

# Freie Universität Berlin

Institut für deutsches und europäisches Wirtschafts- und Energierecht

## SEMINARARBEIT

Anforderungen an ordnungsgemäße Vorstandsentscheidungen im Bereich  
Merger und Aquisition

*Zu beachtene Aspekte bei der Durchführung von M & A Transaktionen und eine  
Übersicht der relevanten Themen*

## Literaturverzeichnis

**Vorgelegt von:**

Stud iur: Marian Härtel  
Fachbereich Rechtswissenschaften  
Matrikelnummer: 3321069

**Vorgelegt bei:**

Prof. Dr. Dr. Dr. h.c. Franz-Jürgen Säcker

Berlin, den 09.08.2002

- Aha, Christof                   „Vorbereitung des Zusammenschlusses im Wege der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage durch ein „Business Combination Agreement“, in Betriebsberater 2001, S. 2225-2233.
- Bank Verlag Berlin           Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren – Advance Bank Informationsbroschüre, Stand Januar 2001.
- Däubler-Gmelin, Herta       „Die Entscheidung für die sogenannte Große Lösung bei der Schuldrechtsreform“, in NJW 2001, S. 2281-2289
- Emmerich, Volker           JUS-Schriftenreihe, Lehr und Praxisbücher  
Kartellrecht  
8. Auflage 1999
- Götze, Cornelius           „Ad-hoc-Publizitätspflicht bei Zulassung einer Due Diligence durch AG-Vorstand?“, in Betriebsberater 1998, S. 2326-2330.
- Heurung, Rainer;  
Heinsen, Oliver;  
Springer, Mascha           „Kurzdarstellung des Berichts zur Fortentwicklung des Unternehmenssteuerrechts“, in BB 2001, S. 1605-1617
- Hölters, Wolfgang (Hrsg)   Handbuch des Unternehmens- und Beteiligungskaufs,  
4. Auflage 1995

- Holzapfel, Hans-Joachim; Pöllath, Reinhard      Unternehmenskauf in Recht und Praxis , rechtliche und steuerliche Aspekte (URP)  
10. Auflage 2001
- Hommelhoff, Peter      „Zur Abgrenzung von Unternehmenskauf und Anteilswerb“, in ZGR 1982, S. 366-390.
- Jorde, Thomas R.; Götz, Hellmut      „Finanzierung, Kauf und Umwandlung von Unternehmen im Lichte des Steuersenkungsgesetzes“, in Betriebsberater 2001, S. 1655- 1660.
- Kaligin, Thomas      Unternehmenskauf  
1. Auflage 1995
- Keil, Barbara      Fehlerhafte Unternehmenskäufe – Konzept eines funktionsäquivalenten Zwei-Wege Modells für die Rückabwicklung  
Dissertation, 1997.
- Knüttel, Rolf      „Zur Schuldrechtsreform“ - Kommentare  
in NJW 2001, S. 2519-2521.
- Kraft, Gerhard      „Steuerplanung bei unternehmerischen Konzentrationsstrategien“, in DStR 2000, S. 94-98.
- Krüger Dirk; Kalbfleisch, Eberhard      „Due Dilligence bei Kauf und Verkauf von Unternehmen – rechtliche und steuerliche Aspekte der Vorprüfung beim Unternehmenskauf“ in DStR 99, S. 174-180.
- Liebs, Rüdigerq      Der Unternehmenskauf - Praktikerhinweise und –empfehlungen für Unternehmenskäufer und –verkäufer sowie deren Berater, 1. Auflage 1995

- Lorenz, Frank                   „Neuvergabe von Dienstleistungsaufträgen kein Betriebsübergang? - Eine Besprechung des Urteils des EuGH vom 11. März 1997“, in ZIP 1997, S. 531-536.
- Lutje, Nikolaus;  
Steffen Dünnbier               Beck'sche Musterverträge Band 28:  
Kauf und Verkauf eines Gewerbebetriebes  
1. Auflage 1996
- Lutter, Marcus                 „Due Diligence des Erwerbers beim Kauf einer Beteiligung“, in ZIP 1997, S. 613-620
- Milatz, Jürgen E.               „Steuerfreiheit von Anteilsveräußerungen durch vermögensverwaltende Beteiligungsgesellschaften“, in BB 2001, S. 1066-1073.
- Müller, Klaus J.               Gestattung der Due Diligence durch den Vorstand der Aktiengesellschaft,  
in NJW 2000, S. 3452-3456.
- Niewiarra, Manfred            Unternehmenskauf. 1. Auflage 2000
- Palandt                         Becksche Kurzkommentare – Bürgerliches Gesetzbuch, 58. Auflage 1999.
- Picot, Gerhard                Unternehmenskauf und Restrukturierung,  
2. Auflage 1998
- Pilger, Gerhard                „Präambel im Unternehmenskaufvertrag – ein unterschätztes Gestaltungsmittel“, in Betriebsberater 2000, S. 368-370.

- Pöllath, Reinhard „Gundsätze ordnungsgemäßen Unternehmenskaufs – Ein Versuch, Konventionen aufzuschreiben“ in Festschrift für Mezzenberger 2000.
- Pöllath, Reinhard „Unternehmenskauf: Ordnungsgemäße Ausschreibung und Bietung als Richtigkeitsgewähr wirtschaftlicher und rechtlicher Konditionen des Unternehmenskaufes ('69 Regeln)“, in Festschrift für Welf Müller zum 65. Geburtstag (<http://www.pplaw.de/fschrwm.pdf>)
- Quack, Karlheinz „Der Unternehmenskauf und seine Probleme“, in ZGR 1982, S. 350-365.
- Reiche, Klaus „Instrumente zur Verminderung der Informationsasymmetrie beim Unternehmenskauf“, in DstR 2000, S. 2056-2060.
- Rhein, Tilman Der Interessenkonflikt der Manager beim Management Buy Out – Zugleich ein Beitrag zu den organschaftlichen Treuebindungen in GmbH und Aktiengesellschaft,  
1. Auflage 1997
- Schachner, Georg Beck'sche Musterverträge Band 27:Kauf und Verkauf von Gesellschaftsanteilen  
1. Auflage 1995
- Schmitt, Jochem Anmerkung zum EuGH Urteil vom 14.4.1994  
WiB 1994, S. 395-396

- Schulte, Knut „Rechtliche Due Diligence-Untersuchungen über Internet-Anbieter“, in DstR 2000. S. 1437-1443.
- Seibt, Christoph H. „Unternehmenskauf- und Verkaufs nach dem Steuersenkungsgesetz“, in DstR 2000, S. 2061-2068.
- Trittmann,Rolf „Die Auswirkungen des Schiedsverfahrens-Neuregelungsgesetzes auf gesellschaftsrechtliche Streitigkeiten“, in ZGR 1999, S. 340-364.
- Völker Stefan „Das geistige Eigentum beim Unternehmenskauf“, in Betriebsberater 1999, S. 2413-2421.
- Weber-Rey, Daniela; Schütz, Bernhard G. „Zum Verhältnis von Übernahmerecht und Umwandlungsrecht“, in Die Aktiengesellschaft 2001, S. 325-330.
- Wegmann, Jürgen; Koch, Wolfgang „Due Diligence – Unternehmensanalyse durch externe Gutachter“, in DstR 2000, S. 1027-1032.
- Weigl, Gerald „Grundlagen eines Unternehmenskaufs insbesondere aus steuerlicher Sicht“, in Betriebsberater 2001, S. 2188-2200.
- Weißmüller, Wolfgang „Der Betriebsführungsvertrag – eine Alternative zum Unternehmenskauf?“, in Betriebsberater 2000, S. 1949-1955.
- Zschoke, Christian „Europapoitische Mission: Das neue Wertpapiererwerbs und Übernahmegesetz“, in Der Betrieb 2002, S. 79-85.

## Inhaltsverzeichnis

	Einleitung	1
	Begriff	2
A.	Vorbereitungsphase	3
I.	Einleitung	3
1.	Zielsetzung	3
2.	Verlustgeschäfte und Komplexität von Unternehmen	4
3.	Professionalität des Unternehmenskaufes	4
4.	Wettbewerbsgründe für ein Unternehmenskauf und Suche nach den passenden Unternehmen	5
5.	Brainstorming	7
II.	Vorbereitungsgrundsätze und Planung	8
1.	Berater	8
2.	Verhandlungsteam und dessen Zusammensetzung	8
a)	Größe	8
b)	Zusammensetzung	9
c)	Kommunikation	9
3.	Offenlegung	10
4.	Vertraulichkeit	10
5.	Interne Beratung	11
6.	Brainstorming	11
III.	Finanzierung	12

1.	Innenfinanzierung	13
a)	Abgang von Aktiva	13
b)	Sale-Lease-Back Verfahren	13
c)	Einbehaltung von Gewinnen	14
2.	Außenfinanzierung	14
a)	Ausgabe neuer Aktien	14
b)	Wandelschuldverschreibungen	14
c)	Aufstockung der Eigenmittel	15
d)	Langfristige Einzelkredite, Schuldverschreibungen und Anleihen	15
aa)	Übersicht	15
bb)	Problem des Rating	
e)	Vor- und Nachteile der Fremdfinanzierung	16
f)	Übersicht	16
3.	Venture Capital	17
a)	Art und Weise	17
b)	Anforderungen	18
4.	Brainstorming	18
IV.	Letter of Intent	19
1.	Herkunft und Vorteile	19
2.	Rechtliche Bedeutung	19
3.	Planung des Letter of Intent	20
V.	Business Combination Agreement	20
VI.	Unternehmensprüfung	22
1.	Bedeutung und Begriff	22
a)	Zeitpunkt	23
b)	Due Diligence Team	23
c)	Verschwiegenheitserklärung	23
d)	Grenzen der Due Diligence	24



e)	Due Diligence und Gewährleistung	24
f)	Due Diligence und Kaufpreisbestimmung	25
2.	Genehmigung der Due Diligence	25
a)	Maßnahmen des Vorstandes des Zielunternehmens	26
b)	Interessenabwägung	26
c)	Zusammenfassung der beachtenswerten Punkte	27
d)	Ad-hoc Publizitätspflicht	28
3.	Ablauf der Due Diligence	28
a)	Fragenkatalog	28
b)	Externe Gutachter	29
c)	Rechtliche Due Diligence	30
aa)	Übersicht	30
(1)	Allgemeine Verträge	30
(2)	Gesellschaftsrechtliche Verhältnisse	30
(3)	Genehmigungen	30
(4)	Gewerbliche Schutzrechte	31
(5)	Besonderheiten bei IT-Unternehmen	31
bb)	§ 613a BGB und Betriebsübergang	32
(1)	Überblick	32
(2)	Bedeutung	32
(a)	Christel Schmidt	33
(b)	Gründe für die Christel Schmidt Entscheidung	33
(c)	Folgen der Christel Schmidt Entscheidung	33
(d)	§ 613 und Betriebsübergang im üblichen Sinne	34
d)	Steuerrechtliche Due Diligence	35
aa)	Überblick	35
bb)	Einzelheiten	36
e)	Finanzielle Due Diligence	36

	aa)	Vertragliche Aspekte	36
	bb)	Vermögensgegenstände	37
	cc)	Weitere Prüfungspunkte	38
	f)	Geschäftliche Due Diligence	38
	aa)	Marktverhalten und Produktpalette	38
	bb)	Geschäftsidee	39
	g)	Environmental Due Diligence	40
	h)	Technische Due Diligence	40
	i)	Weitere Due Diligence Prüfungen	40
4.		Abschlußreport	41
5.		Rechtliche Bedeutung der Due Diligence	41
6.		Einschränkung der Haftung des Vorstandes	41
7.		Brainstorming	43
VII.		Steuerrechtliche Aspekte	45
1.		Übersicht	45
2.		Detail	46
	a)	Verkäuferseite	46
	b)	Käuferseite	48
3.		Steuerreform 2002	49
	a)	Begünstigungen von Kapitalgesellschaften	49
	b)	Abweichendes Wirtschaftsjahr	50
	c)	Vorausschau	50
VIII.		Kartellrechtliche Aspekte	51
1.		Europäische Fusionskontrolle	51
	a)	Zusammenschluss	51
	b)	Marktvereinbarkeit	52
	c)	Anmeldung	52
2.		Deutsche Fusionskontrolle	52
	a)	Formelle Voraussetzungen	52
	b)	Materielle Voraussetzungen	53

3.	Brainstorming	53
IX.	Marketingaspekte	53
<b>B.</b>	<b>Vorverhandlungen</b>	<b>53</b>
<b>C.</b>	<b>Vorvertrag</b>	<b>54</b>
I.	Überblick	54
II.	Bindungswirkung	54
III.	Abschluss des Vorvertrages	55
IV.	Einseitige Option	56
V.	Vorverkaufsrecht	56
VI.	Weitere wichtige Punkte	55
<b>D.</b>	<b>Kaufvertrag</b>	<b>57</b>
I.	Allgemeines	57
II.	Arten des Kaufvertrages	57
1.	Asset Deal	58
2.	Sharedeal	58
3.	Asset oder Sharedeal	59
4.	Beteiligungskauf	59
a)	50:50 Joint Venture	60
b)	Unternehmensbeteiligung	60
5.	Übersicht (Asset und Sharedeal, Betei- ligung)	61
6.	Zusammenschlussvertrag	64
7.	Betriebsführungsvertrag	64
a)	Begriff	64
b)	Inhalt des Vertrages	65
c)	Besonderheiten bei Aktiengesellschaft- ten	65
8.	Verschmelzung	66
a)	Verschmelzungsarten	66
b)	Voraussetzungen (Verschmelzung durch Aufnahme)	66

	c)	Verschmelzung durch Neugründung	67
	9.	Management Buy-Out, Leveraged Buy-Out und Management Buy-In	68
	a)	Übersicht	68
	b)	Wirtschaftliche Gestaltung	68
	c)	Rechtliche Gestaltung	69
	10.	Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag	70
	11.	Brainstorming	70
III.		Übliche vertragliche Gestaltungen	77
	1.	Firmenfortführung	77
	2.	Wettbewerbsverbote	77
	a)	Übersicht	77
	b)	Unwirksamkeit	78
	aa)	§ 138 BGB	78
	bb)	§ 1 GWB, Art. 81 EGV	78
	3.	Präambel	79
	a)	Begriff und Verwendung	79
	b)	Rechtsbindung	80
	c)	Formulierung	80
	4.	Put & Call Klauseln	80
	a)	Begriff	81
	b)	Verwendung	81
E.		Gewährleistungsaspekte	82
	I.	Einleitung	82
	II.	Ausschluss gesetzlicher Gewährleistung	82
	III.	Zu beachtende Punkte	83
	IV.	„Peanuts“-Klausel	88
	V.	Rechtsfolge	88
F.		Zustimmungs- und Informationspflichten	90

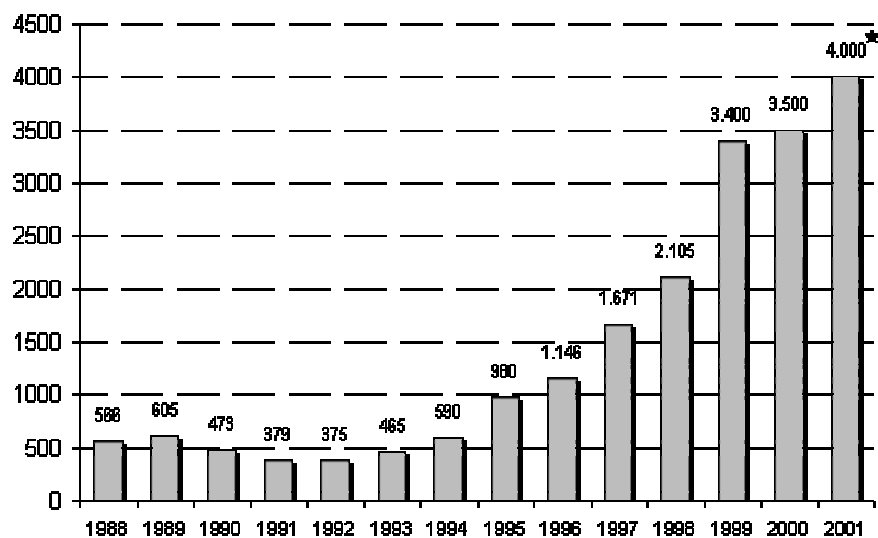
I.	Informationspflichten	90
II.	Zustimmungserfordernisse	91
<b>G.</b>	<b>Kaufpreis- und Kaufpreisbestimmung</b>	<b>93</b>
I.	Einleitung	93
II.	Zu beachtende Punkte	93
III.	Risiko beider Parteien	94
IV.	Zeitpunkt der Kaufpreisfestlegung	95
V.	Kaufpreisberechnung	95
VI.	Interesse simulieren	95
VII.	Kaufpreisarten	96
IX.	Fazit	97
<b>H.</b>	<b>Schiedgerichtsbarkeit</b>	<b>97</b>
<b>I</b>	<b>Neue Gesetzesvorhaben</b>	<b>99</b>
I.	Übernahmegesetz	99
II.	Steuerreform 2002	100
<b>J.</b>	<b>Vollzug</b>	<b>100</b>
<b>K.</b>	<b>Zusammenfassung</b>	<b>100</b>
I.	Punkte, die zu beachten sind (Käufer)	100
II.	Punkte, die zu vermeiden sind (Käufer)	102
III.	Punkte, die zu beachten sind (Zielunternehmen)	103
IV.	Punkte, die zu vermeiden sind (Zielunternehmen)	104



## Einleitung

Unternehmenskäufe und -Verkäufe, sowie Unternehmenszusammenschlüsse gewinnen in den letzten Jahren stetig an Bedeutung. Gerade im Hinblick auf die stetige Globalisierung von Wirtschaftskreisläufen- undbeziehungen und die Herausbildung von europäischen Unternehmen, sehen sich sowohl mittelstände, als auch Global Player in zunehmenden Maße gezwungen, auf die veränderten Wettbewerbsbedingungen zu reagieren.

Die im letzten Jahrzehnt gestiegene Anzahl und Bedeutung von M & A (Merger & Acquisition) - Transaktionen ist insbesondere in der folgenden Darstellung zu erkennen, die das Transaktionsvolumen weltweit in Mrd. US \$ aufzeigt.



Quelle: Thomson Financial Securities Data

[www.merger-and-acquisitions.de](http://www.merger-and-acquisitions.de)<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Nutzung mit freundlicher Genehmigung von <http://www.mergers-and-acquisitions.de/>

Dabei sind vor allem zwei Strategien zu beobachten. Strategische Zusammenschlüsse oder Käufe, um horizontal den Markt beeinflussen zu können und Konzentrationsprozesse, um sich effizienter auf ein Kerngeschäft beschränken und den Markt vertikal beeinflussen zu können bzw. eine günstigere Produktionskette aufbauen.

Im Rahmen von strategischen Zusammenschlüssen kommt es zu Unternehmensaquisitionen bzw. Zusammenschlüssen (Merger). Bei Konzentrationsprozessen hingegen kommt es in der Regel zu Unternehmensverkäufen.<sup>2</sup>

Die meisten M & A Transaktionen sind im Moment in der Telekommunikationsbranche zu erkennen, wobei die ca. 200 Mrd. DM (ca. 100 Mrd. Euro) Übernahme von Mannesmann durch Vodafone einen neuen Höhepunkt setzte.

Jeder Kaufentscheidung sollte vorbereitet sein. Gerade jedoch bei derart schwer zu handhabenden Objekten, wie Unternehmen bzw. Unternehmensteilen, bedarf es einer besonders sorgfältigen Planung.

Diese Abhandlung geht nacheinander auf planerische, steuerliche, betriebswirtschaftliche und kartellrechtliche Aspekte von Unternehmenskäufen und Zusammenschlüssen ein, um abschließend eine Liste von Punkten zu erstellen, die bei Vorstandsentscheidungen im Bereich Merger and Aquisition beachtet werden müssen.<sup>3</sup>

### **Begriff**

---

2 Dies ist selbstverständlich immer ein Zusammenspiel. Ein Konzern verkauft Konzerntöchter, um sich auf sein Kerngeschäft zu konzentrieren, ein anderer kauft diese Unternehmen, um sich horizontal oder vertikal besser auf dem Markt etablieren zu können. Ausnahmen bestätigen auch hier die Regel.

3 Es ist zu beachten, dass der Bereich des Unternehmenskaufes ein hochkomplexes und weitläufiges Thema darstellt, welches fast alle Rechtsgebiete durchzieht. Im Rahmen dieser Arbeit kann nur auf Teilaspekte eingegangen werden.



Was nun eigentlich ist ein Unternehmen? Wie läßt sich das Komplex Unternehmen beschreiben? Der BGH definiert es als ein Gebilde, das sich institutionell und funktionell als Unternehmen im hergebrachten Sinne darstellt<sup>4</sup> Diese Definition ist sicher nicht ausreichend.

Vielmehr muß man es wohl als Gesamtheit vom Sachen und Rechten betrachten, die tatsächliche Beziehungen, Erfahrungen und unternehmerische Handlungen mit einschließt.<sup>5</sup> Zusätzlich ist es notwendig Merkmale der Berufsdefinition mit einfließen zu lassen und zu fordern, dass ein Betrieb auf dauerhafte Gewinnerzielung angelegt sein muß.<sup>6</sup>

## **A. Vorbereitungsphase**

### **I. Einleitung**

#### **1. Zielsetzung**

Die allererste Frage, die sich ein Vorstand vor der Planung einer Unternehmensbeteiligung oder eines Unternehmenskaufes stellen muß ist:

„Was ist das Ziel der Handlung?“

bzw.

„Was bringt der Unternehmenskauf oder Zusammenschluß dem eigenen Unternehmen?“<sup>7</sup>

Übereilte Entscheidungen, vorgeschobene Gründe der Art

„Alle schließen sich zusammen, also müssen wir es auch“, genauso wie falsche Vorstellungen über den zeitlichen Rahmen, Kosten und Erfolg von Zusammenschlüssen und Unternehmenskäufen, können schnell zu einem finanziellen Disaster führen.

---

4 BGHZ 69, 334;

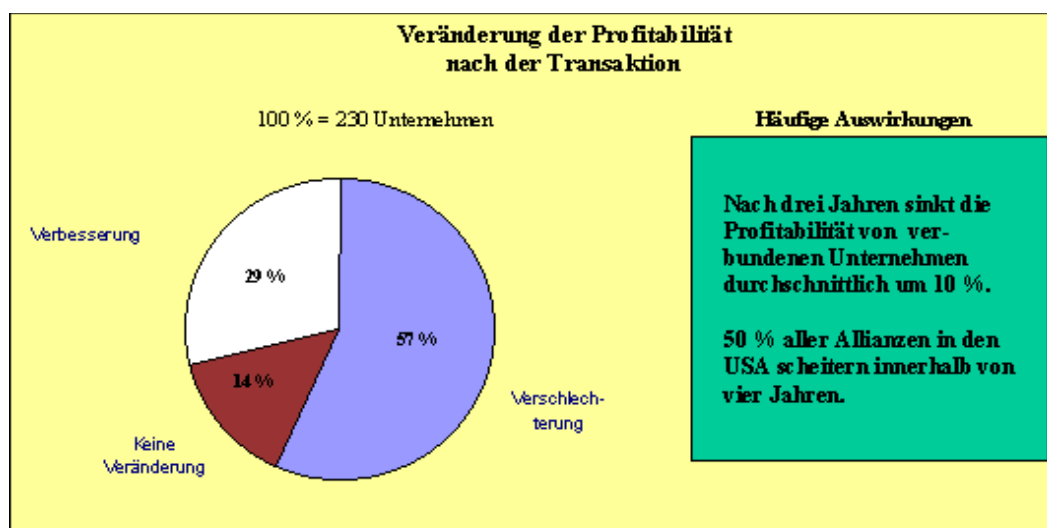
5 Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 15.

6 Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 15.

7 Unternehmenskauf in Recht und Praxis, S. 8.

## 2. Verlustgeschäfte und Komplexität von Unternehmen

Auch Unternehmenszusammenschlüsse und Aufkäufe können schnell ein Verlustgeschäft werden, wie die nachfolgende Grafik aufzeigt:



Quelle: A.T. Kearney Global PMI Survey 1998

[www.merger-and-acquisitions.de](http://www.merger-and-acquisitions.de)

Unternehmen sind, selbst bei kleinen Betriebsgrößen, komplexe Gebilde, deren Wert und Markteinfluß sich nicht nur aus Kapital, Umsatz und anderen Marktkriterien berechnet, sondern bei denen insbesondere auch Aspekte des Management und der Angestellten berücksichtigt werden müssen.<sup>8</sup>

Oft ist der Wert auch mit Hilfe komplizierter Due Dilligence-Prüfungen nur annähernd berechenbar. Dies wirft insbesondere das Problem bei der Haftung für unrichtige Angaben auf, wenn nach einem Unternehmenskauf oder Zusammenschluss die Unternehmensbilanz wesentlich schlechter ist, als von allen erhofft.

<sup>8</sup> Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 15

### **3. Professionalität des Unternehmenskaufes**

Gerade Käufer von Unternehmen, insbesondere aus dem mittelständischen Bereich, neigen dazu den Unternehmenserwerb nicht mit der notwendigen Professionalität anzugehen.<sup>9</sup> Dies hat dann oft mit katastrophale Folgen.

Aber selbst bei großen Unternehmen und Konzernen sind hier Defizite zu beobachten. Beispielhaft hierfür ist wohl der - auch in der Presse rege beachtete - Unternehmenserwerb des britischen Unternehmens Rover durch BMW. Inzwischen hat sich BMW wieder von Rover getrennt. Eine Due Diligence erfolgte, wenn überhaupt, wohl nur ungenügend.

Vielmehr ist hier die Komplexität von Due Diligences aufzeigbar. Nicht allein Produktionsvolumen oder Umsatz von Rover sind entscheidend, sondern z.B. auch das Käuferverhalten, welches einem ausländischen Erwerber oft nicht in ausreichendem Maße bekannt ist.

### **4. Wettbewerbsgründe für einen Unternehmenskauf und Suche nach dem passenden Unternehmen**

Vor allem auf der Käuferseite spielen oft Umstände des Wettbewerbs für einen anvisierten Unternehmenskauf oder einen Zusammenschluss eine Rolle.

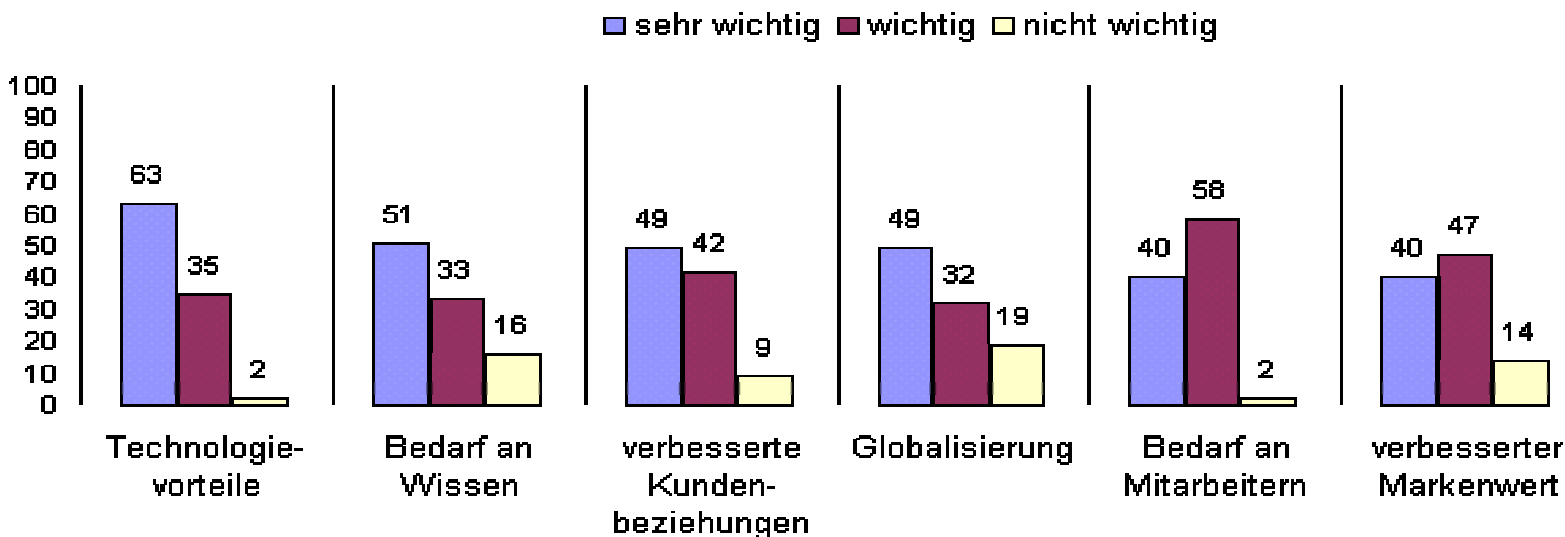
Bei einem Unternehmenskauf steht daher die Suche nach einem passenden Unternehmen an erster Stelle. Verdrängungswettbewerb kann in der Regel nur entgegnet werden, indem durch das Aufkaufen von direkten Wettbewerbern Marktanteile hinzu gewonnen werden. Dies ist selbstverständlich nicht nur dann der Fall, wenn das Käuferunternehmen im anvisierten Marktsegment bereits tätig ist, sondern seinen Unternehmensbereich ausdehnen will und neu in einen Markt

---

<sup>9</sup> Unternehmenskauf in Recht und Praxis, S. 7.

einzusteigen plant.

Folgende Aspekte sind für andere Unternehmen ein wichtiger Grund für eine M & A Transaktion gewesen:



Quelle: Arthur Andersen; <sup>10</sup>

[www.merger-and-acquisitions.de](http://www.merger-and-acquisitions.de)

Eben diese Gründe sind in der Regel die ausschlaggebenden Gründe für alle Entscheidungsträger von M & A Transaktionen. Nur wenn mehrere dieser Gründe wirklich vorliegen, sollte an eine Transaktion gedacht werden.

Zu unterscheiden ist bei der Suche nach einem passenden Unternehmen zwischen der Auswirkungen auf den Wettbewerb und den eigenen betriebswirtschaftlichen Belangen. So muss der potentielle Kaufpreis eines anvisierten Unternehmens zwar Beachtung finden; ein höherer, sogenannter strategischer Kaufpreis, kann jedoch gerechtfertigt sein, wenn dadurch eine spürbare Entlastung der Wettbewerbssituation

<sup>10</sup> Umfrage bei 30 führenden Unternehmen aus der Technologie-, Medien- und Kommunikationsbranche weltweit. Angaben in %.

des eigenen Unternehmens zu erwarten ist, bzw. der gezielte Eintritt in einen lukrativen Markt, ohne große vorherige Investitionen, ermöglicht wird.<sup>11</sup>

So attraktiv, wie andere Geschäftsfelder sein können, so risikoreich sind diese jedoch gleichzeitig, wenn diese in keiner Weise in den angestammten Geschäftsbereich passen. Selbst große Konzerne, wie Daimler Chrysler mussten diese Erfahrung machen, wie z.B. bei Daimler Chrysler nach dem Zukauf von AEG.

Dabei verwundert es auch nicht, dass in den letzten Jahren 85% aller Fusionen und Firmenkäufe zum Wachstum des Stammgeschäftes dienen.<sup>12</sup> Vertikale Ausbreitung oder Erhöhung der Marktanteile ist interessanter, als die Erschließung neuer Geschäftsfelder, die oft mit hohen Anfangskosten verbunden ist.

## 5. Brainstorming

- Vorsicht vor übereilter Entscheidung;
- Ziel der M & A Transaktion vor Augen haben;
- Gründliche Suche nach passenden Zielunternehmen durchführen oder durchführen lassen;
- Zeitrahmen, Aufwand und Kosten von M & A Transaktionen nicht unterschätzen;
- Wettbewerbsgründe für den Kauf überlegen und abwegen.

---

<sup>11</sup> Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 17

<sup>12</sup> A.T. Kearney Global PMI Survey 1998.

## **II. Vorbereitungsgrundsätze und Planung**

### **1. Berater**

Für einen Unternehmenskauf sollten Berater in aller Regel tätig werden. Empfehlenswert ist außerdem bereits die Kontaktaufnahme mit dem Zielunternehmen durch einen Dritten herstellen zu lassen. Verhindert wird dadurch z.B., dass sich Widerstand gegen den Verkauf des Unternehmens aufbaut, wenn der Käufer ein direkter Wettbewerber des Zielunternehmens ist.<sup>13</sup>

Die Einsschaltung einer Investmentbank, die den Käufer zuerst unbenannt läßt und nur versucht in Erfahrung zu bringen, ob Verkaufswille überhaupt existiert, kann hier Abhilfe schaffen.

Zu berücksichtigen sind hierbei jedoch die Kosten für die Beauftragung einer Investmentbank. In der Regel bewegen sich die Honorarforderungen zwischen 2 und 3% der Transaktionskosten und können bei entsprechendem Transaktionsvolumen daher einen durchaus berücksichtigenswerten Betrag ergeben von mehreren Millionen Euro ergeben.

## **2. Verhandlungsteam und dessen Zusammensetzung**

### **a) Größe**

Das Verhandlungsteam sollte zu Beginn möglichst klein sein.<sup>14</sup> Dabei sind psychologische Aspekte zu beachten<sup>15</sup>; ;

---

<sup>13</sup> Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 22

<sup>14</sup> Holzapfel, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, S. 8.

<sup>15</sup> Zu Mitteln, die dem Aufbau von Vertrauen dienen können, wie z.B. das Ermöglichen von Beschwerden und das Aufrechterhalten von reger Kommunikation, siehe Reiche, DStR 2000, S. 2056 ff.

nämlich wie die Gegenseite auf das eigene Verhandlungsteam reagiert. Auch bei Unternehmenskäufen gilt der betriebswirtschaftliche Grundsatz:

„Angebot und Nachfrage bestimmen den Preis“.

Ein großes Verhandlungsteam, schlimmstenfalls auch noch ohne charismatischen Verhandlungsführer, kann nicht nur den Preis stark nach oben oder nach unten verändern, es erhöht auch die Unsicherheit beider Parteien.

### **b) Zusammensetzung**

Juristen sollten bei den Verhandlungsgesprächen zwar anwesend sein, jedoch nicht zu früh auf Probleme hinweisen, um die Vertragsverhandlungen nicht zu gefährden. Hinzukommen sollten Juristen, um für ihre jeweiligen Mandaten vor allem das „Wie“ der Transaktion zu klären.<sup>16</sup> Weiterhin sollten, gerade bei größeren Transaktionen, Wirtschaftsprüfer und Banker, bzw. Vertreter von Gremien der beteiligten Unternehmen, die Einfluss auf den Abschluss der Transaktion haben, z.B. der Aufsichtsrat einer Muttergesellschaft etc, hinzukommen.

Dabei ist es jedoch bedeutsam die Kontinuität des Verhandlungsteams zu wahren. Wenigstens eines der Mitglieder sollte von Anfang bis Ende an jedem Verhandlungstag dabei sein. Dies fördert Vertrauen bei der jeweiligen Gegenpartei.

Auch die Zusammensetzung des Verhandlungsteam ist also bereits von Anfang an genau zu planen und in die Entscheidung über den Beginn einer M & A Transaktion mit aufzunehmen.

---

<sup>16</sup> Holzapfel, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, S. 11.

### **c) Kommunikation**

Das Verhandlungsteam auf beiden Seiten sollte auf umfassende Kommunikation bedacht sein. Nur so kann langfristiges Vertrauen aufgebaut werden. Die Einschätzung des zu erwerbenden Unternehmens durch den Käufer wird entscheidend durch den Kontakt zum Verkäufer und den leitenden Mitarbeitern beeinflusst. Gleiches gilt natürlich anders herum. Je mehr Vertrauen der Verkäufer in den Käufer hat, je mehr Informationen gibt dieser u.U. heraus, die im Rahmen der Due Diligence Prüfung gebraucht werden.

### **3. Offenlegung**

Der Verkäufer sollte dem Käufer alle unschädlichen Informationen, wie Patente, historische Zahlen etc. möglichst früh und umfassend zur Verfügung stellen und möglicherweise schädliche Informationen erst später offenbaren. Dadurch werden dem Käufer Kosten erspart für Informationen, die frei verfügbar sind, gleichzeitig jedoch die Atmosphäre verbessert.<sup>17</sup> Bei einer Aktiengesellschaft muss an Geheimhaltungserfordernisse gedacht werden, bevor unternehmensinterne Informationen an Dritte weitergeben werden.<sup>18</sup>

### **4. Vertraulichkeit**

Vertraulichkeit ist nicht lediglich ein Standard, sondern eine ungeschriebene Rechtspflicht. Dazu gehört auch die Gepflogenheit zur gegenseitigen Stellungnahme und der Bestätigung über den Empfang einer Information. Der Verkäufer ist dem Käufer jedoch nicht verpflichtet, ihm unbekannt oder unklare Annahmen oder Erwartungen bzgl. des Unternehmens herauszufinden oder zu klären.<sup>19</sup> Dazu ist der Käufer allein im

---

<sup>17</sup> Pöllath, Grundsätze ordnungsgemäßen Unternehmenskaufs, S. 553.

<sup>18</sup> Siehe hierzu den Abschnitt „Genehmigung der Due Diligence“ unter VI 2

<sup>19</sup> Pöllath, Grundsätze ordnungsgemäßen Unternehmenskaufes, S. 554.



Rahmen der Due Diligence Prüfung verpflichtet. Eventuell kann auch eine Vertraulichkeitsverpflichtung unterschrieben werden, die, bei Verstoß, mit Geldbußen sanktioniert wird. Zu beachten ist jedoch, dass eine solche Maßnahme nicht gerade das Vertrauen der Gegenpartei fördert. Effektvoller ist es wohl, zuerst nur wenige Informationen freizugeben und je mehr sich die Verhandlungsgespräche weiterentwickeln, mehr und mehr Informationen freizugeben.

Zur Vertraulichkeit gehört auch, dass die Beteiligten der Verhandlungen keine Informationen über den Verhandlungsstand oder einen eventuellen Ausgang an Dritte weitergeben, wenn die Weitergabe nicht ausdrücklich von allen gebilligt wurde.<sup>20</sup>

Wichtig ist auch zu beachten, dass nicht verkaufende Gesellschafter eventuell Mitbestimmungsrechte haben, wenn ein verkaufender Gesellschafter Informationen über das zu verkaufende Unternehmen offen legt. Ist dieser nicht zur Freigabe bereit, muss u.U. eine Gesellschafterversammlung über die Informationsfreigabe entscheiden.<sup>21</sup>

### **5. interne Beratung**

Zuerst sollte ein Projektleiter für das Vorhaben bestimmt werden und nach Möglichkeit ein fachkundiges Beraterteam, u.U. in Zusammenarbeit mit einem Rechtsanwalt und Wirtschaftsprüfer, zusammengestellt werden.<sup>22</sup> Dieses sollten ein Aktionsplan aufstellen, der die wichtigsten Punkte der Due Diligence und der Vertragsverhandlungen skizziert und deutlich macht, welche Schwerpunkte gesetzt werden sollen, worauf es den zu vertretenden Vertragspartner ankommt und welche Ziele

---

<sup>20</sup>Pöllath, Festschrift für Welf Müller zum 65. Geburtstag, S. 48

(<http://www.pplaw.de/fschrwm.pdf>)

<sup>21</sup>Pöllath, Festschrift für Welf Müller zum 65. Geburtstag, S. 17

(<http://www.pplaw.de/fschrwm.pdf>)

<sup>22</sup> Picot, S. 18.

erreicht werden sollen.

## **6. Brainstorming**

- Berater einschalten, um Anonymität zu;
- Vertraulichkeit von Informationen beachten;
- sinnvolle Planung des Verhandlungsteams durchführen;
- So viele unschädliche Informationen, wie möglich, offenbaren, um das Verhandlungsklima zu verbessern und das Vertrauen zu erhöhen;
- Unternehmenskaufverhandlungen erfordern aufgrund der psychologischen Komponente oft viel Erfahrung. Dies sollte vor allem der Verhandlungsführer mitbringen;
- Kommunikation zwischen den Parteien aufrecht erhalten und fördern. Vertrauen aufbauen;
- Auf eine sinnvolle Zusammensetzung des Verhandlungsteams achten;
- Vor den Verhandlungen mit der potentiellen Vertragspartei interne Sitzungen abhalten, um das Thema des Tages und die weitere Vorgehensweise zu erörtern.

## **III. Finanzierung**

Eine wichtige, aber oft unterschätzte, Frage, die es zu klären gilt, ist die Finanzierung des Unternehmenskaufs. Soll das Unternehmen z.B. Zug um Zug gegen Zahlung des Kaufpreises übertragen werden, bedarf es nicht unerheblicher finanzieller Mittel, deren Beschaffung, mit Blick auf die Kosten

der Finanzierung, der zeitlichen Verfügbarkeit die Mittel und auch bzgl. eines möglicherweise bestehenden Verschuldungsgrades, geplant sein muss.<sup>23</sup>

Je nach Finanzlage ist zu entscheiden, ob eher Instrumente der Innenfinanzierung oder der Außenfinanzierung verwendet werden sollten. Dabei ist die Definition von Innenfinanzierung sicherlich „schwimmend“, denn außer eine direkte Stammkapitalerhöhung der Gesellschafter selbst, kommt eigentlich jedes Geld von außen.

### 1. Innenfinanzierung

<i>Quelle</i>	<i>Interne Kapitalbildung</i>	<i>Finanzmittelrückfluß</i>
<i>Auswirkung auf Kapitalbestand</i>	Erhöhung	unverändert
<i>Elemente</i>	1. Einbehalt von Gewinnen	1. Abschreibungen
	2. Rückstellungen	2. Vermögensabgänge
	3. Sonderposten mit Rücklagenanteil	

<sup>23</sup> Picot, Rdnr. 167, S. 105.

<i>Quelle</i>	<i>Interne Kapitalbildung</i>	<i>Finanzmittelrückfluß</i>
<i>Eignung für die Finanzierung</i>	1. bedingt	1. gering
	2. gering	2. gut
	3. gering	

Quelle: Hölters: 4. Auflage S. 200

### a) Abgang von Aktiva

Mit Hilfe der Innenfinanzierung am Besten geeignet ist die Beschaffung von Finanzierungsmittel durch Vermögensabgänge, d.h. durch den Verkauf von Anlagegütern und anderen Aktiva.

Dazu können u.U. auch der Verkauf von anderen Beteiligungen gehören. Auf diese Weise ist es möglich Finanzmittel zu beschaffen und gleichzeitig z.B. den Konzentrationsprozess auf ein Kerngeschäft zu erhöhen oder einzuleiten.

### b) Sale-Lease-Back Verfahren

Denkbar ist z.B. auch die Nutzung des sale-lease-back-Verfahrens, bei dem z.B. eine Produktionsstätte an eine Leasinggesellschaft verkauft und gleichzeitig zurückgemietet wird.<sup>24</sup> Dabei sollte bedacht werden, dass sich hier langfristige regelmäßige Kosten ergeben und zwar auch dann, wenn die M & A Transaktion nicht den gewünschten Effekt erzielt.

### c) Einbehaltung von Gewinnen

Als zweite Möglichkeit erweist sich die Finanzierung durch den Einbehalt von Gewinnen (Thesaurierung). Problematisch ist diese Methode z.B. bei Publikumsaktiengesellschaften, die aufgrund von Dividendenkontinuität die Einbehaltung und Ausschüttung von Gewinnen nicht beliebig anpassen können,

<sup>24</sup> Hölters, Teil III, S. 201.

bzw. sollten.<sup>25</sup>

## **2. Außenfinanzierung**

### **a) Ausgabe neuer Aktien**

Bei emissionsfähigen Unternehmen ist die lukrativste Methode sicherlich die Ausgabe neuer Aktien, Wandelschuldverschreibungen und Optionsanleihen. Die Kapitalerhöhung durch genehmigtes Kapital nach § 202ff AktG bedarf der Einberufung einer Hauptversammlung und kann schon deshalb nur relativ langfristig erfolgen.<sup>26</sup>

Interessanter dürfte schon eher die Nutzung der Ausgabe von Aktien im Rahmen des § 186 III 4 AktG, wonach eine börsennotierte Aktiengesellschaft Aktien im Umfang von bis zu 10% ohne Bezugsrecht der Aktionäre ausgeben kann, wenn die Voraussetzungen des § 186 gegeben sind. Durch das gesteigerte Interesse Aktien ohne Bezugsrecht erwerben zu können, kann der höchstmögliche Emissionserlös auf dem Kapitalmarkt erzielt werden.

### **b) Wandelschuldverschreibungen**

Kurzfristig lässt sich die Liquidität schließlich auch durch Wandelschuldverschreibungen erhöhen, da diese für Käufer aufgrund der festen Verzinsung und der Möglichkeit diese innerhalb bestimmten Fristen in Aktien zu tauschen, besonders interessant sind.<sup>27</sup>

Besitzer von Optionsanleihen haben dagegen nur ein Bezugsrecht auf Aktien, verbunden mit dem Rückzahlungsrecht aus der Anleihe.<sup>28</sup>

---

<sup>25</sup> Hölters, Teil III, S. 200.

<sup>26</sup> Picot, Rdnr. 170, S. 106.

<sup>27</sup> Picot, Rdnr. 173, S. 108.

<sup>28</sup> Hölters, Teil III, S. 211, Rdnr. 43.

### **c) Aufstockung der Eigenmittel**

Nicht emissionsfähige Unternehmen sind im wesentlichen auf die Aufstockung der Eigenmittel bzw. einer stillen Beteiligung beschränkt, weswegen bei großen Investitionen die Umwandlung in eine Aktiengesellschaft von Interesse sein kann.<sup>29</sup>

### **d) Langfristige Einzelkredite, Schuldverschreibungen und Anleihen**

#### **aa) Übersicht**

Weiterhin existieren die Möglichkeiten der Fremdfinanzierung z.B. durch langfristige Einzelkredite bzw. für größere Industrieunternehmen durch Schuldscheindarlehen, die mangels staatlicher Genehmigungen und Anmeldungen zu einem schnellen Liquiditätszufluss führen.<sup>30</sup>

Schließlich sind auch Industrieobligationen und Anleihen oder ein patriarchische Darlehen denkbar. Auch die Nutzung von staatlichen Hilfsmitteln z.B. durch Subventionen sollte beachtet werden.

#### **bb) Problem des Rating**

Ein in Europa schon verbreitetes und in Deutschland in den nächsten Jahren wohl auftretendes Problem, ist das Rating der Banken. Mit Hilfe des Rating wird die Wahrscheinlichkeit bewertet, dass ein Schuldner die mit den von ihm emittierten Wertpapieren verbundenen Zins- und Tilgungszahlungen rechtzeitig und in vollem Umfang erfüllen wird.<sup>31</sup>

Inzwischen existieren schon unabhängige Ratingagenturen,

---

<sup>29</sup> Picot, Rdnr. 174, S. 109.

<sup>30</sup> Picot, Rdnr. 175, S. 109.

<sup>31</sup> Advance Bank Infobroschüre 2001, S. 87.

die aber zum großen Teil von den Banken nicht akzeptiert werden. Diese Bewertung läuft, ähnlich eine Schufa-Bewertung bei natürlichen Personen, darauf hinaus, dass Unternehmen mit einem schlechten Rating, z.B. aufgrund unregelmäßiger Zinszahlungen bei früheren Krediten oder schlechter Bilanzen, in der Regel keine Bankkredite mehr bekommen werden.

Vor der Aufnahme von Krediten muss das Unternehmen daher auf eine Weise vorbereitet und wirtschaftlich effizienter gestaltet werden, dass es ein besseres Rating von den Banken erhält. Ansonsten werden die Kondition für die Außenfinanzierung wesentlich höher sein, als bei einem sehr guten Rating.

#### **e) Vor und Nachteile der Fremdfinanzierung**

Alle Finanzierungsmöglichkeiten sollten nach Vor- und Nachteilen bezogen auf den Einzelfall untersucht werden, wobei vor allem darauf geachtet werden muss, wie schnell die jeweilige Finanzierungsmethode liquide Mittel bereitstellen kann und vor allem zu welchen Konditionen (Einfluss des Rating). Fremdfinanzierung kann selbstverständlich steuerlich als Betriebsaufwand abgezogen werden. I

Im Rahmen der Steuerreform 2001 wird in den Fällen des § 8a KStG bei Gesellschafterfremdfinanzierungen lediglich der safe haven gekürzt.<sup>32</sup>

#### **f) Übersicht**

---

<sup>32</sup> Seibt, DstR 200, S. 2075f

<i>Methode</i>	<i>Vorteile</i>	<i>Nachteile</i>	<i>Geeignetheit</i>
<i>Ordentliche Kapitalerhöhung</i>	Hoher Emissionserlös	Menge beschränkt durch § 186 III 4 AktG	bedingt
<i>Genehmigstes Kapital</i>	Menge nicht gesetzlich beschränkt	Aufwendigen formaler Ablauf	gering
<i>Ausgabe neuer Aktien</i>	Wenige gesetzliche Einschränkungen	Hoher Aufwand zur Bestimmung des optionalen Platzierungspreises	Gut zur
<i>Wandelschuldverschreibungen und Optionsanleihen</i>	Gut verwendbar, wenn wirtschaftliche Rahmenbedingung Ausgabe von Aktien nicht zulassen	Feste Verzinsung	Gut
<i>Schuldscheindarlehen</i>	Schnelle Liquidität	Erfüllung von Bonitätsanforderungen nach dem VAG erforderlich	Gut
<i>Langfristige Kredite</i>	Schnelle Liquidität	Oft hohe, langfristige Zinsverpflichtungen	Wenig
<i>patriarchisches Darlehen</i>	Schnelle Liquidität, keine feste Verzinsung	Gewinnabhängige Verzinsung	Bedingt



<i>Methode</i>	<i>Vorteile</i>	<i>Nachteile</i>	<i>Geeignetheit</i>
<i>Staatliche Hilfsmittel</i>	Billige Finanzmittel	Oft hoher Verwaltungsaufwand und Anforderungen	gut

### 3. Venture Capital

Die letzte Möglichkeit auch M & A Transaktionen durchzuführen ist die Beschaffung von Venture Capital, also Risikokapital oder Wagniskapital.

#### a) Art und Weise

Dieses wird in der Regel von professionell arbeitenden und auf darauf spezialisierte Venture Capital Gesellschaften zur Verfügung gestellt, welche sich im Gegenzug am Unternehmen beteiligen, indem diese Mitgesellschafter werden. Dabei sollte jedoch in den entsprechenden Finanzierungsverträgen sichergestellt werden, dass diese nicht in das operative Geschäft eingreifen dürfen, bzw. zu diesem nur bedingt befugt sind.

Durch die hierdurch erlangte Vergrößerung des Eigenkapitals kann die bevorstehende bzw. geplante M & A Transaktion durchgeführt werden. Zu beachten ist dabei jedoch, dass man sich auf diese Weise einen weiteren, wenn auch in der Regel stillen, Gesellschafter mit „ins Boot“ holt.

#### b) Anforderungen

Weiterhin sind oft die Ansprüche von Venture Capital Gesellschaften an das zu finanzierende Unternehmen, hier im Rahmen einer Wachstumsbeteiligung, sehr groß. Die erwarteten Gewinnspannen liegen in der Regel bei über 15% per anno.

Nähere Information dazu kann man z.B. beim Dachverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften in Berlin erlangen. Vor allem in letzter Zeit begehrt sind junge Hochtechnologieunternehmen z.B. aus der Biotechnologie. Nach der Konsolidierungsphase bei IT-Unternehmen müssen diese hingegen schon beträchtliche Gewinnspannen nachweisen können, um Venture Capital erlangen zu können.

#### **4. Brainstorming**

- Finanzierung der M & A Transaktion im voraus planen;
- Rechtzeitig Gespräche mit eventuellen Kapitalgebern;
- Vor- und Nachteile der einzelnen kapitalbildenden Mittel abwägen;
- Vorsicht vor langfristigen Kosten bei Mitteln der Außenfinanzierung;

#### **IV. Letter of Intent**

##### **1. Herkunft und Vorteile**

Dieses Rechtsinstitut stammt, wie die Due Diligence, aus dem angelsächsischen Rechtskreis. Die Funktion des Letter of Intent ist dabei jedoch weniger seine rechtliche Bindung, als die verhandlungspsychologische Wirkung.<sup>33</sup> Jedoch ist ein Letter of Intent, oder in Deutschland auch gern „Absichtserklärung“ genannt, für beide Vertragsparteien wichtig. So kann es z.B. der Verkürzung der M & A Transaktion dienen und vor allem auch Vertrauen bei der Gegenpartei erwecken.

Dies ist insofern auch wichtig, da man in der Regel auf Daten

---

<sup>33</sup> Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 35

von der Gegenpartei angewiesen ist, um eine korrekte und aussagekräftige Due Diligence anlegen zu können. Beide Seiten können sich auf diese Weise auf wahrscheinliche Schwerpunkte der Erwerbsprüfung einstellen.<sup>34</sup>

## **2. Rechtliche Bedeutung**

Für die rechtliche Bedeutung, bzw. Einordnung eines Letter of Intent bzgl. seiner Rechtskraft, sind auch hier die §§ 133, 157 BGB von Bedeutung. Dies bedeutet also, wenn die Parteien es wollen, entfaltet der Letter of Intent auch Rechtskraft. Eine genaue Formulierung ist hier also notwendig. Weiterhin kann Rechtskraft eintreten wegen vorvertraglicher Schutzpflichten eintreten.

Werden also Vertragsverhandlungen, trotz einer klaren Absichtserklärung in einem Letter of Intent, ohne triftigen Grund, abgebrochen, kann unter Umständen eine Haftung aus den den Grundsätzen der culpa in contrahendo, bzw. seit dem 1.1.2002 gemäß § 311 II Nr. 2 BGB gegeben sein.

## **3. Planung des Letter of Intent**

Dies führt auch im Rahmen des Verfassen eines Letter of Intent dazu, dass eine genaue Planung und vor allem Absprache des Verhandlungsteams mit Träger der Entscheidung über einen Abschluss einer M & A Transaktion, notwendig ist.

Der Letter of Intent sollte schon größtenteils ausformuliert sein und Regelungen über den Kaufgegenstand, Kaufmodalitäten und andere Vertragsvereinbarungen beinhalten.<sup>35</sup>

## **V. Business Combination Agreement**

In letzter Zeit hat sich ein weiteres Mittel bei Unternehmenszu-

---

<sup>34</sup> Pöllath, Grundsätze ordnungsgemäßen Unternehmenskaufs, S. 552.

<sup>35</sup> Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 36

sammenschlüssen durchgesetzt, das der sicheren Durchführung des Zusammenschlusses im Wege der Kapitalerhöhung gegen Sacheinlage dienen soll. Der Rede ist vom Business Combination Agreement (BCA). Dieses soll vor allem dazu dienen, die erforderlichen gesellschaftsrechtlichen Maßnahmen rechtsverbindlich zu strukturieren. Oft ist eine rechtliche Bindung schon in der Vorbereitung der Hauptversammlung von beiden Unternehmen gewünscht.<sup>36</sup>

Was ist also der Inhalt eines BCA und was sollte geregelt werden?

- Modalitäten der Kapitalerhöhung sind zu klären, sowie die unterzeichnenden Aktionäre sich zu verpflichten, in der Hauptversammlung der aufnehmenden Gesellschaft der Kapitalerhöhung zuzustimmen.<sup>37</sup>
- Liegt ein nachgründungspflichtiger Vorgang vor, sind die Formalien des § 52 AktG einzuhalten.
- Festlegung des Umtauschverhältnisses. Um ein faires Verhältnis zu vereinbaren, sollte dazu eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft oder eine Fairness Opinion<sup>38</sup> einer Investmentbank eingeholt werden.<sup>39</sup> Dabei kann natürlich auch ein variables Umtauschverhältnis unter Bezugnahme auf den Börsenkurs vereinbart werden. Diese Möglichkeit steht insbesondere seit der DAT/Altana Entscheidung<sup>40</sup>

---

<sup>36</sup> Aha, BB 2001, S. 2225.

<sup>37</sup> Zu den einzelnen Möglichkeiten einer Kapitalerhöhung im Rahmen eines BCA siehe auch Aha, BB 2001, S. 2226-2227.

<sup>38</sup> Ein neues, aus dem anglosächsischen Rechtskreis stammendes, Serviceangebot von Investmentbanken

<sup>39</sup> Aha, BB 2001, S. 2228.

<sup>40</sup> BVerfGE 100, 289ff – Danach sei es mit Art 14 GG unvereinbar bei der Berechnung der Abfindung eines ausscheidenden Aktionärs nicht den Börsenwert zu beachten.

des Bundesverfassungsgerichtes offen.

- BCA können auch weiterhin Regelungen über die künftige Zusammensetzung des Aufsichtsrates bzw. des Vorstandes der aufnehmenden Gesellschaft enthalten.<sup>41</sup>
- Wichtig kann ebenfalls sein, Bestimmungen aufzunehmen, die die Börsenzulassung nach dem Zusammenschluss bzw. einen Rücktritt regeln.<sup>42</sup>

Welche Erfordernisse sind bei einem BCA zu beachten?

- Schriftform ist nur zu Beweis Zwecken erforderlich. Einer notariellen Beurkundung bedarf es wegen § 15 IV GmbHG nur, wenn die einzubringende Gesellschaft eine GmbH ist, bzw. wenn die Voraussetzungen der § 311 b Nr. 3 BGB gegeben sind.
- Aufgrund fehlender Schutzbedürftigkeit der Aktionäre bedarf es keiner Zustimmung der Hauptversammlung zum BCA.<sup>43</sup>
- Die Voraussetzungen der Holz Müller Entscheidung<sup>44</sup> sind jeweils, insbesondere im Hinblick auf die übertragende Gesellschaft zu prüfen.
- Bei einer Kapitalerhöhung unter Ausschluss der Bezugsrechte ist schließlich ein Vorstandsbericht erforderlich.<sup>45</sup>

---

41 Aha, BB 2001, S. 2229.

42 Aha, BB 2001, S. 2230.

43 Aha, BB 2001, S. 2231.

44 BGHZ 83, S. 122ff. - Danach muß der Hauptversammlung alle Maßnahmen vorgelegt werden, die gravierend in die Rechte der Aktionäre eingreifen.

45 Aha, BB 2001, S. 2232.

## **VI. Unternehmensprüfung**

### **1. Bedeutung und Begriff**

Die Unternehmensprüfung wird im Bereich des Unternehmenskaufs und -verkaufs und der Unternehmenszusammenschlüsse Due Diligence genannt. Due Diligence heißt wörtlich übersetzt „notwendige Sorgfalt“ und stellt damit eher einen Sorgfaltsmaßstab und nicht eine Tätigkeit oder Funktion dar.<sup>46</sup>

Jeder M & A Transaktion sollte eine Unternehmensprüfung vorausgehen. Dies dient vor allem der Beschaffung von Informationen über das Zielunternehmen.<sup>47</sup> Weiterhin natürlich auch der Erkennung von Risiken und Schwachstellen der M & Transaktion und des zu erwerbenden bzw. aufzunehmenden oder aufnehmenden Unternehmens.<sup>48</sup>

#### **a) Zeitpunkt**

In der Regel wird die Due Diligence nach dem Letter of Intent und vor dem Abschluss eines Vorvertrages durchgeführt.<sup>49</sup> Die individuelle Gestaltung kann jedoch variieren. Wichtig ist dabei lediglich, dass die verfolgten Zwecke eines Letter of Intent, einer Due Diligence und eines Vorvertrages erreicht werden.

#### **b). Due Diligence Team**

Sind Fachkräfte im eigenen Betrieb nicht vorhanden, sollten diese Aufgaben erfahrene Wirtschaftsprüfer, Steuerberater oder Rechtsanwälte durchführen. Die Unterlagen des Zielunternehmens sind dabei in der Regel notwendig. Ohne diese läuft eine Due Diligence die Gefahr, fehlerbehaftet zu sein.

---

<sup>46</sup> Krüger/ Kalbfleisch, DStR 99, S. 174.

<sup>47</sup> Unternehmenskauf in Recht und Praxis, S. 19.

<sup>48</sup> Picot, S. 35.

<sup>49</sup> Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 41

Verdacht sollte geschöpft werden, wenn das Zielunternehmen keine bzw. nur sehr geringe Einblicke in die benötigten Unterlagen gewährt. Ist das Unternehmen an einem Verkauf interessiert, ist es in der Regel kooperationswillig.

### **c) Verschwiegenheitserklärung**

Vor der Durchführung einer Due Diligence, die der Mitarbeit des Verkäufers, oder beider Unternehmen bei einem Merger bedarf, sollte eine Verschwiegenheitserklärung unterschrieben werden, um sicherzustellen, dass erlangte Informationen, bei einem Scheitern der M & A Transaktion nicht verwendet werden dürfen.

Von Vorteil für die Kooperationswilligkeit des Zielunternehmens ist es, wenn schriftlich niedergelegt wird und durch eine richterlich festzusetzende Vertragsstrafe sanktioniert wird, dass vertrauliche Informationen nur zum Zweck der Prüfung des Erwerbs verwendet werden und anschließend zurückzugeben oder zu vernichten sind.<sup>50</sup>

### **d) Grenzen der Due Diligence**

Dabei muss aber trotzdem bedacht werden, dass der Prüfung vor Abschluss der M & A Transaktion natürliche Grenzen gesetzt sind. Verständlicherweise will der Verkäufer dem Käufer, meist ein Wettbewerber, keinen zu tiefen Einblick in seinen Geschäftsbereich ermöglichen, ohne über den Erfolg der M & A Transaktion Gewissheit erlangt zu haben.

### **e) Due Diligence und Gewährleistung**

Zu beachten ist, dass keine gesetzliche Pflicht zur Due Diligence Prüfung normiert ist. Nur im Ausnahmefall wird bei der Nichtvornahme einer Prüfung von grob fahrlässiger Nichtkenntnis des Mangel nach § 442 I 2 BGB ausgegangen werden können. Im Gegenteil. Wurde eine Prüfung durchgeführt

---

<sup>50</sup> Pöllath in Festschrift für Mezzanberger 2000, S. 553.

und ein Mangel übersehen, werden in der Regel Gewährleistungsansprüche wegen § 442 I BGB ausgeschlossen sein. Warum dann überhaupt eine Prüfung, wenn doch das Gewährleistungsrecht auf Seiten des Käufers steht?

Zum einen greift das Gewährleistungsrecht nicht bei Unternehmenszusammenschlüssen ein, zum anderen können Gewährleistungsrechte oft nicht mehr durchgesetzt werden. Wäre der Verkäufer, sofern überhaupt nur ein Teilbereich verkauft wurde, liquid wäre es u.U. überhaupt nicht zum Verkauf des Unternehmensteils gekommen. Auch die Rückabwicklung des Unternehmenskaufvertrags gestaltet sich regelmäßig schwierig. Hinzu kommen Prestigeverlust und andere Kosten, z.B. Vertragskosten. Schließlich wurde das Unternehmen auch ausgesucht, da es in die Expansionsstrategien des kaufenden Unternehmens passt. Es liegt also im Interesse des Erwerbers das Zielunternehmen zu erwerben – bei einem Mangel jedoch zu einem geringeren Preis.

#### **f) Due Diligence und Kaufpreisbestimmung**

Von der Due Diligence hängt in der Regel nicht nur der Erfolg einer M & A Transaktion, nämlich ohne die spätere Notwendigkeit auf Gewährleistungsansprüche zurückgreifen zu müssen, ab, sondern in erster Linie auch der Kaufpreis. Dies ist in der Regel nicht nur der Substanzwert, also der Wert aller Aktiva, abzüglich der Passiva, sondern vor allem auch der Ertragswert.<sup>51</sup> Der Ertragswert eines Unternehmens besteht grundsätzlich im Barwert zukünftiger Überschüsse der Einnahmen über die Ausgaben.<sup>52</sup> Erfassen lässt sich dieser, zumindestens grob, durch Einzelwertmethoden, Gesamtwertmethoden oder einer Kombination dieser Methoden.<sup>53</sup>

---

<sup>51</sup> Quack, ZGR 1982, S. 358.

<sup>52</sup> BayObLG, DB 2002, S. 36.

<sup>53</sup> Genauer: Hölters, S. 167-174.



Der Ertragswert hat bei Unternehmen eine große Bedeutung, da der Käufer das Unternehmen nicht nur durch den Verkauf der Wirtschaftsgüter liquidieren will<sup>54</sup>, sondern auch möchte, dass in Zukunft das gekaufte Unternehmen Rendite abwirft oder sonstige Vorteile bringt.

## **2. Genehmigung der Due Diligence**

Wie schon erwähnt, muss die Due Diligence natürlich durch das Zielunternehmen und dessen ausführende Organe genehmigt werden, bevor diese durch den Interessenten durchgeführt werden kann. Besondere Bedeutung erlangt eine solche Genehmigung einer Due Diligence bei einer Aktiengesellschaft. Aber u.U. kann auch in der Satzung einer GmbH bzw. in einem Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag einer Konzernstruktur entsprechende Regeln zu finden sein, die eine Genehmigung vorsehen.

### **a) Maßnahmen des Vorstandes des Zielunternehmens**

Was muss der Vorstand beachten, wenn dieser einem Interessenten, der an einem größeren Aktienpaket interessiert ist, eine Due Diligence genehmigen will?

Der Erwerber ist in der Regel an mehr Informationen interessiert, als der Tagespresse zu entnehmen sind. Das Zielunternehmen will so wenige der Geschäftsgeheimnisse verraten, wie möglich. Dies gilt insbesondere auch, da Aktien relativ leicht auch wieder weiter veräußert werden können.

Zu beachten sind bei dem Verkauf von Anteilen an einer deutschen Aktiengesellschaft insbesondere die § 404 I Nr. 1, § 93 I 2 Abs. 2 AktG, wonach eine die Verschaffung einer umfassenden Kenntnis des Käufers beschränkt wird. Die Genehmi-

---

<sup>54</sup> Ausnahmen, z.B. Aufkauf und Liquidation von Wettbewerbern, bestätigen die Regel.

gungsmöglichkeiten des Vorstandes sind also nach dem Aktien- und Wertpapierhandelsgesetz beschränkt.

### **b) Interessenabwägung**

Erfolgen muss daher eine Interessenabwägung zwischen der Verschwiegenheitspflicht des Vorstandes und der Leitungsverantwortung nach § 76 I AktG.<sup>55</sup> Die Vorteile aus dem Verkauf des Aktienpaketes sind daher im Voraus der Entscheidung zu ermitteln und abzuwägen. So sind Möglichkeiten der Refinanzierung z.B. durch Venture Capital Gesellschafter höher zu bewerten, als die abstrakte Weitergabe von Unternehmensdaten.

Bei den Daten sind jedoch Abstufungen zu machen. So kann z.B. darüber nachgedacht werden, den Umfang des Kundestammes und einige wichtige Abnehmer zu benennen, jedoch nicht gleich die gesamte Kundendatei offen zu legen. Gleiches gilt z.B. für die Arbeitnehmerdaten. In der Regel dürften jährliche Gehaltszahlungen, Kündigungsfristen und eventuelle Pensionsverpflichtungen dem Erwerber ausreichen.<sup>56</sup> Persönliche Daten, wie Namen, sind in der Regel nicht erforderlich.

Neben der konkreten Abwägung und Bewertung einzelner angeforderter Daten, sind auch vertragliche Geheimhaltungsvereinbarungen zu beachten, gegen die natürlich nicht verstossen werden darf.

### **c) Zusammenfassung der beachtenswerten Punkte**

Zusammenfassend sind folgende Prüfungspunkte zu nennen:

- Hinreichend vorhandenes und gesichertes Kaufinteresse;

---

<sup>55</sup> Müller, NJW 2000, S. 3453.

<sup>56</sup> Müller, NJW 2000 S. 3454.

- Abwägung der Vor-und Nachteile aus der Gestattung der Due Diligence;
- Abwägung der einzelnen gewünschten Informationen und u.U. Beschränkung auf das Notwendige;
- Eventuelle Zwischenschaltung von Beratern, die dem Interessenten nur einen abgekürzten Due Diligence Bericht liefern;<sup>57</sup>
- Abschluss einer Geheimhaltungsvereinbarung mit dem Due Diligence Berechtigten, die mit Sanktionen zu belegen ist.
- Verfassen eines, eventuell sogar einstimmigen, Vorstandeschlusses, der auch in den einzelnen Punkten zu begründen ist.

#### **d) Ad-hoc Publizitätspflicht**

Bleibt zuletzt die Frage, ob eine Ad-hoc Publizitätspflicht bei der Aktiengesellschaft nach der Genehmigung einer Due Diligence erfolgen muss. Dies ist nach § 15 I 2 WpHG bei einer börsennotierten Aktiengesellschaft der Fall, wenn Tatsachen nicht öffentlich bekannt sind, also regulär bekannt gemacht wurden, und diese Auswirkungen auf die Vermögens- und Finanzlage der Gesellschaft haben könnten.<sup>58</sup>

Insgesamt ist dieses Erfordernis bei einer Due Diligence Prüfung aber wohl zu verneinen, wenn die Due Diligence nicht letzter Schritt des Beteiligungserwerbs ist, nicht damit gerechnet werden kann, dass die Prüfung für den Erwerber zu einem zufriedenstellenden Ergebnis führt oder durch den Eintritt des

---

<sup>57</sup> Müller, NJW 2000 S. 3455.

<sup>58</sup> Götze, BB 1998, S. 2327.

Aktionärs nicht die Auswirkungen des § 15 I 1 WpHG auftreten.<sup>59</sup>

### **3. Ablauf der Due Diligence**

#### **a) Fragenkatalog**

Am Anfang einer Due Diligence hat ein Fragenkatalog zu stehen.

„Welche Informationen beim Zielunternehmen sind interessant und sollte eingeholt werden?“

„Welche Informationen beeinflussen die Kaufentscheidung und welche Eigenschaften des Zielunternehmens können die Integration in das Mutterunternehmen negativ oder positiv beeinflussen?“

Diese Fragen sind systematisch abzuarbeiten, um die Antworten in einem Due Diligence Report festhalten zu können.

Zwar ist die Due Diligence in Deutschland gesetzlich fast unregelt, in der Praxis jedoch stark standardisiert. In der Praxis wird daher zwischen Rechtlicher -, Steuerrechtlicher -, Finanzieller -, Geschäftlicher und Umwelt Due Diligences unterschieden.<sup>60</sup>

#### **b) externe Gutachter**

Zu überlegen bleibt die Beauftragung eines externen Gutachters, der für derartige Prüfungen besonders qualifiziert ist und oft langjährige Erfahrung hat. Dieser sollte jedoch von beiden Parteien unabhängig sein. Abzuraten ist daher z.B. von der Beauftragung des Jahresabschlußprüfers. Auch wenn dieser langjährige Erfahrung mit dem Unternehmen hat, steht er doch in einem weitreichenden Auftragsverhältnis der zu prüfenden

---

<sup>59</sup> Götze, BB 1998, S. 2330.

<sup>60</sup> Unternehmenskauf in Recht und Praxis, S. 21.

Gesellschaft.<sup>61</sup>

Der Prüfer sollte daher ein unabhängiger Sachverständiger sein, der z.B. von einer kapitalgebenden Bank stammt<sup>62</sup>, und der die Gespräche mit den Verantwortlichen führt, das Due Diligence Team leitet und mit Hilfe von Basisinformationen, die der Verkäufer bereit stellen muss, versucht die Due Diligence voranzutreiben.<sup>63</sup> Dieser ist durch sein Auftragsverhältnis an eine Verschwiegenheitsverpflichtung gebunden, wodurch auch dieses Erfordernis gewahrt bleibt.

### **c) Rechtliche Due Diligence**

#### **aa) Übersicht**

Im Rahmen der rechtlichen Due Diligence sind insbesondere vertraglich Verpflichtungen des Zielunternehmens z.B. gegenüber Arbeitnehmern<sup>64</sup>, gegenüber dritten Schuldern und Haftungsfragen in den angesprochenen Kreisen zu klären.<sup>65</sup>

#### **(1) Allgemeine Verträge**

Dazu gehören auch eventuell abgeschlossene Factoring-Verträge, Miet-, Pacht- und Leasingverträge, Bürgschaften, Garantien oder sonstige geleistete Zusicherungen, Vereinbarungen mit wichtigen Kunden z.B. über Zahlungsmodalitäten, Wettbewerbsbeschränkende Vereinbarungen, Verträge bzgl. des Händlernetzes und sonstige Vereinbarungen mit anderen Unternehmen.<sup>66</sup>

---

61 Wegmann/ Koch, DstR 2000, S. 1028.

62 In der Regel trägt der Auftraggeber, also wohl der Käufer, die Kosten für den Sachverständigen. Ein verhältnismäßige Abwegung zwischen Kosten (Größe des Due Diligence Teams) und dem Nutzen ist daher anzustellen, denn es muß ja auch mit einem negativen Testat gerechnet werden, wodurch die Kosten für den Auftraggeber dann ohne Nutzen aufgewendet wurden.

63 Wegmann/ Koch, DstR 2000, S. 1029.

64 Neben betrieblichen Sondervereinbarungen, Weihnachtsgeldvereinbarungen etc. sind z.B auch eventuelles Bestehen von Mitarbeiterbeteiligungsmodellen zu prüfen, wie diese insbesondere bei Start-Ups aus dem IT Bereich häufig vorkamen und immer noch vorkommen. Schulte, DstR 2000, S. 1442

65 Unternehmenskauf in Recht und Praxis, S. 21.

66 Picot, S. 36,37.

## **(2) Gesellschaftsrechtliche Verhältnisse**

Zunächst sollten die gesellschaftsrechtlichen Verhältnisse des Zielunternehmens, wie z.B. die Gesellschaftsform, Gesellschafter, Schwester und Tochterunternehmen etc. anhand der Handelsregisterauszüge, der Gesellschaftsverträge der Protokolle der Gesellschafterversammlungen und der Aufsichts- oder Beiratssitzungen sowie durch die Prüfungsberichte der – Wirtschaftsprüfer verifiziert werden.<sup>67</sup>

## **(3) Genehmigungen**

Weiterhin zu beachten sind das Vorhandensein von Genehmigungen und Erlaubnissen zum Betrieb des Unternehmens.<sup>68</sup> Gleichzeitig aber auch behördliche Einschränkungen z.B. durch das BImSchG.

## **(4) Gewerbliche Schutzrechte**

Schließlich sollte der Bestand von gewerblichen Schutzrechten geprüft werden. Da diese oft nicht nur national, sondern auch international bestehen, ist deren Bestand auch international, insbesondere im Licht des Territorialitätsprinzips<sup>69</sup>, zu prüfen.<sup>70</sup> Gerade bei Unternehmensgruppen ist zu prüfen, wer der wirkliche Inhaber des Schutzrechtes ist (z.B. die Konzernmutter!)<sup>71</sup> Schließlich ist natürlich auch zu prüfen, ob das Schutzrecht noch existiert oder ob die zeitliche Begrenzung des Schutzrechtes eventuell schon abgelaufen ist.

---

67 Liebs, Der Unternehmenskauf, S. 5.

68 Liebs, Der Unternehmenskauf, S. 6.

69 Nach dem Territorialitätsprinzips richten sich Voraussetzungen und Schutz nach dem Recht des Schutzlandes. Gerade Unternehmer mit großer internationaler Ausrichtung, z.b. Hersteller von Luxus- und Textilgütern, kann eine umfassende Prüfung kompliziert und langwierig sein. Schon allein in den USA können in Bezug auf die EU gravierende Unterschiede bei den Voraussetzungen für das Entstehen von Schutzrechten auftreten.

70 Völker, S. 2413

71 Völker, S. 2415

## **(5) Besonderheiten bei IT-Unternehmen**

Besonderheiten können sich bei verschiedenen Unternehmenstypen ergeben. So sollte z.B. bei Internetunternehmen geprüft werden, ob die bei der DENIC<sup>72</sup> oder einer anderen internationalen Vergabestelle eingetragene Domain korrekt registriert ist, und ob der Benutzung der Domain im geschäftlichen Verkehr Rechte Dritter entgegenstehen.<sup>73</sup> Ähnliche der Firma eines Unternehmens der Old Economy kann die Domain eines Internetanbieters Signalwirkungen entfalten, eine Änderung unter Marketingaspekten problematisch sein und der Bestand der Domain somit ein Großteil des Wertes des Unternehmens ausmachen.

## **bb) § 613a BGB und Betriebsübergang**

### **(1) Überblick**

Ein besonderes Problem beim Unternehmenskauf wird durch die Regelung des § 613a BGB geschaffen. Ist der Betriebsübergang mehr als die reine Funktionsnachfolge und haben die Arbeitnehmer nicht widersprochen, muss der Käufer die Arbeitsverträge der Arbeitnehmer übernehmen, die im betreffenden Betriebsteil überwiegend gearbeitet haben.

§ 613a BGB ist nur anwendbar, wenn auf den Arbeitsvertrag deutsches Recht anwendbar ist.<sup>74</sup> Weiterhin kann § 613 a BGB rechtslogisch nur gelten, wenn das Unternehmen selbst im Wege der Singularsukzession übergeht und nicht im Fall eines Share Deals. Bei einem Share Deal wechselt nur der Rechtsträger des Unternehmens, in der Regel also die Gesellschafter einer juristischen Person. Die Arbeitsverträge sind jedoch zwischen dem Unternehmen und dem Arbeitnehmer (auf einer anderen gedanklichen Ebene) geschlossen

---

<sup>72</sup> Deutsche Zentrale für die Vergabe .de Domains.

<sup>73</sup> Schulte, DstR 2000, 1440.

<sup>74</sup> Unternehmenskauf in Recht und Praxis, S. 32.

und sind daher bei einem Share Deal unberührt von der M & A Transaktion.

Auch analog ist § 613a BGB daher nicht auf einen Sharedeal anwendbar.<sup>75</sup>

## **(2) Bedeutung**

Durch umfangreiche Rechtsprechung des Bundesarbeitsgerichtes und des Europäischen Gerichtshofes, hat § 613 a BGB umfangreiche Bedeutung gewonnen, wenn es um die Bewertung eines Unternehmens und der daraus folgenden Entscheidung über eine M & A Transaktion geht.

Einer der Entscheidungen, die mit am meisten Aufsehen erregten im Zusammenhang mit § 613a BGB und der europäischen Vorgabe durch die Richtlinie 77/187/EWG<sup>76</sup>, ist gleichzeitig von großer Bedeutung für M & A Transaktionen.

### **(a) Christel Schmidt**

In der als „Christel Schmidt“ bekannt gewordenen Entscheidung des EuGH<sup>77</sup> wurde entschieden, dass die Richtlinie 77/187/EWG auch Anwendung findet wenn ein Unternehmer durch Vertrag einem anderen Unternehmer die Verantwortung für, früher von dem ersten Unternehmer selbst erledigte, Arbeiten überträgt. Danach müsste die reine Funktionsnachfolge ausreichen, um einen Betriebsübergang vorliegen zu haben, wie dieser auch Tatbestandsvoraussetzung des § 613a BGB ist.

### **(b) Gründe für die „Christel Schmidt“ Entscheidung**

---

<sup>75</sup> BAG NJW 1991, S. 247.

<sup>76</sup> Richtlinie zu Angleichung der Rechtsvorschriften der Mitgliedsstaaten über die Wahrung von Ansprüchen der Arbeitnehmer beim Übergang von Unternehmen, Betrieben oder Betriebsteilen vom 14. Februar 1977.

<sup>77</sup> EuGH NJW 1994, S. 2343.



Zielsetzung dabei ist es u.a. das „Rosinenpicken“ bei Betriebsübergängen zu verhindern. Darunter versteht man das Ausschließen von lediglich den leistungsfähigsten Arbeitnehmern. Gleichzeitig musste aber eine unangemessene Benachteiligung des Funktionsnachfolgers verhindert werden.

Leider ist dem Rechtsanwender auch mit diesem Urteil nicht sonderlich geholfen. Die interessante Frage, wann überhaupt ein Betriebsteil vorliegt, wurde auch im später folgenden, aber ähnliche gelagerten, „Ayse Sützen“-Urteil nicht beantwortet.<sup>78</sup>

### **(c) Folgen der „Christel Schmidt“ Entscheidung**

Das sogenannte Outsourcing wird dadurch erheblich erschwert<sup>79</sup> Inzwischen hat der EuGH die Rechtsprechung etwas darauf eingeengt, dass ein Betriebsübergang jedenfalls dann nicht vorliegt, wenn bei der Funktionsnachfolge relevante materielle oder immaterielle Betriebsmittel oder einer wesentlicher Teil des Personal nicht mit übergehen.<sup>80</sup>

Der Funktionsnachfolger muss u.U. also damit rechnen sämtliche Arbeitsverträge eines Betriebsteil übernehmen zu müssen, wenn neben der Funktionsnachfolge auch Betriebsmittel an diesen übergehen. Diese Gefahr, die bei größeren Betriebsteilen nach dem Abschluss eines, eventuell lediglich als Dienstleistungsvertrag konzipierten Vorganges, durchaus beträchtliche Kosten verursachen kann, gilt es daher bei der Bewertung des Unternehmens bzw. der Transaktion zu berücksichtigen.

### **(d) § 613a BGB und Betriebsübergang im üblichen Sinne**

§ 613a BGB greift bei einem Betriebsübergang im üblichen

---

<sup>78</sup> Lorenz, ZIP 1997, S. 535.

<sup>79</sup> Schmitt, WiB 1994, S. 396.

<sup>80</sup> EuGH, ZIP 1997, S. 516.

Sinne, also die Übertragung aller sachlichen und immateriellen Betriebsmittel<sup>81</sup>, selbstverständlich auch ein und ist bei der Bewertung des Unternehmens zu berücksichtigen. So kann sich ein Betriebsteil aufgrund eines Überhanges an Arbeitskräften oder eines prognostizierten Rückgangs des Auftragsvolumens schnell als defizitär erweisen. Dies gilt insbesondere da es nicht erforderlich ist, dass der Erwerber des Betriebsteils den Betrieb wie der bisherige Inhaber weiterführt, sondern lediglich ob er den Betriebsteil weiterführen könnte.<sup>82</sup>

Auch wenn der Erwerber daher vor hat, den Betrieb alsbald still zu legen und nur beabsichtigt die materiellen und immateriellen Betriebsmittel zu nutzen, greifen die Rechtsfolgen des § 613 a BGB in vollen Umfang ein,<sup>83</sup> mit der Folge, dass z.B. Lohn- oder Abfindungszahlungen in den Kosten der M & A Transaktion mit berücksichtigt werden müssen, die nach § 3 Nr. 9 EStG jedoch zum Teil steuerfrei, im übrigen steuerbegünstigt, sind.<sup>84</sup>

#### **d) Steuerrechtlich Due Dilligence**

##### **aa) Überblick**

Im Rahmen der steuerrechtlichen Due Diligence sind vor allem Steuerrisiken durch die M & A Transaktion zu prüfen. Dabei sind nicht nur temporäre, sondern vor allem auch endgültige Effekte zu beachten. Gerade im Rahmen der Körperschafts- und Gewerbesteuer können sich hier große Probleme auftun, die durch erfahrene Steuerberater oder Rechtsanwälte zu prüfen sind. Da gerade die Due Diligence dazu dient, eine Risikoeinschätzung der M & A Transaktion durchzuführen, muß die steuerrechtliche Due Diligence so angelegt werden, damit eine

---

81 BAG ZIP 1988, S. 1272.

82 Unternehmenskauf in Recht und Praxis, S. 324.

83 Unternehmenskauf in Recht und Praxis, S. 340.

84 Unternehmenskauf in Recht und Praxis, S. 351.

optimale steuerliche Aquisitionsstrategie erreicht werden kann.

<sup>85</sup>

Hinzukommt aber auch die Prüfung von Anlagekapital, die Frage der Abschreibungsmöglichkeit von Wirtschaftsgütern und natürlich eventuelles Bestehen von Steuerschulden. Im Rahmen der Übergangszeit der Steuerreform 2002 ist weiterhin zu prüfen, wie das Wirtschaftsjahr des Unternehmens festgelegt ist<sup>86</sup>, und zu welchem Zeitpunkt der Übergang des Unternehmens steuerrechtlich am günstigsten zu vollziehen sein könnte.

#### **bb) Einzelheiten**

Ein besonderes Augenmerk ist zum Beispiel darauf zu lenken, ob der Käufer für die vor dem Erwerb begründeten Steuern haftet, z.B. bei Bestehen einer Organschaft oder bei Übernahme des Betriebes (§ 73, 75 AO). Eine solche Haftung kann sich ebenso aufgrund der Firmenfortführung nach § 25 HGB ergeben.<sup>87</sup>

#### **e) Finanzielle Due Diligence**

Dieser Aspekt ist ebenso nicht zu unterschätzen. Ziel dieses Teilbereiches ist es, die betriebswirtschaftliche Situation des Zielunternehmens zu beurteilen. Dazu gehört eine Analyse der finanziellen Verhältnisse, einschließlich vertraglicher Beziehung zu Dritten, des Rechnungswesens und der Unternehmensplanung.<sup>88</sup> Weiterhin sind folgende Punkte wichtig und in die Due Diligence Prüfung mit aufzunehmen:

---

<sup>85</sup> Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 42

<sup>86</sup> Interessant natürlich nur, wenn das Wirtschaftsjahr nicht mit dem Kalenderjahr zusammenfällt.

<sup>87</sup> Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 48

<sup>88</sup> Unternehmenskauf in Recht und Praxis, S. 22.

- Die Gewinn- und Verlustrechnungen der letzten drei Geschäftsjahre<sup>89</sup>
- eine Liste der Bankkonten, die auch auf ihre Vollständigkeit überprüft werden sollte.

#### **aa) Vertragliche Aspekte**

Gerade längerfristige Verträge, wie Miet-, Pacht-, Leasing-, Versicherungs- und Beraterverträge sind zu kontrollieren und auf Risiken hin zu untersuchen.<sup>90</sup>

Zwar sollte das Käuferunternehmen nicht über Details der Arbeitnehmerstruktur informiert werden, eine Übersicht über eventuelle individuelle oder gar generelle Vereinbarungen über Abfindungen oder Altersversorgungen müssen jedoch erfolgen.<sup>91</sup> Insbesondere Pensionszusagen müssen sich nicht zwingend in der Bilanz, in Form von Rückstellungen, wiederfinden. Auch können diese durch betriebliche Übung verpflichtend sein und deswegen nicht in Arbeitsverträgen auftauchen. Gleiches gilt für Termingeschäfte. Diese tauchen regelmäßig in der Bilanz nicht auf. Obwohl aber jeder einzelnen Vertrag wird im Vorfeld nicht untersucht werden kann, drohen teilweise empfindliche Vertragsstrafen bei Nichteinhaltung von Termingeschäften. Gerade in der New-Economy, im Zuge von „Just-in-time“ Geschäften zur Verminderung von Lagerbestand und Lagerkosten, können diese Art von Geschäften vermehrt auftreten.

Nicht außer Acht gelassen werden dürfen weiterhin Finanzierungsverträge und Bürgschaften des Zielunternehmens, sowie Eventualverbindlichkeiten im Allgemeinen..

---

<sup>89</sup> Picot, S. 37.

<sup>90</sup> Liebs, Der Unternehmenskauf, S. 5.

<sup>91</sup> Liebs, Der Unternehmenskauf, S. 6.

### **bb) Vermögensgegenstände**

In der Praxis bereitet auch die Prüfung von Vermögensgegenständen Probleme, da überprüfbare Eigentumsnachweise in der Regel nicht vorliegen.<sup>92</sup> Probleme können weiterhin beantragte, aber – vor allem auch – nicht beantragte Schutzrechte bei der Due Diligence Rechnung machen.

Nicht nur, dass es hier oft um Punkte geht, die das Zielunternehmen selten freigibt,<sup>93</sup> sondern die auch schwer wirtschaftlich berechenbar sind.

„Welchen Wert hat denn ein ausgestelltes Patent in Wirklichkeit?“

„Mit welchem Betrag ist eine eingetragene Marke z.B. bei der Kaufpreisberechnung zu berücksichtigen?“

Hier ist wohl in der Regel, soweit durch vorgelegte Daten überhaupt möglich, eine Umfeldprüfung notwendig, um festzustellen, wie viel Einfluss eine bestimmte Marke oder ein Patent auf die Kostenstruktur bzw. auf den Absatz des Unternehmens hat.

Schließlich sind die vorhandenen Grundstücke und Warenlagerbestände in sinnvollem Maße zu bewerten, wobei bei Warenlager, insbesondere bei revoltierenden Lagerbeständen, eine ungefähre Schätzung des Mittel der Wahl sein sollte.

### **cc) weitere Prüfungspunkte**

Wichtig ist ebenfalls eine Plausibilitätsprüfung der vorgelegten Planzahlen im Verhältnis zu den Vergangheitszahlen.<sup>94</sup>

---

92 Krüger, Kalbfleisch, DStR 99, S. 177.

93 Krüger, Kalbfleisch, DStR 99, S. 177.

94 Krüger, Kalbfleisch, DStR 99, S. 175.

Ebenso wichtig ist das Durchführen eine Cash-Flow Analyse,<sup>95</sup>denn nur auf diese Weise kann festgestellt werden, ob das Unternehmen fähig ist, potentielle Schuldner zu befriedigen oder – oft noch wichtiger – ob das Unternehmen in Zukunft dazu fähig ist, weitere Investitionen z.B. in die Verbesserung der Produktionsmittel durchzuführen.

Ist dies nicht der Fall trifft die Muttergesellschaft nach Abschluss des Hauptvertrages Kosten, die nicht in die M & A Transaktion mit berücksichtigt wurden.

#### **f) Geschäftliche Due Diligence**

Als eigener Prüfungspunkt wird die geschäftliche Due Diligence häufig noch vernachlässigt. Dies ist insbesondere problematisch, da die einzelnen Punkte mit am schwersten zu beurteilen sind – gleichzeitig jedoch einen großen Einfluss auf den Erfolg des Unternehmens haben.

##### **aa) Markverhalten und Produktpalette**

Zu beurteilen sind bei diesem Punkt z.B. das Markverhalten, die derzeitige Marktposition, die erschlossenen Vertriebswege, andere Marktteilnehmer und vor allem die künftigen Entwicklungsmöglichkeiten des Unternehmens.<sup>96</sup> Eine gute Kenntnis des betroffenen Marktes ist für eine korrekte Beurteilung der Unternehmenssituation unerlässlich.

Weiterhin sind zu untersuchen die Produktpalette, die Kunden und Lieferantenstruktur, sowie Standort-, Kunden- und Lieferantenfragen.<sup>97</sup>

##### **bb) Die Geschäftsidee**

---

<sup>95</sup> Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 47

<sup>96</sup> Krüger, Kalbfleisch, DStR 99, S. 175.

<sup>97</sup> Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 45

Im Zuge der geschäftlichen Due Diligence sollte auch geprüft werden, ob alle Handlungen der Geschäftsideen zulässig sind. Dies gilt sicher nicht für die klassischen Geschäftsbereiche wo eher behördliche Genehmigungen ausschlaggebend sind, aber auch bei neueren Geschäftsideen, wie Onlineauktionen oder auch die zuerst simpel klingende Frage, ob Onlinekäufe dem Ladenschlussgesetz unterliegen.<sup>98</sup>

Hinzu kommt natürlich auch die Frage, ob eine Geschäftsidee auch in Zukunft tragend ist und Gewinne verspricht. Gerade Ende der 90-ziger Jahre wurden im IT Bereich viele Geschäftsideen geboren und durch Venture Capital Unternehmen finanziert, die sich nie rentieren werden bzw. in zahlreichen Fällen bereits zur Insolvenz der Unternehmen geführt haben. Die wirkliche finanzielle Betrachtung der Geschäftsidee, auch über einige Jahre hinweg, ist ein ausschlaggebender Aspekt. Wie nimmt der Kundenstamm bzw. die Zielgruppe das Produkt bzw. die Dienstleistung auf? Wie wird sich der Markt im Geschäftsbereich weiterentwickeln?

Dabei ist immer eine Einzelbetrachtung notwendig. Da Unternehmen „lebendige“ Objekte sind, die z.B. auch durch das Management und viele weitere, schwierig zu bewertende Faktoren, bestimmt werden, muss eine Geschäftsidee eines Konkurrenten nicht auch beim eigenen bzw. zu kaufenden Unternehmen funktionieren. Unternehmerisches Risiko ist stets vorhanden. Dieses Risiko zu minimieren ist Aufgabe bei der Bewertung der Geschäftsidee.

### **g) Environmental Due Diligence**

Eine Environmental Due Diligence dürfte in verstärktem Maße nur dann erforderlich sein, wenn das Zielunternehmen Immobilienvermögen besitzt, bzw. wenn es in einem unveltsensiti-

---

<sup>98</sup> Schulte, DstR 2000, S. 1440.

ven Geschäftsfeld, wie z.B. der chemischen oder der metallverarbeitenden Industrie tätig ist. Da auch hier schwer festzustellen ist, welche Auswirkungen wirklich vorliegen, Schäden in diesem Bereich jedoch besonders schwerwiegend sind, aber im Rahmen von Gewährleistungsansprüchen auch bewiesen werden müssen, sollten auch hier spezialisierte Beratungsunternehmen eingesetzt werden.<sup>99</sup>

#### **h) technische Due Diligence**

Eine ebenfalls nur bei bestimmten Unternehmen anzuwendende Prüfung ist die technische Due Diligence. So kommt diese nur bei produzierenden Betrieben in Betracht. Zu prüfen sind die Modernität der Produktionsanlagen, die Effizienz der Produktionsverfahren, die Qualität der hergestellten Produkte, sowie auch öffentlich-rechtliche Aspekte und Standortvor- und Nachteile.<sup>100</sup>

#### **i) weitere Due Diligence Prüfung**

Grundsätzlich gilt. Es ist alles das zu prüfen, was für den Käufer relevant erscheint. Dazu können neben den klassischen Prüfungspunkten auch weitere Prüfungen, wie eine psychologische Due Diligence, zu der die Unternehmensphilosophie<sup>101</sup>, aber auch Gestaltung der Arbeitszeit und das Publizitätsverhalten des Unternehmens<sup>102</sup> gehören.<sup>103</sup>

### **4. Abschlußreport**

Nach Abschluss der Due Diligence, unter Berücksichtigung der genannten Problemkreise und bezogen auf die Einzelsi-

---

<sup>99</sup> Krüger/ Kalbfleisch, DStR 99, S. 176.

<sup>100</sup> Wegmann, DstR 2000, S. 1029.

<sup>101</sup> Dabei ist z.B. auf grundlegende Unterschiede bei den Arbeitsweisen zwischen New Economy und Old Economy zu achten.

<sup>102</sup> Welches nach dem Erwerb wohl schon aus Marketinggründen beibehalten werden sollte, da sonst die Gefahr groß ist, dass Spekulationen über den Erfolg der Transaktion etc. auftreten.

<sup>103</sup> Wegmann, DstR 2000, S. 1030.



tuation des Unternehmens, ist ein Due Diligence Report zu erstellen. Dabei sind insbesondere alle Besonderheiten und Risiken der M & A Transaktion darzustellen.<sup>104</sup>

Von Bedeutung ist somit auch, dass anhand einer Skala von Bewertung am Ende auch ein Ergebnis formuliert werden kann, welches der Geschäftsleitung entweder rät die Verhandlungen fortzuführen oder die M & A Transaktion abzubrechen.<sup>105</sup>

### **5. Rechtliche Bedeutung der Due Diligence**

Zu beachten ist, dass die Due Diligence in zwei Bereichen rechtliche Bedeutung erlangt. Zum einen im Rahmen von Gewährleistungsansprüchen, nach erfolgter M & A Transaktion. Zum zweiten ist dies die Frage der Wissenszurechnung von Dritten, die mit der Due Diligence-Prüfung betraut waren. Als letztes bleibt die Frage, ob ein bestimmtes Verhalten eine Haftung aus culpa in contrahendo, also eine quasi-vertragliche Haftung auslösen kann.<sup>106</sup>

### **6. Einschränkung der Haftung des Vorstandes**

Um die Haftungsrisiken des Vorstandes im Rahmen der Due Diligence einzuschränken, sollten einige grundlegende Punkte beachtet werden:

- Die Zustimmung zur Due Diligence durch die Entscheidungsträger und eingebundene Gremien sollte durch Beschluss möglichst einstimmig erfolgen und die wichtigsten Beschlüsse protokolliert werden
  
- Einer Due Diligence sollte nur zugestimmt werden, wenn vorher eine Absichtserklärung, also ein Letter of Intent vor-

---

104 Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 49

105 Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 50

106 Unternehmenskauf in Recht und Praxis, S. 24-25.

liegt, der die wichtigsten Aspekte der geplanten M & A Transaktion benennt und die Vorteile für das Unternehmen substantiiert aufführt. Ein solcher ist von dem potentiellen Käufer oder von dem Anreger eines Merger daher im Vorfeld zusammenzustellen.

- Eine Vertraulichkeitserklärung kombiniert mit einer richterlich festgelegten Sanktion und der Vereinbarung über Rückgabe oder Vernichtung der Daten der Due Diligence bei Scheitern der M & A Transaktion sind zu unterschreiben.
- Abstellen einer Auskunftsperson, die mit dem Käufer zusammenarbeitet, diesen aber gleichzeitig überwacht und einschränkt.
- Einrichten eines Data Rooms, um die unkontrollierte Bewegung des Käufers in den eigenen Räumen (des Verkäufers) zu verhindern. Dadurch wird eine große psychologische Komponente in die Vertragsverhandlungen geworfen. Der Käufer hat nämlich den Eindruck, dass der Verkäufer volle Kooperation zeigt, während der Käufer in Wirklichkeit die komplette Kontrolle behält, welche Informationen bekannt werden und welche nicht.
- Eventuelle Beauftragung von neutralen Fachleuten, die weder mit dem Käufer noch dem Verkäufer, bzw. eine der beiden Zusammenschlussparteien in einem Mandatsverhältnis stehen.

## **7. Brainstorming**

Wichtig für eine Due Diligence

- Folgt in der Regel dem Letter of Intent und nur wenn auf beiden Vertragsseiten Interesse an der M & A Transaktion besteht
  
- Gründliche Untersuchung des Zielunternehmens.
  
- Sollte von Spezialisten durchgeführt werden.
  
- Sollte alle Aspekte des Unternehmens untersuchen.
  
- Die Due Diligence muss gründlich durchgeführt werden und auf die besonderen Belange der M & A Transaktion im Einzelfall eingehen.
  
- Wenn die Finanzen es zulassen und qualifiziertes Personal im eigenen Betrieb nicht zur Verfügung steht, sollte eventuell ein externes Unternehmen, z.B. eine Bank, beauftragt werden. In diesem Fall gilt insbesondere auch, auf die Verschwiegenheitsverpflichtung zu achten.
  
- Als Erwerber ist in den Verhandlungen auf umfassende Auskunft zu achten, als Verkäufer sollten man versuchen, die Auskunft gering zu halten. Hierbei ist auf beiden Positionen mit dem Fortschritt der Verhandlungen abzuwägen. Schwäche zeigen ist ebenso falsch, wie hartnäckig auf seiner Position zu beharren.
  
- Zu den fallspezifischen Prüfungen gehört es, auf die Besonderheiten des Unternehmens zu achten. Im Rahmen der rechtlichen Due Diligence sind z.B. Aspekte zu beachten, die nur in bestimmten Gewerbebranchen auftauchen

bzw. relevant werden.

- Wird die Due Diligence im eigenen Haus durchgeführt, sollte vor der Durchführung ein „Aktionsplan“ entworfen werden, damit auf alle Aspekte geachtet wird und die entsprechende Dokumente vom Zielunternehmen angefordert werden können.
- Auch wenn das Zielunternehmen einen Data Room zur Verfügung gestellt wird, sollte einige Zeit vor der Prüfung per formlosen Schreiben die jeweils benötigten Materialien angefordert werden. Das bewahrt die eigene Übersicht und schafft Vertrauen beim Zielunternehmen.

## **VII. Steuerrechtliche Aspekte**

### **1. Übersicht**

Steuerrechtliche Aspekte spielen in der Regel bei einem Unternehmenskauf bzw. einem Zusammenschluss wichtige, wenn nicht sogar die entscheidende Rolle. Diese Überlegungen sind in der Regel kompliziert und unbedingt Spezialisten zu überlassen. Dies gilt insbesondere, da die steuerrechtliche Bewertung für Laien, durch die oft fehlende Transparenz dieser Überlegungen und Vorschriften, als lästig empfunden und gerne vernachlässigt werden.<sup>107</sup>

---

<sup>107</sup> Kaligin, S. 35.

Auch ist zu beachten, dass bei einem Unternehmenskauf oft unterschiedliche Interessen vorliegen. Der Verkäufer ist wohl an einem hohen nachsteuerlichen Kaufpreis interessiert, während der Käufer den gezahlten Kaufpreis möglichst einkommens- und somit steuermindernd berechnet haben möchte.<sup>108</sup> Eine Kompromisslösung ist hier im Interesse des Abschlusses der M & A Transaktion notwendig.

Die steuerliche Planung muss zu einem Zusammenspiel von Veräußerer und Erwerber führen, da die Verhandlungen über die M&A Transaktion ansonsten wohl nicht erfolgreich zu Ende geführt werden können.

## **2. Detail**

Bei diesen Punkten ist klarzustellen, dass insbesondere die unternehmenssteuerrechtlichen Aspekte hochkompliziert sind und hier auch nur übersichtsartig aufgeführt werden können. Hinzu kommt, dass im Steuerrecht Veränderungen durch Erlasse z:B. des BMF<sup>109</sup> viel schneller eintreten können, als dies in anderen Rechtsgebieten der Fall ist. Auch wird das Steuerrecht ständig gesetzgeberisch verändert. So liegt bereits ein Gesetzesentwurf zur Fortbildung des Unternehmenssteuerrechts vor.<sup>110</sup> Eine Konsultation eines Wirtschaftsprüfers, bzw. die Aufnahme eines Steuerberaters in das Verhandlungs- bzw. Planungsteam ist dringend anzuraten.

### **a) Verkäuferseite**

Im folgenden einige der wichtigeren Aspekte, die es auf Verkäuferseite zu berücksichtigen gibt, wobei auch hier die Bewertung oft vom Einzelfall abhängt.

---

<sup>108</sup> Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 57.

<sup>109</sup> Bundesministerium für Finanzen

<sup>110</sup> Näheres dazu bei Heuring/ Heinzen/ Springer, BB 2001, S. 1605.

- Seit dem 1.1.2002 beträgt der Körperschaftsteuersatz 25%, was zuzüglich der Gewerbesteuer zu einer Steuerbelastung von ca. 38.6% führt.<sup>111</sup>
- Der Gewinn der Veräußerung eines Unternehmens oder Unternehmensteile bei einem Asset Deal unterliegt der Gewerbeertragssteuer. Einzige Möglichkeit dies zu umgehen ist, den Geschäftsbetrieb in einer Personenhandelsgesellschaft einzubringen und diese Mitunternehmerschaft sodann zu veräußern.<sup>112</sup>
- Bei einem Sharedeal hängt die Ertragversteuerung grundlegend davon ab, ob sich die Anteile im Privatvermögen, im Betriebsvermögen einer Kapitalgesellschaft oder in einem sonstigen Betriebsvermögen befinden.<sup>113</sup> Bei einem Privatvermögen ist weiterhin zu beachten, dass im Zuge der Steuerreform 2001, die Grenze für eine wesentliche Beteiligung nach § 17 EStG auf 1% gesenkt wurde. Eine wesentliche Beteiligung zu irgend einem Zeitpunkt in den letzten 5 Jahren vor dem Verkauf der Anteile ist ausreichend. Dabei gilt sowohl in den Fällen des § 17 EStG und auch des § 23 EStG (Verkauf der Anteile innerhalb eines Jahres und Versteuerung als Spekulationsgewinn) das Halbeinkünfteverfahren<sup>114</sup>.
- Für steuerverstrickte Anteile i.S. von § 8b IV KStG, also insbesondere einbringungsgeborene Anteile<sup>115</sup> i.S. von

---

111 Weigl, BB 2001, S. 2189. Abhängig vom veranschlagten Hebesatz.

112 Kraft, DStR 2000, S. 97.

113 Weigl, BB 2001, S. 2191

114 Gemäß der Steuerreform 2001 ist danach letztlich nur die Hälfte der Veräußerungseinkünfte zu besteuern. Jedoch sind auch nur Veräußerungsverluste- und kosten nur hälftig abziehbar.

115 Anteile, die durch Einbringung eines Teilbetriebes, Mitunternehmeranteils oder bestimmter Anteile an Kapitalgesellschaften in eine Kapitalgesellschaft gegen Gewährung neuer Anteile gemäß § 20 I UmwStG erworben werden.

§ 21 UmwStG gilt jedoch weiterhin eine 7jährige Haltefrist, deren Nichtbeachtung die volle Besteuerung zur Folge hat.<sup>116</sup>

- Der Veräußerungsgewinn durch einen Asset Deal ist nur dann gewerbesteuerfrei, wenn die Voraussetzungen der §§ 16, 34 EStG vorliegen und sich somit nicht um einen laufenden Gewinn handelt.<sup>117</sup>

## **b) Käuferseite**

Im folgenden einige der wichtigeren Aspekte, die es auf Käuferseite zu berücksichtigen gibt, wobei auch hier die Bewertung oft vom Einzelfall abhängt.

- Beim Asset Deal sind die erworbenen Wirtschaftsgüter nach allgemeinen Regeln zu bilanzieren und können auch normal abgeschrieben werden. Der nicht auf die übernommenen Wirtschaftsgüter zu verteilende Kaufpreisrest (wenn beträchtlicher Gewinn z.B. durch eine bekannte Firma die Verkehrswerte aller Wirtschaftsgüter übersteigt) ist als Geschäftswert über 15 Jahre abzuschreiben.<sup>118</sup>
- Seit dem 1.1.2001 ist nach § 3c EStG es nicht mehr möglich Ausgaben wie Zinsen<sup>119</sup> oder Abschreibungsbeträge,<sup>120</sup> soweit diese mit steuerfreien Einnahmen in unmittelbarem wirtschaftlichen Zusammenhang stehen, als Betriebsausgaben oder Werbungskosten abzuziehen.<sup>121</sup> Dies ist nur

---

116 Weigl, BB 2001, S. 2193

117 Weigl, BB 2001, S. 2196

118 Weigl, BB 2001, S. 2190.

119 z.B. entstanden durch Fremdfinanzierung, die abzugsfähig ist, zum Erwerb des Unternehmens.

120 Entstanden z.B. beim Assetdeal durch den Erwerb von Wirtschaftsgütern, die normal zu bilanzieren und nach gesetzlichen Regeln abzuschreiben sind.

121 Jorde/ Götz, BB 2001, 1656.

noch möglich bei Organschaft,<sup>122</sup> deren Bildung im Rahmen der Steuerreform 2002 jedoch erleichtert wurden.<sup>123</sup>

- Beim Kauf von Einzelwirtschaftsgütern gegenüber Gesellschaftsrechten kann der Erwerber einen Kaufpreis auch insoweit abschreiben, wie er über die Summe der Buchwerte der Einzelwirtschaftsgüter hinaus geht.<sup>124</sup> Das macht den Asset Deal für den Erwerber steuerlich besonders interessant. Jedoch ist hier wichtig: Kommt es zu einer Veränderung der steuerlich maßgeblichen Wertansätze im Rahmen der Einzelbewertung der übernommenen Wirtschaftsgüter, ist Vorsorge für dadurch eintretende Steuerzahlungsverpflichtungen zu treffen.<sup>125</sup>

### **3. Steuerrechtsreform 2002**

Mit der Steuerrechtsreform 2002 wurden zahlreiche Neuerungen eingeführt, die auch zu veränderten Überlegungen bei der steuerlichen Planung einer Unternehmensbeteiligung oder eines Unternehmensverkaufs führen.

#### **a) Begünstigungen von Kapitalgesellschaften**

Insbesondere Kapitalgesellschaften werden durch die Steuerrechtsreform 2001 begünstigt, da diese nach § 8b KStG alle Kapitalgesellschaftsanteile steuerfrei veräußern können und selbst natürliche Personen, bei einer Veräußerung und ab einer Beteiligung von 1% nach § 17 EStG die Einkünfte nur hälftig ansetzen müssen.<sup>126</sup> Die Steuerfreiheit von Beteiligungen nach § 17 EStG ist dabei auch nicht mehr abhängig von einer einjährigen Behaltefrist.<sup>127</sup>

---

<sup>122</sup> Holzapfel, S. 4.

<sup>123</sup> Weigl, BB 2001, S. 2199.

<sup>124</sup> Holzapfel, S. 128.

<sup>125</sup> Holzapfel, S. 132.

<sup>126</sup> Holzapfel, S. 106.

<sup>127</sup> Milatz, BB 2001, S. 1066.



### **b) Abweichendes Wirtschaftsjahr**

Noch für kurze Zeit kann eine Abweichung des Wirtschaftsjahres vom Kalenderjahr problematisch sein. Ist das Wirtschaftsjahr vom Kalenderjahr verschieden, treten die Änderungen erst aber dem Beginn des Wirtschaftsjahres 2002/2003 in Kraft.<sup>128</sup> Hier ist also noch eine kurze Zeit auf diese besondere Übergangsregelung zu achten.

### **c) Vorausschau**

Die momentanen Regelungen dürften die Zahl von M & A Transaktionen weiter in die Höhe treiben. Es ist jedoch unklar, wie lange die momentanen Regelungen bestehen bleiben.<sup>129</sup> Gerade durch die Privilegierung von Kapitalgesellschaften, erhalten diese eine, vielleicht nur einjährige Möglichkeit, Beteiligung abzustoßen und sich auf ihre Kernbereiche zu konzentrieren.<sup>130</sup> Zwar sitzen gerade viele Venture Capital Gesellschaften auf Beteiligungen die, im Zuge des Börsenaufschwunges und z.B. der großen Euphorie über die Wachstumschancen der IT-Branche, viel zu teuer eingekauft wurden, ob sich die Chancen einen Verlust so gering wie möglich zu halten aber noch weiter verbessern, insbesondere im Hinblick auf die momentane Verschlechterung der volkswirtschaftlichen Situation, bleibt aber zu bezweifeln. U.u. sollte die Gunst der Stunde der Steuerrechtsreform 2002 genutzt werden.

## **VIII. Kartellrechtliche Aspekte**

Zu Unterscheiden ist zunächst die europäische von der deutschen Fusionskontrolle. U.u. müssen auch die Fusionkontroll-

---

128 Weigl, BB 2001, S. 2191.

129 Insbesondere im Hinblick auf die Bundestagswahl 2002.

130 Holzapfel, S. 6.

regelungen von Drittstaaten geprüft werden, solange die FKVO nicht eingreift, der Zusammenschluss aber Auswirkung auf Drittstaaten hat. Wichtig sind dabei vor allem zwei Aspekte:

„Wird der Unternehmenserwerb von der Fusionskontrolle erlaubt?“

und

„Ist der Entscheidung ein Vorab-Prüfungsverfahren vorgeschaltet, dessen Durchführung den Vollzug des Unternehmenskaufvertrages untersagt?“<sup>131</sup>

## **1. europäische Fusionskontrolle**

Der europäischen Fusionskontrolle unterliegen alle Unternehmenskäufe, durch die der Erwerber bestimmenden Einfluss auf das Zielunternehmen erlangt und die gemeinschaftsweite Bedeutung haben. Gemeinschaftsweite Bedeutung liegt nach Art. 1 II FKVO vor, wenn der weltweite Gesamtumsatz mehr als 2 Mrd. Euro beträgt, mindestens zwei Unternehmen jeweils einen Gesamtumsatz von 100 Mio. Euro in der EU haben und nicht mehr als 2/3 des Umsatzes in ein und dem selben EU Land erzielt wird.<sup>132</sup>

### **a) Zusammenschluss**

Ein Zusammenschluss liegt nur dann vor, wenn es zu einer dauerhaften Veränderung der Struktur der beteiligten Unternehmen kommt.<sup>133</sup> Dies kann jedoch auch schon der Fall sein, wenn durch den Erwerb von Anteilen die mittelbare oder unmittelbare Kontrolle über ein oder mehrere Unternehmen

---

<sup>131</sup> Liebs, S. 9/10.

<sup>132</sup> Nähere Informationen zur Berechnung des Umsatzes findet sich in AbIEG 1994, C385/21.

<sup>133</sup> 23. Erwägungsgrund FKVO.

erlangt wird, also ein Kontrollerwerb vorliegt,<sup>134</sup> bzw. bei Gründung eines Gemeinschaftsunternehmens.<sup>135</sup>

Es kann jedoch gleichfalls ein Verstoß gegen Art. 81 EG-Vertrag vorliegen, wenn durch den erreichten Beherrschungsgrad eines Unternehmens durch eine Beteiligung eines dritten Unternehmens, eine Beeinträchtigung des Wettbewerbes auftritt.

#### **b) Marktvereinbarkeit**

Unvereinbar mit dem gemeinsamen Markt ist die M & A Transaktion dann, wenn nach Art. 2 I b FKVO dadurch eine marktbeherrschende Stellung begründet oder verstärkt wird bzw. der wirksame Wettbewerb erheblich behindert wird.<sup>136</sup>

Um vor dem Abschluss der M & A Transaktion zu beurteilen, ob eine Untersagung durch die Kommission möglich ist, ist vor allen der relevante sachliche und räumlich Markt der Unternehmen zu definieren und anhand dessen festzustellen, ob eine marktbeherrschende Stellung auf dem relevanten Markt in Frage kommt. Eine marktbeherrschende Stellung liegt wohl vor, wenn die Stellung des neuen Unternehmen es ihm ermöglicht gegenüber Verbrauchern in einem nennenswerten Umfang unabhängig zu sein.<sup>137</sup> Ein wirksamer Wettbewerb darf nicht verhindert oder wirksam behindert werden. Vor der Beurteilung, ob eine marktbeherrschende Stellung vorliegt, ist – genauso wie bei der deutschen Fusionskontrolle – zuerst eine Abgrenzung des räumen und sachlichen Marktes vorzunehmen.<sup>138</sup>

Ausgangspunkt einer solchen Prüfung müssen die Marktan-

---

134 Picot, S. 729.

135 Picot, S. 732.

136 Liebs, S. 11.

137 Picot, S. 740.

138 Emmerich, § 40, S. 484,485.

teile, die Stellung der Wettbewerber und sonstige individuelle Punkte, wie außergewöhnlich große Menge liquider Mittel oder potentieller Wettbewerb, sein.

### **c) Anmeldung**

Ein Zusammenschluss ist nach Art. 4 I FKVO innerhalb einer Woche nach Vertragsschluss, der Veröffentlichung des Kauf- oder Tauschangebots oder des Erwerbs der Kontrolle bei der Kommission anzumelden.<sup>139</sup> Ein Verstoß kann ein Bußgeld bis zu 50.000 ECU nach sich ziehen.<sup>140</sup> Auf den Wunsch nach umfassenden Auskunftswünschen der Kommission nach der Anmeldung gilt es sich rechtzeitig vorzubereiten.<sup>141</sup> Einen Monat nach Anmeldung erfolgt die Bewertung, ob eine vertiefte Prüfung durchgeführt wird oder der Zusammenschluss genehmigt wird. In der Regel 5 Monate nach Anmeldung erfolgt dann eine Entscheidung.

## **2. deutsche Fusionskontrolle**

Sind die Voraussetzungen für die europäische Fusionskontrolle nicht erfüllt, greift die deutsche Fusionskontrolle nach dem GWB ein. Umgedreht greift, nach dem One-Stop-Shop Prinzip (Art. 21 FKVO) die deutsche Fusionskontrolle nicht ein, wenn die Voraussetzungen für die europäische Fusionskontrolle erfüllt sind.

### **a) formelle Voraussetzungen**

Die Voraussetzungen für einen Zusammenschluss sind in § 37 I Nr. 1-4 GWB aufgeführt. Danach muss das Vermögen eines anderen Unternehmens ganz oder zu einem wesentlichen Teil erfolgen, durch Vertrag die mittelbare oder unmittelbare Kontrolle eines anderen Unternehmens erlangt werden,

---

139 Holzapfel, S. 67, Rdnr. 67.

140 Einzelheiten finden sich in der Durchführungsverordnung 3384/94, ABIEG 1994, L 377/1

141 Picot, S. 748.

durch den Erwerb von Anteilen 25% oder 50% der Stimmrechte oder des Kapitals eines anderen Unternehmens erlangt oder eine sonstige Verbindung vorliegt.<sup>142</sup>

Damit die deutsche Fusionskontrolle überhaupt eingreift, muss der Käufer oder das Zielunternehmen weltweit Umsatzerlöse von mindestens 500 Millionen Euro haben bzw. eines der Unternehmen im Inland Umsatzerlöse von mehr als 25 Millionen Euro aufweisen. Die Berechnung der Umsätze muss nach den Regel des § 38 GWB erfolgen.

Warten auf eine Entscheidung des Bundeskartellamtes müssen die Unternehmen faktisch nach § 40 I 1, § 40 II 2 GWB einen Monat lang. Verträge die vor Ablauf der 1-Monats-Frist nach Anmeldung vollzogen werden, sind unwirksam.

#### **b) materielle Voraussetzungen**

Das Bundeskartellamt hat eine Fusion zu untersagen, wenn durch den Zusammenschluss eine marktbeherrschende Stellung entsteht oder vergrößert wird, wenn nicht die Nachteile auf dem einen Markt wesentlich Vorteilen auf einem anderen Markt unterliegen.<sup>143</sup>

Dazu ist eine Abgrenzung des betroffenen Marktes in geographische und zeitlicher Hinsicht, aber insbesondere auch in sachlicher Hinsicht erforderlich. Bei der schwierigen Abgrenzungsfrage des sachlichen Marktes wird dem Bedarfsmarktkonzept gefolgt, d.h. die Frage gestellt welche Produkte für die Marktgegenseite für die Befriedigung eines gleichbleibenden Bedarfs gleichermaßen geeignet sind.<sup>144</sup>

---

<sup>142</sup>Zu den sonstigen Verbindungsmöglichkeiten siehe Abschnitt: „Arten von Kaufverträgen“.

<sup>143</sup>Holzapfel, S. 62, Rdnr. 57.

<sup>144</sup>Emmerich, § 38, S. 448.

Für das Vorliegen einer Marktbeherrschung ist auch eine überragende Marktstellung nach § 19 II Nr. 2 GWB ausreichend. Marktbeherrschend ist nach der Vermutung der Missbrauchsaufsicht, wenn ein Unternehmen einen Marktanteil von mindestens  $\frac{1}{3}$  hat, wobei auf die konkreten Umstände und die weiteren Vermutungen des § 19 GWB (mehrere verbundene Unternehmen) Rücksicht genommen werden muss.

### **3. Brainstorming**

Auf folgende Punkte ist zu achten:

- Prüfen, ob europäische oder deutsche Fusionskontrolle eingreift
- Marktabgrenzung in räumlicher, sachlicher und zeitlicher Hinsicht vornehmen, um einschätzen zu können, ob es durch die M & A Transaktion zu einer Beeinträchtigung des Wettbewerbes kommen könnte.
- Die erforderlichen Anmeldungen rechtzeitig vornehmen und die Verhandlungen derart planen, dass es zu einem Abschluss des Vertrags erst mit Genehmigung kommt. (Fristen einhalten)

### **IX. Marketingaspekte**

Marketingaspekte können gerade für Größere M & A Transaktionen große Bedeutung haben. Aber auch hochspezialisierte Unternehmen mit engem Kundenkreis sollten darauf achten, dass die Kunden aufgeklärt sind, mit wem diese in Zukunft kontrahieren sollen, bzw. welche Vorteile die M & A Transaktion für zukünftige Vertragsbeziehungen hat.

Verunsicherung führt in der Regel dazu, dass auch Altkunden

zu einem Wettbewerber wechseln. Gerade aber Kundenstammbeständigkeit hat z.B. einen großen Einfluss auf die Höhe des Kaufpreises.

## **B. Vorverhandlungen**

Hierbei geht es vor allem um eine erste Bestandsaufnahme. Um keine der beiden Parteien zu übervorteilen, sollte das Team in den Vorverhandlungen möglichst klein sein. Das bedeutet aber nicht, dass das Team nicht seine Interessen durchsetzen sollte. Ist nämlich zu erkennen, dass die Interesse des Unternehmenserwerbs, die vorher zusammengestellt werden können, auf keinen Fall erreicht werden können, sind weitere Verhandlungen unnötige Investitionen.

Aus den Vorüberlegungen und wenn festgestellt wurde, dass beiderseitiges Interesse besteht und ein Vertrag möglich erscheint, sollte der Letter of Intent resultieren und daraufhin vertiefende Gespräche vereinbart und geführt werden..

## **C. Vorvertrag**

### **I. Überblick**

Ab eine gewissen Stand der Verhandlungen ist über den Abschluss eines Vorvertrages nachzudenken. Dieser wird in der Regel formlos abgeschlossen und beinhaltet die Verpflichtung zum Abschluss des Hauptvertrages. Im Verfahrensablauf einer M & A Transaktion steht der Vorvertrag somit nach den ersten Verhandlungen, die einem Letter of Intent folgen sollten.<sup>145</sup>

### **II. Bindungswirkung**

Bindend ist der Vorvertrag sicher dann, wenn alle entscheidenden Punkte genügend bestimmt sind, bzw. sich zumindestens

---

<sup>145</sup> Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 38

tens im Wege der Auslegung bestimmen lassen.<sup>146</sup> Da Vorverträge jedoch, aufgrund des noch nicht abgeschlossenen Stands der Verhandlungen und der Due Diligence, oft unvollständig sind und regelmäßig wenig mehr, als das momentane Verhandlungsergebnis, beinhalten können, muss der Abschluss eines Vorvertrages von den Parteien sorgfältig geprüft werden, damit nicht ungewollte Rechtspflichten oder Haftungen aus den Grundsätzen der culpa in contrahendo auftreten können.

Durch die Rechtsprechung wurde auch schon die Regelungen der § 315,316 BGB angewendet und somit die Leistung nach billigem Ermessen bestimmt. Noch gefährlicher ist der Fakt, dass der BGH im Zweifel sogar den Abschluss eines Hauptvertrages und nicht des Vorvertrages annimmt.<sup>147</sup>

### **III. Abschluss des Vorvertrages**

Vorverträge sollten daher nur abgeschlossen werden, wenn darin klare Bestimmungen getroffen werden können, bzw. dieser die Verhandlungen, z.B. durch den Aufbau von Vertrauen, sichtbar voranbringen kann. Dies gilt insbesondere, da bei Fehlen des Bestimmtheitsgebotes das Gericht nicht sein Willen an Stelle des Willen der Parteien setzen kann. Eine rechtliche Bindung tritt damit nicht ein. Vielmehr kann jedoch auf Grundlage eines nicht erfüllten Vorvertrages unmittelbar Schadensersatz wegen Nichterfüllung des nicht abgeschlossenen Hauptvertrages verlangt werden.<sup>148</sup>

### **IV. Einseitige Option**

Möglich ist weiterhin die Vereinbarung einer Option, die einem Vertragspartner die Möglichkeit gibt, durch einseitige

---

146 Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 39

147 BGH WM 1989, 955

148 BGH ZIP 1989, 1404.



Erklärung den Vertragsabschluss herbeizuführen. Insoweit handelt es sich hier um einen aufschiebend bedingten Vertrag, der mit der Abgabe der Optionserklärung seine Wirkung erlangt.<sup>149</sup>

## **V. Vorkaufsrecht**

Eher von untergeordneter Rolle ist ein Vorkaufsrecht nach §§ 504 ff BGB. Dem Käufer bringt eine solches Recht wenig, denn es kann einen Eigentumsübergang an einen Dritten nicht verhindern, sondern lediglich Schadensersatzpflichten begründen.<sup>150</sup> Der Käufer ist jedoch in der Regel an dem Unternehmen und nicht an Schadensersatz interessiert, weshalb von einer solchen Vereinbarung abgesehen bzw. keine Zeit hinein investiert werden sollte.

## **VI. weitere wichtige Punkte**

Um Rechtsunsicherheiten und Abgrenzungsprobleme zu vermeiden ist daher zu empfehlen unmittelbar den Hauptvertrag und nicht erst einen Vorvertrag abzuschließen, wenn bereits alle wichtigen Punkte geklärt sind.<sup>151</sup>

Wichtig können neben Vorverträge noch sogenannte Nebenverträge sein, die z.B. regeln, welche Vertragspartei wann, welche Zustimmungen einholt<sup>152</sup>, welche Punkte zu welchem Zeitpunkt geklärt werden müssen und wer die vorvertraglichen Kosten trägt<sup>153</sup>

---

149 BGHZ 47, 388, 391.

150 Kaligin, S. 29.

151 Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 40

152 Holzapfel, Rdnr. 122.

153 In der Regel wird wohl vereinbart, dass jede Seite ihre eigenen Kosten trägt. Gerade aber aus psychologischen Gesichtspunkten kann es vorteilhaft sein, wenn ein finanzstarkes übernehmendes Unternehmen die Kosten übernimmt, um z.B. ein kleines Technologieunternehmen mit geringem Eigenkapital nicht stark zu belasten und auf diese Weise mehr Vertrauen erlangt.

## **D. Kaufvertrag**

### **I. Allgemeines**

Der regelmäßige Ablauf einer M & A Transaktion sieht nach der Durchführung der Due Diligence den Eintritt in die Kaufvertragsverhandlungen vor. Der Vorteil gegenüber dem amerikanischen Rechtskreis ist eindeutig, dass in Deutschland weitestgehend kodifiziertes Recht vorhanden ist, welches einen Rückgriff erlaubt, wenn einzelvertragliche Regelungen nicht existieren.<sup>154</sup> Das ändert jedoch nichts an der Tatsache, dass versucht werden sollte, so viele strittige Punkte, wie möglich, in den Kaufvertrag mit aufzunehmen.

### **II. Arten des Kaufvertrages**

Grundsätzlich gibt es 4 verschiedene Arten von Unternehmenskauftransaktionen, nämlich Asset und Share Deal, die im folgenden behandelt werden. Zum ersten ist dies der Erwerb des Rechtsträgers selbst, genannt Share Deal. Weiterhin ist der sogenannten Asset Deal, also der Erwerb der zum Unternehmen gehörenden Sachen und Rechte. Weiterhin ist die Verschmelzung nach dem Umwandlungsgesetz entweder durch Verschmelzung durch Aufnahme oder als Verschmelzung durch Neugründung denkbar.<sup>155</sup> Schließlich sind noch Verträge denkbar, die auf die Beherrschung des Zielunternehmens hinaus laufen.

Die Unterscheidung, ob Asset Deal oder Share Deal ist von enormer Bedeutung und muss von Anfang an geklärt werden. Dies nicht nur aufgrund unterschiedlicher steuerrechtlicher und kartellrechtlicher Bewertungen, sondern da in der Regeln komplett unterschiedliche Zielrichtungen damit verfolgt werden. Weiterhin besteht zwischen dem Unternehmenskauf

---

<sup>154</sup> Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 51

<sup>155</sup> Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 52

(Asset Deal) und dem Anteilserwerb (Share Deal) u.U. große Unterschiede bzgl. der Verkäuferhaftung, die sogar zu enormen Wertungsunterschieden führen.<sup>156</sup>

### **1. Asset Deal**

Bei dem Asset Deal werden sämtliche materielle Vermögensgegenstände wie Grundstücke, Maschinen etc., aber auch alle immateriellen Vermögensgegenstände, wie gewerbliche Schutzrechte, Arbeitsverträge, Know-How, Forderungen etc. vom Zielunternehmen übernommen und vorzugsweise in das eigene Unternehmen integriert. Im Grundsatz liegt hier also eine Vermischung von Sachkäufen i.S. von § 433 I 1 BGB, Rechtskäufen (auch Lizensierungen z.B. bei Marken) vor .

### **2. Share Deal**

Beim Sharedeal werden Rechte an einem Unternehmen, in der Regel Unternehmensanteile, gekauft. Geeignet ist dies vor allem, wenn das Zielunternehmen nicht aufgelöst werden soll, sondern viel mehr die Absicht verfolgt wird, das Unternehmen nur zu bestimmen. Beim Sharedeal kann man noch zwischen zwei Unterformen unterscheiden. Zum einen sind da, die asset-for-share-exchanges und die share-for-share exchanges denkbar.

Beim asset-for-share-exchange beteiligt sich der Erwerber an einer Kapitalerhöhung durch Assets, z.B. Grundstücke aber auch Bargeld. Dazu ein Kapitalerhöhungsbeschluß bzw. eine Satzungsanpassung, eine Beitrittserklärung durch den Erwerber und eine Eintrittsvereinbarung mit den Altgesellschaftern erforderlich .<sup>157</sup>

Anstelle einer Sacheinlage oder einer Bareinzahlung, kann

---

<sup>156</sup> Hommelhoff, ZGR 1982, S. 367.

<sup>157</sup> Weigl, BB 2001, S. 2189.

natürlich auch eine Unternehmensbeteiligung eingebracht werden, wodurch dann ein share-for-share-exchange vorliegt. Bei einer Aktiengesellschaft als Erwerber werden die erforderliche Aktien in der Regel durch eine Kapitalerhöhung aus genehmigten Kapital beschafft. Dieses Institut, also eine gegenseitigen Beteiligung durch jeweilige Einbringung der anderen Geschäftsanteile, kommt einem Merger schon recht Nahe - der letztendlich auch nur ein beiderseitiger Unternehmenskauf ist.<sup>158</sup>

### **3. Asset oder Sharedeal?**

Der Verkäufer tendiert in der Regel hin zum Sharedeal, dem Käufer ist oft ein Asset Deal lieber.<sup>159</sup> Die Abwegung ist im Einzelfall zu treffen, wobei auf die Belange beider Vertragsparteien einzugehen ist. Gerade auch steuerrechtlich können sich hier unterschiedliche Erwägungsgesichtspunkte ergeben.

### **4. Beteiligungskauf**

Bei einem Beteiligungskauf, der grundsätzlich dem gleichen Verfahren und rechtlichen Rahmenbedingungen eines normalen Unternehmenskaufs unterliegt, kommen in der Regel nur ein Share Deal, bzw. ein Verschmelzungsvorgang in Betracht.<sup>160</sup> Wichtigster Unterschied ist, dass der Verkäufer nicht komplett ausscheidet, sondern weiterhin Gesellschafter des Unternehmens bleibt.

#### **a) 50:50 Joint Venture**

Das 50:50 Joint Venture ist in aller Regel die zerbrechlichste Konstruktion eines Beteiligungskaufes, was zu der Notwendigkeit führt, die Formalien und Bedingungen des Auseinander-

---

<sup>158</sup> Weigl, BB 2001, S. 2189.

<sup>159</sup> Liebs, S. 16.

<sup>160</sup> Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 86

dergehens am Besten bereits im Kaufvertrag zu regeln.<sup>161</sup> Weiterhin sind besonders die Leitung des Unternehmens zu regeln. Soll dies z.B. durch Managementregeln, wie einer Doppelspitze geschehen,<sup>162</sup> oder ist ein zeitliches Nacheinander der Unternehmensbestimmung gewollt. Damit im zweiten Fall ein Missbrauch ausgeschlossen werden kann, sollte am Besten vereinbart werden, dass der nicht geschäftsführende Gesellschafter das Management des geschäftsführenden Gesellschafter abberufen kann, der abberufende Gesellschafter aber ein neues Management einsetzen kann, welches nicht wieder abberufen werden kann.<sup>163</sup>

#### **b) Unternehmensbeteiligung**

In Betracht kommt natürlich auch eine reine Beteiligung an einem Unternehmen unterhalb einer Grenze, die zur Mitbestimmung am Zielunternehmen berechtigt. Diese kann zum Zwecke der Finanzbeteiligung, also als Investition erfolgen.

Zum Teil wird dies durch Venture Capital Unternehmen getan. Zu beachten gilt jedoch, dass ein beachtenswerter Gewinn in der Regel nur durch den Verkauf der Anteile erzielt werden kann. Hat sich der Wert des Unternehmens verringert, verringert sich dementsprechend auch der Wert der Anteile ohne dass der Eigentümer etwas dagegen tun kann, bzw. steuern in das Unternehmen einzugreifen vermag.

### **5. Übersicht (Asset- und Sharedeal, Beteiligung)**

Im folgenden eine kleine Übersicht der groben Vertragsarten, sowie eine Auflistung der bedeutendsten Vor- und Nachteile.

---

<sup>161</sup> Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 87

<sup>162</sup> Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 88

<sup>163</sup> Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 89

<i>Asset Deal</i>	
<i>Vorteile</i> <sup>164</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Da es sich ausschließlich um einen Sachkauf handelt und als Vertragspartner die Zielgesellschaft selber auftritt, können auch nur einzelne Assets oder Betriebsteile erworben werden.</li>   <li>- Der Veräußerer kann leicht einen Betriebsteil veräußern, um z.B. einen Konzentrationsprozess zu beginnen oder fortzusetzen. Auch Anteile an einer Tochtergesellschaft können im Wege eines Asset Deal veräußert werden.</li>   <li>- Die erworbenen Assets lassen sich leicht in den das eigenen Unternehmen eingliedern: es bedarf nicht erst eines komplizierten Verschmelzungsvorgangs.</li> </ul>
<i>Nachteile</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- hohe Komplexität, da jede einzelne Sache, Recht, Sachgesamtheit, Warenzeichen etc. einzeln gekauft bzw. verkauft werden muss und u.U. auch notariell beurkundet werden muss. Dies führt zu hohen Kosten für Notar und anderen Vertragskosten.</li>   <li>- Unerwartet kann bei der Übernahme von einzelnen Assets der § 613 a einschlägig sein.</li>   <li>- Ein Unternehmen besteht oft aus mehr als nur den einzelnen Assets. Man erwirbt jedoch nur die Assets. Standortvorteile etc. gehen eventuell verloren.</li> </ul>

<sup>164</sup>Auf steuerrechtliche Vor- und Nachteile wird im Abschnitt „Steuerrechtliche Aspekte“ eingegangen.

<i>Besonderheiten</i>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Es liegt ein Sach- bzw. Rechtskauf vor. Allerdings handelt es sich nur um einen Unternehmenskauf, wenn das Unternehmen oder zumindestens alle wesentlichen Bestandteile verkauft und übertragen werden.<sup>165</sup></li></ul>
<i>Worauf achten?</i>	<ul style="list-style-type: none"><li>- Sind Grundstücke oder anderes Immobilien Bestandteil des Asset Deals müssen alle Gegenstände notariell beglaubigt werden.</li><li>- Bei einer notariellen Beurkundung eines Asset Deal mit einem großen Transaktionsvolumen können u.U. große Kosten eingespart werden, indem die Beurkundung in der Schweiz durchgeführt wird. Hier muss aber darauf geachtet werden, ob eine solche Beurkundung anerkannt wird!</li></ul>

---

<sup>165</sup> Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 54

<i>Sharedeal</i>	
<i>Vorteile</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Durch einen Rechtskauf können Gesellschaftsanteile einfach verkauft werden. Zwar bedarf es nach § 15 III GmbHG auch hier der notariellen Beurkundung, die jedoch in der Regel nicht derart komplex, wie bei einem Asset Deal ist.</li> <li>- Auch notariell ist ein Sharedeal einfacher zu regeln, da es in der Regel keiner komplexen Beschreibungen des Verkaufsgegenstandes braucht, um, wie bei Asset Deal, dem sachenrechtliche Bestimmtheitsgebot zu genügen.</li> <li>- Durch die Steuerreform 2001 wird der Verkauf von Kapitalgesellschaftsanteilen steuerlich stark begünstigt.<sup>166</sup></li> </ul>
<i>Nachteile</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Das Erwerben von Betriebsteilen (z.B. nur das Beratungsgeschäft eines Unternehmens) ist in der Regel nicht möglich bzw. kompliziert. Dies liegt in der Regel daran, dass sich die Gesellschaftsanteile auf die gesamte juristische Person beziehen.</li> <li>- Probleme können auftauchen, wenn Minderheitsgesellschafter beteiligt sind, die ihre Anteile am Unternehmen aber nicht verkaufen wollen.</li> </ul>
<i>Besonderheiten</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Es liegt ein Rechtskauf i.S von § 433 I BGB vor. Handelt es sich bei dem Sharedeal um den Kauf von Wertpapieren, liegt zusätzlich ein Sachkauf bzgl. des Aktienzertifikats vor.<sup>167</sup></li> </ul>

---

<sup>166</sup> Weigl, BB 2001, S. 2199.

<sup>167</sup> Staudinger, § 459, Rdnr. 9.



<i>Worauf achten?</i>	<p>- Zu beachten ist vor allem, ab welcher Beteiligungshöhe die Gewährleistungsregeln des BGB eingreifen. Dies soll nach h.M. dann der Fall sein, wenn der Erwerber durch den Erwerb eine beherrschende Stellung einnimmt. Die Spanne der Beteiligungshöhe reicht in der Rechtsprechung jedoch von 50-95%, was eine Aussage hierzu sehr schwierig macht.</p> <p>Dies führt dazu, dass insbesondere beim Sharedeal Gewährleistungsregelungen am Besten in den Kaufvertrag aufgenommen werden sollten.</p>
-----------------------	--

## **6. Zusammenschlussvertrag**

Neben einem Joint-Venture, bei dem in der Regel Betriebsteile beider Vertragspartner in ein drittes Unternehmen, welches oft neu gegründet wird, ausgelagert werden, kommt selbstverständlich auch ein vollständiger Zusammenschluss in Betracht. An den grundsätzlichen Aussagen zu Unternehmenskaufverträgen ändert dies nicht viel. Bereits im Unternehmenskaufvertrag, der die Regelung beinhaltet, dass Teile beider früherer Vorstände das neue Unternehmen leiten, kann als Zusammenschlussvertrag verstanden werden.

Wichtig ist nur, dass die Ziele der Ursprungsunternehmen im Vertrag realisiert werden. Dies kann bei einem Zusammenschlussvertrag z.B. der Grund sein, dass beide Vertragspartner, z.B. die Gesellschafter der ursprünglichen Unternehmen, sich im Wettbewerb stabiler positionieren wollen, jedoch nicht die Leitungsbefugnis und die Gewinnabfuhr aufgeben wollen.

## **7. Betriebsführungsvertrag**

### **a) Begriff**

Betriebsführung i.S. eines Betriebsführungsvertrages bedeutet nicht das Auftreten als Manager, sondern die Übernahme der wirtschaftlichen Leitung. Die Vorteile eines solchen Vertrages für den Betriebsführer sind, dass weniger Kapital, als bei einem Unternehmenskauf, gebunden wird<sup>168</sup>, dass finanzielle Verbindlichkeiten gegenüber Dritten nicht übernommen werden müssen und dass u.a. Kartellverfahren vermieden werden, solange der Betriebsführer nicht selber ein Marktherrscher ist und der Einfluss zu einer weiteren Einschränkung des Wettbewerbes führt.

Für den Eigentümer hat es schließlich die Vorteile, dass dieser das Eigentum nicht verliert, ihm die Vorteile weiterhin zu Gute kommen und er, wenn auch einschränkt, noch gewisse Mitbestimmungsrechte besitzt.<sup>169</sup>

### **b) Inhalt des Vertrages**

Zentraler Teil des Betriebsführungsvertrages muss sein, wie groß der Umfang der Betriebsführung sein soll. So kann es z.B. auch interessant sein, nur einzelne Betriebsteile einer Betriebsführung zu unterwerfen.<sup>170</sup> Dabei ist zu beachten, dass in einem solchen Fall, die beiden Teile des Zielunternehmens wirtschaftlich getrennt funktionstüchtig sein müssen, um Reibungsverluste zu verhindern und die Vorteile aus der Betriebsführung nicht zu verlieren.<sup>171</sup> Selbstverständlich muss auch die Vergütung für den Betriebsführer bzw. die Vorteile aus der Betriebsführung geregelt werden.

### **c) Besonderheiten bei Aktiengesellschaften**

Zu beachten ist, dass bei einer Aktiengesellschaft vor

---

<sup>168</sup> Dieses kann z.B. zum Ausbau der Marktposition eingesetzt werden, wodurch der beabsichtigte Zweck der Marktstärkung in größerem Maße erreicht wird.

<sup>169</sup> Weißmüller, Betriebberater 2000, S. 1949.

<sup>170</sup> Hoffman-Becking, Münchener Vertragshandbuch, Band 1 1996, S. 1156.

<sup>171</sup> Weißmüller, Betriebberater 2000, S. 1950.

Abschluss eines Betriebsführungsvertrages, auch wenn der auszulagernde Betriebsteil der wertvollste Teil des Betriebsvermögens ist, die Zustimmung der Hauptversammlung erforderlich ist.<sup>172</sup> Außerdem sind bei fehlender Selbstständigkeit eines Betriebsfragements, die Voraussetzungen des § 613 a BGB nicht gegeben sind<sup>173</sup>, Arbeitsverhältnisse also nur auf den Betriebsführer übergehen, wenn dieser den Übergang des Arbeitsverhältnisses einzeln vereinbart.<sup>174</sup> Ansonsten bleibt der Eigentümer gegenüber den Arbeitnehmern zur Entrichtung des Arbeitsentgeltes verpflichtet, während diese aber faktisch für den Betriebsführer tätig sind.

## **8. Verschmelzung**

### **a) Verschmelzungsarten**

Möglich ist weiterhin eine M & A Transaktion als Verschmelzung der Unternehmen nach § 2 Umwandlungsgesetz. Dabei ist die Verschmelzung durch Aufnahme und die Verschmelzung durch Neugründung denkbar. Bei ersterer wird das Vermögen eines Unternehmens als Ganzes auf den übernehmenden Rechtsträger übertragen. Bei der zweiten Variante übertragen zwei oder mehr Rechtsträger ihr Vermögen als Ganzes auf einen neu zu gründenden Rechtsträger.

Zu einer Verschmelzung fähig sind neben Kapitalgesellschaften, wie Aktiengesellschaften oder eine GmbH auch Personengesellschaften, wie die OHG oder KG und sogar eingetragene und wirtschaftliche Vereine.

Grund für die Wahl eines Verschmelzungsvorgangs ist regelmäßig die Finanzierung des M & A Vorgangs. Der Kaufpreis wird hierbei nicht in Geld, sondern mit Anteilen an dem auf-

---

<sup>172</sup> BGH BB 1982, 827.

<sup>173</sup> BAG NJW 1998, 2549.

<sup>174</sup> Weißmüller, Betriebberater 2000, S. 1953.

nehmenden oder dem neu zu gründenen Unternehmen bezahlt.<sup>175</sup>

### **b) Voraussetzungen (Verschmelzung durch Aufnahme)**

Voraussetzungen für die Verschmelzung durch Aufnahme gemäß §§ 4-35 Umwandlungsgesetz sind folgende:

- Abschluss eines Verschmelzungsvertrages;
- Zustimmung der jeweiligen Gesellschafterversammlungen;
- Eintragung der Verschmelzung in das Handelsregister;
- Benennen der Angaben aus § 5 I UmwG im Vertrag, insbesondere das Umtauschverhältnis der Anteile, Namen und Beteiligte;
- Zustimmung der Vertretungsorgane durch Verschmelzungsbeschluss nach § 13 Umwandlungsgesetz.

Achtung: Nach § 32 Umwandlungsgesetz bleibt die Vorschrift des § 613 a I BGB unberührt. Es kann sich durch einen Verschmelzungsvorgang nicht unliebsamer Arbeitnehmer entledigt werden, denn mit der Eintragung ins Handelsregister tritt gesetzliche Gesamtrechtsnachfolge ein.<sup>176</sup>

### **c) Verschmelzung durch Neugründung**

Die Verschmelzung durch Neugründung ist in §§ 36-38 UmwG geregelt. Grundsätzlich gelten hier die Voraussetzun-

---

<sup>175</sup> Niewiarra, S. 56.

<sup>176</sup> Niewiarra, S. 55.

gen zur Verschmelzung durch Aufnahme. Hinzu kommen folgende Voraussetzungen:

- Zu beachten sind die jeweiligen gesetzlichen Gründungsvorschriften, wie z.B. in §§ 23ff. AktG und §§ 1ff GmbHG geregelt;
- Der Verschmelzungsvertrag muss den neuen Gesellschaftsvertrag, sowie Satzung und Statut des neuen Rechtsträgers enthalten und ist somit beurkundungspflichtig.<sup>177</sup>

## **9. Management-Buy-Out, Leveraged Buy-Out und Management-Buy-In**

### **a) Übersicht**

Eine Besonderheit von M & A Transaktionen stellen in letzter Zeit vor allem MBO und MBI Transaktionen dar. Interessant sind diese Vorgehensweisen vor allem, um eine Lösung für Unternehmensnachfolge oder Managementprobleme zu finden. Ein Management mit genauen Insiderkenntnissen vom Unternehmen und Markt kauft, beim Management-Buy-Out, das eigene Unternehmen, beim Management-Buy-In, sich in ein fremdes Unternehmen hinein.<sup>178</sup>

In der Regel sind dazu jedoch auch Fremdkapitalmittel erforderlich, weshalb bei großen M & A Transaktionen dieser Art auch vom Leveraged-Buy-Out gesprochen wird.

Ebenfalls aus den USA stammend, gewinnt diese Technik in den letzten Jahren in der EU zunehmend an Bedeutung.

---

<sup>177</sup> Niewiarra, S. 56.

<sup>178</sup> Picot, Rdnr. 178, S. 111.

Ein MBO kann gut verwendet werden, um z.B. Betriebsteile, die nicht oder nicht mehr ins Unternehmensprofil der Gesellschaft passen, auszugliedern. So sind u.U. leitenden Angestellte eines Unternehmensbereichs bereit sich selbstständig zu machen, wenn die Verkäufergesellschaft z.B. neben einem akzeptablen Kaufpreis vertraglich Liefer- oder Abnahmequoten, von Produkten aus dem abgespaltenen Unternehmensbereich, zusichert.

### **b) Wirtschaftliche Gestaltung**

Wichtigstes Problem bei der wirtschaftlichen Gestaltung ist der hohe Bedarf an Fremdfinanzierung, der in der Regel über Venture-Capital-Gesellschaften gedeckt wird. Aus diesem Grund sind in der Regel nur produzierende Unternehmen für eine MBO/ MBI Transaktion geeignet.

Die Fremdmittel müssen nämlich durch das Zielunternehmen gesichert werden. Dazu ist neben einer guten Cash-Flow-Prognose und dem Verkauf von nicht betriebsnotwendigen Aktiva auch ein gutes Konzept für produktivitätssteigernde Maßnahmen erforderlich.<sup>179</sup>

### **c) Rechtliche Gestaltung**

Grundlegend ist zu beachten, dass MBO- und LBO-Verträge normale Unternehmenskaufverträge darstellen und diese auch als solche zu bewerten und zu behandeln sind. Lediglich die Bewertung des Unternehmens im Rahmen einer Due Dilligence ist durch die Insiderkenntnisse weniger aufwendig, bzw. kann unter Umständen auch entfallen.<sup>180</sup>

Erstes Problem, welches sich jedoch auftut ist der Interessen-

---

<sup>179</sup> Picot, Rdnr. 181, S. 113.

<sup>180</sup> Lutter, ZIP 1997, 613.

konflikt des Managers bzw. der leitenden Gesellschafter.<sup>181</sup> Diese wollen einerseits ihr Interesse als Erwerber und Neugesellschafter vertreten, sind andererseits jedoch zur Wahrung der Interessen der Altgesellschafter verpflichtet.<sup>182</sup> Dieses Interesse ergibt sich in der Regel aus der einfachen Erkenntnis, dass der verkaufende Gesellschafter bestrebt ist, die während ihrer Beteiligung erfolgte Wertsteigerung des Eigenkapitals komplett zu realisieren, während die Manager oder leitenden Angestellten als Käufer ein Interesse an einem möglichst billigem Erwerb haben<sup>183</sup> - schon allein da die Finanzierung grundsätzlich im Wege des Rückgriffs auf den Unternehmenswert der Zielgesellschaft erfolgt.<sup>184</sup>

#### **10. Beherrschung- und Gewinnabführungsvertrag**

Sowohl bei einer GmbH, als auch bei einer Aktiengesellschaft ist die Verbindung von zwei Unternehmen in einer Konzernstruktur durch einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag denkbar. Die entsprechende Abfindungsregeln dafür finden sich in § 305 AktG. Da sich ein Zinsanspruch nach § 305 III 3 AktG ergibt, muss dieser nicht extra festgesetzt werden.<sup>185</sup>

Die außenstehenden Aktionäre bleiben in der Regel aber Aktionäre der Zielgesellschaft, auch wenn diese ihre Selbstständigkeit verliert.<sup>186</sup> Erst bei einer Beteiligung von 95% kann nach § 320 AktG eine Mehrheitseingliederung erfolgen.

Beendet wird dieser nur durch Aufhebungsvereinbarung bei

---

181 Picot, Rdnr. 182, S. 113.

182 Rheine, S. 1.

183 Rheine, S. 14.

184 Picot, Rdnr. 187, S. 115.

185 OLG Hamburg. DB 2001, S. 2641

186 Holzapfel, S. 197, Rdnr. 264/265.

der Aktiengesellschaft zum Ende des Geschäftsjahres nach § 296 I 2 AktG<sup>187</sup>, durch Verschmelzung mit der Muttergesellschaft<sup>188</sup> oder natürlich durch Zeitablauf.

## 11. Brainstorming

Geregelt werden sollte in Unternehmenskaufverträgen insbesondere Folgendes:

- Als erstes sollte im Rubrum des Vertrages die Vertragspartner festgelegt werden. Dies sind hauptsächlich Käufer und Verkäufer. Sieht der Gesellschaftsvertrag der Zielgesellschaft eine Zustimmungsbedürftigkeit der Gesellschaft nach § 14 V GmbHG vor, ist auch die Gesellschaft in das Rubrum aufzunehmen.
- Zweiter wichtiger Punkt ist der Kaufgegenstand. Besondere Beachtung findet dieser Punkt beim Asset Deal, bei dem aufgrund des Singularsukzessionsgrundsatzes der Bestimmtheitsgrundsatz zu beachten ist. Dies bedeutet, dass jeder Vermögensgegenstand, ob materiell oder immateriell in den Vertrag mit aufzunehmen ist.
- Beim Kaufgegenstand eines Asset Deal ist zu beachten, dass alle Vermögensgegenstände, insbesondere also auch gewerbliche Schutzgüter und Schutzrechte wirklich wirksam übertragen werden.
- Stehen auf der Käuferseite mehrere natürliche oder auch juristische Personen, ist eine Regelung zu treffen, wer welche Teile des Kaufobjektes, seien es nur Gesellschafteranteile oder Assets, bekommt. Gleichmaßen sollte der Ver-

---

<sup>187</sup> Nach herrschender Meinung wird diese Regelung auch auf die GmbH, also in einem faktischen GmbH Konzern, analog angewendet.

<sup>188</sup> Holzapfel, S. 80, Rdnr. 91.



käufer auf eine Regelung bestehen, dass entweder beide oder mehrere der Käufer gesamtschuldnerisch haften oder der Übergang des Unternehmens oder der Anteile nur erfolgt, wenn alle Käuferparteien ihre Verpflichtungen erfüllt haben.<sup>189</sup>

- Die Übergabe des Kaufgegenstandes ist unter die aufschiebende Bedingung der vollen Kaufpreiszahlung zu stellen. Dies sollte mit einer Stichtagsregelung verbunden werden. Weiterhin sind aufschiebende Bedingungen für die Zustimmung aller im Einzelfall erforderlichen Gremien und z.B. Genehmigung durch die Kartellbehörden zu vereinbaren.
- Wie auch beim Asset Deal alle Wirtschaftsgüter zu bezeichnen sind, ist beim Share Deal daran zu denken, dass alle Gesellschaftsanteile in den jeweiligen Höhen benannt werden. Im Gegensatz zum Kommanditisten einer KG kann ein Gesellschafter einer GmbH durch Hinzuerwerb mehrere Gesellschaftsanteile, mit rechtlicher Selbstständigkeit, besitzen, die jeweils gesondert aufzuführen sind.<sup>190</sup>
- Ebenfalls wichtig sind Regelungen über die Abtretung bzw. anderweitige Behandlungen von Forderungen aus Lieferung und Leistungs des Zielunternehmens. Da das Umlaufvermögen einer stetigen Veränderung unterliegt sind vor allem Regelungen über eine zeitliche, räumliche und sachliche Abgrenzung des zu verkaufenden Umlaufvermögens aufzunehmen.<sup>191</sup> Zu regeln sind schließlich

---

<sup>189</sup>Auf diese Weise wird verhindert, dass nur Teile des Unternehmens verkauft werden, obwohl dies eventuell nicht beabsichtigt ist.

<sup>190</sup>Schachner, S. 34.

<sup>191</sup>Lutje/ Dünnebier, S. 32.

### Verpflichtungen des Zielunternehmens.

- U.u. besteht beim Käufer das Interesse, den früheren Gesellschafter und eventuell auch Geschäftsführer auszuwechseln. Aber auch Geschäftsführer, die in einem festen Konzernverbund stehen, und deshalb mit dem Unternehmensübergang ausscheiden,<sup>192</sup> sollten u.U. übernommen werden, da diese Kenntnisse vom Unternehmen haben, die von unschätzbarem Wert sein können. Über die Zukunft dieser Geschäftsführerverträge sind Regelungen in den Vertrag aufzunehmen.
- Erfolgt der Unternehmenskauf in Form eines Asset Deals und sollen, in der Regel gegen Reduzierung des Kaufpreises, die Verpflichtungen des Zielunternehmens durch den Käufer übernommen werden, ist zu beachten, dass es für eine Schuldübernahme nach §§ 414 - 419 BGB der Genehmigung des Gläubigers bedarf.<sup>193</sup>
- Des Weiteren sind Klauseln über die Firmenfortführung aufzunehmen, denn diese geht auf den Erwerber nach § 22 HGB nur über, wenn der Verkäufer ausdrücklich zustimmt. Gleichzeitig bedeutet die Firma eines Unternehmens jedoch einen erheblichen Wert für das Unternehmen.
- Durch den Stichtag ist der Zeitpunkt für die Abwicklung des Vertrages zu regeln. Weiterhin sollte geregelt werden, dass der Verkäufer das Unternehmen bis zum Stichtag wie ein ordentlicher Kaufmann zu führen hat.

---

<sup>192</sup> Holzapfel, S. 181, Rdnr. 206.

<sup>193</sup> Lutje/ Dünnebier, S. 40.

Stichtagsregelungen können auch steuerrechtlich relevant sein, denn bis zum Stichtag hat der Verkäufer den erzielten Gewinn als laufenden Gewinn zu versteuern. Eine Rückwirkung wird nur für sehr kurze Zeit anerkannt.<sup>194</sup>

- Weiterhin sind die Gegenleistung des Käufers und vor allem die Zahlungsmodalitäten zu bestimmen. So ist bei Abschlagszahlung eine Zinsregelung zu bestimmen, bzw. eine Bürgschaft einer Großbank im europäischen Raum zu vereinbaren. Die Aufrechnung sollte regelmäßig ausgeschlossen werden.
- Im Zuge der Regelung der Gegenleistung könnte, wenn Bedarf besteht, auch eine Regelung über einen Besserungsschein eingebaut werden. Existieren im Unternehmen z.B. Forderungen, deren Bestandhaftigkeit zweifelhaft ist, so wirkt sich diese in der Regel direkt auf den Kaufpreis aus. Der Verkäufer hingegen ist jedoch nicht bereit eine, wenn auch schwer realisierbare, Forderung ohne Gegenleistung abzutreten. Eine „Besserungsscheinklausel“ sieht dann vor, dass ein Grundkaufpreis existiert, dieser jedoch erhöht wird, wenn die betreffende Forderung realisiert wurde. Dabei muss aber vom Käufer darauf geachtet werden, dass die aufschiebende Bedingung über den Kaufgegenstand sich nur auf den Grundkaufpreis bezieht.
- Es ist niederzulegen, dass alle erforderlichen Institutionen, wie Gesellschafterversammlung und Aufsichtsrat, der M & A Transaktion zugestimmt haben.
- Sofern erforderlich sind vertragliche Garantien, z.B. über die Richtigkeit gemachter Angaben, zu vereinbaren und

---

<sup>194</sup> Weigl, BB 2001, S. 2190.

diese Garantien bei Nichterfüllung durch Rechtsfolgen, z.B. Konventionalstrafen oder Rücktritt, zu belegen.

- Wettbewerbsverbote sind ebenfalls im Vertrag zu regeln, sofern diese für die ordnungsgemäße und wirtschaftliche Weiterführung des Zielunternehmens erforderlich sind. Dabei sind die Grenzen des Kartellrechtes zu beachten.
- Weiterhin sind die Kostenfragen für anfallenden Verkehrssteuern, wie Umsatzsteuer und Grunderwerbsteuer zu regeln.
- Ist ist außerdem zu regeln, welche Vertragspartei für die Kosten des Vertrages, also die Kosten für Notare, Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer und Investmentbanker aufkommt.
- Nicht vergessen werden sollten schließlich Gerichtsstandsvereinbarungen. Diese können vor allem entscheidend sein, wenn das Käuferunternehmen, bzw. der Käufer ein ausländisches Unternehmen ist. Bei internationalen Verträgen bzw. wenn z.B. dringendes Geheimhaltungsinteresse besteht, sollte erwogen werden, Schiedsgerichtsbarkeitsklauseln in den Vertrag aufzunehmen.
- Ein weiterhin wichtiger Punkt in jeder M & A Transaktion sind die Gewährleistungsregeln. Zu beachten ist dabei vor allem für was, wie lange und in welcher Höhe gewährleistet wird.

Zwar stellt sich auch hier die Frage, in wie weit man im Gesetz geregelte Tatbestände im Vertrag wiederholen sollte. Zu bedenken ist dabei aber, dass im Vertrag sowohl

mehr Detailfragen geregelt werden können und es weiterhin psychologisch wichtig sein kann, die Gewährleistung explizit in den Vertrag aufzunehmen.

Wichtig ist dabei vor allem an eine Haftungshöhe, z.B. in Höhe des Kaufpreises und einen zeitlichen Haftungsausschluss zu vereinbaren.

- Weiterhin sollte die Rechtsfolge der Gewährleistung geregelt werden. So ist ein Rücktritt z.B. selten gewünscht, da unklar ist, was mit dem Unternehmen geschehen ist, während es in der Verfügungsgewalt des eigentlichen Käufers sich befand.  
Eine Minderungs- bzw. Schadensersatzregelung ist hier vorzuziehen.
- Aufzunehmen ist bei Bedarf ein „Mitteilungsparagraph“, in dem jede der Vertragsparteien noch einmal aufgeführt ist und eine Kontaktierungsmöglichkeit für nachvertragliche Probleme aufgeführt wird. Verbunden werden könnte dies z.B. mit einer Regelung, dass Ansprüche etc. per Schriftverkehr oder Telefax gegenüber dem jeweiligen Vertragspartner geltend gemacht werden können.
- Wichtig können u.U. auch Rückabwicklungsklauseln sein, die regeln, welches Rechtsfolge eintreten soll, wenn der Veräußerer dem Erwerber z.B. nicht die Mieterposition bei einem seiner Dauerschuldverhältnisse verschaffen kann, weil der Vertragspartner des Veräußerers dem Schuldnerwechsel nicht zustimmt.
- Schließlich ist auch an Verjährungs- und Ausschlussfristen zu denken.

- Den Abschluss eines Vertrages sollte regelmäßig eine salvatorische Klausel bilden, die regelt, dass bei Unzulässigkeit einer Regelung nicht der Vertrag unwirksam sein soll, sondern durch eine, dem Vertragswillen entsprechende, Klausel ersetzt werden soll.

Entscheidend hierfür und für unregelte Aspekte kann vor allem die Präambel sein. In dieser sollte vor allem die Entstehung des Zielunternehmens (Tochterunternehmen, Gesellschaftsformen etc.), wie auch der Grund für den Vertragsabschluss übernommen werden. Auf diese Weise ist es sicherer, dass eine unzulässige bzw. fehlende Klausel qua ergänzender Vertragsauslegung nach § 133, 157 BGB wirklich zu einer dem Vertragswillen entsprechenden Regelung durch die Gerichte ausgelegt wird.

### **III. Übliche vertragliche Gestaltungen**

#### **1. Firmenfortführung**

In der Firma eines Unternehmens kann ein großer Wert verankert sein. Hat die Due Diligence ergeben, dass die Firma einen guten Bekanntheitsgrad besitzt bzw. für die Fortführung der Geschäfte unerlässlich ist, sollte das Recht der Firmenfortführung vertraglich geregelt werden.

Nach § 22 HGB muss der bisherige Eigentümer der Firmenfortführung ausdrücklich zustimmen. Zwar kann auch eine stillschweigende Einigung das Recht auf Firmenfortführung ermöglichen, wenn sich dies unzweideutig aus den Tatsachen des Kaufvertrags ergibt,<sup>195</sup> eine vertragliche Regelung ist jedoch in jedem Fall sicherer. Bei IT-Unternehmen kann u.U. die Domain die gleiche Bedeutung wie eine Firma haben. Auch hier muss eine Regelung zur Übernahme der Domain

---

<sup>195</sup> Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 78

und das rechtzeitige Stellen eines KK-Antrages erfolgen.

## **2. Wettbewerbsverbote**

### **a) Übersicht**

Wettbewerbsverbote sind weitere häufig vorkommene Regelungen in Unternehmenskaufverträgen. Dies ist darin begründet, dass ein vorhandener Kundenstamm einen erheblichen Wert bedeuten kann. Tritt ein Unternehmen in einen neuen Markt ein, hat diese häufig noch nicht die Erfahrung mit dem Markt, die der Verkäufer besitzt. Würde dem Verkäufer gestattet sein, gleich nach dem Unternehmensverkauf wieder im selben Markt tätig zu sein, würde die Rentabilität des Kaufobjektes beträchtlich geschmälert sein.<sup>196</sup>

### **b) Unwirksamkeit**

Wettbewerbsverbote können wegen Verstoßes gegen § 138 BGB bzw. wegen Verstoßes gegen ein Kartellverbot nach § 1 GWB bzw. Art. 81 EGV unwirksam sein.

#### **aa) § 138 BGB**

Da ein Wettbewerbsverbot den Interessen beider Parteien gerecht werden muss, darf dieses nicht zu Lasten des Verkäufers räumlich, zeitlich oder inhaltlich übermäßig ausgedehnt werden.<sup>197</sup> Ein Verstoß gegen diese Grundsätze, insbesondere bei Ausnutzung einer Notlage führt zur völligen Unwirksamkeit des Wettbewerbsverbotes.<sup>198</sup> Eine Umdeutung nach § 140 BGB kommt dann auch nicht mehr in Frage.<sup>199</sup>

Es ist daher darauf zu achten, dass der Verkäufer in seiner Erwerbstätigkeit nicht übermäßig beschränkt wird und das

---

<sup>196</sup> Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 80

<sup>197</sup> BGH NJW 1979, 1605

<sup>198</sup> BGH NJW 1979, S. 1605.

<sup>199</sup> BGH ZIP 1986, S. 1056.

Wettbewerbsverbot die schützenswerten Interessen des Käufers nicht überschreitet.<sup>200</sup> Insbesondere darf durch das Wettbewerbsverbot nicht die Berufsfreiheit eingeschränkt werden.

### **bb) § 1 GWB, Art. 81 EGV**

Ein weitere Einschränkung für ein Wettbewerbsverbot wird durch das Kartellrecht gesetzt. Dies darf nämlich nicht gegen § 1 GWB bzw. bei M & A Transaktionen mit europäischen Ausmaßen gegen Art. 81 EGV verstoßen. Grundsätzlich fehlt es an den Voraussetzungen eines gemeinsamen Zwecks bei Wettbewerbsverboten nur, wenn diese zur Unternehmensübertragung erforderlich sind.<sup>201</sup>

Der BGH legte daher fest, dass der Zeitraum des Wettbewerbsverbotes sich nur so lang erstrecken darf, wie der Käufer, bei vernünftigen Anstrengungen, benötigt das Unternehmen soweit zu übernehmen, dass Eingriffe des Verkäufers ohne gewichtige Wirkung bleiben. Dies dürfte einen längsten Zeitraum von 3 Jahren ergeben.<sup>202</sup>

Dieser Zeitraum wäre auch gerade noch mit § 1 GWB und Art. 81 EGV vereinbar.<sup>203</sup>

## **3. Präambel**

### **a) Begriff und Verwendung**

Wie viele Aspekte des Unternehmenskaufs stammt auch die Präambel aus dem anglo-amerikanischen Rechtskreis. Aufgrund geringer Beachtung im juristischen Schrifttum, wird dieses Gestaltungsmittel jedoch stark unterschätzt.

---

<sup>200</sup> Holzapfel/ Pöllath, S. 393.

<sup>201</sup> BGH BB 1984, S. 1826

<sup>202</sup> Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 81

<sup>203</sup> BGH WM 1994, 223.



Auch nach der sorgfältigsten Due Diligence und den umfangreichsten Verkaufsverhandlungen, bleiben Risiken für beiden Vertragsparteien. Die Auseinandersetzung solcher Probleme findet dann in aller Regel im Rahmen der Gewährleistung statt. Liegt der Grund für die Unkenntnis jedoch beim Käufer, bzw. hätte der Verkäufer die Information nicht preisgeben müssen, geht der Käufer oft leer aus.

Die Treuhandanstalt verwendete daher eine Präambel, die klarstellte, dass der Verkäufer sein Unternehmen nicht kannte und der Käufer jede Möglichkeit hatte, das Unternehmen zu prüfen.<sup>204</sup> Dies führte dazu, dass die Treuhandanstalt von jeglicher Gewährleistung befreit war.

Daneben sollte die Präambel einen Abriss der Geschichte zu erwerbenden Unternehmens und Gründe für den Unternehmenskauf enthalten. Diese Darstellungen können u.U. Im Wege der ergänzenden Vertragsauslegung gemäß §§ 133, 157 BGB bei Streitigkeiten herangezogen werden.<sup>205</sup>

#### **b) Rechtsbindung**

Aber sind Präambeln überhaupt rechtsbindend?

Nach den §§ 154, 155 BGB zählt alleine der Wille der Parteien, ob diese sich vertraglich binden wollen.<sup>206</sup> Mit einer Präambel sollen vor allem die Motive für den Vertragschluss geklärt werden; schon aus diesen Erwägungen ist die Präambel sehr wohl Vertragsbestandteil.<sup>207</sup>

Dienlich kann eine solche Regelung in der Präambel daher z.B. im Rahmen einer Schadensersatzklage nach den Grundsätzen der culpa in contrahendo sein, wenn der beabsichtigte

---

<sup>204</sup> Pilger, BB 2000 S. 368

<sup>205</sup> BGH NJW 1995, 3313.

<sup>206</sup> Paland-Heinrichs, § 154 Rdnr. 2, S. 151.

<sup>207</sup> BGH NJW-RR 1996, 1120.

Zweck sich nicht erfüllen lässt und der Verkäufer dies auch ohne Probleme aus der Präambel hätte erkennen können.<sup>208</sup> Schließlich kann der Präambel natürlich Rechtskraft erlangen, indem die Parteien diesen Willen ausdrücklich in den Vertrag mit aufnehmen.

### **c) Formulierung**

Auch Präambeln sollten daher, wie alle Vertragsbestandteile, sorgfältig formuliert werden. So kann z.B. der Grund für den Verkauf, sich aus dem Markt zurückziehen zu wollen, dazu führen, dass ein Verkauf im Rahmen der Fusionskontrolle untersagt werden könnte, da der Käufer, durch den Kauf, zu viel Marktmacht erlangen würde.<sup>209</sup>

Die genaue Formulierung ist daher in den M & A Gesprächen zu klären und die Folgen für beide Vertragsparteien zu beachten.

## **4. Put & Call Klauseln**

### **a) Begriff**

In der Regel verläuft ein Unternehmenskauf nicht derart, dass 100% eines Unternehmens, im Rahmen eines Share Deals, von einem einzigen Gesellschafter erworben werden können. Vielmehr ist es möglich, dass auch Minderheitsgesellschafter an einem Unternehmen beteiligt sind, die ihre Anteile jedoch im jetzigen Moment nicht verkaufen wollen.

Ist es jedoch im Bestreben des Erwerbers, 100% eines Unternehmens zu besitzen und die alleinige Kontrolle über dieses ausüben zu können, müssen andere Methoden angewendet werden.

---

<sup>208</sup> Pilger, BB 2000 S. 369

<sup>209</sup> BGH BB 1992, 2020.

## **b) Verwendung**

Wie an vielen Stellen im Zuge von Unternehmenskaufverhandlungen sollte auch hier wieder auf die psychologischen Aspekte zurückgegriffen werden.

So kann z.B. dem Minderheitsgesellschafter die Möglichkeit gegeben werden, seine Gesellschaftsanteile innerhalb einer Frist von z.B. 4 Jahren an den Käufer der Mehrheitsanteile zu verkaufen. Macht der Minderheitsgesellschafter von seiner Put-Option Gebrauch (die sich dann als Verpflichtungsgeschäft darstellt), ist der vorherige Verkäufer verpflichtet die Anteile, z.B. zu den auch dem ehemaligen Mehrheitsgesellschafter gewährten Bedingungen, zu kaufen.

Im Gegenzug erhält der Käufer eine Call-Option wodurch diese nach Ablauf, der z.B. oben genannten 4 Jahre, berechtigt ist, die Gesellschaftsanteile von dem Minderheitsgesellschafter zu festgelegten Bedingungen zu erwerben.

Dabei sollte der Käufer natürlich darauf achten, die Put-Option so restriktiv wie möglich zu gestalten, während der Minderheitsgesellschafter das Gegenteil zu erreichen versuchen sollte.

Wichtig ist vor allem, dass bereits in dem Verpflichtungsgeschäft, also die „Put & Call“- Vereinbarung an sich, ein fester Kaufpreis, oder zumindestens eine Methode zur späteren Berechnung des Kaufpreises, festgelegt wird.

## **E. Gewährleistungsaspekte**

### **I. Einleitung**

Gewährleistung stellt gerade in einem umfassenden Vertragsgebilde einer M & A Transaktion einen wichtigen Aspekt dar. Den Käufer schützen Gewährleistungsaspekte vor Falschaus-

sagen des Verkäufers. Allerdings sollten Aussagen des Verkäufers, wenn möglich, immer im Rahmen einer eigenen Due Diligence nachgeprüft werden, denn die Gewährleistung sollte das letzte Mittel sein. Ziel ist es, ein funktionstüchtiges, produktives und passendes Unternehmen zu erwerben. Würde man nur auf die Gewährleistung vertrauen, vergeht viel Zeit, bis das richtige Unternehmen gefunden worden ist.

Den Verkäufer können Gewährleistungsregeln schließlich auch schützen, indem z.B. Haftungshöchstgrenzen oder sogar Gewährleistungsausschlüsse (für bestimmte Bereiche) vereinbart werden. In der Regel wird sich jedoch kein Käufer auf Gewährleistungsausschlüsse einlassen, außer eventuell bei einer allumfassenden Due Diligence

Der Verkäufer sollte sich jedoch insoweit schützen, dass vertraglich abgesichert wird, dass eine Haftung über die im Vertrag vereinbarten und präzisierten Zusicherungen hinaus nicht haftet.<sup>210</sup> Die Präzisierung ist dann ein Problem des Käufers. Schließlich sollte der Verkäufer auf die Vereinbarung einer Haftungshöchstgrenze in Höhe des Kaufpreises bestehen.

## **II. Ausschluß gesetzlicher Gewährleistung**

Zunächst einmal ist es ratsam die Gewährleistung nach den § 434, 437 BGB auszuschließen, um diese unklaren und in der Folge oft mit Vertragsauslegungen behafteten Vorschriften, durch ein eigenes Regelwerk zu ersetzen. In der Regel ist bei vertraglicher Gewährleistung kein Verschulden des Verkäufers erforderlich, sondern es verhält sich wie ein selbstständiger Garantievertrag. Ohne dies müsste der Verkäufer selten mit Sanktionen wegen unehrlicher Informationspolitik rechnen, da ihm selten nachgewiesen werden kann, dass er z.B. schlechte Unternehmensergebnisse bewusst verschwiegen

---

<sup>210</sup> Holzapfel, S. 285.

hat.<sup>211</sup>

Weiterhin ist z.B. unklar, was bei Unternehmen ein Mangel i.S. des Gewährleistungsrechtes sein soll.<sup>212</sup> Gleiches gilt z.B. bei der Frage, ob der Verkäufer von GmbH-Anteilen für den Zustand des Unternehmens einzustehen hat. Nach wohl h.M. soll dies ab eine Quote von 50% der Fall sein.<sup>213</sup> Unsicherheit besteht jedoch weiterhin und eine vertragliche Gewährleistungsregelung ist sicher von Vorteil.

Diese Probleme könnten sich zwar im Zuge der Schuldrechtsreform 2002 durch die Ausdehnung des Mangelbegriffes ändern<sup>214</sup>, Unsicherheit in großer Höhe bestehen jedoch weiterhin, insbesondere durch die Änderungen im Leistungsstörungenrecht, die noch viele zu klärende Punkte aufweisen und dem Rechtsverkehr daher unabsehbare Kosten und Risiken aufbürdet.<sup>215</sup>

### **III. Zu beachtende Punkte**

Wichtigste Punkte, die hierbei zu beachten sind, sind folgende:

*Einzelne Punkte sind je nach Begebenheit des Vertrages selbstverständlich auszulassen bzw. besondere, auf den Einzelfall zutreffende Punkte sind hinzuzufügen. Sind bestimmte Punkte nicht gegeben und kann daher auch keine Gewährleistung dafür übernommen werden, sollte über eine Lösung, z.B. Abkauf von Rechten durch den Verkäufer, bzw. eine dementsprechend zu ermittelnde Kaufpreisminderung ver-*

---

211 Reiche, DstR 2000, S. 2056.

212 Siehe dazu auch Beispiele bei Keil, S. 66-71

213 Hommelhoff, ZGR 1982, S. 384.

214 Däubler-Gmelin, NJW 2001, S. 2285.

215 Knüttel, NJW 2001, S. 2521.

*handelt werden.*

- Alle Informationen des Verkäufers, sowie dessen Kontakte und Erfüllungsgehilfen haben ordnungsgemäße Angaben gemacht;
- Korrektheit der Gesellschaftsverträge;
- Rechtswirksame Einzahlung der Gesellschafteranteile wurde in voller Höhe erbracht und in der Folgezeit nicht gemindert;
- Die Geschäfts- oder Kommanditanteile unterliegen keiner Stimmrechtsbindung und sind frei von sonstigen Rechten oder Pflichten;
- Die Jahresabschlüsse der Gesellschaft wurden ordnungsgemäß durchgeführt;
- Seit dem letzten Bilanzstichtag wurde das Unternehmen ordnungsgemäß weitergeführt;
- Es existieren keine Gesellschafterbeschlüsse, die zu finanziellen Einbußen des Käufers führen;
- Die Firma kann jetzt und in Zukunft weitergeführt werden;
- Es bestehen keine Eventualverbindlichkeiten;
- freiwillige Sozialabgaben, Weihnachtsgeld, Pensionszusagen etc. sind nur insoweit mit Arbeitnehmern vereinbart, wie diese Regelungen im Rahmen der Due Diligence

zugänglich gemacht wurden;

- Alle immateriellen Wirtschaftsgüter sind noch in Besitz des Unternehmens und auch nicht anderweitig exklusiv lizenziert;
- Das Unternehmen ist im Besitz aller genannten gewerblichen Schutzrechte - diese sind wirksam (auch international) entstanden sind und noch nicht abgelaufen;<sup>216</sup>
- Das Unternehmen hat die erforderlichen Maßnahmen in Bezug auf gewerbliche Schutzrecht getroffen, die für einen reibungslosen Unternehmensablauf nötig sind (z.B. Markenmeldung!)
- Die Listen von Arbeitnehmerdaten und abgeschlossenen Verträgen der Gesellschaft sind vollständig und korrekt;
- Es bestehen keine Steuerschulden;
- Konzessionen und Auflagen für behördliche Genehmigungen sind erfüllt. Alle erforderlichen Genehmigungen liegen vor. Es liegen auch keine Bau- oder Emissionsrechtlichen Einschränkungen oder Verletzung Dritter vor;
- Die umwelt-, gesundheits- und unfallrechtlichen, Regelungen und Vorschriften, wie Entsorgung etc. werden ordnungsgemäß erfüllt;
- Ansprüche gegen die Gesellschaft aus Produkthaftung bestehen nicht;

---

<sup>216</sup> Völker, BB 1999, S. 2419.

- Die Produktion und Rohstoffnachfuhr, insbesondere Energie und Wasser, ist gesichert;
- Vertragliche Wettbewerbsverbote existieren nicht;
- Versicherungen von Wirtschaftsgütern liegen vor;
- Bis zum Stichtag der Unternehmensübertragung werden die Geschäft ordnungsgemäß weitergeführt;
- Keine laufenden Rechtsstreitigkeiten;
- keine Verpflichtungen gegenüber ehemaligen Gesellschaftern;
- keine Lizenzverträge oder Rechte Dritter auf Zugang zu Know How;
- keine Verträge mit künftigen Ansprüchen nach § 89b HGB;
- Pensionsrückstellungen sind höchstmöglich bilanziert;
- keine offenen Spekulations-, Devisen- oder Warentermin-geschäfte;
- Die Kette der Vorbesitzer von Geschäftsanteilen und die Höhe des Sperrbetrages durch den Erwerb von § 50c EstG-Anteilen ist korrekt;<sup>217</sup>

---

<sup>217</sup> Wenn Anteile von jemanden erworben werden, bei dem der Veräußerungsgewinn nicht steuerpflichtig war, hat ein sog. Step-up ansonsten zur Folge, dass der Sperrbetrag (Unterschied zwischen den historischen Anschaffungskosten und dem Nennbetrag) nachzuversteuern, Jorde/Götz, BB 2001, S. 1660.



- Gesellschaftsanteile sind nicht vorher an Dritte abgetreten;<sup>218</sup>
- Über sämtliche Aspekte der betrieblichen Übung wurde aufgeklärt.<sup>219</sup> Ist es z.B. üblich, ein 13. Jahresgehalt zu zahlen, so wird nach dreimaliger hintereinander folgender Zahlung dieses „Weihnachtsgeldes“ eine stillschweigende Regelung in allen Arbeitsverträgen angenommen.<sup>220</sup> Ein solche betriebliche Übung muss der Erwerber weiterführen, wodurch Kosten entstehen;
- Über die Geltung von Tarifverträgen wurde aufgeklärt. Der Inhalt von, für das Unternehmen geltende Tarifverträgen, wurde ordnungsgemäß vorgelegt;<sup>221</sup>
- Über für den Betrieb geltende Tarifverträge, die nach § 5 TVG Allgemeinverbindlichkeit erlangt haben, wurde aufgeklärt;<sup>222</sup>
- Über freiwillige Betriebsvereinbarungen gemäß § 88 BetrVG wurde ordnungsgemäß aufgeklärt;
- Über sonstige Sondervereinbarungen, wie z.B. gewährter Urlaub, wurde aufgeklärt;

---

218 Beim Kauf von Gesellschaftsanteilen, also einem Rechtskauf, ist der „Gute Glaube“ des Erwerbers nicht geschützt, weswegen eine solche Regelung ausgesprochen wichtig werden kann. Holzapfel, Rdnr. 110.

219 Diese sind oft nicht einmal durch eine Due Diligence erkennbar, da die betreffenden Regelungen oft mündlich oder konkludent vereinbart worden sind und in Verträgen nicht auftauchen.

220 BAG NJW 2000, 308.

221 Die tarifvertragliche Bindung bleibt gemäß § 3 III TVG auch beim Unternehmenserwerb bestehen.

222 Zum Zwecke des Arbeitnehmerschutzes bei Saisonarbeitern ist dies im Baugewerbe z.B. oft der Fall.

- Über die Geltung von besonderen Kündigungsschutzfristen bestimmter Arbeitnehmer, z.B. nach dem Mutterschaftsgesetz oder wegen Behinderung von Arbeitnehmer nach den SGB IX wurde aufgeklärt;
- Es besteht kein Gewinnabführung- und Beherrschungsvertrag, denn dieser ist in der Regel schwer aufhebbar.

#### **IV. Peanutsklausel**

Als Letztes ist es wichtig eine sogenannte „Peanuts-Klausel“ zu vereinbaren. Dabei handelt es sich um eine Vereinbarung ab welches Wert bei Garantieansprüchen ein Anspruch gegenüber dem Verkäufer geltend gemacht werden kann.

Z.b. sollte nicht jede kleine, aber inkorrekte Angabe über die Beschäftigungsdauer eines von vielleicht 10.000 Mitarbeitern zur Geltendmachung von Garantieansprüchen führen. Dies würde dazu führen, dass es nie zu einem wirklich Trennen der Vertragsparteien kommt, weil ansonsten immer Ansprüche von vielleicht wenigen 1000 Euro in Frage kommen. Vielmehr sind die großen Ansprüche interessant!

#### **V. Rechtsfolge**

Wichtig ist vor allem, die Rechtsfolge der Gewährleistung zu klären. So ist z.B. eine Regelung denkbar, die eine Teilzahlung des Kaufpreises auf ein Treuhänderkonto regelt. Tritt der Gewährleistungsfall innerhalb einer vereinbarten Frist ein, fließt das Geld zurück zum Erwerber, ansonsten bekommt es der Verkäufer. Dies beugt eine Insolvenz des Verkäufers vor.

In aller Regel dürfte beim Verkäufer kein Interesse daran

bestehen, das Unternehmens einfach wieder zurück zu bekommen. Ein Unternehmen ist eine lebende Wirtschaftseinheit. So können z.B. schon nach kurzer Zeit die ursprünglich verkauften Unternehmensbestandteile nicht mehr vorhanden sein, weil nach Übernahme der Leistungsmacht durch den Käufer das Umlaufvermögen verkauft, Produkte hergestellt oder Rohstoffe und Materialien angeschafft wurden.<sup>223</sup>

Ein Rückabwicklung kann auch dann schon nicht mehr möglich sein, wenn die Rückabwicklung wegen Unmöglichkeit nicht vorgenommen wird. Dies ist der Fall, wenn das Unternehmen tatsächlich untergegangen ist, z.B. durch Insolvenz, bzw. wenn die Geschäftsanteile z.B. durch Liquidation nach § 74 I, II GmbHG nicht mehr existieren.<sup>224</sup> Der Rückabwicklungsschuldner ist in diesem Fall nach § 251 BGB auf Geldersatz beschränkt; vertraglich kann dann wohl kaum etwas anderes gelten.

Die vollständige Rückabwicklung der M & A Transaktion ist also in aller Regel nicht möglich. Es gilt daher bereits in den Vertrag aufzunehmen, welche Alternativen vorhanden sein sollen.

Denkbar ist z.B. eine Haftung nach den Grundsätzen der pFV, bei der der Verkäufer, bei der Verletzung von Nebenpflichten, aus Vertrag haften muss. Verletzung von Nebenpflichten können in concreto z.B. die Verletzung von Auskunftspflichten, Beratungspflichten, sowie Obhuts- Mitwirkungs- oder Schutzpflichten sein.<sup>225</sup> Bei Auskunftspflichten besteht zwar die Hürde, dass eine solche nur verletzt sein kann, wenn eine Pflicht zur Aufklärung bestand. Dies kann

---

223 Keil, S. 36

224 Keil, S. 161

225 Keil, S. 119

aber umgangen werden, indem in die Präambel des Vertrages aufgenommen wird, dass der Käufer alle Informationen, die zur ordnungsgemäßen Abwicklung des Vertrages notwendig sind, korrekt und komplett mitgeteilt hat.

## **F. Zustimmungs- und Informationspflichten**

### **I. Informationspflichten**

Grundlegend sind über die M&A Transaktion folgende Institutionen bzw. Personen zu benachrichtigen.<sup>226</sup>

- mindestens drei Wochen vor dem Betriebsübergang der Betriebsrat<sup>227</sup>
- Unterrichtung des Wirtschaftsausschusses nach § 106 BetrVG
- Die Kartellbehörden (deutsche und eventuell europäische)<sup>228</sup>
- Bei börsennotierten Aktiengesellschaften sind weiterhin die Mitteilungspflichten gegenüber dem Bundesaufsichtsamt für Wertpapierhandel und die Ad-Hoc Publizitätspflicht nach § 15 WpHG zu beachten
- Soweit nicht nur diese angeregt, natürlich auch die Muttergesellschaften in einer Konzernstruktur etc.

---

<sup>226</sup> Überblickartig, soweit an andere Stellen, z.B. in Bezug auf die Due Diligence, noch nicht erwähnt.

<sup>227</sup> Holzapfel, Rdnr. 103.

<sup>228</sup> Zu den Voraussetzungen und Pflichten siehe Abschnitt „Kartellrechtliche Aspekte“

## II. Zustimmungserfordernisse

Zustimmungserfordernisse gibt es eine große Zahl im Rahmen von Unternehmenskäufen oder Verkäufen. Diese sollten rechtzeitig und vollständig eingeholt bzw. erlangt werden.

Insbesondere sind folgende Aspekte zu regeln bzw. zu beachten:

- eventuelle familienrechtliche Zustimmungen z.B. der Ehegatten, wenn eine Privatperson aus über Gesellschaftsanteile verfügen will. So erstreckt sich die Zustimmungserfordernis aus § 1365 BGB u.U. auch auf die Veräußerung von einzelnen Vermögensgegenständen.<sup>229</sup> Gleichfalls könnte es testamentsrechtliche Zustimmungserfordernisse geben.
- Bestehen schuldrechtliche Abtretungsverbote? Dann muss mit dem entsprechenden Vertragspartner eine Regelung bzgl. des Abtretungsverbots getroffen werden!
- Die Zustimmung des Betriebsrats ist erforderlich, wenn sich durch den Inhaberwechsel erhebliche Änderungen ergeben, die auch die Gefahr des Verlustes von Arbeitsplätzen bedeuten.<sup>230</sup> Dies ist auf jeden Fall gegeben, wenn schon im Letter of Intent eine Unternehmensübernahme zur Sanierung des Zielunternehmens vereinbart wird.
- Ein in der Praxis wichtiger Punkt, aber oftmals vergesse-

---

<sup>229</sup> BGH DSStR 1996, S. 1903.

<sup>230</sup> BAG DB 1980, S. 743.

nes Erfordernis, ist das ungeschriebene Zustimmungserfordernis der Arbeitnehmer zum Übergang ihrer Arbeitsverhältnisse auf den Erwerber gemäß § 613a BGB.<sup>231</sup>

- Bei Personenhandelsgesellschaften setzt die Abtretung von Gesellschaftsanteilen grundsätzlich die Zustimmung aller Gesellschafter voraus, wenn der Gesellschaftervertrag keine abweichende Regelung enthält.<sup>232</sup>
- Bei einer GmbH ist u.U. an die Zustimmungserfordernis des § 17 I GmbHG zu denken.<sup>233</sup> Hinzukommen können weitere Zustimmungserfordernisse, die eventuell aus den Gesellschafts- oder Beherrschungsverträgen zu entnehmen sind.<sup>234</sup>
- Bei börsennotierten Aktiengesellschaften sind Beteiligungsveränderungen bei der 5, 10, 25, 50 und 75% Grenzen und kursbeeinflussende Tatsachen meldepflichtig beim Bundesaufsichtsamt für Wertpapierhandel.<sup>235</sup>
- Eventuell existieren Zustimmungspflichten der Organe von Muttergesellschaften, z.B. des Aufsichtsrates einer Aktiengesellschaft, wenn die Muttergesellschaft in einer Konzernstruktur als Aktiengesellschaft organisiert ist und die

---

231 Dies sollte auch in den Gewährleistungsregeln des Vertrages aufgenommen werden, damit verhindert werden kann, dass nach Betriebsübergang wichtige Mitarbeiter, wie Führungskräfte, Wissenschaftler etc. das Unternehmen verlassen.

232 Holzapfel, Rdnr. 110.

233 Dieser ist in der Regel auch Grund dafür, dass die GmbH an sich in das Rubrum des Vertrages mit aufgenommen wird.

234 So kann z.B. bei einer GmbH als Tochtergesellschaft einer Beteiligungsgesellschaft in Form einer Aktiengesellschaft bei der Veräußerung der Tochtergesellschaft die Zustimmung des Aufsichtsrates erforderlich sein. Dies führt dazu, dass auch in der Kette der Abhängigkeiten eines Unternehmens auf Zustimmungserfordernissen aus den jeweiligen Gesellschaftsverträgen geachtet werden muß.

235 Holzapfel, S. 84, Rdnr. 104.

Gesellschaftsverträge dies vorsehen.

- Sind die Voraussetzungen einer deutschen oder europäischen Fusionskontrolle erfüllt, ist auch die Zustimmung der Kartellbehörden erforderlich, deren Fehlen einen Vollzug unwirksam macht, bzw. untersagt ist.

Grundsätzlich sollte vor dem Abschluss der Transaktion geprüft werden, wann und wer zu informieren ist, bzw. wessen Zustimmung zu welchem Zeitpunkt einzuholen ist. Schließlich ist im Verhandlungs- bzw. M & A Team zu klären wer diese Pflichten wann und wie erfüllt. Aufgrund der Einhaltung verschiedener Fristen gilt es sich früh genug um die Erledigung dieser Pflichten zu kümmern.

## **G. Kaufpreis und Kaufpreisbestimmung**

### **I. Einleitung**

Ein Preis ergibt sich auch bei einem Unternehmenskauf grundsätzlich aus Angebot und Nachfrage. Gerade aber bei Unternehmen als Kaufgegenstand, die oft nur wenige oder einen Interessenten haben, können sich aber die Preise auch aufgrund anderer Aspekte ergeben, bzw. oft undurchdacht viel zu hoch sein. Eine Position auf dem Markt für ein konkretes Unternehmen hat ein Verkäufer aber nur wirklich, wenn er mehrere Interessenten hat, denn nur das führt zu Ausschreibung und zum Bieten.<sup>236</sup>

Denkbar ist bei mehreren Interessenten natürlich auch ein Auktionsverfahren, bei dem sich der Veräußerer mit mehreren Interessenten auseinandersetzt, wobei auch hier selbstverständlich Vertraulichkeitsregeln eingehalten werden müssen. In einer solchen Situation ist der Verkäufer regelmäßig in

---

236 Pöllath, Festschrift für Welf Müller zum 65. Geburtstag, S. 6

(<http://www.pplaw.de/fschrwm.pdf>)

einer besseren Situation, als die Käufer, denn diese sollten vor allem darauf achten, durch das Bietverfahren nicht Angebote mit Kaufpreiszahlungen abzugeben, die ohne Konkurrenten nie zu Stande gekommen wären.

## **II. Zu beachtende Punkte**

Am Ende ist der Kaufpreis jedoch eine Wert oder Formel zur Berechnung des Kaufpreis. Die Zusammensetzung ergibt sich jedoch, nicht zuletzt aufgrund der Durchführung einer Due Diligence, aus einem Saldo verschiedenster Leistungen und Gegenleistung.<sup>237</sup> Auch auf Käuferseite fließen vom direkten Saldo abweichende Punkte mit in die Berechnung ein, so z.B. eine möglich Kaufpreisstundung oder die Vereinbarung einer erfolgsabhängigen Kaufpreiszahlung.<sup>238</sup>

Alle Punkte, gleichfalls Wettbewerbsverbote, Vertragskosten, Haftung für Altverbindlichkeiten, Vertragsübernahme etc. sind zu saldieren und am Ende ein Kaufpreis festzulegen.

Das Problem dabei ist, dass sich ein exakter Kaufpreis nur sehr selten festlegen lässt. Aufgrund der Komplexität der Unternehmen und dem Faktum, dass viele Punkte sich kaum in Geldleistung ausdrücken lassen, ist der Kaufpreis letztendlich derjenige, auf den sich die Parteien einigen.

Auch wenn sich aus einer Formel am Ende eine Summe ergibt, sollte die Berechnungsmethode mit in den Vertrag aufgenommen werden. Dies erleichtert spätere Kaufpreisminderungen oder Rückforderungen z.B. durch das Eintreten von

---

<sup>237</sup> Hierbei muß es sich immer um Hauptleistungen i.S. des BGB handeln, sondern es können auch z.B. Gewährleistungen, Garantien oder andere Risikozuschläge mit in die Berechnung einfließen.

<sup>238</sup> Holzapfel, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, S. 416, Nr. 722.



Gewährleistungsfällen. Auch wenn der Kaufpreis aus einem Kompromiss der Parteien heraus entstanden ist, sollten die wichtigsten Faktoren für die Kaufpreisfindung mit aufgenommen werden.

### **III. Risiko bei der Parteien**

Beide Parteien gehen also in gewisser Weise ein Risiko beim Erwerb oder beim Verkauf ein und es bleibt einzig die Entscheidung der Parteien, ob man die Verhandlungen bei vollkommener Uneinigkeit scheitern lässt. Sowohl der Verkäufer sollte das Unternehmen nicht unter Wert verkaufen, als auch der Käufer sich nicht auf einen Kaufpreis einlassen, der sich womöglich nie amortisieren kann.<sup>239</sup> Im Kaufpreis spiegelt sich also immer auch eine Risikoverteilung wieder, denn niemand kann mit Sicherheit sagen, wie das Unternehmen sich weiterentwickeln wird. Einzig gegen falsche Informationen und unsichere Punkte absichern, kann man sich im Rahmen von Gewährleistungsregeln im Kaufvertrag.

### **IV. Zeitpunkt der Kaufpreisfestlegung**

Wann sollte also die Summe festgelegt werden?

Da zum einen erst ein Großteil der Due Diligence durchgeführt werden muss, kann ein konkreter Preis selbstverständlich nicht von Anfang an in den Verhandlungen festgelegt werden. Beide Parteien sollten aber, schon aus finanziellen Gründen, bereits am Anfang eine ungefähre Preisvorstellung festlegen. Dies sollte ein Rahmen sein, den der Verkäufer u.U. bereit ist zu zahlen bzw. in dem der Verkäufer bereit ist zu verkaufen.<sup>240</sup> Existieren hier schon nicht die geringsten Überschneidungen der Vorstellungen, können sich nervenaufreibende und kostenintensive Verhandlungen und Due-Dili-

---

<sup>239</sup> Zum Thema der Prozentzahlen von, im Nachhinein, erfolgloser M & A Transaktionen siehe Einleitung.

<sup>240</sup> Holzapfel, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, S. 417, Nr. 729.

gence-Maßnahmen erspart bleiben.

## **V. Kaufpreisberechnung**

Für die Berechnung der inzwischen abgeschafften Vermögenssteuer wurden verschiedene Verfahren, z.B. das Stuttgarter Verfahren, entwickelt. Aber auch diese Verfahren können insgesamt immer nur Anhaltspunkte geben.

Wert hat neben den objektiv bestimmbaren Faktoren auch eine subjektive Seite und ein Unternehmen kann in der Hand eines Gesellschafters einen anderen Wert haben als in der Hand eines anderen Gesellschafters.<sup>241</sup> Gerade hier spielt auch die psychologische Komponente in Vertragsverhandlungen eine große Rolle.

Gibt man zu früh Preisvorstellungen offen, ist es eventuell schwer, den Preis weiter zu erhöhen. Wartet man zu lang, könnten die Verhandlungen scheitern. Hier kommt es viel auf den Einzelfall und auf die Stimmung der Parteien, sowie natürlich dem Geschick der Verhandlungsführer an. Unter Umständen ist auch daran zu denken, einen Dritten, z.B. eine Investmentbank mit der Kaufpreisfindung oder der Bestimmung einer Bewertungsregel zu beauftragen. Bedacht werden müssen hier aber wiederum

- die Kosten für die Beauftragung einer Bank.
- die psychologischen Folgen, auf die weiteren Verhandlungen, denn die andere Partei könnte das Gefühl bekommen, man würde sich nicht auskennen bzw. sei an einem Kompromiss wohl nicht interessiert. Dies kann natürlich zu

---

<sup>241</sup> So stellen sich z.B. schon vollkommen unterschiedliche Interesse beider Parteien dar, wenn die eine eine Expansion und die andere eine Konzentrationsstrategie verfolgt.

Misstrauen führen, als auch dazu, dass die andere Vertragspartei versucht einen zu übervorteilen.

### **VI. Interesse simulieren**

Um Interesse an dem zu verkaufenden Unternehmen zu simulieren, ist es eine gute Idee, Investmentbanker oder M & A Berater einzuschalten, die Interesse an dem zu verkaufenden Objekt simulieren. Auf diese Weise wird ein Markt gebildet, der den Preis des zu verkaufenden Unternehmens oder Unternehmensanteiles erhöhen kann. Allein der Glaube eines Interessenten, es würde mehrere Kaufwillige geben, kann den Gewinn aus dem Verkauf erhöhen.<sup>242</sup>

Jedoch muss auch hier Vorsicht geboten sein, denn sind zu viele finanzstarke Käufer vorhanden und bekommt der gewollte Käufer das Gefühl bei den Verhandlungen keine Chancen zu haben, werden u.U. Die gewollten Angebote ausbleiben.

### **VII. Kaufpreisarten**

Grundsätzlich sind zwei Arten der Kaufpreiszahlung denkbar. Ein fester Kaufpreis<sup>243</sup> oder ein variabler Kaufpreis. Ein fester Kaufpreis ist u.U. schwerer für den Käufer zu erbringen, wenn sich der Verkäufer auch nicht auf eine Stundung einlassen will. Zusätzlich zu einem festen Kaufpreis könnte auch ein variabler Kaufpreis vereinbart werden, der, basierend auf dem Ertrag des Unternehmens in der Zukunft, z.B. bis zum Lebensende (einer natürlichen Person, denn ein Unternehmen hat u.U. ein unbegrenztes Leben) eine bestimmte Summe den Verkäufer ermöglicht. Bei entsprechender

---

<sup>242</sup> Unternehmenskauf in Recht und Praxis, S. 10.

<sup>243</sup> Dieser kann in Geld, in Aktien, in Beteiligungen oder in anderen vereinbarten Gegenleistungen vorliegen.

Lebenszeit könnte mehr Gewinn möglich sein, als bei einem festen Betrag.

Allerdings kann ein fester Betrag auch weiterhin kapitalbildend angelegt werden und das Risiko, dass ein variabler Kaufpreis nicht unter den begünstigt zu steuernden Veräußerungsgewinn<sup>244</sup> nach §§ 17, 34 EStG gehört<sup>245</sup>, sowie dass das verkaufte Unternehmen insolvent wird, entfällt ebenfalls.

Ein variabler Kaufpreis ist daher nicht sonderlich attraktiv.

### **VIII. Fazit**

Die Kaufpreishöhe eines Unternehmens ist eine schwierig zu berechnenden Zahl, die zwar auf objektiven Umständen beruht, am Ende aber Ergebnis von sorgfältig vorbereiteten und durchgeführten Vertragsverhandlungen sein muss und oftmals natürlich auch ein Kompromiss ist, um die Verhandlungen zu einem erfolgreichen Ende zu bringen.

### **H. Schiedsgerichtsbarkeit**

Unter Abwägung insbesondere von wirtschaftlichen Interessen und vor allem bei internationalen M & A Transaktionen sollte daran gedacht werden, Rechtsstreitigkeiten mit Hilfe eines Schiedsgerichtes zu klären. Durch die Änderungen des Schiedsverfahrens-Neuregelungsgesetzes existiert in § 1041 ZPO erstmals sogar die Möglichkeit einstweiligen Rechtsschutz vor einem Schiedsgericht zu beantragen,<sup>246</sup> wodurch z.B. im Gewährleistungsfall die weitere Einflussnahme auf das strittige Unternehmen verhindert werden kann.

Eine Schiedsgerichtsvereinbarung wird in der Regel mit der

---

<sup>244</sup> Bei Anteilsveräußerung von über 1%.

<sup>245</sup> Holzapfel, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, S. 421, Nr. 737.

<sup>246</sup> Trittman, ZGR, S. 360.

sogenannten „IHK-Klausel“ in den Kaufvertrag aufgenommen und sichert dagegen ab, vor unbekanntem Rechtsordnungen sicher zu sein.<sup>247</sup> Danach sollen alle Streitigkeiten vor der internationalen Handelskammer in Paris entschieden werden. Einem schnellem und kostengünstigen Verfahren kommt diese Regelung jedoch nicht entgegen.

Wichtig ist neben den Regelungen über die Verfahrensarten des Schiedsgerichtes und einer Regelung über die Zusammensetzung und die Auswahl des Schiedsgerichtes auch Regeln über die Kostenverteilung.

Vorteile (auch nationaler Schiedsgerichte):

- Experten können geladen werden, die u.U. sachgerechter entscheiden können.
- Insbesondere für internationale Streitigkeiten ist von Bedeutung, dass jetzt nach § 1051 ZPO das durch das Schiedsgericht anwendbare Recht durch die Parteivereinbarung festgelegt werden kann.<sup>248</sup>
- Schiedsgerichtsverhandlungen sind nicht öffentlich, so dass Geschäftsgeheimnisse besser geschützt sind, als vor ordentlichen Gerichten.

Nachteile (auch nationaler Schiedsgerichte):

- Anfechtung einer Schiedsgerichtsentscheidung ist nur im engen Rahmen des § 1041 ZPO möglich.
- Rechts und Tatsachenirrtümer in der Regel nicht korrigier-

---

<sup>247</sup> Unternehmenskauf, Niewiarra, S. 84

<sup>248</sup> Trittman, ZGR, S. 358.

bar.

## **I. Neue Gesetzesvorhaben**

### **I. Übernahmegesetz**

Seit dem 1.1.2002 gilt das neue Übernahmegesetz. Damit existiert ca. 2 Jahre nach dem gleichen Gesetzesvorhaben in Österreich, in Deutschland ebenfalls die Situation eines Nebeneinander von Übernahme- und Verschmelzungsrecht. Dadurch sollen verlässliche Regelungen für Unternehmensübernahmen geschaffen werden-

Was gilt es in Zukunft besonderes zu beachten?

- Nach § 35 II WpÜG Wertpapier- und Übernahmegesetz muss, wer die Kontrolle über eine Gesellschaft erlangt hat, allen Aktionären der Zielgesellschaft ein Angebot zum Kauf ihrer Aktien machen.<sup>249</sup>
- Umwandlungen unterfallen auch nach dem WÜG tatbestandlich dem Übernahmegesetz.<sup>250</sup> Asset Deal bzw. Share Deal und die Herbeiführung eines Verschmelzungsbeschlusses sind unterschiedlichen Regelungen unterworfen.
- Nach § 31 I WpÜG muss der Bieter den Aktionären der Zielgesellschaft eine angemessene Gegenleistung anbieten, bei deren Bestimmung der durchschnittliche Börsenkurs der Zielgesellschaft und die zuzurechnenden Erwerbe von Aktien zu berücksichtigen sind. Erfolgt die Gegenleistung in liquiden Aktien, darf die Schwelle für die Beurteilung, ob eine Aktie liquide ist, aber nicht zu hoch angesetzt werden.<sup>251</sup>

---

<sup>249</sup> Weber-Rey/ Schütz, AG 2001 S. 327.

<sup>250</sup> Weber-Rey/ Schütz, AG 2001 S. 329.

<sup>251</sup> Zschoke, DB 2002, S. 81.

- Aufgrund fehlender Übergangsregelungen tauchen auch Regelungslücken auf. Ein Aktionär, der vor dem Inkrafttreten des WpÜG 30%, aber nicht 50%, Anteile der Zielgesellschaft erreicht, muß jetzt kein Pflichtangebot mehr abgeben.<sup>252</sup>

## **II. Steuerreform 2002**

Mit der Steuerreform 2002 kamen teilweise umfassende Änderungen in der steuerlichen Bewertung von Unternehmenskäufen, insbesondere beim Sharedeal, hinzu.<sup>253</sup>

### **J. Vollzug**

Unter dem Aspekt des Vollzugs soll kurz die eigentliche Übergabe des Unternehmens besprochen werden, wenn diese Themen nicht bereits in anderem Zusammenhang erwähnt wurden.

Liegt ein Asset Deal vor, müssen alle Gegenstände, unter Wahrung aller Vorschriften, z.B. Formvorschriften, im Wege der Singularsukzession auf den Erwerber übertragen werden. Hierbei bietet sich ein stillschweigend vereinbartes Closing an.<sup>254</sup> Bei Eintritt in Altverträge muss zusätzlich darauf geachtet werden, dass der Erwerber als neuer Schuldner, z.B. eines Pachtvertrages, die Genehmigung des Gläubigers benötigt, um in den Vertrag des Veräußerers einzutreten.

Die „Lieferung“ von Gesellschaftsanteilen ist hingegen oft weniger problematisch, da dies per Abtretungsvertrag erfolgen kann und nur der notariellen Beurkundungspflicht und eventuell gesellschaftsrechtlichen Zustimmungspflichten

---

<sup>252</sup> Zschoke, DB 2002, S. 84.

<sup>253</sup> Für genauere Informationen siehe Abschnitt „Steuerrechtliche Aspekte“

<sup>254</sup> Holzapfel, S. 451, Rdnr. 828.

unterliegt.

Die Vollzug erfolgt dann mit dem Closing zum im Vertrag vereinbarten Stichtag. Je nach vertraglicher Vereinbarung ist das bisherige Management dann durch Auflösungsvertrag<sup>255</sup> von seinen bisherigen Pflichten zu entbinden und das neue Management des Erwerbers tritt in die bisherige Position ein.

## **K. Zusammenfassung**

Hier gibt es nur grobe Hinweise. Für detailliertere Erklärungen und Zusammenfassungen siehe die einzelnen Sektionen.

### **I. Punkte, die zu beachten sind (Käufer)**

- Über Sinn und Zweck der M & A Transaktion nachdenken. Dabei nicht den zeitlichen Rahmen und die Kosten, auch für eine gescheiterte M & A Transaktion, aus den Augen verlieren;
- Verhandlungen im Allgemeinen vorausplanen (Verhandlungsteam, Strategie, Punkte, die erreicht, bzw. durchgesetzt werden sollen);
- Planung der Finanzierung. Abwägung der Vor- und Nachteile von Eigen- und Fremdfinanzierung, sowie von Venture Kapital;
- Zwischen Vor – und Nachteilen eines Share bzw. Asset Deal abwägen;
- Durchführen einer umfassenden Due Diligence, wie oben

---

<sup>255</sup>Regelmäßig wird hierfür jedoch eine Abfindung notwendig sein, deren Zahlung in die Berechnung des Kaufvertrages mit einfließen sollte.



beschrieben. Diese sollte nach Möglichkeit Spezialisten, wie Wirtschaftsprüfern oder erfahrenen Anwälten überlassen werden;

- Ausformulieren einer umfassenden vertraglichen Regelung, die vor allem auch Gewährleistungsregelungen enthält. Die notwendigen genannten Bestandteile von M & A Transaktionen in den Kaufvertrag aufnehmen. Dabei muss der Einzelfall beachtet werden. Besser eine Regelung mehr (insbesondere bzgl. Gewährleistungsaspekte), als eine Regelung zu wenig, die später zu Streitigkeiten führt;
- Handelsregisteranmeldung vornehmen;<sup>256</sup>
- Alle genannten Zustimmung- und Informationserfordernisse beachten;
- Steuerrechtliche Planung der M & A Transaktion gewissenhaft und rechtzeitig durchführen;
- Über die grundsätzliche Art der M & A Transaktion und die Vertragsart im Klaren sein, indem im Vorfeld Vor- und Nachteile der genannten Alternativen abgewogen und in internen Sitzungen beraten werden;
- Psychologisch vorgehen. Geht man auf die Vertragspartei zu, bekommt man es in der Regel von der Gegenpartei wieder. Vertrauen aufbauen, kann der Schlüssel zum Erfolg sein;
- Langfristige Kosten durch die Übernahme des Unterneh-

---

<sup>256</sup> Schachner, S. 93

mens beachten, wie Arbeitnehmerverträge, Lieferverträge, Miet und Pachtverträge etc.;

- Wenn gefordert: Bankbürgschaft besorgen und sich rechtzeitig über Konditionen einer Bankbürgschaft für die Kaufpreiszahlung erkundigen;
- Das Regelwerk des Kaufvertrages ist noch einmal auf die Wirkung der Regelungen untereinander und auf den Einzelfall bzw. das Ergebnis der Due Diligence Prüfung hin, zu untersuchen;
- Darauf achten, ob der Kaufvertrag der notariellen Form bedarf, wenn also ein Share Deal vorliegt oder im Rahmen eines Asset Deal Grundstücke veräußert werden;
- Eventuell ist vor dem Kaufvertrag eine Abspaltung von Unternehmensteilen nach den § 123 ff UmwG vorzunehmen, wenn der Erwerber nur einem bestimmten Betriebsteil interessiert ist. Dies kann die Verkaufschancen enorm steigern, als darauf zu bestehen, dass gesamte Unternehmen zu veräußern.

## **II. Punkte, die zu vermeiden sind (Käufer)**

- Übereilte Entscheidung zur M & Transaktion, vor allem aus vorgeschobenen Gründen;
- Unterlassen der Due Diligence, bzw. nur sehr unsorgfältige Prüfung. Nicht fallspezifische bzw. auf das Zielunternehmen abgestimmte Prüfung.
- Eingeständnisse bzgl. der Gewährleistung, wenn diese

nicht durch andere Vorteile ausgeglichen werden. Sorglose Vertragsgestaltung insbesondere im Bereich der Gewährleistung.

- Umfangreiche Fremdfinanzierung, die Kapital langfristig bindet, und die Vorteile aus der M & A Transaktion annulliert;
- Mit überzogenen Forderungen oder übertrieben großen Verhandlungsteam die Gegenseite unter Druck setzen bzw. verunsichern und dadurch Misstrauen aufbauen.

### **III. Punkte, die zu beachten sind (Zielunternehmen)**

- Gründe für den Unternehmensverkauf gründlich erarbeiten. Langfristige Perspektiven nach der M & A Transaktion entwickeln;
- Die Due Diligence des Interessenten nur bis zu einem gewissen Maße genehmigen und nur soweit, wie es nicht zum Platzen der Verhandlungen führt. Für die Due Diligence einen abgeschlossenen Data Room einrichten und möglichst nur anonymisierte und verallgemeinerte Daten freigeben. Prüfen, wie viele Informationen bei einer Aktiengesellschaft offen gelegt werden dürfen;
- Verschwiegenheitspflichtung abschließen;
- Möglichst Rücktritts- und Wandlungsrecht des Käufers ausschließen;
- Zahlungsmodalitäten klären und notfalls eine effektive Bürgschaft oder andersweitige Sicherung vereinbaren;

- Zwischen Vor – und Nachteilen eines Share bzw. Asset Deal abwägen;
- Regelung über die Vertragskosten aufnehmen;
- Alle Verpflichtungen aus dem Unternehmen gegenüber Dritten, z.B. Lieferverträge müssen geregelt werden, indem diese z.B. vom Käufer übernommen werden (Achtung u.U. Ist die Zustimmung des Gläubigers erforderlich) oder indem eine entsprechende Kompensation vereinbart wird.<sup>257</sup> Nach dem Verkauf des Unternehmens oder Betriebsteils sollten für den Veräußerer keine Verpflichtungen mehr bestehe, die im unmittelbaren Zusammenhang mit dem verkauften Betriebsteil oder Unternehmen stehen;
- Bankbürgschaft einer europäischen Großbank für die Kaufpreiszahlung fordern. Die Kosten dafür sollte Erwerber tragen;
- Verhindern, dass die Bank, bzw. Finanzgeber des Käufers an den Verhandlungen teilnehmen. Diese würden die Gespräche nur komplizieren und wohl auch den Kaufpreis drücken.

#### **IV. Punkte, die zu vermeiden sind (Zielunternehmen)**

- langfristige Zahlungsmodalitäten des Erwerbers ohne effektive Absicherung vereinbaren;
- umfassende Gewährleistungen garantieren. Lieber die Due

---

<sup>257</sup> So kann z.B. daran gedacht werden, einen finanziellen Ausgleich für die Abtretung des Entgeltanspruchs gegenüber Dritten zu vereinbaren. Stimmt der Dritte der Vertragsübernahme nicht zu, so muß eine Regelung mit dem Käufer bei gleichzeitiger Kündigung des Vertragsverhältnisses mit dem Dritten vereinbart werden.

Diligence Stück für Stück erweitern ( wenn Kaufinteresse wächst) und somit in der Präambel und der Gewährleistungsklausel des Vertrages die eigenen Gewährleistung beschränken;

- In den Verhandlungen ohne Rechtsbeistand auftreten;
  
- Als Gewährleistungsrechtsfolge die Rückgabe des Unternehmens akzeptieren;