

Unternehmenskauf – Due Diligence

Ulrich Herfurth, Rechtsanwalt in Hannover und Brüssel

No. 240 - Januar 2007

Im Kampf um Marktanteile bestimmen heute hohes Innovationstempo, kurze Produktzyklen und branchenübergreifende Finanzkraft den Erfolg. Um ein Feld zu besetzen, muss der Unternehmer daher immer wieder entscheiden, ob er die Lösung selbst aus eigener Kraft entwickelt oder sie schlicht kauft, im Zweifel gleich als Unternehmen mit Marktanteil.

Natürlich hat das Vorgehen seine Risiken. Der Kauf eines Unternehmens ist angeblich nur in jedem dritten Fall ein Erfolg. Gleich in der Anfangsphase wird eine Risikoursache gesetzt: die Überschätzung des Angebots, die sich sehr schnell in einem Letter of Intent fixiert, dessen Eckwerte später schlecht geändert werden können. Im Kaufoptimismus wird die erforderliche Prüfung und Bewertung des Zielunternehmens gerne verkürzt - regelmäßig auch auf Drängen des Verkäufers (mit seinen Argumenten zum Zeitdruck und zur Vermeidung von Unruhe). Sind aber die Fakten nicht umfassend bekannt oder verfügbar, stellt dies umso höhere Anforderung an die Gestaltung des Unternehmenskaufvertrages. Der Vertrag muss im Grunde die vorgestellten Verhältnisse im Zielunternehmen umfassend abbilden und geeignete Konsequenzen für den Fall vorsehen, dass sich das Bild später anders darstellt. Im Streitfall ist die Rechtsprechung nur wenig hilfreich, da zum Recht des Unternehmenskauf nur wenige Einzelfallentscheidungen ergangen sind. Ein weiterer kritischer Gestaltungsfaktor ist die steuerliche Seite. Halber Steuersatz beim Veräußerer, Abschreibung des Goodwill beim Erwerber, steuerneutrale Integration des Neuerwerbs durch Verschmelzung sind nur einige der Faktoren, die über die Wirtschaftlichkeit und Tragfähigkeit der Transaktion ent-

scheiden. Zeitlich zuletzt, aber nicht an letzter Rangstelle, tritt ein weithin unterschätztes Risiko auf: die fehlende strukturelle Integration. Die Zusammenführung der Anstellungsbedingungen, Harmonisierung der Geschäftsbedingungen, Übernahme von Vertriebs- und Absatzstrukturen erfordern daher engagiertes und stets systematisch rechtlich begleitetes Projektmanagement nach dem Erwerb.

Due Diligence – die Unternehmensprüfung

Die Übernahme eines Unternehmens ohne gründliche Prüfung (due diligence) dürfte im Allgemeinen ausgeschlossen sein. Diese Prüfung kann zu verschiedenen Zeitpunkten, auf verschiedene Weise und mit verschiedenen Inhalten stattfinden. Eine wesentliche Unterscheidung liegt aber zunächst in der Frage, ob die Prüfung vor dem Abschluss des Kaufvertrages oder nachvertraglich erfolgt.

Wir die Unternehmensprüfung vor Abschluss des Kaufvertrages vorgenommen, versucht der Verkäufer üblicherweise, die dort offengelegten Informationen zur Grundlage des Vertrages zu machen. Dort bekannt gewordene Beeinträchtigungen oder Mängel sollen möglichst bereits bei der Kaufpreisfindung berücksichtigt werden und nicht mehr anschließend noch zu Gewährleistungs- oder Garantiesprüchen führen. Ob dieses immer und in jedem Fall möglich ist, muss im Einzelfall geprüft werden. Anders strukturiert sich dagegen das Verfahren, in dem das Unternehmen ohne vorangegangene Prüfung gekauft wird. Hier ist ein ausführlicher Zusicherungskatalog über die vorgestellten Eigenschaften des Unternehmens unerlässlich. Ob die

Versprechen zum Zustand auch den Tatsachen entsprechen, stellt sich dann erst mit der Untersuchung nach dem Kauf heraus.

Durchführung

Die Art und Weise der Durchführung der Due Diligence kann sehr verschieden sein. Der wesentliche Unterschied liegt in der Frage, ob die Prüfung im Unternehmen durchgeführt wird, insbesondere unter Einbeziehung von dortigen Mitarbeitern, oder ob der Verkäufer oder seine Berater lediglich an einem anderen Ort gesammelte Unterlagen zur Verfügung stellen (Data Room).

Es ist leicht einsichtig, dass die Prüfung im Unternehmen selbst sehr viel mehr Eindrücke und Erkenntnisse erschließt, als die schlichte Einsichtnahme von Dokumenten. Insofern wird also der Erwerber stets versuchen, die Prüfung in das Unternehmen hinein zu legen. Umgekehrt wird der Veräußerer stets versuchen, aus Diskretionsgründen die Prüfung in Tiefe und Umfang zu beschränken und diese an einen anderen Ort auszulagern.

Die Prüfung selbst müssen die Prüfer an Hand ausführlicher Checklisten vornehmen. Die schlichte Durchsicht des vorgelegten Materials reicht nicht aus, um ein vollständiges und zutreffendes Bild zu erhalten. Die Prüfer müssen stets feststellen, ob wesentliches Material fehlt oder unvollständig ist. Aufbau und Inhalt der individuellen Prüfungslisten müssen zwischen dem Erwerber und seinen Beratern im Einzelnen abgestimmt werden. Einerseits müssen die Berater einen voll umfassenden Katalog unter Berücksichtigung der Branche des Zielunternehmens zur Verfügung stellen können, andererseits wird jeder Erwerber bestimmte Prüfungspunkte aus seiner Sicht und seinem wirtschaftlichen Interesse besonders untersucht wissen wollen. Es ist aber auch nicht unüblich, dass er bestimmte Aspekte eines Erwerbs nicht intensiv prüfen lassen will, weil er das daraus resultierende wirtschaftliche Risiko als gering einschätzt. Dies gilt besonders für Akquisitionen von insgesamt geringerem Volumen.

Inhalt

Der sachliche Inhalt der Unternehmensprüfung unterteilt sich zunächst in die verschiedensten Bereiche. Neben der rechtlichen Prüfung muss sich die Untersuchung auch, und zwar vornehmlich, auf die wirtschaftliche und finanzielle Situation des Unternehmens beziehen, einschließlich der steuerlichen Sachverhalte. Die Durchleuchtung der organisatorischen, wirtschaftlichen und technischen Abläufe im

Betrieb des Zielunternehmens ist Angelegenheit der Spezialisten des Erwerbers und in seltenen Fällen Sache eingeschalteter Berater. In diesen Bereichen kommen Berater in der Regel nur dann zum Einsatz, wenn sie entweder über erforderliches Spezialwissen verfügen, das im Unternehmen des Erwerbers nicht vorhanden ist, oder wenn die Informationen im Einzelnen einer Weitergabesperre an den Erwerber selbst unterliegen sollen. Zum betrieblichen Teil der Prüfung gehört auch die Untersuchung der Personalsituation und des Arbeitsklimas im Zielunternehmen. Damit eng verbunden ist die Frage der Unternehmenskultur, die sich möglichst nicht zu stark von der Kultur des Unternehmens des Erwerbers unterscheiden sollte.

Die rechtliche Due Diligence, auf die sich diese Betrachtung beschränkt, lässt sich im Grundsatz in die folgenden Bereiche unterteilen:

- Unternehmensstruktur, Gesellschaftsrecht
- Kapitalverhältnisse und Finanzstatus
- Grundstücke und Gebäude
- Maschinen und Anlagen
- Waren und Vorräte
- Betriebliche Dauerverträge
- Einkauf
- Verkauf
- Vertrieb
- Geistiges Eigentum
- Personal
- Beziehungen zu Dritten
- Unternehmenspolitik, Konflikte

Zum Abschluss der Prüfung sollten die Berater eine umfassende Dokumentation der geprüften Unterlagen und Tatsachen in Händen halten. Die Dokumentation umfasst daher Listen über vorgelegte Verträge und geführte Interviews, unter Umständen aber auch Kopien der Dokumente. Ob diese Unterlagen lediglich im Data Room zur Einsicht vorgelegt werden, oder in Kopie dem Erwerber oder seinen Beratern für einen bestimmten Zeitraum (bis zum Ablauf der Frist aus dem LOI oder bis zum Abschluss des Unternehmenskaufvertrages selbst) überlassen ist Frage der Vorgehensweise des Verkäufers und der Akzeptanz durch den Käufer.

Interviews

Ein wichtiges Instrument der Due Diligence sind Interviews mit den Verantwortlichen im Unternehmen. Gespräche müssen auf jeden Fall mit Mitgliedern der Geschäftsfüh-

rung möglich sein, unter Umständen aber auch mit ausgewählten Mitgliedern der mittleren Führungsebene. Die Interviews sollten möglichst während des Gesprächs protokolliert werden. Günstig ist, wenn zum Abschluss des Gesprächs der Inhalt der Mitschrift dem Interviewpartner nochmals vorgelegt wird, damit Missverständnisse vermieden werden, ein entstandenes Bild unter Umständen noch korrigiert werden kann und damit die Beteiligten eine eindeutige Informationsgrundlage für den späteren Kaufvertrag besitzen. Ein Interview zu den Grundstücksverhältnissen kann unter anderem folgende Fragen enthalten:

- In welchem Umfang sind behörl. Genehmigungen eingeholt oder einzuholen ?
- Inwieweit bestehen Kontamination?
- Welche Maßnahmen zur Gefahrforschung haben stattgefunden?
- Welche Maßnahmen sind angeordnet?
- Welche Nutzungen haben für die Betriebsstätte bestanden?
- Sind dabei Gefahrstoffe eingesetzt worden?

Ein Interview zum geistigen Eigentum kann unter anderem folgende Fragen enthalten:

- Ist das Know-How im Unternehmen identifiziert?
- Wird Know-How an Dritte überlassen?
- Wenn ja, ist diese Überlassung vertraglich geregelt?
- Bestehen Geheimhaltungsvereinbarungen?

Letter of Disclosure

Im Zusammenhang mit der Due Diligence legt der Verkäufer möglicherweise einen sogenannten Letter auf Disclosure vor. In diesem sind alle Umstände beschrieben, die der Verkäufer dem Käufer aufdecken will; es handelt sich damit in der Regel um solche, die sich auf den Zustand des Unternehmens nachteilig auswirken. Grundsätzlich ist der Käufer natürlich daran interessiert, ein möglichst ungeschöntes Bild des zu erwerbenden Unternehmens zu erhalten; insofern ist der Inhalt eines Letter of Disclosure für ihn in jedem Fall von Interesse. Allerdings muss er sich darüber im Klaren sein, ob der dadurch offengelegte Inhalt im späteren Kaufvertrag dann keiner Zusicherung mehr zugänglich sein soll. In diesem Fall müsste der Erwerber diese Umstände bereits kaufpreismindernd berücksichtigen und in den Vertrag einfließen lassen. Der Letter of Disclosure kann durchaus umfangreicher sein als ein einfaches Schreiben. Er kann insbesondere Materialien und Unterlagen enthalten, also Verträge, Schriftverkehr, Gerichtsent-

scheidungen und anderes. Die Schwierigkeit auf Seiten des Käufers liegt darin, die rechtliche und wirtschaftliche Tragweite der offengelegten Tatsachen richtig einzuschätzen und wirtschaftlich zu bewerten. Der Letter of Disclosure verliert allerdings an Bedeutung, wenn vor dem Abschluss eines Kaufvertrages eine gründliche Unternehmensprüfung durchgeführt wird und die Tatsachen zum Prüfungsgegenstand gehören.

Report und Management Letter

Die Unternehmensprüfung schließt mit einem Prüfungsbericht der Prüfer ab. Dabei empfiehlt es sich, diesen Bericht in drei Teile zu gliedern.

Teil A enthält ausschließlich Sachverhaltsangaben. Eine bewährte Methode der Prüfung liegt darin, den Sachverhalt dem Verkäufer nochmals zur Stellungnahme und gegebenenfalls Ergänzung oder gar Korrektur zur Verfügung zu stellen.

Teil B umfasst die rechtlichen Schlussfolgerungen und damit verbunden das Aufzeigen von Risiken in allen Einzelfällen.

Teil C enthält die wichtigsten Ergebnisse der Prüfung als Zusammenfassung und zu diesen Punkten die jeweiligen Entscheidungsvorschläge (Management Letter). Der Erwerbsinteressent wird dadurch in die Lage versetzt, die oft umfangreichen Ergebnisse der Prüfung auf einen Blick zu erfassen und zu gewichten und die erforderlichen Maßnahmen zu treffen. Dieses kann entweder bedeuten, dass der Wert des Unternehmens geringer ist, als vor der Prüfung angenommen - was sich als Minderung des Kaufpreises auswirken dürfte. Es ist aber auch denkbar, dass bestimmte Regelungen noch bis zum Abschluss des Vertrages oder bis zur Übergabe des Unternehmens durch den Verkäufer getroffen werden müssen. Unter Umständen lässt sich im Rahmen der Unternehmensprüfung eine rechtliche Frage deshalb nicht abschließend klären, weil eine derartige gutachterliche Stellungnahme nicht im Prüfungsauftrag enthalten ist oder aus Zeitgründen nicht vorgenommen werden konnte. In diesem Fall müssen der Erwerber und seine Berater entscheiden, ob sie dieses Risiko tiefer untersuchen oder unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten vernachlässigen wollen.

Herausgegeben im Januar 2007.

Der Beitrag ist in gekürzter Fassung entnommen aus dem CASTON REPORT Unternehmenskauf, Juni 2004 (2. Aufl.)

HERFURTH & PARTNER
RECHT INTERNATIONAL.

Mittelständische und größere Unternehmen stehen im Zentrum der Arbeit von Herfurth & Partner.

Die Kanzlei sieht es als ihre Aufgabe, Unternehmen im Inland und im Ausland zu unterstützen: in der Unternehmensstruktur, bei der Finanzierung, in Fragen von Betrieb und Haftung, Marketing und Werbung, Personal, Steuern und Vermögen.

Dabei bildet das internationale Geschäft einen besonderen Schwerpunkt.

Das Büro in Hannover umfasst deutsche und ausländische Juristen; sie verfügen über Erfahrungen aus Unternehmen und wirtschaftsrechtlichen Kanzleien in Europa, den USA und Asien. Internationale Vorhaben können daher schnell und effizient betrieben werden. Darüber hinaus stehen mit der ALLIURIS GROUP europaweit knapp 200 Wirtschaftsanwälte in 17 Ländern zur Verfügung (www.alliuris.org)

In den wichtigen Märkten der Welt arbeitet Herfurth & Partner - häufig bereits seit vielen Jahren - mit bewährten Partnern zusammen, vor allem in Nordamerika und Südamerika, in Nahost, in Asien und im Pazifik-Raum.

Die Kanzlei ist seit 1988 Herausgeber der CASTON Informationsdienste zu Recht & Wirtschaft International; sie dienen der rechtzeitigen Orientierung der Unternehmen über aktuelle Entwicklungen. CASTON gibt die Dienste im Internet heraus, aber auch in Zusammenarbeit mit Banken, Kammern, Verbänden und staatlichen Einrichtungen (www.caston.info).

Mit dem EuroCash System zum internationalen Forderungsmanagement, insbesondere Clearing und Inkasso, unterstützt Herfurth & Partner die Aktivitäten der Unternehmen in Europa und weltweit (www.eurocash.de).

Herfurth & Partner wurde 1988 gegründet und ist seit 1990 als Gesellschaft bürgerlichen Rechts organisiert.

Weitere Informationen über die Kanzlei und ihre Arbeit sind im Internet bereitgestellt (www.herfurth.de).

+++

caston.info

Mehrere tausend Beiträge zu Recht & Wirtschaft International finden Sie kostenfrei im Internet bei caston.info. Dort können Sie nach Schlagwort und Sachgebieten recherchieren.

Unsere Titelliste erhalten Sie auch per Fax.

HERAUSGEBER

HERFURTH & PARTNER,
Rechtsanwälte GBR - German & International Lawyers
Luisenstr. 5, D-30159 Hannover
Fon 0511-30756-0 Fax 0511-30756-10
Mail info@herfurth.de, Web www.herfurth.de
Hannover · Göttingen · Brüssel · München
Member of the ALLIURIS GROUP, Brussels

REDAKTION / HANNOVER

Redaktion: Ulrich Herfurth, Rechtsanwalt, zugelassen in Hannover und Brüssel (verantw.), Sibyll Hollunder-Reese, M.B.L., Rechtsanwältin (D); Philipp Neddermeyer, Rechtsanwalt (D),

unter Mitarbeit von Kenneth S. Kilimnik, LL.M., M.IUR., Attorney at Law (USA); Angelika Herfurth, Rechtsanwältin (D); Jens-Uwe Heuer, Rechtsanwalt (D); Dr. jur. Konstadinos Massuras, Rechtsanwalt (D) und Dikigoros (GR); Thomas Gabriel, Rechtsanwalt (D); Carlota Simó del Cerro, LL.M., Abogada (ES); JUDr. Yvona Rampáková, Juristin (CR); Egbert Dittmar, Rechtsanwalt (D); Metin Demirkaya, Rechtsanwalt (D); Dr. Jona Aravind Dohrmann, Rechtsanwalt (D); Marc-André Delp, M.L.E., Rechtsanwalt (D); Anja Nickel, Rechtsanwältin (D); Tatiana Getman, Rechtsanwältin (D); Reinald Koch, Rechtsanwalt (D); Monika Sekara, Rechtsanwältin (D); Kornelia Winnicka, Rechtsanwältin (D); Dr. jur. Wolf Christian Böttcher, Rechtsanwalt (D); Rosa Velarde, Abogada (PER); Adeline Maler Berger, Advocate and Solicitor (GB/ SG), Peh-Wen Lin, Rechtsanwältin (D).

KORRESPONDENTEN / AUSLAND

u.a. Amsterdam, Athen, Barcelona, Brüssel, Budapest, Bukarest, Helsinki, Kiew, Kopenhagen, Lissabon, London, Luxemburg, Mailand, Madrid, Oslo, Paris, Prag, Stockholm, Warschau, Wien, Zürich, New York, Moskau, Peking, Tokio, Bombay, Bangkok, Singapur, Sydney.

VERLAG

CASTON GmbH, Law & Business Information
Luisenstr. 5, D-30159 Hannover,
Fon 0511 - 30756-50, Fax 0511 - 30756-60
Mail info@caston.info; Web www.caston.info

Alle Angaben erfolgen nach bestem Wissen; die Haftung ist auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit beschränkt. Wiedergabe, auch auszugsweise, nur mit Genehmigung der Herausgeber.