

Prüfen, was man wirklich kauft

Die „Katze im Sack“ sollte der Käufer nicht erwerben. Die Due Diligence (DD), d.h. die mit gebotener Sorgfalt durchgeführte rechtliche Prüfung und Risikobewertung des Zielunternehmens, bietet für beide Seiten eine belastbare Grundlage dieser wichtigen Entscheidung. VON ADI SEFFER

Der Nutzen der Due Diligence (DD) auf Verkäuferseite (*Vendor Due Diligence*) liegt vor allem in einer klaren Darstellung der Struktur und Ordnung der rechtlichen Verhältnisse des Zielunternehmens. Hierbei werden natürlich auch Schwachstellen

aufgedeckt und Abhilfevorschläge entwickelt. Der Ergebnisbericht kann dem Käufer als *Legal Fact Book* an die Hand gegeben werden, was bei einer Mehrzahl von Interessenten, etwa in einem Bieterprozess, deutlich beschleunigend wirkt. Gleichzeitig reduziert es die Kosten und Mühen beider Seiten auf ergänzende Fragen oder die Erörterung besonderer Risiken.

Die Buy-Side Due Diligence soll dem Käufer vor allem eine bessere Risikerkennung ermöglichen und ist die Grundlage für die im Vertrag von ihm gestellten Garantieforderungen. Während die *Financial Due Diligence* dem Käufer vor allem einen Überblick über die finanzielle Lage des Zielobjekts (*Assets, Cashflow, Synergiepotenziale etc.*) gibt und damit die Bestimmung oder Adjustierung des Kaufpreises unmittelbar beeinflusst, erfüllt eine *Legal Due Diligence (Legal DD)* eine Mehrzahl von Aufgaben.

Bestandsaufnahme

Die erste Funktion der Legal DD liegt in der Aufschlüsselung der rechtlichen Struktur und der Vertragsbeziehungen des Zielunternehmens – intern wie extern (s. Abb.).

Aus der Legal DD ergibt sich sodann ein Gesamtüberblick über die rechtliche Situation des Unternehmens und seines operativen Geschäfts.

Risikoanalyse

In einem zweiten Schritt erfolgt eine umfassende Risikoanalyse der Bestandsaufnahme. Zunächst geht es um die Identifizierung absoluter Erwerbshindernisse (*Dealbreaker*), welche eine Transaktion ausschließen oder deutlich behindern. Klassische Beispiele sind unter anderem:

- Zustimmungserfordernisse Dritter für die Anteilsübertragung,
- Eine praktisch nicht überwindbare Streuung von Unternehmensanteilen,
- Fehlen wesentlicher Assets
- kartellrechtliche Verfügungsbeschränkungen
- Kündigungsdrohung wesentlicher Kunden, Lieferanten oder Mitarbeiter im Falle des Kontrollerwerbs (etwa durch *Change-of Control Klauseln*)

Sofern derartige Dealbreaker nicht ersichtlich sind, ist eine eingehende Bewertung spezifischer Risikofelder vorzunehmen: etwa die Struktur der Belegschaft, nachteilige Kunden- oder Lieferantenverträge, behördliche Auflagen, insbesondere Umweltrisiken oder Genehmigungsvorbehalte.

Wertermittlungsfunktion

Obwohl anders als bei der Financial DD die Risiken in der Regel nicht nominal



ZUR PERSON

Adi Seffer ist einer der ersten Fachanwälte für internationales Wirtschaftsrecht in Deutschland. 2015 gründete er die Wirtschaftskanzlei PrimePartners, mit der er gemeinsam mit seinem Team die seit über 20 Jahren bestehende Transaktionsberatungspraxis fortführt. Weit über 50 Buy-outs, private, Kapitalmarkt- oder Restrukturierungstransaktionen wurden hierbei in den letzten Jahren erfolgreich abgeschlossen. Adi Seffer wurde in den letzten zwei Jahren von Best Lawyers (Handelsblatt) in der Rubrik „Beste Anwälte“ ausgezeichnet. www.primepartners.de

Typische Themen einer Legal Due Diligence

<p>Corporate</p> <ul style="list-style-type: none"> - Darstellung der Konzernstruktur aus rechtlicher Sicht - aktuelle Satzungen und Gesellschaftsverträge - lückenloser Nachweis von Übertragungen der Gesellschaftsanteile seit Gründung 	<p>Commercial</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kundenverträge - Lieferantenverträge - Handelsvertreterverträge - Versicherungen - Werbeverträge 	<p>Labor</p> <ul style="list-style-type: none"> - (Standard-) Arbeits- und Dienstverträge - Tarifverträge - Betriebsvereinbarungen
<p>IP/IT</p> <ul style="list-style-type: none"> - Markenrechte - Patentrechte - Lizenzverträge - Know-how-Schutz 	<p>Public, Litigation</p> <ul style="list-style-type: none"> - öffentlich-rechtliche Genehmigungen oder Beanstandungen - Kartellrecht - umweltrechtliche Verfügungen - drohende und bestehende Rechtsstreitigkeiten 	<p>Assets/ Finance</p> <ul style="list-style-type: none"> - Grundbuchauszüge - Eigentumslage an den Produktionsmitteln - Waren und Betriebsmittelkredite - alle Finanzierungsverträge - Bürgschaften und sonstige Sicherungen

Quelle: PrimePartners

bewertet werden können, kommt auch der Legal DD eine Wertermittlungsfunktion zu. Dies ist vor allem dann der Fall, wenn rechtliche Risiken mit hoher Wahrscheinlichkeit zu einer finanziellen Mehrbelastung des Zielunternehmens führen können. So kann es sein, dass anhängige oder drohende Gerichtsverfahren eine Zahlungspflicht mit sich bringen oder Umweltauflagen zu einer finanziellen Belastung durch notwendige Investitionen oder zu Produktionsbeschränkungen führen. Unmittelbar wertbestimmend ist es auch, sofern Produktionsmittel nur auf Zeit überlassen oder bereits als Sicherungsmittel an Dritte übertragen wurden.

Eine besondere Rolle spielt die Wertermittlungsfunktion zudem im Bereich der immateriellen Wirtschaftsgüter

(*Know-how, gewerbliche Schutzrechte*), sofern diese nicht rechtssicher ausgestaltet sind, weil etwa notwendiges, betriebliches Know-how nicht unter Schutz gestellt wurde oder die Inhaberschaft von etwaigen Patentrechten (von Mitarbeitern oder Dritten) unklar ist. In solchen Fällen sind Bewertungsabschlüsse oft unerlässlich.

Dealbreaker durch W&I-Insurances überwinden

Hier und da wird man sich im Rahmen der Vertragsverhandlungen nicht über die Übernahme schwerwiegender Risiken, die die Due Diligence zu Tage gefördert hat, einigen können. Vielleicht ist der Verkäufer nicht zur Abgabe einer Garantieerklärung bei einer Altlast eines Produktionsgrundstücks bereit, und der

Käufer möchte das Risiko vielleicht ebenso nicht übernehmen. Hier kann häufig eine sogenannte W&I-Versicherungen (*Warranty & Indemnity Insurance*) für Abhilfe sorgen. Übernimmt ein Versicherer das Risiko, eventuell mit Selbstbeteiligung, ist die Kostenübernahme der Prämie oft rasch geklärt. Dies gilt auch für drohende Verschlimmerungen eines bereits entdeckten Risikos. Bei einer Altlast kann etwa unklar sein, ob das gesamte Erdreich abgetragen werden muss, mit entsprechend hohen Kosten für Produktionseinschränkungen und Entsorgung. Die Versicherung kann hier vielfach der Schlüssel sein, um einen hohen Abschlag zu vermeiden. Mit der häufig erträglichen Prämie können die gegensätzlichen Interessen zum Ausgleich gebracht werden.

FAZIT

Die Legal Due Diligence erfüllt sowohl für Verkäufer als auch für den Käufer wichtige Funktionen: Von der Identifizierung sogenannter Dealbreaker über die Bestimmung von wertbildenden Faktoren bis hin zur Ausarbeitung einer Grundlage für die im Vertrag zu übernehmenden Garantien. In jedem Fall wird eine Legal DD auch unabhängig von der Transaktion Lösungsansätze zur Entschärfung identifizierter Risiken aufzeigen. Dies umfasst verbesserte Gesellschaftsstrukturen, belastbares Know-how und IP-Schutz bis hin zu einer einwandfreien Vertragsstruktur mit Mitarbeitern, Zulieferern und Kunden. Auch ein Compliance-System, das aktuellen Anforderungen standhält oder spezifische Risiken besser erfasst und steuert, sollte im Fokus stehen. ■