

Managementhaftung beim Unternehmenskauf: Diese Fragen müssen Sie beantworten können!

Der Artikel widmet sich Haftungsfragen für das Management und der Frage, wie sich Transaktion erfolgreich gestalten und zugleich das Risiko einer Inanspruchnahme signifikant reduziert werden kann. Dazu wird der Akquisitionsprozess in Phasen unterteilt betrachtet. Neben der Business Judgement Rule werden Haftung und Haftungsvermeidung bei Transaktionen, Due Diligence, Bewertung und Kaufpreis, Garantien und Freistellungen, Risikoabschirmung im Unternehmenskaufvertrag, Post Deal Integration und Beweislast erläutert.

Veröffentlicht	14 November 2017
Geltende Gesetze	Deutschland
Thema	Mergers & Acquisitions Corporate & Unternehmensführung Wirtschaftsstrafrecht
Kontakt	Dr Christian Bornhorst , Dr Michael Bormann

Nicht alle M&A-Transaktionen sind erfolgreich. Und bei Misserfolgen stellen sich zunehmend Haftungsfragen für das Management. Wir wollen hier allerdings nicht ein weiteres Mal die Frage diskutieren, ob nun mehr oder weniger als 50% der Akquisitionen die mit Ihnen verfolgten Ziele erreichen. Es erscheint auch nicht zielführend, gesetzgeberische und gerichtliche Tendenzen zur verstärkten Managementhaftung beim Unternehmenskauf zu beklagen. Wir möchten vielmehr aufzeigen, wie Sie Ihre Transaktion erfolgreich gestalten und zugleich das Risiko einer Inanspruchnahme signifikant reduzieren können: Stellen Sie sich und den weiteren Beteiligten zu den richtigen Zeitpunkten die richtigen Fragen!

Das Grundgerüst hierfür liefern die Business Judgement Rule sowie die Unterteilung des Akquisitionsprozesses in Phasen:

Business Judgement Rule Nach der Business Judgement Rule handelt das Management (Vorstand oder Geschäftsführer) nicht pflichtwidrig, wenn es die Entscheidung über die Unternehmenstransaktion (i) in gutem Glauben, (ii) ohne Sonderinteressen und sachfremde Einflüsse, (iii) zum Wohle des Unternehmens und (iv) auf der Grundlage angemessener Information trifft.

Die Kriterien, die ein Gericht im Schadensfall für die Bewertung der ersten beiden Voraussetzungen anlegt, dürften meist unproblematisch sein. Ein von seiner Entscheidung überzeugter Manager ohne Eigeninteressen an der Transaktion muss sich hierüber keine Sorgen machen. Unter welchen Voraussetzungen allerdings bei einem Unternehmenskauf eine Entscheidung zum Wohle des Unternehmens auf Grundlage angemessener Informationen getroffen wird, ist schon etwas schwieriger zu beantworten. Gerichtlich wurde zwar (in Deutschland) schon geurteilt, dass bei einem Unternehmenserwerb eine Due Diligence Prüfung durchzuführen ist. Offen bleibt aber, in welcher Tiefe

und welche weiteren Aktivitäten im Zuge der Due Diligence Prüfung konkret durchzuführen sind, um die Kriterien einer vernünftigen Entscheidung zum Wohle des Unternehmens auf Grundlage angemessener Informationen zu erfüllen.

Phasen eines Akquisitionsprozesses Akquisitionen sind Projekte, für die sich die Einteilung in vier die Phasen Vorbereitung, Bewertung, Verhandlung und Integration bewährt hat. Diese Einteilung ist nicht starr. Phasen können sich auch überschneiden, insbesondere bei kompetitiven und damit dynamischen Bieterverfahren. Es bleibt gleichwohl hilfreich, sich zu vergegenwärtigen, dass man im Grundsatz in jeder Phase bestimmten Punkte erledigt (sprich: bestimmte Fragen beantwortet) haben sollte, bevor man zur nächsten übergeht.

1. Welches Zielunternehmen soll erworben werden und nach welchen Kriterien erfolgte die Auswahl (Vorbereitungsphase)?

Der Startschuss fällt mit der Entscheidung zur Durchführung einer Akquisition, also für Wachstum durch Zukauf. Soll diese nicht intuitiv, sondern planerisch angegangen werden, muss systematisch ein Zielunternehmen identifiziert werden. Dabei kann es sich um einen **Mitbewerber**, einen **Anbieter in einem neuen Geschäftsfeld**, einen **Lieferanten** oder einen **Kunden** handeln. Weitere Kriterien für die sind: **Branche, Geschäftsfeld(er), Produktportfolio, Region, Finanzkenngrößen, Größe** (nach Umsatz, Anzahl der Arbeitnehmer, etc.), **Unternehmenskultur, Unternehmenstyp, Sprache, Kulturkreis, regionale Ausdehnung, Unternehmensalter**.

Vergegenwärtigen Sie sich stets, in welche Kategorie Ihr Zielobjekt fällt und welche Kriterien ausschlaggebend waren und sein sollen - diese gilt es, in der Bewertungsphase zu testen.

2. Wissen Sie, was Sie kaufen (Bewertungsphase)?

Die Unternehmensbewertung liefert die Grundlage für die Kaufpreisbestimmung. Vorbereitet, verifiziert oder falsifiziert wird die Bewertung mit Hilfe der Due Diligence Prüfung, der Untersuchung des Kaufobjekts. Sie ist das Instrument zur Identifikation und Qualifizierung von Synergien, Synergiekosten und Akquisitionsrisiken. Dabei werden verschiedene Bereiche unterschieden:

- Die **Business Due Diligence** prüft die Realisierbarkeit der ökonomischen Transaktionsziele. Hauptaugenmerk ist hier die Frage, wie nachhaltig die Ergebnisse des Zielunternehmens sind.
- Die **Commercial Due Diligence** befasst sich mit der gegenwärtigen und vor allem der zukünftigen Markt- und Wettbewerbssituation des Zielunternehmens. Hierfür werden sowohl die vom Zielunternehmen zur Verfügung gestellten Modelle und Daten, als auch auf externe Quellen (etwa: Marktdaten) untersucht.
- Die **Financial Due Diligence** untersucht die wesentlichen Finanzkennzahlen und analysiert die vergangene, gegenwärtige und zukünftige Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage.
- Die **Tax Due Diligence** dient zwei Zielen. Zum einen sollen steuerliche Risiken identifiziert werden (etwa drohende Nachzahlungen, veranlasst zum Beispiel durch frühere Strukturmaßnahmen oder Bilanzierungsentscheidungen), die künftig zu erwartenden Zahlungsflüsse mindern könnten. Zum anderen unterstützt sie die optimale steuerliche Strukturierung der Transaktion.
- Im Rahmen der **Legal Due Diligence** werden die rechtlichen Rahmenbedingungen und wesentlichen rechtlichen Risiken des Unternehmenskaufs identifiziert. Je nach Bedarf ist sie durch weitere Analysen zu ergänzen (etwa durch Gutachten zu Umweltrisiken, zur Sicherheit der IT-Systeme, Compliance, Pensionsverpflichtungen und deren Dotierung, etc.).

Die Begleitfrage, die stets für jede Due Diligence beantwortet werden muss, ist die nach der **Datenqualität**. Mangelnde Informationsdichte, mangelnde Qualität und mangelnde Dokumentation müssen zwangsläufig in die Gesamtbeurteilung einfließen.

Die Ergebnisse sämtlicher Due Diligence-Prüfungen sind erstens zu dokumentieren. Zweitens müssen sie - und erst dann ist den Anforderungen der Business Judgement Rule genüge getan -, zum Wohle des Unternehmens' in konkrete Maßnahmen und Handlungen im weiteren Prozessverlauf umgemünzt werden. Machen Sie deutlich, wie mit den identifizierten Risiken umgegangen werden soll. Wurden besonders gravierende Risiken aufgedeckt, kann dies bereits in diesem Stadium zur Nicht-Aufnahme bzw. zum Abbruch der Verhandlungen führen, sollte eine angemessene Risikoverteilung auf andere Art und Weise nicht herstellbar sein.

3. Wurde der Kaufpreis in nachvollziehbarer Art und Weise ermittelt (Bewertungsphase)?

Die nächste Aufgabe ist die Bestimmung des Kaufpreises oder einer möglichen Spanne hierfür. Die Herausforderung für (jede) Unternehmensbewertung besteht in der Auswahl eines geeigneten Bewertungsverfahrens. Außerdem muss man sich eingestehen, dass der Wert eines Unternehmens nicht in jeder Hinsicht objektiv ermittelbar ist, sondern zu einem wesentlichen Teil subjektiv vom Nutzwert für den Käufer abhängt. Erkundigen Sie sich, welche Methode angewendet wurde (Discounted Cash Flow Methode, EBIT oder EBITDA Multiple, Ertrags- oder Substanzwertberechnung), lassen Sie sich Methode und Ergebnis erläutern und erkundigen Sie sich, welche Methode(n) in der jeweiligen Zielbranche gerade marktüblich ist/sind.

4. Lassen sich die angestrebten Synergien erzielen (Vorbereitungs- und Bewertungsphase)?

Die Frage nach der betriebswirtschaftlichen Ratio einer Akquisition muss frühzeitig gestellt und beantwortet werden - nicht zuletzt, weil M&A-Transaktionen teuer sind und wichtige Kräfte im Unternehmen binden. Damit stehen die angestrebten Synergien von Anfang an im Fokus. Allerdings sind naturgemäß gerade am Anfang die Informationen noch lückenhaft, der Datenraum steht möglicherweise noch gar nicht zur Verfügung und etwaige Angaben im Informationsmemorandum sind oftmals wenig detailliert (bestenfalls finden sich dort historische Finanz- und Marktdaten des Zielunternehmens auf stand-alone Basis). Trotzdem muss das Management schon zu diesem Zeitpunkt alle verfügbaren Informationen für eine frühzeitige Synergie-Modellierung nutzen.

Dies gilt im Hinblick auf die erwarteten positiven Finanzeffekte, etwa aus Kosteneinsparungen durch Größenvorteile oder Zusatzumsätze aufgrund komplementärer Produkte ebenso wie für die Kosten, die mit der Maßnahmenumsetzung verbunden sind, wie etwa Kosten für Personalabbau oder aber für die Harmonisierung von EDV-Systemen. Die erwarteten finanziellen Effekte sind sodann unter Berücksichtigung wesentlicher Werttreiber (etwa Umsatzwachstum, OPEX, CAPEX, Working Capital, Finanzierungs- und Kapitalkosten) zu modellieren. Annahmen, die das Management zu diesem Zeitpunkt mangels vollständiger Daten zwangsläufig treffen muss, müssen dann in den späteren Phasen der Transaktion systematisch verifiziert werden - insbesondere auch diesem Ziel dient die (Financial) Due Diligence.

5. Auf welche Integrationsrisiken müssen Sie sich einstellen und wie können Sie ihnen begegnen (Vorbereitungs- und Bewertungsphase)?

Neben der Gewinnung von Informationen über das Zielunternehmen sind auch die Risiken, die sich aus der Integration des Zielunternehmens in das eigene Unternehmen - also aus der sogenannten Post Merger Integration oder Post Acquisition Integration - ergeben, frühzeitig vor Vertragsunterzeichnung zu identifizieren und zu bewerten. Um eine systematische Erfassung derartiger Risiken sicherzustellen, müssen mindestens vier Risikoarten untersucht werden: **Synergie-, Struktur-, Mitarbeiter-** sowie **Projektrisiken**. Es wird Sie nicht überraschen, dass wir dringend empfehlen, diese Risiken bereits als Teil der Due Diligence zu untersuchen und das Ergebnis festzuhalten, um entsprechende Maßnahmen für eine wirksame Risikoadressierung daraus abzuleiten.

6. Kann die Integration in angemessenem zeitlichem Rahmen erfolgen (Vorbereitungs- und Bewertungsphase)?

Nach dem Vollzug muss die Integration sichergestellt werden. Dies umfasst die Überwachung der Umsetzungsmaßnahmen, des Integrationsfortschritts und die Nachverfolgung der angestrebten Synergien. Entsprechend den oben skizzierten vier Risiko-Bereichen einer Post Merger Integration und entlang der schriftlichen Dokumentation der Integrationsrisiken kann die Verpflichtung des Managements aber auch deutlich über ein reines Synergie- und Status-Reporting hinausgehen. Bei hohen Risiken in den Bereichen Strukturen und Mitarbeiter kann dann zum Beispiel die Verpflichtung zur laufenden Überwachung operativer Kennzahlen bestehen, wie etwa Messgrößen zur Kundenbindung oder Produktqualität oder aber auch zur Mitarbeiterzufriedenheit. Weiterer Teilaspekt ist, dass das Management für diese Aufgaben ausreichende und qualifizierte Ressourcen zur Verfügung stellen muss.

7. Ist die Bewertung angemessen im Unternehmenskaufvertrag verankert und ist die Finanzierung gesichert (Verhandlungsphase)?

Die Erkenntnisse aus den vorgenannten Prüfungsschritten müssen im engen Schulterschluss mit den rechtlichen und steuerlichen Beratern Eingang in den Unternehmenskaufvertrag finden. Achten Sie darauf, dass die im Rahmen der Due Diligence identifizierten Risiken, soweit sie nicht vom Verkäufer getragen werden, bei der Kaufpreisermittlung berücksichtigt werden.

Garantien dienen nicht nur dazu, Risiken zwischen Käufer und Verkäufer zu verteilen. Sie müssen vor allem auch die wesentlichen Daten und Annahmen der Bewertung absichern. Sollen bestimmte, im Rahmen der Due Diligence erkannte und/oder vom Verkäufer offen gelegte konkrete Risiken (z.B. Umweltrisiken, Steuerrisiken oder kartellrechtliche Risiken) vom Verkäufer getragen werden, ist das Instrument der Wahl hierfür eine Freistellung, nicht eine Garantie. Alle übrigen Unsicherheiten (einschließlich derjenigen Risiken, die im Rahmen der Due Diligence erkannt und nicht ausdrücklich dem Verkäufer zugewiesen wurden), sind bei der Kaufpreisermittlung zu berücksichtigen.

Zur Absicherung der eigenen Analyse können Sie unterstützend auch eine objektive Kaufpreiseinschätzung (Fairness Opinion) durch einen neutralen Dritten einholen.

8. Ist die Finanzierung gesichert (Vorbereitungs- und auch Verhandlungsphase)?

Entscheidend ist schließlich, dass Sie stets die Finanzierbarkeit unter Berücksichtigung der Leistungsfähigkeit des eigenen Unternehmens beachten und den Zahlungszeitpunkt im Auge behalten.

9. Reflektiert der Unternehmenskaufvertrag Ihr kommerzielles Verständnis der Transaktion (Verhandlungsphase)?

Nehmen Sie sich - auch wenn die Zeit drängt, alles „ausverhandelt“ scheint und um Sie herum aller der Meinung sind, es sei an alles gedacht - die Zeit, vor Unterzeichnung/Beurkundung noch einmal das Vertragsdokument zur Hand. Lehnen Sie sich zurück und prüfen Sie, ob das dort Festgehaltene (noch) Ihrem kommerziellen Verständnis des Deals entspricht.

Fazit

Es führt zwar kein Weg an der Erkenntnis vorbei, dass ein Unternehmenskauf Haftungsrisiken birgt. Bei Beachtung der Vorgaben der Business Judgement Rule kann aber eine Haftung vermieden oder zumindest minimiert werden. Die aufgezeigten acht Fragestellungen - jeweils unter Angabe des Zeitpunktes, zu dem sie eine besondere Rolle spielen -

geben Ihnen ein Gerüst zur Haftungsvermeidung an die Hand.

Abschließend noch ein Hinweis mit Blick auf die Beweislast: Dass Sie als Manager für die Beachtung der Business Judgement Rule im Streitfall beweispflichtig sind - möglicherweise aber Gerichte erst dann eingeschaltet werden, wenn Ihre Amtszeit bereits vorbei ist - liegt es in Ihrem persönlichen Interesse, die einzelnen Entscheidungen jeweils mit der Informationsgrundlage und ihren Begründungen sorgfältig zu dokumentieren.

Dieses Dokument und alle Informationen, die über die Links in diesem Dokument aufgerufen werden können, enthalten lediglich allgemeine Informationen und ersetzen keine juristische Beratung im Einzelfall. Wir empfehlen Ihnen, sich professioneller juristischer Beratung zu bedienen, bevor Sie aufgrund der Inhalte dieses Dokumentes Entscheidungen treffen oder von solchen absehen.

© Simmons & Simmons LLP 2017. All rights reserved. Registered in England & Wales Registered Number OC352713

elexica Limited, CityPoint, One Ropemaker Street, London EC2Y 9SS T: +44 20 7628 2020