

Due Diligence

Die abgegebenen Garantien im Hinblick auf ihren Umfang und Inhalt von der Kompetenz der Verkäufer abhängig.¹⁷² Auch das Maer hat folgenden Garantien Vertragsschluss und damit der Begrenzung des Spektrums möglicher Garantien sowie eine Fokussierung auf besonders problematische Bereiche vorzuziehen. Nebenbei nach erfolgter Due Diligence bestimmte Bereiche von einer Garantie befreit werden können.¹⁷³

Der Umfang der Due Diligence hängt wie bei der Garantieübernahme von dem des Verkäufers ab, nicht seltene zuzulassen.¹⁷⁴ Andererseits sollte der Verkäufer, den Umfang von Proben auch am Anfang nicht zu weit zu begrenzen, da dieser sich mit zunehmender Kenntnis vom Vertrag zurückziehen oder Anpreisung Kaufpreisminderungen aufgrund von Mangelanzeichen oder Anpreisung kontrahando anstrebt.¹⁷⁵

Sowohl in der Übernahme von Garantien als auch in der Durchführung der Due Diligence stehen den Parteien Instrumente zur Verfügung um Sicherheit in die Kaufabschlus zu bringen und damit Risiken zu begrenzen. Auf dem Instrumente untereinander wird anschließend eingegangen.

4 Arten der Due Diligence

In diesem Kapitel werden Inhalt der Commercial, Financial, Tax, Environmental und Legal Due Diligence dargestellt. Diese Inhalte können entsprechend dem Grundsatz der Kürze der Arbeit und der Zielsetzung der Due Diligence nicht erschöpft oder vertiefend sein. Entsprechend dem Motiv des Unternehmenskaufes werden beispielsweise beim Zukauf von Know-How der technische Bereich, die Produktionsentwicklung, die Produktion, die F&E Abteilung und die Patente besonders eingehend analysiert.¹⁷⁶ Bei einer sortimentspolitischen Diversifikation werden insbesondere das Image, der Service, das Vertriebssystem und die Kundenzufriedenheit geprüft.¹⁷⁷ Die betroffenen Branchen und Marktsegmente ergeben weitere Fragen. Bei einem Engagement in einem für den Käufer geografisch neuen Markt wird besonders darauf geachtet, dass Spezialisten und Mitarbeiter mit besonderen Landeskennissen und Landesbeziehungen vorhanden sind und diese auch nach der Unternehmensübertragung dem Unternehmen, auch unter der neuen Führung, erhalten bleiben. Bei der mit der Unternehmensakquisition erfolgenden Diversifikation in neue Produkte oder geografische Märkte können sich auch die Unternehmenskulturen und Unternehmensorganisationen sowie die Geschäftsabläufe von Kuferunternehmen und Zielunternehmen wesentlich unterscheiden, wodurch das Ausmaß der Due Diligence in diesen Bereichen ebenfalls entsprechend höher ist.¹⁷⁸

Due Diligence im Unternehmenskauf

Autor: Betr. oec. Franz Walser MBA

Nachfolgeregelungen
 Management Buy-Out (MBO)
 Management Buy-In (MBI)
 Kooperationen und Fusionen
 Full-Service-Unternehmensvermittlung

1	EINLEITUNG.....	5
2	UNTERNEHMENSAKQUISITIONEN.....	8
2.1	Mergers & Acquisitions als eigenständiges Fachgebiet.....	8
2.1.1	Das Unternehmen als Kaufgegenstand.....	9
2.1.2	Arten der Übertragung.....	10
2.1.2.1	Asset Deal.....	10
2.1.2.2	Share Deal.....	10
2.2	Erwerbswege bei Unternehmensakquisitionen.....	12
2.2.1	Einzelverhandlung.....	12
2.2.2	Kauf von Anleihen über die Börse.....	13
2.2.3	Öffentliche Übernahmeangebote.....	13
2.2.4	Umgründungen.....	14
2.3	Motive für Unternehmensakquisitionen.....	15
2.3.1	Marktwertsteigernde Motive.....	15
2.3.1.1	Portfoliomanagement.....	15
2.3.1.2	Restrukturierung.....	16
2.3.1.3	Synergieerzielung.....	16
2.3.1.4	Spekulative Motive.....	16
2.3.2	Nicht marktwertsteigende Motive.....	17
2.3.3	Der M&A Markt in Österreich.....	17
3	DEFINITION UND UNTERSUCHUNGSZIEL DER DUE DILIGENCE.....	18
3.1	Gründe für die Durchführung einer Due Diligence.....	18
3.2	Organisation der Due Diligence.....	22
3.2.1	Letter of Intent (LOI).....	22
3.2.1.1	Wesentlicher Inhalt eines LOI.....	23
3.2.2	Zeitmanagement.....	23
3.2.3	Dataraum.....	24
3.2.4	Berichtserstattung.....	25
4	ARTEN DER DUE DILIGENCE.....	27
4.1	Commercial Due Diligence.....	28
4.2	Financial Due Diligence.....	30
4.3	Tax Due Diligence.....	37
4.4	Environmental Due Diligence.....	38
4.5	Legal Due Diligence.....	39
4.5.1	Gewährleistung und Due Diligence beim Unternehmenskauf.....	41
4.5.2	Leistungsstörungen im österreichischen Zivilrecht.....	41
4.5.3	Ausgleich von Leistungsstörungen im österreichischen Zivilrecht.....	42
4.5.3.1	Sachmängelhaftung.....	42
4.5.3.2	Rechtsmängelhaftung.....	44

4.5.3.3	Culpa in contrahendo	45
4.5.3.4	Präventive Gestaltungsinstrumente	46
4.5.4	Vertragliche Zusicherungen, Garantien, Haftungsausschluss:	46
5	DUE DILIGENCE	49
5.1.1	Due Diligence und Garantien.....	49
5.1.2	Relevanz der Due Diligence im österreichischen Recht	51
5.1.3	Bewertung der Due Diligence als strategisches Instrument der Unternehmensakquisition.....	52
5.1.3.1	Chancen der Due Diligence.....	52
5.1.3.2	Risiken und Grenzen der Due Diligence.....	54
6	VERZEICHNISSE	57
6.1	Abbildungsverzeichnis.....	57
6.2	Abkürzungsverzeichnis.....	57
6.3	Literaturverzeichnis.....	58

1 Einleitung

Die Zahlen der Unternehmenskäufe und –zusammenschlüsse haben in den letzten Jahren stark zugenommen. Dies ist vor allem auf den Trend der internationalen Globalisierung zurückzuführen. Denn immer mehr Unternehmen suchen neue Märkte und Kunden. Viele Unternehmensakquisitionen, die in den neunziger Jahren besonders zahlreich waren, stellten sich allzu oft als Misserfolge heraus. Die übernehmenden Unternehmen konnten vielfach mit der akquirierten Gesellschaft die anvisierten Ziele nicht realisieren. Diese Fehlschläge können aus fehlenden Kenntnissen über die Risiken und Schwachstellen, und somit der fehlenden Kenntnis über das zu akquirierende Unternehmen resultieren.

Die Due Diligence nimmt hierbei einen besonderen Stellenwert ein. Sie soll dem Käufer einen umfassenden Überblick über das Unternehmen geben und die Risiken und Schwachstellen der Transaktion aufdecken. So kann der Informationsstand des Käufers erhöht werden, um so der Kaufentscheidung eine größere Sicherheit zu geben. Die Durchführung einer Due Diligence ist im anglo amerikanischen Rechtskreis seit langem üblich und wird in Österreich zunehmend durchgeführt und als notwendig angesehen, denn die Zahl der Unternehmenstransaktionen wird sich zukünftig auf hohem Niveau stabilisieren.

Die vorliegende Arbeit konzentriert sich auf diese Phase des Akquisitionsprozesses, in der Information zwischen Verkäufer und Erwerber ausgetauscht werden, Chancen und Risiken im Akquisitionsobjekt identifiziert und quantifiziert, Preisvorstellungen konkretisiert und deren Erkenntnisse im Vertragswerk berücksichtigt werden.

Dabei ist die Due Diligence eine sehr sensible Phase im Akquisitionsprozess. Das Interesse des Verkäufers auf geringe Offenlegung von betriebsinternen Informationen, insbesondere bei einem Erwerbsinteresse eines Konkurrenten, und das Bestreben des Erwerbers nach einer möglichst umfassenden Tatsachenermittlung und Informationsgewinnung treffen aufeinander.

Der Erwerber wird vertragliche Gewährleistungen verlangen, wenn die Due Diligence nicht zu hinreichender Klarheit und damit nicht zu einer zuverlässigen Einschätzung des Erwerberrisikos geführt hat. Zwischen der Due Diligence einerseits und gesetzlichen Gewährleistungen beziehungsweise vertraglichen Gewährleistungen andererseits bestehen Zusammenhänge, die in dieser Arbeit dargestellt werden.

Die vorliegende Arbeit behandelt die Due Diligence von einem Standpunkt aus, der sich aus dem Literaturstudium ergeben hat. Es erfolgt eine vorrangige Betrachtung der Due Diligence in Österreich. An sinnvollen Stellen erfolgt ein Vergleich mit der internationalen Praxis.

Im ersten Abschnitt wird auf grundsätzliche Aspekte bei einer Unternehmensakquisition eingegangen, um die Due Diligence in diesen Prozess einzuordnen. Hierzu wird das Unternehmen als Kaufgegenstand betrachtet und zwischen dem Erwerb von Unternehmensanteilen (Share Deal) und dem Erwerb einzelner Wirtschaftsgüter (Asset Deal) unterschieden. Die anschließende Betrachtung verschiedener Erwerbswege eines Unternehmens steht im Zusammenhang mit dem von ihnen abhängigen sachlichen und zeitlichen Umfang der Due Diligence. Die Motive für Unternehmensakquisitionen bestimmen entscheidend die inhaltliche Ausgestaltung der Due Diligence. Den Abschluss des Kapitels bildet eine Betrachtung des Merger & Acquisition Marktes in Österreich und seiner gesetzlichen Grundlagen.

Der zweite Abschnitt informiert über Inhalt und Funktionen der Due Diligence bei einer Unternehmensakquisition. Es werden kurz weitere Anlässe einer Due Diligence neben der Unternehmensakquisition dargelegt. Die Herkunft der Due Diligence wird beschrieben und damit die Überleitung zur Relevanz der Due Diligence beim Unternehmenskauf. Die Jahresabschlussprüfung und die Unternehmensbewertung können Bestandteil einer Due Diligence sein, reichen für die Deckung der Informationsbedürfnisse des Erwerbers eines Unternehmens aber nicht aus.

Im Beitrag über den Verfahrensablauf der Due Diligence werden die Planung der Due Diligence, die Beschaffung von Informationen, die Durchführung der Due Diligence und die Dokumentation der Due Diligence sowie ihre Instrumente erörtert.

Das nächste Kapitel beschreibt die verschiedenen Prüfungsgebiete der Due Diligence. Der Inhalt der Due Diligence ist stark von den Motiven der Unternehmensakquisition abhängig. Entsprechend werden die Prioritäten bei der Due Diligence unterschiedlich gesetzt beziehungsweise werden lediglich einzelne Prüfungen durchgeführt. Die wesentlichen Inhalte der Commercial, Financial, Tax, Environmental und Legal Due Diligence werden in diesem Kapitel dargestellt.

Im letzten Beitrag wird das Ziel verfolgt, die gewährleistungsrechtliche Bedeutung der Due Diligence beim Unternehmenskauf beziehungsweise die Relevanz der Due Diligence für Ansprüche des Käufers aus Leistungsstörungen und die Konsequenzen, die sich daraus für die Vertragsgestaltung ergeben, darzustellen.

Dabei werden Schlussfolgerungen bezüglich der Due Diligence als geeignetes Instrument einer Unternehmensakquisition gezogen. Die Erkenntnisse bezüglich ihres Beitrages, ein Unternehmen erfolgreich zu akquirieren, werden dargelegt. Gleichzeitig werden die Risiken gezeigt, die die Due Diligence in sich birgt, und auf ihre Grenzen hingewiesen.

2 Unternehmensakquisitionen

2.1 Mergers & Acquisitions als eigenständiges Fachgebiet

Der Begriff Mergers & Acquisitions (M&A) stammt aus dem angelsächsischen Sprachgebrauch und bedeutet Zusammenschluss, Fusion oder Verschmelzung (Merger) von Unternehmen oder Unternehmensteilen beziehungsweise Erwerbung (Acquisition) derselben.¹ Er wird als Sammelbegriff für den Erwerb oder die Veräußerung von Firmenbeteiligungen, Fusionen² oder Kooperationen und als Oberbegriff für alle Aktivitäten (Management-buy-out, Management-buy-in, Venture Capital etc.), die damit im Zusammenhang stehen, verwendet.³ Angesichts der enormen wirtschaftlichen Bedeutung der zunehmenden Transaktionszahlen und – volumina ist zu beklagen, dass mehr als 50% sämtlicher Mergers & Acquisitions nicht den gewünschten Wertzuwachs und Renditeerfolg mit sich bringen.⁴ Dies belegen einhellig die Erfolgsstudien namhafter internationaler Experten.⁵ Stark gefährdet sind vor allem solche Transaktionen, die auf rein finanziellen Überlegungen oder vermeintlich einmaligen Gelegenheiten beruhen. Transaktionserfolge werden sich nur dann nachhaltig optimieren lassen, wenn die Fusionspartner nach modernen Kapitalmarkterfordernissen ausgesucht und zusammengeführt werden und die Manager und Ihre Berater das Transaktionsmanagement erheblich verbessern. Sie müssen den Bereich M&A als eigenständiges, auf internationalem Know-How basierendes Fachgebiet begreifen, das einer ganzheitlichen Betrachtung und Handhabung bedarf. In der Vergangenheit wurde nämlich nur unzureichend berücksichtigt, dass sämtliche drei M&A-Phasen, d.h. die Planung, die Durchführung und die Integration einen ganzheitlichen Vorgang darstellen.⁶

Der sogenannte M&A Markt ist daher ein Markt für Unternehmenskäufe und -verkäufe, Fusionen, Kooperationen, Allianzen, MBO, MBI, IPO, Unternehmensnachfolgen bis hin zu den erforderlichen Umwandlungsmaßnahmen und Restrukturierungen.

¹ Vgl. Gösche (1991) S. 11

² Wöhe (1991) D. 400, definiert die Fusion oder Verschmelzung folgendermaßen: die Unternehmen geben beim Zusammenschluss ihre wirtschaftliche und rechtliche Selbständigkeit auf, so dass nach dem Zusammenschluss nur noch eine rechtliche Einheit existiert.

³ Vgl. Gösche (1991) S. 11

⁴ Picot (2002) 2. Auflage S. 12

⁵ Jansen in Teil C.XII in Picot (2002) 2. Auflage S. 12

⁶ Picot (2002) 2. Auflage S. 13

2.1.1 Das Unternehmen als Kaufgegenstand

Es existiert kein spezielles Unternehmenskaufrecht in Österreich. Darum werden die allgemeinen Regelungen über den Kauf nach dem § 1409 ABGB für die zivilrechtlichen Verpflichtungs- und Verfügungsgeschäfte und nach den § 25 des HGB für die handelsrechtlichen Verpflichtungen des Unternehmenskaufs angewendet. National und international wird zwischen einem Share Deal (Übertragung von Anteilen an einer juristischen oder Personengesellschaft, also an einem Rechtsträger – im folgenden auch Rechtskauf genannt) und einem Asset Deal (Übertragung der dem Unternehmen dienenden Sachen und Rechte ohne Rechtsträger, Unternehmenskauf im engeren Sinne – im folgenden auch Sachkauf genannt) unterschieden.⁷ Hierbei ist zwischen dem Rechtskauf und dem Sachkauf zu differenzieren, wengleich ein Unternehmen weder eine Sache noch ein Recht ist.

Beim Rechtskauf, beispielsweise bei der Veräußerung von Geschäftsanteilen an der GmbH oder Aktien der AG sowie Mitgliedschaftsrechten (Beteiligungen) an Personengesellschaften, gelten die Vorschriften der §§ 922 ff ABGB für die Fragen der Gewährleistung. Danach haftet der Veräußerer nur für den Bestand des Rechts, nicht für dessen Wert. Das heißt der Veräußerer eines GmbH- oder Aktien-Anteils haftet nur für die Verität (also dass es die GmbH oder AG gibt und die Anteile rechtlichen Bestand haben), nicht aber für die Bonität (nicht für den Wert des Anteils, die Beschaffenheit der Gegenstände, auf die sich dieses Recht bezieht). Damit fällt der größte Teil dessen, was als Mangel des betreffenden Unternehmens angesehen werden kann, grundsätzlich nicht in die Haftung des Verkäufers einer Beteiligung. Um diesen Mangel abzuschwächen, sind beim Unternehmenskauf zusätzliche vertragliche Zusicherungen erforderlich.

Die Geltendmachung von Sachmängeln des Unternehmens als "Mängel des Anteils" ist bei einem Anteilserwerb nur möglich, wenn sämtliche Anteile oder "zumindest eine qualifizierte Mehrheit" erworben wird⁸ (die Gewährleistungsfrist beträgt drei Jahre bei Sachmängeln des Unternehmens⁹).

Werden alle Anteile eines Unternehmens gekauft, so haftet der Veräußerer auch für Sachmängel, also für Mängel im Unternehmenssubstrat (wie beim Asset Deal). Die Haftung für Sachmängel bei Erwerb eines Minderheitsanteiles ist in der österreichischen Judikatur noch nicht behandelt worden. § 1397 ABGB sieht hier aber auch eine Haftung für

⁷ Schnetzer MBA Vortrag I Teil

⁸ Schnetzer MBA Vortrag I Teil

⁹ OGH vom 30.8.1995 = SZ 68/152

Sachmängel vor. Für offenkundige Mängel (die bei einer Besichtigung in die Augen fallen) besteht gemäß § 928 ABGB (ebenso wie für Lasten, die aus den öffentlichen Büchern zu ersehen sind) kein Gewährleistungsrecht, es sei denn, der Mangel wurde arglistig verschwiegen oder es wurde eine ausdrückliche Zusage der Mängelfreiheit abgegeben.¹⁰

Die Übertragung eines Unternehmens durch Übertragung der Wirtschaftsgüter ohne seinen Rechtsträger (Asset Deal) wird juristisch als Einzelrechtsnachfolge (Singularsukzession) bezeichnet. Hier erfolgt die Übertragung nach den jeweils für den Einzelteile (Wirtschaftsgüter) des Unternehmen maßgeblichen Vorschriften.¹¹ Grundstücke werden entsprechend den grundstücksrechtlichen Vorschriften übertragen.

2.1.2 Arten der Übertragung

2.1.2.1 Asset Deal

Ein asset deal liegt vor, wenn im Zuge der Betriebsübergabe sämtliche Wirtschaftsgüter als Gesamtvermögen übertragen werden. Im Gegensatz zum share deal wird aber nicht eine Beteiligung übertragen, sondern die einzelnen Wirtschaftsgüter. Es ist daher das zu übertragende Vermögen sowie sämtliche Rechtsverhältnisse exakt zu definieren (Kaufobjekt).

Durch eine Betriebsübergabe in Form eines asset deals kommt es zur Einzelrechtsnachfolge mit den diesbezüglichen Rechtsfolgen (insbesondere der gesetzliche Übergang von bestimmten Verträgen sowie die gesetzlich normierte Haftung bei Unternehmensübertragung).

Ein asset deal ist damit insbesondere bei der Übergabe eines Einzelunternehmens oder eines Betriebsteiles aus einer Gesellschaft gegeben.

Zu beachten sind daher vor allem die gesetzlichen Haftungsverpflichtungen des Erwerbers, insbesondere § 1409 ABGB, § 25 HGB, § 67 Abs 4 ASVG, § 14 BAO, § 6 AVRAG, sowie dingliche Haftungen.¹²

2.1.2.2 Share Deal

Beim Anteilskauf werden nicht die einzelnen Unternehmensbestandteile oder Teile davon erworben, sondern die Gesellschaftsanteile. Alle bisherigen Rechtsbeziehungen der Gesellschaft bleiben weiterhin aufrecht, es sei denn, in Verträgen mit der Gesellschaft wurde mit den Vertragspartnern für den Fall eines Gesellschafterwechsels ein Kündigungsrecht vereinbart (change of control - Klausel).

¹⁰ Schnetzer MBA Vortrag I Teil

¹¹ Schnetzer MBA Vortrag I Teil

¹² Schnetzer MBA Vortrag I Teil

Grundsätzlich kann nicht die eine oder andere Struktur bevorzugt werden. Die günstigere Variante lässt sich nur anhand des Einzelfalles bestimmen, insbesondere im Hinblick auf die steuerrechtlichen Voraussetzungen und Folgen. Bei einer Wahlmöglichkeit zwischen dem Share Deal und dem Asset Deal können Interessenkonflikte zwischen Käufer und Verkäufer sowohl auf der zivilrechtlichen als auch auf der steuerlichen Ebene bestehen. Inwieweit diese gelöst werden können, hängt einerseits von den Verhandlungen ab, andererseits auch von dem Erwerbsweg des Unternehmens (vgl. Abschnitt 2.2). Während der Share Deal grundsätzlich möglich ist, scheidet der Asset Deal bei dem Kauf von Anteilen über die Börse oder bei einem öffentlichen Übernahmeangebot aus.

2.2 Erwerbswege bei Unternehmensakquisitionen

Die Vorgehensweise bei Unternehmenstransaktionen hängt vor allem von der Rechtsform des Zielunternehmens, der Struktur des Gesellschaftskreises des Unternehmensträgers, der Fungibilität der Gesellschaftsrechte, der Größe des Zielunternehmens und der Branche ab.¹³ Der sachliche und zeitliche Umfang der Analyse- und Prüfungsmöglichkeiten der Due Diligence werden von der Durchführungsform der Transaktion maßgeblich bestimmt (vgl. auch Abschnitt 2.5). Im folgenden werden die verschiedenen Transaktionsformen betrachtet.

2.2.1 Einzelverhandlung

Einzelverhandlungen sind von der Rechtsform des Zielunternehmens unabhängig und stellen in Österreich den häufigsten Erwerbsweg dar.¹⁴ Bei der Einzelverhandlung gelangen im Vorfeld nur wenige mögliche Erwerber in den Besitz vertraulicher Informationen. Wenige angesprochene Interessenten können einerseits nachteilig für den Grad der Zielerreichung sein, andererseits kann die Transaktion relativ schnell abgewickelt werden.

Geht die Initiative vom Käufer aus und handelt es sich bei dem Zielunternehmen um eine Aktiengesellschaft, besteht der Vorteil gegenüber einem Kauf über die Börse oder einem Übernahmeangebot (beide Erwerbswege werden anschließend erklärt), dass nach erfolgter Einigung größere Anteilsmengen („Pakete“) direkt von den bisherigen Gesellschaftern erworben werden können.¹⁵ In der Mehrzahl aller Fälle werden unternehmerische Beteiligungen bei börsennotierten Aktiengesellschaften nicht über die Börse, sondern in Form von Paketkäufen getätigt.¹⁶

Bei Einzelverhandlungen hat der Käufer weitreichende Möglichkeiten der Informationsbeschaffung und detaillierter Analysen im Rahmen der Due Diligence aufgrund individuell ausgehandelter Möglichkeiten, wenn der Verkäufer den Umfang der Due Diligence nicht begrenzt, was wiederum zu einem verminderten Kaufpreisangebot des Käufers führen kann. Diese Möglichkeiten sind bei den folgenden Erwerbswegen aufgrund festgelegter Abläufe oder der nicht erfolgenden Abstimmung mit dem Management restriktiver.

¹³ Vgl. Berens/Mertes/Strauch (1998) S. 30.

¹⁴ Vgl. Berens/Mertes/Strauch (1998) S. 31.

¹⁵ Prokoff MBA-Vortrag

¹⁶ Prokoff MBA-Vortrag

2.2.2 Kauf von Anleihen über die Börse

Aktienkäufe über die Börse (Share Deal) dienen einerseits als Finanzlage in der Erwartung steigender Kurse beziehungsweise zur Dividendenerzielung, andererseits als vorbereitende Maßnahme zur Erlangung der Kontrollmehrheit über ein Unternehmen in Verbindung mit einem späteren Übernahmeangebot.¹⁷ Der Anteilserwerb kann nach vorheriger Absprache mit dem Vorstand und dem Aufsichtsrat des Zielunternehmens oder zunächst ohne deren Wissen und Einverständnis erfolgen.¹⁸

Der Erwerb von Aktien ist durch börsen- und gesellschaftsrechtliche Bestimmungen hinsichtlich der Mitteilungs- und Publizitätspflichten in jedem Land unterschiedlich geregelt. Meldepflichten über Aktienerwerbe ergeben sich in Österreich aus dem Wertpapierhandelsgesetz und dem Aktiengesetz. Der seltene Anteilserwerb über die Börse in Österreich ist gegenüber anderen Unternehmenserwerbsformen durch ökonomische, strukturelle, gesellschaftsrechtliche und kulturelle Sachverhalte begründet.¹⁹

Vermehrte Aktienkäufe bei einer Aktiengesellschaft innerhalb kurzer Zeit lassen den Aktienkurse derart schnell nach oben steigen, dass der Erwerber seine Preisvorstellung für die von ihm gewünschte Beteiligungshöhe nicht verwirklichen kann.²⁰ Der Anteil börsennotierter Aktiengesellschaften an der Gesamtzahl der Unternehmen ist z.B. in Deutschland im Vergleich mit den USA relativ gering, die wenigsten befinden sich im Streubesitz.²¹ Andererseits nimmt die Anzahl der Aktiengesellschaften zu, wodurch auch der Unternehmenskauf in Form der Aktienerwerbes zunimmt.²²

2.2.3 Öffentliche Übernahmeangebote

Bei einem öffentlichen Übernahmeangebot handelt es sich um eine Akquisitionstechnik zum systematischen Aufkauf von Aktien einer Gesellschaft in begrenztem (Teilangebot) oder unbegrenztem Umfang (Vollangebot) innerhalb eines limitierten Zeitraumes zu einem bestimmten Preis (Barangebot) oder im Umtausch gegen andere Aktien (Umtauschangebot). Durch

¹⁷ Vgl. Berens/Mertes/Strauch (1998) S. 34.

¹⁸ Vgl. Berens/Mertes/Strauch (1998) S. 34.

¹⁹ Vgl. Berens/Mertes/Strauch (1998) S. 35.

²⁰ Vgl. Hölter (1996) S. 20.

²¹ Holzapfel/Pöllath (1997) S. 224

²² Holzapfel/Pöllath (1997) S. 223

die erlangten Stimmrechte soll die Kontrolle über eine Gesellschaft im Wege der öffentlichen und direkten Ansprache der bisherigen Anteilseigner erreicht werden.²³

In der anglo-amerikanischen Transaktionspraxis wird in Bezug auf die vorherige Benachrichtigung und die Verhandlungen mit dem Management des Zielunternehmens zwischen einer abgestimmten Übernahme (friendly takeover) und einer unabgestimmten Übernahme (unfriendly beziehungsweise hostile takeover) unterschieden.²⁴ Seit neuerem wird z.B. in Deutschland diskutiert, in welcher Form Übernahmen von Aktienpaketen bei börsennotierten Aktiengesellschaften außerhalb der Börse von einem breitgestreuten Publikum möglich sind und ob und welche Maßnahmen dem Vorstand zur Verfügung stehen, sich gegen öffentliche Übernahmeangebote zur Wehr zu setzen.²⁵

Im Rahmen eines Hostile Takeover hat der potentielle Erwerber nicht die Möglichkeit der Durchführung einer Due Diligence mittels Zugriff auf das interne Rechnungswesen und sonstigen Informationen, sondern muss die Entscheidung allein auf öffentlich zugänglichen Informationen aufbauen.²⁶

2.2.4 Umgründungen

Die Rechtsnachfolger treten unmittelbar in die Rechtsstellung der übertragenden Gesellschaft ein. Das Umgründungssteuerrecht unterscheidet zwischen: Verschmelzung, Umwandlung, Einbringung, Zusammenschluss, Realteilung und Spaltung. In der steuerlichen Verwaltungspraxis wird die Ansicht vertreten, dass die Unternehmereigenschaft der übertragenden Gesellschaft am Tag der Anmeldung der Umgründung zur Eintragung in das Firmenbuch erlischt.

²³ Vgl. Berens/Mertes/Strauch (1998) S. 36

²⁴ Vgl. Berens/Mertes/Strauch (1998) S. 36f

²⁵ Vgl. Hölter (1996) S. 201

²⁶ Vgl. Berens/Mertes/Strauch (1998) S. 37

2.3 Motive für Unternehmensakquisitionen

Die Kenntnisse der Motive der Unternehmensakquisitionen ist erforderlich, um den Akquisitionsprozess strategisch zu fundieren und die inhaltliche Ausgestaltung der Analyse- und Prüfungshandlungen im Rahmen der Due Diligence aus den Akquisitionsmotiven ableiten zu können. In der Literatur wird zwischen marktwertsteigenden (Wertsteigerung durch Akquisition) und nicht marktwertsteigenden Akquisitionsmotiven unterschieden.

2.3.1 Marktwertsteigernde Motive

2.3.1.1 Portfoliomanagement

Bei Portfoliomanagement als Konzept einer Diversifikationsstrategie auf Konzernebene²⁷ werden gesunde, attraktive Unternehmen mit einem kompetenten Management, das auch nach dem Eigentümerwechsel im Amt bleibt, erworben. Kennzeichnend für das Portfoliomanagement ist eine weitgehende Autonomie der einzelnen Geschäftseinheiten, für die die Muttergesellschaft nach der Akquisition wenig Zeit aufwendet. Die Konzernleitung stellt attraktiven Unternehmen, deren Wert nicht vollständig im Kaufpreis reflektiert wird, die also unterbewertet sind, das Kapital sowie Management-Know-how zur Verfügung.²⁸ Sie ist „Finanzier und Revisor“. Zwischen Tochtergesellschaften beziehungsweise Geschäftseinheiten werden Cash Flow-Überschüsse in Einheiten mit Finanzierungsbedarf transferiert, wodurch ein konzerninterner Kapitalmarkt entsteht.²⁹

Das Portfoliomanagement basiert auf Kapitalmarkt- und portfoliotheoretischen Motiven, die zur Kritik führen.³⁰ Angesichts zunehmend entwickelter Kapitalmärkte können diese die Funktion des Kapitalgebers übernehmen,³¹ und Anleger können sich auf Ihnen ihr eigenes Portfolio unter Einsparung von Aufschlägen und Börsenwerte für Akquisitionen aufbauen. Durch das exponentielle Wachstum der akquirierten Tochtergesellschaften steigert sich die Komplexität bei der Kontrolle der diversifizierten Tochtergesellschaften, was zu einem sogenannten Konglomeratdiskont am Kapitalmarkt führt.³²

²⁷ Vgl. Porter (1987) S. 30

²⁸ Vgl. Porter (1987) S. 35

²⁹ Vgl. Porter (1987) S. 38

³⁰ Vgl. Berens/Mertes/Strauch (1998) S. 41

³¹ Vgl. Berens/Mertes/Strauch (1998) S. 41

³² Vgl. Porter (1987) S. 37 und 37f

2.3.1.2 Restrukturierung

Während beim Portfoliomanagement auf die Ergebnisse des Zielunternehmens und die Beeinflussung des Konzernergebnisses abgestellt wird, ist für Restrukturierungs- oder Sanierungsmotive das Erkennen von nicht verwirklichtem Potential in der neuen Tochtergesellschaft kennzeichnend.³³ Die Restrukturierungsmotive sind ebenfalls Bestandteil der Konzernstrategie. Die Konzernleitung tritt somit als Sanierer/Reorganisator auf. Voraussetzung dafür ist aber die Kompetenz der Konzernleitung, das nicht verwirklichte Potenzial des Zielunternehmens zu verwirklichen. Ist die Potenzialverwirklichung in Ihren operativen Möglichkeiten vollzogen, so wird für eine nachhaltige Wertsteigerung die Gesellschaft u.U. wieder mit Gewinn verkauft.

2.3.1.3 Synergieerzielung

Das Motiv der Synergieerzielung entsteht nicht wie bei den bereits dargestellten Akquisitionsmotiven aus einer Konzernstrategie, sondern aus der Wettbewerbsstrategie. Durch intensive Gestaltungen der Beziehungen zwischen den Tochtergesellschaften soll die Wettbewerbsfähigkeit auf Geschäftsbereichsebene verbessert werden.³⁴ Die Aufgabenzentralisierung beruht vor allem darauf, dass Wertschöpfungsaktivitäten in bestehenden Geschäftseinheiten gemeinsam mit den neuen Geschäftseinheiten ausgeübt und umgesetzt werden können.

2.3.1.4 Spekulative Motive

Spekulative Unternehmensakquisitionen streben die Erzielung zeitlicher Arbitragegewinne an, die aus der Differenz des „Einkaufspreises“ und des erzielten „Verkaufspreises“ abzüglich der Finanzierungskosten/Sanierungskosten erzielt werden. Dabei geht man vor allem davon aus, dass der reale Wert eines Zielunternehmens aufgrund Informationsasymmetrien nicht dem Marktpreis entspricht und nach Beseitigung dieser ein erheblicher Mehrwert erzielbar ist. Bei Unternehmenskäufen aus spekulativen Motiven erscheint mir eine hohe Akquisitionserfahrung unabdingbar.

³³ Vgl. Berens/Mertes/Strauch (1998) S. 42

³⁴ Vgl. Berens/Mertes/Strauch (1998) S. 43

2.3.2 Nicht marktwertsteigende Motive

Nicht marktwertsteigende Motive sind einerseits die auf der Faszination des Wachstums durch Unternehmenskauf aufbauenden Gründe und andererseits die aus der Trennung von Eigentümer (Principal) und Management (Agent) divergierenden Interessen (dem sogenannten Principal-Agency-Problem).³⁵

2.3.3 Der M&A Markt in Österreich

Der M&A-Markt in Österreich konnte trotz einer Konjunkturflaute in 2002 um 3% auf 376 Deals leicht wachsen. Dies geschah vor allem dank vieler kleinerer Deals. Die großen Übernahmen, wie z.B. Gallaher-Austria Tabak, blieben im vergangenen Jahr aus. So konnten bereits im ersten Halbjahr 2003 in Österreich 178 Transaktionen erfasst werden. Dabei bilden die Branchen Telekom-IT-Industrie mit einem Anteil von 16%, Banken/Versicherungen und Bau-/Bauzulieferindustrie mit jeweils 11% vom Gesamtvolumen den Schwerpunkt.³⁶ In Österreich stehen in den nächsten Jahren zahlreiche traditionelle Familienunternehmen vor einem Eigentümerwechsel. Die nachfolgende Generation sieht oftmals ihren beruflichen Weg außerhalb des Familienunternehmens, wodurch sich die Notwendigkeit für alternative Nachfolgeregelungen ergibt. Auch bei Konzernunternehmen entsteht durch verschärfte Wettbewerbsbedingungen der Druck, das Unternehmen immer wieder neu zu strukturieren, sodass im Zuge dessen immer wieder ganze Unternehmungen verkauft werden.³⁷ Die Grafik zeigt die Entwicklung der MBO / MBI-Transaktionen in Österreich in den letzten zehn Jahren.

Veröffentlichte Anzahl der Buy-Outs/Buy-Ins in Österreich

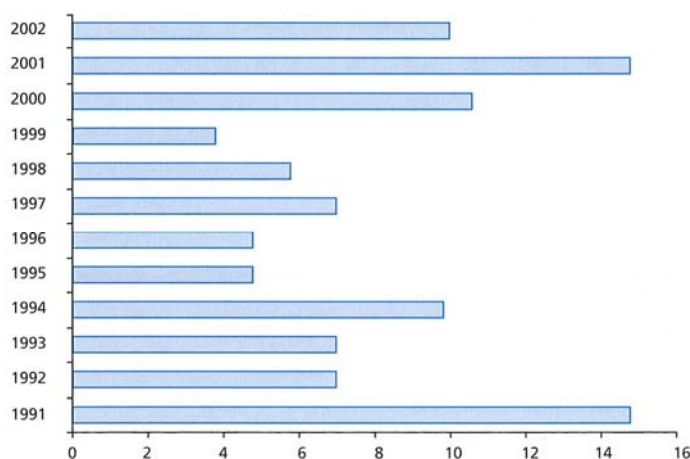


Abb.1: Buy-Outs/Buy-Ins in Österreich

Quelle: EVCA Yearbook 2002

³⁵ Vgl. Berens/Mertes/Strauch (1998) S. 47

³⁶ Vgl. Göd Roman, Modern Produkts, Internet <http://www.modern-produkts.at/presse/Ma-Trends>

³⁷ Vgl. Management Buy-Out und Buy-In, Broschüre "Leitfaden für Eigentümer und Manager"(2002) S. 4

3 Definition und Untersuchungsziel der Due Diligence

Für den Begriff der Due Diligence gibt es keine feststehende Definition. Sinngemäß lässt sie sich als „erforderliche, angemessene, gebührende Sorgfalt“ übersetzen.³⁸ Allgemein wird in der Betriebswirtschaft unter Due Dilligence die sorgfältige Analyse und die Bewertung eines Objektes im Hinblick auf eine beabsichtigte geschäftliche Transaktion verstanden, mit dem Ziel Chancen und Risiken frühzeitig zu erkennen. Bei der Transaktion handelt es sich meistens um einen Kauf, gegebenenfalls auch zur Entscheidung einer Kreditgewährung. Die Due Diligence führt eine Reihe spezieller Untersuchungen durch, um die maßgeblichen Entscheidungskriterien im Hinblick auf die Transaktion auszuführen und hierdurch festzulegen, ob und zu welchen Bedingungen die Transaktion durchgeführt werden soll. Die speziellen Untersuchungen der Due Diligence orientieren sich an dem Informationsbedarf und den jeweiligen Fragestellungen der Auftraggeber. In der Praxis unterscheidet man zwischen verschiedenen Formen der Due Diligence: Es gibt die finanzielle, steuerliche, rechtliche die Umwelt-, die öffentlich-rechtliche und die kulturelle Due Diligence.³⁹ Werden alle genannten Bereiche in die Untersuchung mit einbezogen, so spricht man von einer Full Scope Due Diligence. Sie versucht, im Rahmen des Due Diligence Reports alle für eine Akquisition bedeutenden Fragen zu beantworten (Im Gegensatz dazu steht die Limited Due Diligence).⁴⁰

3.1 Gründe für die Durchführung einer Due Diligence

Die Due Diligence wird entweder auf Grund gesetzlicher Bestimmungen oder auf freiwilliger Basis durchgeführt.

Gesetzliche Bestimmungen können Anlass sein, wenn

- der Gesellschafter einer Firma ausscheidet,
- die Höhe einer Abfindungssumme festzulegen ist,
- eine Fusion oder Umwandlung geplant wird,
- steuerliche Erhebungen anfallen,
- Erbstreitigkeiten, Kapitalentnahmen oder Scheidungsverfahren Ausgleichszahlungen nach sich ziehen,
- Eine Enteignung bevorsteht.

³⁸ Vgl. Scott (2002) S. 14

³⁹ Vgl. Krüger/Kalbfleisch in Scott (2002) S. 14

⁴⁰ Vgl. Scott (2002) S. 14

Scheidet ein Gesellschafter aus einer Personengesellschaft aus, muss angesichts seines Abfindungsanspruchs eine Unternehmensbewertung vorgenommen werden, sofern der Gesellschaftsvertrag keine Klausel für eine pauschale Abfindung enthält. Der Gutachter wird im Falle einer Due-Diligence-Untersuchung zunächst prüfen, inwieweit der Gesellschaftsvertrag Abfindungsansprüche regelt. So können aufwendige Untersuchungen gegebenenfalls unterbleiben.⁴¹

Wird auf Grund eines Gewinnabführungs- oder Beherrschungsvertrages gemäß § 238 AktG eine Abfindung an Aktionäre fällig, ist die Höhe eines festen oder variierenden Abfindungsbetrages zu ermitteln. Der Gutachter wird die Schwerpunkte der Analyse hier auf die Ermittlung der wertbestimmenden Chancen und Risiken, z.B. der Vertragslaufzeit und der künftigen Ertragslage legen.⁴²

Steht eine Verschmelzung, Vermögensübertragung oder die Umwandlung einer Personengesellschaft in eine Kapitalgesellschaft bevor, ist es Aufgabe des Gutachters, den Wert beider Gesellschaftern zu ermitteln und das neue Anteilverhältnis zu bestimmen.

Sind steuerliche Erhebungen in Bezug auf Erbschafts- oder Schenkungssteuern vorzunehmen, erfolgt eine Due-Diligence Untersuchung, wenn das übliche Wiener Verfahren einen zu hohen Unternehmenswert ansetzt. Muss Kapital auf Grund von Erbstreitigkeiten aus der Firmensubstanz entkommen werden, wird geprüft, ob die testamentarische Aufteilung die einheitliche, kontinuierliche und erfolgreiche Fortführung des Unternehmens gewährleistet.⁴³

Ein ähnlicher Fall tritt auf, wenn nach Scheidungsverfahren Ausgleichzahlungen zu leisten sind. Auch hier muss eine faire Wertanalyse vorgenommen werden; andererseits soll die Auszahlung den Bestand des Unternehmens jedoch nicht gefährden.

Im Falle eines Enteignungsverfahrens kommt es meistens zu Unternehmensbewertungen seitens der Behörde und des enteigneten Unternehmers. Die Behörde wird in ihrer Bewertung primär die entzogenen Vermögenswerte als Bewertungsgrundlage, der Unternehmer die prognostizierten Erträge als Basiswerte heranziehen. Eine Due-Diligence-Untersuchung hat hier die Aufgabe, Chancen und Risiken abzuwägen und eine möglichst realistische Ertragsbewertung vorzunehmen.

Auch eine auf freiwilliger Basis veranlasste Due Diligence kann durch Umstände verschiedener Art ausgelöst werden.

⁴¹ Vgl. Scott (2002) S. 14

⁴² Vgl. Scott (2002) S. 15

⁴³ Vgl. Scott (2002) S. 15

So wird diese i. d. R. durchgeführt bei:

- Kauf oder Verkauf eines Unternehmens
- Börsengang eines Unternehmens
- Eigenkapitalaufnahme bei Dritten
- Fremdkapitalaufnahme bei Banken
- Management-Buy-Out (MBO)
- Sanierung
- Umstrukturierung
- Privatisierung

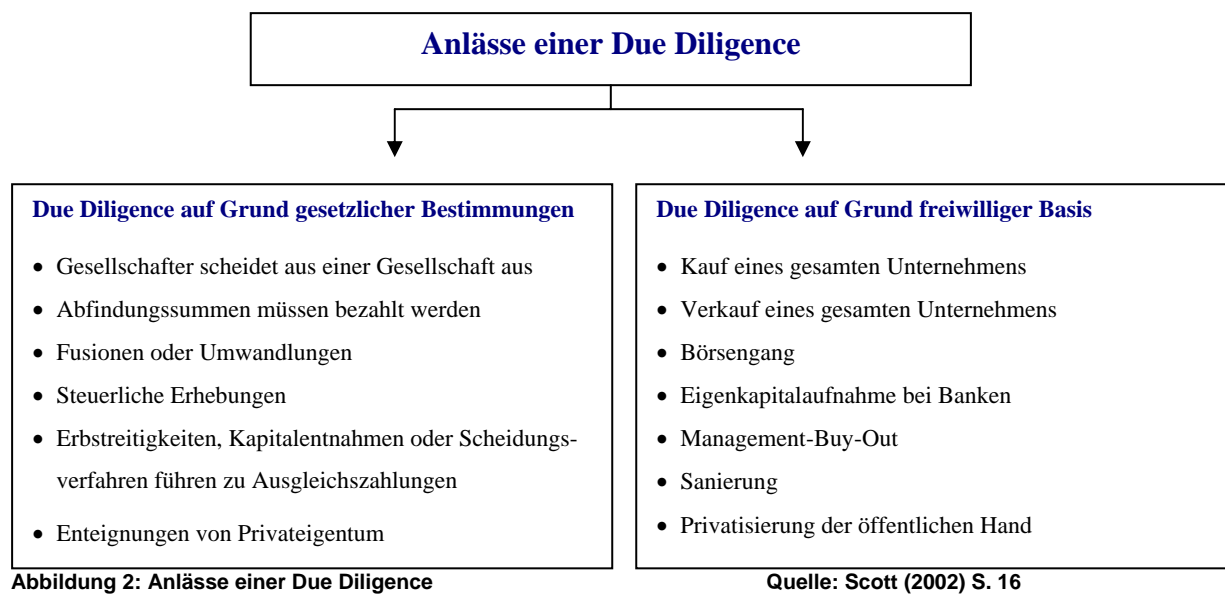
Der häufigste Grund für die Durchführung einer Due Diligence ist der Kauf oder Verkauf eines Unternehmens oder von Unternehmensteilen zwecks Fusionierung, Preisermittlung oder Kaufpreisbeeinflussung. Aufgabe des Gutachters ist die sorgfältige Prüfung der Chancen und Risiken. Hauptanliegen des Käufers ist es, mit kaufpreismindernden Argumenten durchzudringen, während der Verkäufer die kaufpreisstärkenden Potenziale darstellen will. Auch die Risikopotenziale sind für ihn zur Beseitigung eventueller kaufpreismindernder Mängel im Unternehmen wichtig.

Soll ein Unternehmen an der Börse eingeführt werden, überprüft die konsortialführende Bank die Ausschüttungsfähigkeit des Unternehmens auf Grund des Chancen- und Risikopotenzials. Die Analyseschwerpunkte der Due Diligence liegen hier zur Festsetzung des Emissionspreises in einer ausführlichen Auswertung der Planungsrechnung sowie in der Markt- und Wettbewerbsprüfung.⁴⁴

Zwecks Umsetzung von Investitionsplänen kommt es im Rahmen einer Eigenkapitalaufnahme bei Dritten, z.B. bei Unternehmensbeteiligungsgesellschaften, zur Due-Diligence Untersuchung. Die Chancen- und Risikoermittlung sowie die Planungsrechnung stehen hier im Vordergrund. Besondere Aufmerksamkeit muss der Gutachter dem Planungshorizont widmen, da die Beteiligung zeitlichen Beschränkungen unterliegt.⁴⁵

⁴⁴ Vgl. Scott (2002) S. 16

⁴⁵ Vgl. Scott (2002) S. 16



Aus Anlass einer Fremdkapitalaufnahme bei Banken, verbunden mit einer Kreditwürdigkeitsprüfung, wird die Sicherheit der Rückzahlung bewertet. Bei drohenden Kreditausfällen während der Kreditlaufzeit ist eine Folge-Due-Diligence angebracht.

Im Falle eines Management-Buy-Out, also einer Übernahme von Unternehmensteilen oder des gesamten Unternehmens durch das Management, liegt die Schwierigkeit für den Gutachter darin, das Unternehmen auch nach objektiven Maßstäben zu bewerten; denn das Management besitzt genaueste Kenntnisse der Stärken und Schwächen des Unternehmens, will aber einen möglichst niedrigen Kaufpreis erzielen.⁴⁶

Die Durchführung einer Due Diligence auf Grund einer geplanten Unternehmenssanierung findet unter großem Zeitdruck statt und entscheidet über die Fortsetzung oder Auflösung des Unternehmens. Die Analyse richtet sich schwerpunktmäßig auf seinen Ist-Zustand sowie den Umfang der finanziellen und wirtschaftlichen Krise.

Die Umstrukturierung eines Unternehmens oder die Spaltung in verschiedene, rechtlich unabhängige Gesellschaften erfordert die Ermittlung einer angemessenen Ausgleichszahlung zwischen den Parteien. Bei der Privatisierung eines staatlichen Unternehmens wird die Due Diligence hauptsächlich zur Dokumentation der Verwendung des öffentlichen Eigentums eingesetzt.⁴⁷

⁴⁶ Vgl. Scott (2002) S. 16

⁴⁷ Vgl. Scott (2002) S. 16

3.2 Organisation der Due Diligence

Das Due Diligence Verfahren kann erst beginnen, wenn der Auftraggeber einen geeigneten Gutachter gefunden hat. In diesem Bereich sind hauptsächlich Wirtschaftsprüfer und/oder Unternehmensberater tätig. Dabei werden weitere Spezialisten wie Rechtsanwälte, Sachverständige bzw. sonstige Spezialisten, die über eine fundierte Markt- und Spezialkenntnis verfügen beigezogen. Der eingesetzte Gutachter ist verantwortlich für den Ablauf und Erfolg der Prüfung. Vor allem ist er für den zeitlichen Planungshorizont zuständig, da gerade z.B. bei Sanierungen ein beträchtlicher Zeitdruck besteht, um eine Grundlage zur Entscheidung über eine Unternehmensfortführung zu erhalten.

3.2.1 Letter of Intent (LOI)

Basis für die Durchführung der Due Diligence ist neben der Beauftragung eines Gutachters der Abschluss eines sogenannten Letter of Intent, einer Kaufabsichts- und Vertraulichkeitserklärung zwischen Verkäufer und Käufer des Zielunternehmens. Der Letter of Intent ist eine einseitige Absichtserklärung und bindet die Parteien nicht im Hinblick auf einen späteren Unternehmenskauf des Zielunternehmens.⁴⁸ Der Letter of Intent beinhaltet daher die Verpflichtung zur Geheimhaltung und die Verpflichtung zur Nichtverwendung von Unternehmensgeheimnissen, sowie die Vereinbarung einer Vertragsstrafe im Falle der Zuwiderhandlung. Für ein LOI gibt es kein Formblatt, sein Inhalt kann nebst der Vertraulichkeitserklärung flexibel gestaltet werden. Dabei ist es durchaus möglich, einen geschlossenen Letter of Intent mit einer daraus resultierenden verpflichteten Bindung zum Abschluss eines Kaufvertrages zu vereinbaren.⁴⁹ Bei einem LOI unterscheidet man zwischen einem „Binding LOI“ und einem „No Binding LOI“. Der Unterschied dabei ist, dass einerseits bei einem Binding LOI eine Verpflichtung zu einer Transaktion besteht, wobei alle wesentlichen Vertragsbestandteile enthalten und festgelegt sind, und andererseits beim No Binding LOI keine Verpflichtung zur Transaktion besteht.⁵⁰

⁴⁸ Schnetzer, (2003) persönliches Gespräch

⁴⁹ Schnetzer, (2004) persönliches Gespräch

⁵⁰ Vgl. Seiler Martin

3.2.1.1 Wesentlicher Inhalt eines LOI⁵¹

- Definitionen (Beschreibung des Vertragspartners, des Kaufgegenstands, weiterer Key Terms)
- Präambel (kurze Darstellung der beabsichtigten Transaktion und allenfalls der Vorbereitungsarbeiten, beispielsweise wenn eine bestimmte Transaktionsstruktur erst herzustellen ist)
- Absichtserklärung (unverbindliche Absicht, das Hauptgeschäft abzuschließen)
- Kaufpreis (allenfalls unter Darlegung der Kalkulationsgrundlagen)
- Kaufpreisanpassung
- Gewährleistungen (die voraussichtlich im Hauptvertrag zu vereinbaren sind)
- Festlegung der Informationsrechte des Käufers
- Festlegung eines Prüfungs- und Einsichtsrechts in Unterlagen der Zielgesellschaft
- Zeitplan
- Vertraulichkeit
- Exklusivität
- Konventionalstrafe
- Regelung, welche Punkte des LOI zwischen den Parteien verbindlich sein sollen
- Regelungen über eine mögliche Abstandnahme von der Transaktion
- Gerichtsstandsvereinbarung, Schiedsgericht
- Anwendbares Recht
- Kosten
- Regelung über Benachrichtigungen zwischen den Geschäftspartnern
- Zeitliche Befristung des LOI

3.2.2 Zeitmanagement

Einen wesentlichen Einfluß auf die Konkretisierung des Due Diligence Verfahrens hat in Verbindung mit der inhaltlichen Ausgestaltung das Zeitmanagement innerhalb der gesamten Akquisitionstätigkeit.⁵² Die Gutachter sollten dem Zeitmanagement in zweifacher Hinsicht besondere Aufmerksamkeit schenken. Es ist nicht ausreichend, lediglich einen guten Zeitplan zu erstellen. Vielmehr muss dieser Plan ständigen Kontrollen unterzogen werden; unvorhergesehene Ereignisse können die Umsetzung der ursprünglichen Planung verhindern und verzögern.⁵³ Im Rahmen des Zeitmanagements muss zunächst die Gesamtzeit der Auftragsabwicklung eingeschätzt und fixiert werden. Es ist empfehlenswert, ein Zeit-, Prüf-, und Verantwortlichkeitsschema aufzustellen. Dieses Schema legt zum einen die Untersuchung

⁵¹ Schnetzer, (2004) MBA Lehrgang

⁵² Vgl. Berens/Brauner/Strauch (2002), S. 95

⁵³ Vgl. Scott (2002) S. 19

der zu prüfenden Unternehmensbereiche zeitlich fest, zum anderen teilt es die Fachkräfte ein.⁵⁴ Wird das Schema vom Gutachter und von den Teammitgliedern kontinuierlich genutzt um den zeitlichen Verlauf der Arbeiten festzuhalten, und regelmäßig an alle ausgehändigt, lassen sich kostspielige Verzögerungen vermeiden.

Im Verlauf der Due Diligence zeigt sich dann, ob das ursprüngliche Zeitmanagement auf Grund von Veränderungen eingehalten werden kann, oder ob es Korrekturen im Zeitmanagement bedarf. Solche Zeitverluste entstehen beispielsweise bei verspäteter oder nur zögerlicher Herausgabe von Unterlagen, oder durch den Ausfall einer eingeplanter Fachkraft, der Notwendigkeit einer intensiven Prüfung einzelner Sachgebiete oder unvorhergesehener Probleme.⁵⁵ Ein erfahrener Gutachter wird bereits im Vorfeld des Zeitmanagements Zeitereserven für nicht absehbare Änderungen und Verzögerungen einplanen. Notwendige Umstrukturierungen innerhalb der Due Diligence Untersuchungen sind aufgrund ihrer jeweiligen individuellen Auftragsbindung die Regel, nicht die Ausnahme.⁵⁶

3.2.3 Dataroom

Üblicherweise werden die vom Zielunternehmen geeigneten Unterlagen in einem gesonderten Raum, eben dem „Data Room“ zur Verfügung gestellt. Der Inhalt des Data Rooms kann durch den Verkäufer oder durch den Käufer vorgegeben sein.⁵⁷ So wird dem untersuchenden Unternehmen, oder dem Käufer meist nur für einen beschränkten Zeitraum die Möglichkeit geboten, die vom Zielunternehmen bereitgestellten Unterlagen in einem Data Room einzusehen.⁵⁸ Dem Zielunternehmen obliegt dabei meist die Zusammenstellung der Unterlagen und aus Vereinfachungsgründen wird es bei großen Transaktionen nur die Daten offen legen, die bestimmte Risikoschwellen übersteigen. Zugleich ist das Zielunternehmen verantwortlich für die ‚Spielregeln‘ des Data Room, so z.B. die Dauer der Öffnung des Data Room, die Zahl der zugelassenen Mitarbeiter und Berater oder die Zulässigkeit von Abschriften oder Kopien.⁵⁹

Aus den angesprochenen Diskretionsbestrebungen hat das Zielunternehmen auch über Ort und Zeitpunkt des Data Room zu entscheiden. Eine Durchführung außerhalb des Sitzes der Zielgesellschaft ist dabei besonders erwünscht, wenn die Mitarbeiter noch nicht über die Transaktion informiert sind. Überdies kann zur Wahrung der Geheimhaltung die Durchfüh-

⁵⁴ Vgl. Scott (2002) S. 19

⁵⁵ Vgl. Scott (2002) S. 20

⁵⁶ Vgl. Scott (2002) S. 20

⁵⁷ Vgl. Berens/Brauner/Strauch (2002), S. 502

⁵⁸ Vgl. Berens/Brauner/Strauch (2002), S. 502

⁵⁹ Vgl. Picot (2000c), S. 49

rung auf Zeiten abseits des normalen Geschäftsvertriebs verlegt werden.⁶⁰ So genießt das untersuchende Unternehmen zwar einerseits den Vorteil, dass es nicht alle Unterlagen selbst zusammentragen muss, es aber vom Wohlwollen des Zielunternehmens wirklich so detailliert sind, dass sich ein klares Bild des Zielobjektes darstellen lässt.⁶¹

Ein zusätzliches Durchführungsproblem ergibt sich außerdem dann, wenn es sich bei der Transaktion um ein Akquisitionsvorhaben handelt und mehrere Unternehmen am Zielobjekt Interesse bekunden und so nur für einen stark begrenzten Zeitraum Einsicht in die Unterlagen gewährt wird.

Insofern empfiehlt es sich bereits im Letter of Intent solche Vereinbarungen zu treffen, die das Zielunternehmen verpflichten, alle benötigten Unterlagen und Informationen bereitzustellen, wobei vertrauensbildende Maßnahmen seitens des untersuchenden Unternehmens von großem Vorteil sind. Auch dem Zielunternehmen sollte dabei bewusst sein, das ein Zurückhalten bewertungsrelevanter Informationen im Falle einer Akquisition zu Kaufpreisabschlägen oder der Forderung nach Garantien führen kann.

3.2.4 Berichtserstattung

Die Dokumentation der Due Diligence Arbeiten hat aufgrund des großen Umfangs der beschafften Informationen und der vielen Beteiligten eine große Bedeutung. Folgende Funktionen hat die Dokumentation zu erfüllen.⁶²

- Planung und Koordination
- Kommunikation
- Überwachung
- Entscheidungsgrundlage
- Vertragsausarbeitung
- Beweis und Rekonstruierungsfunktion sowie
- Exkulpation

Die Kenntnis aller Beteiligten über die Aufteilung der Prüfungsgebiete, die Ansprechpartner und die Termine soll gesichert werden.⁶³

⁶⁰ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1999), S. 118

⁶¹ Vgl. Krüger (2000), S. 157

⁶² Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 148

⁶³ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 148

Um sicherzustellen, dass die Resultate der Prüfungen der einzelnen Teammitglieder unverzüglich in die Verhandlung und die Entscheidung eingehen, muss der schriftliche und mündliche Informationsfluss funktionieren.⁶⁴ Darum werden regelmäßig Arbeitsberichte mit Zwischenergebnissen (Periodic Diligence Memoranda) erstellt und Besprechungen (Periodic Review Meetings) durchgeführt.⁶⁵

Aufgrund der Projektdokumentation, die die wesentlichen Schwachpunkte, ungeklärte Sachverhalte und Risiken der Transaktion beinhaltet, kann der Kaufvertrag mit Garantieregelungen und Kaufpreisbestimmungen ausgearbeitet werden.⁶⁶

Die diversen Schriftstücke und Protokolle, die während der Due Diligence angefertigt werden, besitzen, beispielsweise bei Rechtsstreitigkeiten, eine wichtige Beweis- und Rekonstruktionsfunktion.

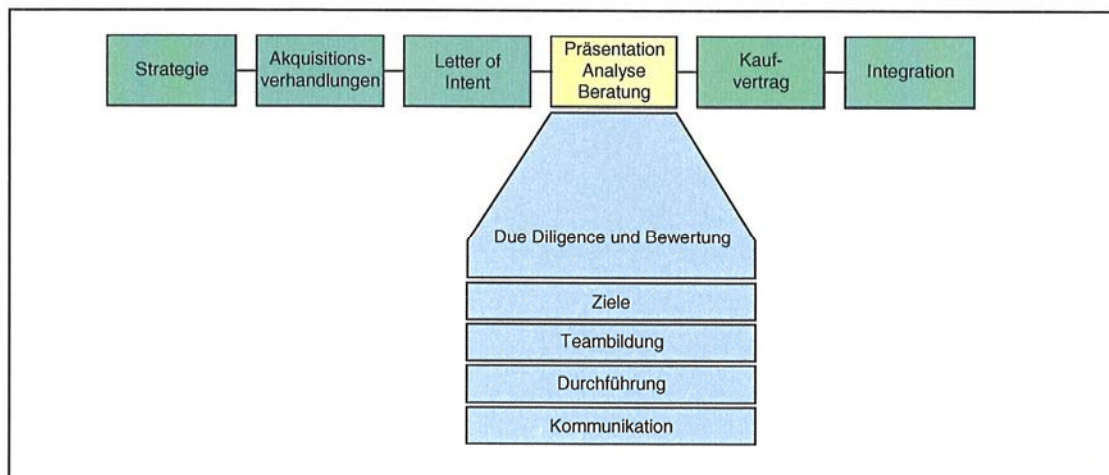


Abb.3: Einordnung der Due Diligence
Quelle: Spill (1999) S.1787

⁶⁴ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 125 und 149

⁶⁵ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 125

⁶⁶ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 148

4 Arten der Due Diligence

In diesem Kapitel werden Inhalt der Commercial, Financial, Tax, Environmental und Legal Due Diligence dargestellt. Diese Inhalte können entsprechend dem Grundsatz der Kürze der Arbeit und der Zielsetzung der Due Diligence nicht erschöpfend oder vertiefend sein. Entsprechend dem Motiv des Unternehmenskaufes werden beispielsweise beim Zukauf von Know-How der technische Bereich, die Produktionsentwicklung, die Produktion, die F&E Abteilung und die Patente besonders eingehend analysiert.⁶⁷ Bei einer sortimentspolitischen Diversifikation werden insbesondere das Image, der Service, das Vertriebssystem und die Kundenzufriedenheit geprüft.⁶⁸ Die betroffenen Branchen und Marktsegmente ergeben weitere Fragen. Bei einem Engagement in einem für den Käufer geografisch neuen Markt wird besonders darauf geachtet, dass Spezialisten und Mitarbeiter mit besonderen Landeskenntnissen und Landesbeziehungen vorhanden sind und diese auch nach der Unternehmensübertragung dem Unternehmen, auch unter der neuen Führung, erhalten bleiben. Bei der mit der Unternehmensakquisition erfolgten Diversifikation in neue Produkte oder geografische Märkte können sich auch die Unternehmenskulturen und Unternehmensorganisationen sowie die Geschäftsabläufe von Käuferunternehmen und Zielunternehmen wesentlich unterscheiden, wodurch das Ausmaß der Due Diligence in diesen Bereichen ebenfalls entsprechend höher ist.⁶⁹

Zur Durchführung der Due Diligence finden sich umfangreiche Checklisten in:

- Kranebitter (2002) S. 257-283
- Berens/Brauner (1998) S.269-286
- Fischer (1996) S.174-194

⁶⁷ Vgl. Binder/Lanz (1997)

⁶⁸ Vgl. Binder/Lanz (1997)

⁶⁹ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 92

4.1 Commercial Due Diligence

Auf der Basis der Unternehmensstrategie des potentiellen Erwerbers wird das Zielunternehmen in Form der Commercial Due Diligence daraufhin untersucht, ob die Ziele des Erwerbers mit der Unternehmensakquisition erreichbar sind.⁷⁰ Nur wenn der Erwerber seine strategischen Ziele klar definiert hat und die Potentiale des Zielunternehmens diese Ziel erreichen lässt, wird die Akquisition wirtschaftlich sinnvoll sein. Der Akquisitionserfolg wird maßgeblich durch eine kurzfristige und konfliktarme Integration des erworbenen Unternehmens beeinflusst. Die Commercial Due Diligence dient der Vorbereitung der unternehmerischen Integration des zu erwartenden Unternehmens.

Die Basis einer Commercial Due Diligence ist neben der Analyse der Vergangenheit und Gegenwart die Zukunft des Zielunternehmens, die in der strategischen Unternehmensplanung abgebildet wird. Denn Voraussetzung für die Ermittlung von Unternehmenswerten, die auf der Diskontierung zukünftiger finanzieller Erträge basieren, ist die eingehende Beschäftigung mit der Planung des Zielunternehmens.⁷¹

Bevor der Erwerber die Planung des Zielunternehmens prüft, muss eine Entscheidung über die Fortführung oder Veränderung der bisherigen Strategie des Zielunternehmens gefallen sein.⁷² Wird das Unternehmen für Zwecke des Portfoliomanagement erworben, wird seine Strategie höchstwahrscheinlich beibehalten. Die Sicherung der vom zu erwerbenden Unternehmen geplanten und zu erwirtschaftenden Erträge ist vordergründig. Sofern Planungsrechnungen des Zielunternehmens vorhanden und verfügbar sind, die nicht speziell für den Unternehmenskauf erstellt wurden, sollten diese genutzt werden, da der Verkäufer sehr wahrscheinlich über bessere Prognosefähigkeiten als der Erwerber verfügt.⁷³

Die Prüfung der Zuverlässigkeit der (vom Zielunternehmen erstellen) Planungen sowie die Vollständigkeit und Plausibilität sind aber unumgänglich. Da es sich um Prognosen mit mehr oder weniger unsicheren Annahmen handelt, wobei die Unsicherheit mit dem Planungszeitraum in die Zukunft zunimmt, ist eine sorgfältige Analyse besonders wichtig. Die Prüfung von Zukunftsrechnungen erfolgt durch eine Systemprüfung⁷⁴.

⁷⁰ Vgl. Binder/Lanz (1997) S. 179

⁷¹ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S. 136

⁷² Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S. 136

⁷³ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S. 136

⁷⁴ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S. 136

Die vorhandenen Planungsinstrumente und Planungsunterlagen werden gesichtet, das Planungsverhalten und die Planungstreue bewertet und die zukünftige Strategie diskutiert. Die Planungstreue kann durch einen Vergleich von Planwerten mit den erreichten realistischen Istwerten (in der Vergangenheit) überprüft werden.⁷⁵ Bei größeren Abweichungen ist die Planungsqualität als eher gering einzuschätzen und daher die zukünftigen Planungen als eher unsicher zu bewerten.

Vollständigkeit der Planungsprämissen ist gegeben, wenn alle wesentlichen makroökonomischen Faktoren und die relevante Umwelt des Zielunternehmens (Mitbewerber, Kunden, Nachfrage, Marktanteile usw.) integriert wurden. Die Planungsprämissen sind plausibel, wenn die Planwerte in keinem Widerspruch zu den internen Ressourcen und der Umwelt stehen (Logical analysis).⁷⁶

Lautet das Motiv der Unternehmensakquisition Restrukturierung oder Synergieerzielung, oder können im Falle des Motivs Portfoliomanagement die Planungsrechnungen nicht genutzt werden, so sind eigene detaillierte Planungsrechnungen durchzuführen.⁷⁷

Eigene Planrechnungen müssen oft bei kleineren, mittelständischen Unternehmen ohne Controlling- und Planungsabteilungen erstellt werden. Die Plausibilität und Richtigkeit der Planung kann bei einer eigenen Planung wesentlich besser beurteilt werden, als wenn diese durch andere erstellt worden sind, und können dadurch Veränderungen durch die Integration des Zielunternehmens bereits bei der Planung berücksichtigt werden.

Ergebnis der strategischen Unternehmensplanung ist eine G&V Planungsrechnung, eine Bilanzplanung sowie eine Liquiditäts- und Cash-flow Planung. Diese Planung sollte sinnvollerweise mit den Erkenntnissen der Financial Due Diligence erstellt werden. Der Planungszeitraum sollte mindestens drei bis fünf Jahre umfassen. Die ersten drei Planungsjahre sollten zumindest detaillierter erstellt werden als die Folgejahre. Die Prüfung und die Erstellung von Planungen ist nur nach Kenntnis der genauen Tätigkeiten und der Umwelt des Unternehmens (insbesondere des Absatzkanales) sowie den Fähigkeiten des Management möglich. Es ist daher erforderlich, verstärkt auf die Ebene der einzelnen Unternehmensteile und der Unternehmensabläufe einzugehen. Außerdem ist die Analyse der Wertschöpfungskette (Analyse der Leistungen/Erlöse sowie der Kosten/Ressourcen des Zielunternehmens) notwendig, um die Erfolgsaussichten von Restrukturierungsmaßnahmen bzw. der Realisierbarkeit von Synergieeffekten zu beurteilen.⁷⁸

⁷⁵ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S. 136

⁷⁶ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S. 137

⁷⁷ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S. 137

⁷⁸ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S. 137

4.2 Financial Due Diligence

Ziel der Financial Due Diligence ist eine detaillierte Darstellung der Vermögens-, Finanz-, und Ertragslage des Zielunternehmens in der Vergangenheit und in der Gegenwart, die über die vergangenheitsbezogene Jahresabschlussprüfung hinausgeht. Die Jahresabschlussprüfung kann ein Bestandteil der Finance Due Diligence sein. Die Due Diligence aus finanzwirtschaftlicher Sicht untersucht insbesondere die kurz-, mittel-, und langfristigen Liquiditäts- und Finanzierungsverhältnisse des Zielunternehmens.⁷⁹ Sie ist dabei auf die Erkennung von Risiken gerichtet und bezieht das Erwerberunternehmen in die Betrachtung ein. Darüber hinaus werden die nachhaltigen Gewinne und Cash-flows ermittelt⁸⁰. Die Ergebnisse der Financial Due Diligence ermöglichen somit gemeinsam mit den Erkenntnissen der Commercial Due Diligence eine hinreichend sichere Unternehmensplanung und Kaufpreisfindung.

Bevor die finanzielle Situation des Zielunternehmens analysiert werden kann, muss die formale Ordnungsmäßigkeit der Rechnungswesen festgestellt werden, das heißt, ob die Information des Rechnungswesen ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vom Zielunternehmen in der Vergangenheit und Gegenwart vermittelt.⁸¹

Dazu muss sich der Käufer mit den Buchführungs- und Betriebssystemen sowie dem internen Kontrollsystem auseinandersetzen. Prüfungspflichtige Unternehmen, für die testierte Jahresabschlüsse vorliegen, erleichtern die Arbeit.⁸²

Es erfolgt eine Bereinigung der Jahresabschlüsse um bilanzpolitische Maßnahmen. Es muss festgestellt werden, ob alle bilanzierten Vermögensgegenstände tatsächlich vorhanden sind.

Die Überprüfung, ob die Aktiva ihren bilanziell ausgewiesenen Werten entsprechen, erfolgte für viele Positionen schon im Rahmen der Commercial Due Diligence. Änderungen von Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätzen werden festgestellt und das Ausmaß stiller Reserven und Lasten aufgedeckt.⁸³ Abweichungen zwischen Buch- und Marktwerten, insbesondere im Anlagevermögen und im nicht betriebsnotwendigen Vermögen, sind aufzuzeigen.⁸⁴

Probleme im Rahmen der Beurteilung der Jahresabschlüsse bereiten die Werthaltigkeit der Vorräte und Forderungen sowie die vollständige Erfassung aller zum Zeitpunkt der Bilanzierung erkennbaren finanziellen Verpflichtungen.⁸⁵ Hinsichtlich der Forderungen ist die Bo-

⁷⁹ Vgl. Brauner/Scholz (1998) S.229

⁸⁰ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S. 132

⁸¹ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S. 133

⁸² Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S. 133

⁸³ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S. 132

⁸⁴ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S. 132

⁸⁵ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S. 132

nität der Kunden einzuschätzen, um die Angemessenheit der Wertberichtigungen beurteilen zu können. Es muss festgestellt werden, ob alle Verpflichtungen (Verbindlichkeiten und Rückstellungen) vollständig erfasst und bewertet sind.⁸⁶ Rückstellungen müssen für alle anhängigen Rechtsstreite, Pensionszusagen, ausstehende Kommissionen, Bonis, Garantieverpflichtungen, etc. gebildet sein.⁸⁷ Die Notwendigkeit der vollständigen Erfassung und Bewertung der Verbindlichkeiten ergibt sich daraus, dass sich die Haftung des Erwerbers für die Verbindlichkeiten eines übernommenen Unternehmens beziehungsweise des Verkäufers abweichend von den vertraglichen Regelungen kraft zwingenden Rechts ergeben kann. Insbesondere kann der Erwerber Haftungen ausgesetzt sein, mit denen er nicht gerechnet hat und die deshalb nicht im Kaufpreis berücksichtigt sind.⁸⁸

Bei einer internationalen Unternehmensakquisition hat sich der Käufer mit der Vergleichbarkeit der Jahresabschlüsse von Käuferunternehmen und Zielunternehmen aufgrund der differierenden Rechnungslegungsgrundsätze (US-GAAP, IAS) auseinander zusetzen.⁸⁹

Nach der Feststellungen der formalen Ordnungsmäßigkeit des Rechnungswesens sollte geprüft werden, inwieweit sich Änderungen in der Rechnungslegung durch den Eigentümerwechsel ergeben.⁹⁰ Diese Änderungen können aus der Gewinnermittlung nach den Bilanzierungsrichtlinien des Käuferunternehmens sowie aus den erhöhten Anforderungen an das Rechnungswesen infolge der Anpassung an das Rechnungswesen des Käuferunternehmens (zusätzlicher Personalbedarf für die Erstellung des Konzernabschlusses, einheitliche Bilanzierung und Bewertung) resultieren.⁹¹

Wird die Tochtergesellschaft eines Konzerns erworben, sind die bisherigen Verrechnungspreise für Waren, Dienstleistungen, Mieten und Finanzierungskosten mit den Markt- oder Verrechnungspreisen des neuen Eigentümers anzusetzen. Hierdurch lässt sich erkennen, inwieweit die Ergebnisse auch in Zukunft realisiert werden können oder ob diese auf bilanzpolitischen Maßnahmen beruhen.⁹²

Bei Familienunternehmen sind der Privat- und der Unternehmensbereich nicht streng voneinander getrennt. Dieser das Ergebnis beeinflussende Faktor sollte so „bereinigt“ werden, wie er sich nach einem Gesellschaftswechsel ergibt.⁹³

⁸⁶ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S. 132 und Fischer (1996) Rn.462ff

⁸⁷ Vgl. Fischer (1996) Rn 462 und Jung (1993) S.341

⁸⁸ Vgl. Holzapfel/Pöllath (1997) Rn 530

⁸⁹ Vgl. Ganzert/Kramer (1995) S. 580

⁹⁰ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S. 133

⁹¹ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S. 134

⁹² Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S. 134 und Ganzert/Kramer (1995) S.580

⁹³ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S. 134

Anschließend kann eine materielle Bilanzanalyse erfolgen. Bei der Untersuchung der finanzwirtschaftlichen Situation eines Unternehmens im Sinne von kurz-, mittel- und langfristigen Liquiditäts- und Finanzierungsverhältnissen sollten nicht ausschließlich die Vergangenheit und Gegenwart betrachtet werden, sondern auch hinreichend die wahrscheinliche Zukunftsentwicklungen eingeschlossen werden.⁹⁴

Die Analyse und Prognose der Finanzsituation wird vorrangig hergeleitet und beschrieben durch die hierfür relevanten Bilanzpositionen gemäß den vorliegenden Jahresabschlüssen und Planungsrechnungen.⁹⁵ Außerdem sind Nebenrechnungen, Kennzahlen sowie nicht aus dem Jahresabschluss ersichtliche Informationen einzubeziehen. Eine vollständige Sicht der finanzwirtschaftlichen Verhältnisse schließt die Darstellung der Organisation der Finanzwirtschaft im Sinne einer Treasury mit Cash Management, Zinsmanagement und Währungsmanagement ein.⁹⁶

Ausgangspunkt aller finanzwirtschaftlichen Betrachtungen ist die stichtagsbezogene Darstellung der Liquiditätssituation in einem Finanzstatus.⁹⁷ Da die Finanzdaten in der Regel kurzfristig verfügbar sind, muss der Stichtag nicht der letzte Bilanzstichtag sein, sondern die Ermittlung kann zum aktuellen Zeitpunkt erfolgen.⁹⁸ Darüber hinaus sind die Entwicklung der Liquidität in Vergangenheit und Zukunft sowie Planungsabweichungen und Planwerte aufzuzeigen.⁹⁹ Bei der Entwicklung der kurz-, mittel- und langfristigen Liquiditätskennziffern, werden Kenntnisse darüber gewonnen, wie sich Aktiva und Passiva hinsichtlich ihrer Mittelbindung und Fälligkeiten entsprechen, wodurch die Frage nach der fristkongruenten Finanzierung¹⁰⁰ beantwortet wird. Der kurz-, mittel- und langfristige Kapitalbedarf wird ersichtlich. Für den potentiellen Erwerber ergeben sich aus dieser Analyse bereits wesentliche Konsequenzen, die den Kaufpreis und dessen Finanzierung beeinflussen: überschüssige Liquidität kann abgezogen werden und damit bereits Teile des Kaufpreises decken. Fehlende Liquidität muss durch Kreditfazilitäten oder durch die Veräußerung von nicht betriebsnotwendigen Vermögen abgesichert sein.¹⁰¹

Art und Umfang der Organisation und Kontrolle der Organisationssysteme des Finanzverkehrs dienen ergänzend der Beurteilung der finanzwirtschaftlichen Erkenntnisse der Due

⁹⁴ Vgl. Brauner/Scholz (1998) S. 229 und Ganzert/Kramer (1995) S.579

⁹⁵ Vgl. Brauner/Scholz (1998) S. 229

⁹⁶ Vgl. Brauner/Scholz (1998) S. 229

⁹⁷ Vgl. Brauner/Scholz (1998) S. 229 f und Fischer (1996) Rn 422

⁹⁸ Vgl. Brauner/Scholz (1998) S. 230

⁹⁹ Vgl. Brauner/Scholz (1998) S. 230

¹⁰⁰ das Prinzip der Fristenkongruenz verlangt, dass das Vermögen mit Mittel finanziert werden soll, die genauso lange verfügbar sind, wie das Kapital im Vermögen gebunden ist (Goldene Finanzregel).

¹⁰¹ Vgl. Brauner/Scholz (1998) S. 230f

Diligence. Cash Management und Cash Pooling sowie Fremdwährungs- und Zinsmanagement sind solche Organisationssysteme, die auf eine wirtschaftliche Geldmittelverwaltung, Organisationsmängel sowie auf Rationalisierungsmöglichkeiten untersucht werden.¹⁰²

Über die bilanziell erfassten Verbindlichkeiten hinaus gehören zu den finanzwirtschaftlichen Verhältnissen die Kreditspielräume zur Beschaffung von Fremdkapital sowie die Haftungsverhältnisse und sonstigen finanziellen Verpflichtungen.

Sämtliche Geschäftsbeziehungen zu jedem Kreditinstitut beziehungsweise zu jedem anderen Kauf- oder Geldgeber sind mit allen Vereinbarungen aufzulisten. Diese Auflistung gibt Antwort auf die Frage nach der Deckung des Liquiditäts- oder Kapitalbedarfs aus der Bonität des Zielunternehmens. Es ist zu berücksichtigen, dass sich im Fall einer Akquisition Erweiterungen oder Einschränkungen für den Kapitalspielraum des Erwerbers ergeben könnten, die wiederum Auswirkungen auf die Finanzierung des Kaufpreises haben können.¹⁰³

Haftungsverhältnisse und sonstige finanzielle Verpflichtungen, die nicht in der Bilanz passiviert sind, werden ebenfalls in die Financial Due Diligence einbezogen. Haftungsverhältnisse sind gemäß § 199 HGB, § 198(8) HGB, sowie in Verbindung mit der Bilanzierung von Rückstellungen gemäß den Grundsätzen der ordnungsgemäßen Buchführung, Eventualverbindlichkeiten aus:

- der Begebung und Übertragung von Wechseln (Wechselobligo),
- Bürgschaften, Wechsel- und Scheckbürgschaften,
- Gewährleistungsverträge sowie
- der Bestellung von Sicherheiten für fremde Verbindlichkeiten.

Die unter den letzten beiden Punkten genannten Verpflichtungen, zum Beispiel für Anzahlungsgarantien oder Erfüllungsgarantien im Konzernverbund, bergen erhebliche finanzielle Risiken.¹⁰⁴

Bei den finanziellen Verpflichtungen, die bisher noch keinen Eingang in die Bilanz gefunden haben, aber gemäß § 225 (3) bzw. § 237 HGB im Anhang ausgewiesen werden müssen, handelt es sich vorwiegend um Auswirkungen aus schwebenden Geschäften auf die künftige Finanzlage. Zu betrachten sind vertraglich eingegangene Verpflichtungen (so zum Beispiel das Bestellobligo aus begonnenen Investitionsvorhaben) und finanzielle Belastungen aus Dau-

¹⁰² Vgl. Brauner/Scholz (1998) S. 231

¹⁰³ Vgl. Brauner/Scholz (1998) S. 232

¹⁰⁴ Vgl. Brauner/Scholz (1998) S. 233

erverschuldverhältnissen (beispielsweise aus Miet- oder Leasingverträgen).¹⁰⁵ Öffentlich-rechtliche Auflagen (zum Beispiel Umweltschutzmaßnahmen) können erhebliche finanzielle Aufwendungen verursachen. Zu berücksichtigen sind weiterhin alle noch nicht bilanzierten Verpflichtungen aus Termingeschäften.¹⁰⁶ Zu hinterfragen sind außerdem Patronatserklärungen, die zur Übernahme oder Beibehaltung von Beteiligungen oder Abdeckung von Verlusten dienen.¹⁰⁷

Mit der Betriebsübernahme übernimmt der Käufer gemäß § 6 AVRAG gleichzeitig alle aus den bestehenden Arbeitsverhältnissen existierenden Rechte und Pflichten des Verkäufers.¹⁰⁸ Besondere Bedeutung erhalten dabei die betrieblichen Sozial- und Nebenleistungen und die Überprüfung, inwieweit die Mittel zu ihrer Finanzierung vorhanden sind.¹⁰⁹ Ungenügend finanzierte Personalvorsorgeeinrichtungen für die Zukunft stellen erhebliche finanzielle Belastungen dar und müssen darum eingehend analysiert werden.¹¹⁰

Es sind nicht nur Verpflichtungen rechtlicher Natur, die im Rahmen der Financial Due Diligence hinsichtlich ihrer finanziellen positiven wie auch negativen Auswirkungen auf die Finanzlage, Ertrag und Vermögen geprüft werden, sondern auch wirtschaftlich absehbare Aufwendungen (zum Beispiel Investitionen oder Instandhaltungen) zu hinterfragen, die zukünftige zusätzliche finanzielle Belastungen darstellen könnten.

Die Zusammensetzung und die Herkunft des Eigenkapitals sind ein weiterer wesentlicher Prüfungsgegenstand der Financial Due Diligence. Zu untersuchen sind die einzelnen Positionen des Eigenkapitals im Einzelabschluss. Zusätzlich sind in einem Konzern- oder Teilkonzernabschluss die Konsolidierungsrücklage und Anteile andere Gesellschafter zu untersuchen.¹¹¹

Das gezeichnete, beziehungsweise haftende Kapital wird betrachtet, um seine Qualität im Hinblick auf seine Fungibilität und die damit verbundenen Möglichkeiten seiner Verwendung und Erhöhung am Kapitalmarkt einzuschätzen. Sofern die Aktien einer Aktiengesellschaft zum Börsenhandel zugelassen sind, ist der Zugang zum Kapitalmarkt vorhanden. Die dadurch bestehenden Möglichkeiten zur weiteren Nutzung dieser Finanzierungsquelle sind von der bisherigen Verteilung des Aktienkapital sowie von der Finanzierungsstruktur und dem

¹⁰⁵ Vgl. Brauner/Scholz (1998) S. 233f und Fischer (1996), Rn 404 und 407

¹⁰⁶ Vgl. Brauner/Scholz (1998) S. 234

¹⁰⁷ Vgl. Fischer (1996), Rn 404

¹⁰⁸ Schnetzer (2004) Vortrag MBA Kurs

¹⁰⁹ Vgl. Gösche (1991) S. 123f

¹¹⁰ Vgl. Binder/Lanz (1997)

¹¹¹ Vgl. Brauner/Scholz (1998) S. 235

Standing des zu erwerbenden Unternehmens abhängig.¹¹² Die Verteilung des Aktienkapitals ist entscheidend für das Zustandekommen der erforderlichen Beschlussmehrheiten für Kapitalbeschaffungsmaßnahmen. Finanzstruktur und Standing sind entscheidend für die Akzeptanz von neuen, jungen Aktien am Kapitalmarkt, wobei nur Inhaberaktien eine hohe und anonyme Fungibilität aufweisen. Die offen ausgewiesenen Rücklagen (Kapitalrücklagen und Gewinnrücklagen) sind in die Betrachtung der Eigenkapitalausstattung einzubeziehen und in ihrer zeitlichen Entwicklung aufzuzeigen.¹¹³ Die Entwicklung und Entstehung der Gewinnrücklagen aus der Gewinnverwendung in der Vergangenheit geben Auskunft über die Rücklagenpolitik und Selbstfinanzierungskraft des Unternehmens. Die zukünftigen Möglichkeiten und Notwendigkeiten hierfür müssen in diesem Zusammenhang evaluiert werden.¹¹⁴

Verlustvorträge und Jahresfehlbeträge bedeuten den Verzehr an Eigenkapital. Die Notwendigkeit der „Wiederfüllungsnotwendigkeit“ von verlorenem Eigenkapital ist zu klären. Darüber hinaus (oder im Rahmen der Tax Due Diligence) ist die steuerliche Gliederung des Eigenkapitals zu berücksichtigen, denn sie liefert Hinweise hinsichtlich der Rücklagen aus steuerlicher Sicht im Falle ihrer künftigen Auflösung.¹¹⁵

Aus dem Ergebnis aller Informationen ist die Finanzstruktur des Zielunternehmens abzuleiten. Dafür sind Kennziffern der Kapitalstruktur und die Deckungsgrade im Sinne der Finanzierung von Vermögen durch Eigen- und Fremdkapital zu interpretieren. Die traditionelle finanzwirtschaftliche Jahresabschlussanalyse findet demzufolge bei der Financial Due Diligence ihre Anwendung. Zeigt sich eine Unterkapitalisierung, sollten Kapitalbeschaffungsmöglichkeiten analysiert werden.

Die Gewinn- und Verlustrechnungen und Cash-Flow-Rechnungen der letzten zwei bis drei Jahre werden hinsichtlich Umsatz-, Kosten- und Ergebnistendenzen analysiert, und es werden außerordentliche Aufwendungen und Erträge identifiziert. Ziel ist die Ermittlung der nachhaltigen Gewinne und Cash-Flows der letzten Geschäftsjahre. Der Cash Flow ist bedeutsam für die Beurteilung der Unternehmensentwicklung im Zeitablauf. Ein im Zeitvergleich relativ konstanter Cash-Flow gilt als ein Indikator für eine stabile Finanzsituation des Zielunternehmens. Der Cash-Flow beinhaltet mehr eine Aussage über die Finanz- als die Ertragsstärke des Unternehmens. Schlussfolgerungen bezüglich der zukünftigen Ertragskraft werden gemeinsam mit den Erkenntnissen der Strategic Due Diligence gezogen.

¹¹² Vgl. Brauner/Scholz (1998) S. 235

¹¹³ Vgl. Brauner/Scholz (1998) S. 235 und Fischer (1996), Rn 459

¹¹⁴ Vgl. Brauner/Scholz (1998) S. 235

¹¹⁵ Vgl. Brauner/Scholz (1998) S. 235 und Fischer (1996), Rn 460

Im Rahmen der Due Diligence bietet es sich an, die Kapitalfußrechnung als Instrument zur Darstellung der Entwicklung der Finanzierungssituation zu nutzen, obwohl ihre Erstellung in Deutschland bislang nicht gesetzlich vorgeschrieben ist.¹¹⁶ In Ergänzung zur Analyse der finanzwirtschaftlichen Positionen von Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung und den Erläuterungen zu den sonstigen finanziellen Verpflichtungen im Anhang zeigt eine Unternehmung aus welchen Quellen sie erwirtschaftet hat und durch welche Investitions- und Finanzierungsmaßnahmen sich der Bestand an liquiden Mitteln verändert hat.¹¹⁷ Dabei ist es zweckmäßig, eine Cash-flow Rechnung in die Kapitalfußrechnung zu integrieren und dort als Zwischensumme auszuweisen. Die aus der Kapitalfuß- und Cash-flow Rechnung gewonnene Erkenntnisse dienen der Überprüfung der Plausibilität der Finanzplanung des Zielunternehmens, denn aus den vergangenheitsorientierten Analysen kann auf zukünftige Entwicklungen geschlossen werden.¹¹⁸

In der Zusammenfassung mit der Finanzplanung ermöglichen diese Rechnungen eine Beurteilung der Innenfinanzierungskraft aus dem Cash-flow.¹¹⁹ Sie liefern außerdem die Ausgangsdaten für eine Rückfußrechnung einer Investition und damit für die finanzielle Vertretbarkeit einer Unternehmensakquisition nach der Discounted Cash-flow (DCF) Methode. Die Nachhaltigkeit des Cash-Flows, der Faktor für einen Risikoabschlag und der Abzinsungssatz sind die Parameter, die im Vergleich zu alternativen Anlagen betrachtet werden müssen.¹²⁰

Im Rahmen der Financial Due Diligence können zukünftige finanzielle Belastungen und finanzielle Risiken identifiziert werden. Es werden Erkenntnisse über die Finanzstruktur des Zielunternehmens gewonnen, und die finanzielle Vertretbarkeit der Unternehmensakquisition wird ermittelt. In Ergänzung zur Commercial Due Diligence ergeben sich aus der Financial Due Diligence Konsequenzen, die den Kaufpreis und dessen Finanzierung beeinflussen.

¹¹⁶ Vgl. Brauner/Scholz (1998) S. 237 und Fischer (1996), Rn 444

¹¹⁷ Vgl. Fischer (1996), Rn 444

¹¹⁸ Vgl. Brauner/Scholz (1998) S. 237 und 238

¹¹⁹ Vgl. Fischer (1996), Rn 480

¹²⁰ Vgl. Brauner/Scholz (1998) S. 238 und 239

4.3 Tax Due Diligence

Die Tax Due Diligence kann in die Financial Due Diligence integriert werden oder separat durchgeführt werden.¹²¹

Einzelne Gegenstände der Tax Due Diligence sind:

- Berichte über steuerliche Außenprüfungen und Sonderprüfungen,
- Ergebnisabführungsverträge und Organschaftsverhältnisse,
- Zusammensetzung und Gliederung des verwendbaren Eigenkapitals
- Konzernverrechnungspreise bei international tätigen Unternehmen, wenn sie nicht innerhalb der Financial Due Diligence behandelt werden,
- Fragen der Hinzurechnungsbesteuerung,
- Probleme im Zusammenhang mit verdeckten Gewinnausschüttungen und verdeckten Einlagen.

Die Feststellung von Steuerrisiken und damit finanziellen Belastungen steht bei der Tax Due Diligence im Vordergrund.¹²² Nach der Durchsicht von Steuererklärungen und der letzten Betriebsprüfungsberichte werden noch ausstehende Steuerzahlungen eingeschätzt. Für diese Zwecke müssen die von einer Betriebsprüfung noch nicht abgedeckten Jahre, getrennt nach Steuerarten, bis zum Erwerbszeitpunkt untersucht werden. Begründet ist die Notwendigkeit der Beschäftigung mit Risiken steuerlicher Nachbelastungen in der Haftung des Übernehmers für die im Unternehmen begründeten Steuerverbindlichkeiten (§ 14 BAO).

Die Tax Due Diligence dient außerdem der Festlegung einer optimalen Steuerstrategie, das heißt der Wahl zwischen Asset Deal und Share Deal, der Buchwertaufstockung und der Abschreibung der Mehrwerte in den Folgejahren, der Schaffung der Organschaftsvoraussetzungen, der steuerlichen Behandlung der Finanzierungskosten, der Nutzung von Verlustvorträgen, etc.¹²³ Steuerliche Gestaltungsmöglichkeiten können im Hinblick auf die Kaufpreisbildung von Nutzen sein. Dabei kann es möglicherweise sinnvoll sein, aus steuerlichen Gründen, eine Umstrukturierung des Zielunternehmens vorzunehmen.

¹²¹ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S. 136 und Ganzert/Kramer (1995) S.581

¹²² Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S. 136 und Mueller-Thuns (1997) S.336 und Schaumburg (1997) S. 2f

¹²³ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S. 136

4.4 Environmental Due Diligence

Gegenstand der Environmental Due Diligence ist im wesentlichen die Prüfung der Umwelt- und Altlasten (z.B. Tankstellen). Sie sind hinsichtlich ihrer Schadenhöhe und Eintrittswahrscheinlichkeit relevant. Problematisch ist insbesondere, dass Risiken bezüglich Umwelt- und Altlasten oftmals schwer zu quantifizieren sind und die Schadenshöhe den Unternehmenswert deutlich übersteigen kann.¹²⁴ Der Ursprung der Relevanz der Umweltschutzfragen liegt in der Vielzahl mittlerweile erlassener Gesetze und Rechtsverordnungen. Nach den Grundsätzen ordnungsgemäßer Bilanzierung brauchen selbst bekannte Umweltlasten nicht bilanziert werden.¹²⁵

Im Falle des beabsichtigten Erwerbs von Unternehmen mit umweltrelevanten Produktionstätigkeiten sind detaillierte Auskünfte über das Vorhandensein von Altlasten sowie die Einhaltung von insbesondere emissionschutzrechtlichen Vorschriften und technischen Richtwerten anzufordern.

Die Vorgehensweise bei der Environmental Due Diligence hat sich weitgehend vereinheitlicht. Die Phasen unterscheiden sich in ihrem Detaillierungsgrad, in den Informationsquellen, der Art der hinzugezogene Experten und dem Zeitbedarf.¹²⁶

Die Prüfung der Umweltsituation beginnt mit der Bestandsaufnahme der für das Unternehmen geltende gesetzlichen Vorschriften und der Prüfung der Unterlagen, die die Vorkehrungen für die Einhaltung dieser Vorschriften dokumentieren. Nachdem die kritischen Bereiche eine Eingrenzung erfahren, werden erst in der letzten Phase die physikalischen, chemischen und biologischen Analysen durchgeführt und Gutachten erstellt.¹²⁷ Diese letzte, kostenaufwendige und langwierige Phase wird regelmäßig nur dann eingesetzt, wenn Einigkeit über die wesentlichen Vertragspunkte erzielt wurde. Auch diese Phase sollte vor der Unterzeichnung des Vertrages durchgeführt werden.¹²⁸

¹²⁴ Vgl. Holzapfel/Pöllath (1997) Rn 398

¹²⁵ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S.144 und Holzapfel/Pöllath (1997) Rn 398

¹²⁶ Vgl. Holzapfel/Pöllath (1997) Rn 398

¹²⁷ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S.144

¹²⁸ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S.144

4.5 Legal Due Diligence

Bei der Legal Due Diligence erfolgt eine Prüfung der rechtlichen Grundlagen und Rahmenbedingungen des Zielunternehmens. Im Vordergrund stehen hierbei zivil-, arbeits- und öffentlich-rechtliche Gesichtspunkte. Gegenstand der rechtlichen Prüfung ist die Feststellung des rechtlichen Bestands und der gesellschaftsrechtlichen Struktur des Unternehmens, sind die Beziehungen zu öffentlich-rechtlichen Stellen und die Prüfung privatrechtlicher Vereinbarungen mit dem Personal des Unternehmens und mit Dritten.

Ziel ist es, Erkenntnisse über die derzeitige Konstitution des Zielunternehmens zu gewinnen und Entwicklungen zu erkennen, die sich aus den öffentlich-rechtlichen Bestimmungen, Auflagen und Genehmigungen und zivilrechtlichen Verträgen im Hinblick auf den Eigentumsübergang ergeben.¹²⁹ Die Einhaltung der für die Fortführung des Unternehmens wesentlichen öffentlich-rechtlichen Vorschriften ist von besonderer Bedeutung. Anhand der Informationen aus der Legal Due Diligence sollen die rechtlichen Verflechtungen des Unternehmens im Innen- und Außenverhältnis identifiziert werden.¹³⁰

Die Aufnahme des Bestandes und der gesellschaftlichen Struktur des Zielunternehmens erfolgt durch die Sichtung des Handelsregisterauszuges und des Gesellschaftsvertrages beziehungsweise der Satzung. Anhand dieser Unterlagen sind die bisherigen Gesellschafter und die derzeitigen gesetzlichen Vertreter des Unternehmens erkennbar. Handelt es sich um eine Gesellschaftsgruppe, sind auch die Beherrschungs-, Gewinnabführungs- und Organisationsverträge mit den Tochtergesellschaften zu betrachten.¹³¹

Zum öffentlich-rechtlichen Bereich gehören Erklärungen und Anmeldungen gegenüber öffentlichen Stellen, Erlaubnisse, Freigaben und Genehmigungen, die für den Geschäftsbetrieb des Unternehmens notwendig sind, und von den staatlichen oder Verwaltungsbehörden eingeleitete oder drohende Untersuchungen, Anfragen, Prüfungen sowie Straf- und Ordnungswidrigkeitsverfahren.¹³²

Auf privatrechtlicher Grundlage bestehen Kauf- beziehungsweise Verkaufs-, Arbeits-, Miet-, Leasing- und Factoring-Verträge einerseits zwischen dem Unternehmen und dem Personal und andererseits zwischen dem Unternehmen und mit diesem in Geschäftskontakt stehenden Kunden, Lieferanten, Vermietern, Banken, Versicherungen, Kooperationspartnern, etc.

¹²⁹ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S.142

¹³⁰ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S.143

¹³¹ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S.143

¹³² Schnetzer, persönliches Gespräch

Bei diesen Verträgen ist besonders Augenmerk auf die Laufzeit zu legen.¹³³ Der Erwerber wird an einem Weiterbestehen der Verträge interessiert sein, wenn diese Sicherheit hinsichtlich zukünftiger Erlöse und Kosten liefern (beispielsweise durch langfristige Liefer- und Abnahmeverträge, günstige Konditionen bei Dauerschulden). Insbesondere wenn Änderungen in der Unternehmenszielsetzung und Geschäftspolitik angestrebt werden und/oder der Erwerber über günstigere Konditionen verfügt, wird er eine Kündigung der Verträge anstrengen. Bei geplanten Änderungen in der Personalpolitik sollten die relevanten Verträge bezüglich Kündigungsfristen, Pensionszusagen und Abfindungsregelungen geprüft werden. Besondere Aufmerksamkeit verdient die Prüfung von Risiken aus drohenden oder anhängigen Prozessen. Hierbei geht es nicht nur um bereits verwirklichte Tatbestände, sondern auch darum, inwieweit das Zielunternehmen per se für diese Risiken prädestiniert ist.¹³⁴

Die vertraglichen Vereinbarungen sind also insbesondere hinsichtlich ihrer Chancen und Risiken für das Unternehmen, ihres Fortbestandes bei einer Unternehmensakquisition (Kündigungs- oder Änderungsmöglichkeiten) und ihrer möglichen Auswirkungen auf Geschäftsführungsmaßnahmen zu prüfen.¹³⁵ Von Bedeutung ist in der Praxis auch die Prüfung von (gewerblichen) Schutzrechten und Patenten.¹³⁶

Die andere Hauptaufgabe der Legal Due Diligence besteht in der Ausarbeitung des Vertragswerkes und der Prüfung der darin gemachten Angaben. Aus diesem Grunde besitzt die rechtliche Prüfung eine zentrale Rolle innerhalb der Due Diligence, da die Erkenntnisse aus den Teilprüfungen und die Verhandlungsergebnisse in Form von festgelegten Sollzuständen, Garantieklauseln oder Haftungsbegrenzungen, Rücktrittsrechten, Kaufpreismobilitäten, etc. im Vertragswerk berücksichtigt werden.¹³⁷

Bei der Prüfung innerhalb der einzelnen beschriebenen Prüfungsgebiete kommt es zwangsläufig zu Überschneidungen. Dabei handelt es sich aber nicht um Doppelarbeiten, deren Vermeidung angestrebt wird, sondern um Querschnittsfunktionen, die einer Prüfung in verschiedener Hinsicht bedürfen.

¹³³ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S.143

¹³⁴ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S.143

¹³⁵ Vgl. Fischer (1996) Rn 408

¹³⁶ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S.143

¹³⁷ Schnetzer, persönliches Gespräch

4.5.1 Gewährleistung und Due Diligence beim Unternehmenskauf

Die hochgradigste Sicherung der Zielerreichung des Erwerbers wäre erreicht¹³⁸, wenn der Verkäufer die Gewähr dafür übernehmen würde, dass das zu veräußernde Unternehmen die vom Erwerber gewünschten Erträge erbringt. Das unternehmerische Risiko würde damit vollkommen der Verkäufer tragen, wozu dieser aber nicht bereit sein wird. Sein Interesse liegt wohl eher in einem möglichst weitgehenden Ausschluss jeglicher Gewährleistungen und Garantien.

Um die Beschaffenheit des Unternehmens zu ermitteln, kann der Verkäufer die Vorstellungen des Erwerbers bestätigen, oder der Erwerber das Unternehmen selbst prüfen (Due Diligence). Zu späteren Rechtsstreiten kann es kommen, wenn nach Abschluss des Kaufvertrages Divergenzen zwischen der vertraglich vereinbarten und der tatsächlichen Beschaffenheit des Unternehmens hervortreten, beziehungsweise unbekannte Sachverhalte aufgezeigt werden.

Die folgenden Ausführungen erläutern auf der Grundlage des österreichischen Rechts die Möglichkeiten des Ausgleichs von Leistungsstörungen bei einem gültig zustande gekommenen Vertrag beziehungsweise bei vorvertraglichen Schuldverhältnissen und untersuchen ihre Relevanz bei einem Unternehmenskauf.

4.5.2 Leistungsstörungen im österreichischen Zivilrecht

Leistungsstörungen im zivilrechtlichen Sinne sind Fehler oder Unregelmäßigkeiten bei der Erfüllung eines gültig zustande gekommenen Vertrages und Abweichungen der Realität von den Erwartungen. Arten von Leistungsstörungen sind die Nichterfüllung, die Späterfüllung und die Schlechterfüllung.¹³⁹ Die Beseitigung von Leistungsstörungen kann auf juristischem Wege nur erfolgen, wenn im Kaufvertrag Übereinstimmung über die Erwartungen, das heißt eine ausreichende Konkretisierung der Beschaffenheit des Vertragsgegenstandes, erzielt wurde.¹⁴⁰ Diese Konkretisierung des Soll-Unternehmens im Rahmen des Unternehmenskaufs erfolgt auf zwei Ebenen: auf der Ebene des Unternehmens als Ganzem werden Angaben über Umsätze, Erträge, etc. der Vergangenheit gemacht; die Ebene der einzelnen Wirtschaftsgüter betrifft Angaben über die Sachen und Rechte im Unternehmen.¹⁴¹

¹³⁸ Vgl. Berens/Hoffjan/Strauch (1998) S.94

¹³⁹ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 94

¹⁴⁰ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 95

¹⁴¹ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 95

4.5.3 Ausgleich von Leistungsstörungen im österreichischen Zivilrecht

4.5.3.1 Sachmängelhaftung

Für einen Unternehmenskauf als Asset Deal finden für Fehler des Unternehmens oder für das Fehlen zugesicherter Eigenschaften die Regelungen der verschuldensunabhängigen Sachmängelhaftung gemäß den §§ 922 ff ABGB bzw §§ 377 f HGB Anwendung.

Der Share Deal ist als Rechtskauf zu behandeln, und bezüglich Rechtsmängeln finden die § 923 ABGB bzw. §§ 377 f HGB Anwendung. Somit gibt es für das wirtschaftlich dem Share Deal zugrundeliegende Unternehmen, das heißt für die Beschaffenheit der dem Unternehmen dienenden Sachen und Rechte, keine zivilrechtliche Gewährleistung wie beim Asset Deal.¹⁴² Sofern der Share Deal als Unternehmenskauf eingestuft und somit nicht als Rechtskauf behandelt wird, greift das Sachmängelrecht. Einstufungskriterium ist laut Rechtsprechung die beherrschende Stellung, die durch den erworbenen Anteil erlangt wird.

Ein Sachmangel liegt generell vor, wenn die Ist-Beschaffenheit nachteilig für den Käufer von der Soll-Beschaffenheit abweicht.¹⁴³ Ein Mangel entsteht dabei entweder aus Fehler, die den Wert oder die Tauglichkeit zu dem gewöhnlichen oder nach dem vertraglich vorausgesetzten Gebrauch aufheben oder mindern, wobei eine unerhebliche Minderung des Wertes oder der Tauglichkeit nicht in Betracht kommt, oder aus dem Fehlen einer zugesicherten Eigenschaft. Beim Unternehmenskauf müssen Sachmängel, die unbewegliche Bestandteile des Unternehmens betreffen, grundsätzlich binnen drei Jahren ab Übergabe gerichtlich geltend gemacht werden. Für bewegliche Sachen im Unternehmen beträgt die Gewährleistungsfrist wohl 2 Jahre, für Mängel des Unternehmens als Ganzes wiederum 3 Jahre.¹⁴⁴

Da beim Unternehmenskauf die Bestimmung der Tauglichkeit zu dem gewöhnlichen Gebrauch aufgrund der vielen Verwendungszwecke problematisch ist, bestimmen die Parteien selbst (vertraglich) die Beschaffenheit des Unternehmens.¹⁴⁵ Kaufgegenstand ist das Unternehmen als Gesamtheit.¹⁴⁶ Die Fehler auf der Ebene der einzelnen Wirtschaftsgüter müssen so erheblich sein, dass das Unternehmen insgesamt nachhaltig beeinträchtigt wird, das heißt die wirtschaftliche Grundlage des Unternehmens erschüttert wird, damit das

¹⁴² Vgl. Beisel/Klumpp (1996) Rn. 929 und Semler (1996) Rn. 105

¹⁴³ Vgl. Holzapfel/Pöllath (1997) Rn. 308

¹⁴⁴ Schnetzer MBA Vortrag

¹⁴⁵ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 96

¹⁴⁶ Vgl. Semler (1996) Rn.111

Sachmängelrecht greift.¹⁴⁷ Erreichen die Fehler der einzelnen Wirtschaftsgüter isoliert nicht dieses Ausmaß. Scheidet die Anwendung des Sachmängelrechts auch dann aus, wenn die Soll-Beschaffenheit der einzelnen Güter durch die Parteien festgelegt wurde.¹⁴⁸ Diese restriktive Auslegung des Fehlerbegriffes beeinträchtigt stark die Anwendbarkeit des Sachmängelrechts auf eine Unternehmensakquisition. Das ist besonders nachteilig, da sich die Einzelteilebene des Unternehmens für die Sollfestlegung anbietet, und auch die Erkennung von Soll-Ist-Divergenzen im gewährleistungsrechtlichen Sinne erfolgt auf dieser Ebene.¹⁴⁹

Eigenschaft im Sinne des § 922 ABGB ist jedes der Kaufsache für eine gewisse Dauer anhaftende Merkmal, das für deren Wert, den Gebrauch oder aus sonstigen Gründen für den Käufer erheblich ist.¹⁵⁰

Eine zugesicherte Eigenschaft liegt vor, wenn der Verkäufer entweder ausdrücklich oder ausnahmsweise stillschweigend dem Käufer zu erkennen gibt, dass er für den Bestand dieser Eigenschaft verschuldensunabhängig eintreten will.¹⁵¹ Im Recht des Unternehmenskaufs ist von besonderer praktischer Bedeutung, ob Umsätze und Erträge sowie sonstige aus Bilanzen oder Vermögensaufstellungen ersichtliche Verhältnisse als Eigenschaften des verkauften Unternehmens gelten, für die eine Zusicherung möglich ist. Nach der Rechtsprechung des OGH sind die Angaben eines Unternehmensverkäufers über seinen Kundenstock sowie die mit großer Wahrscheinlichkeit zu erwartenden Umsätze, stellen ein nicht unerhebliches Kriterium für die Preisbildung dar. Waren diese Zahlen von vornherein unrealistisch, ist diesem Umstand mittels Preisanpassung i.S. § 872 ABGB Rechnung zu tragen.¹⁵²

¹⁴⁷ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 97 und Holzapfel/Pöllath (1997) Rn. 307

¹⁴⁸ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 97

¹⁴⁹ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 97

¹⁵⁰ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 97

¹⁵¹ Vgl. Holzapfel/Pöllath (1997) Rn. 309

¹⁵² Vgl. Zeitschrift RdW 5/2003, Artikel Nr. 201

4.5.3.2 Rechtsmängelhaftung

Die verschuldensunabhängige Haftung für Rechtsmängel greift für die übertragenen Anteile beim Share Deal und für die zum Unternehmen gehörenden Rechte unabhängig von der Art des Unternehmenskaufs.¹⁵³

Ist der Share Deal als Rechtskauf zu behandeln, ist die Haftung des Veräußerers auf den rechtlichen Bestand und die rechtlichen Eigenschaften des Beteiligungsrechts beschränkt.¹⁵⁴

Letztere sind beispielsweise die Gewinnbeteiligung, das Stimmrecht und die Freiheit von Einlagenrückständen per se.¹⁵⁵ Ein Rechtsmangel des Beteiligungsrechtes liegt beim Share Deal beispielsweise vor, wenn sich die Gesellschaft in Konkurs oder Liquidation befindet, nicht jedoch im Falle der Überschuldung.¹⁵⁶

Beim Asset Deal und bei dem als Unternehmenskauf behandelten Share Deal ist das Vorliegen eines Rechtsmangels festzustellen beziehungsweise ob das Fehlen von für die Unternehmenstätigkeit notwendigen Rechten einen Mangel des Unternehmens darstellt und ob dieser Mangel nach Rechtsmängel- oder nach Sachmängelhaftung zu beurteilen ist.¹⁵⁷ Die Rechtsprechung ist hierbei nicht einheitlich.¹⁵⁸

Die dargelegten Regelungen des Zivilrechtes zum Ausgleich von Leistungsstörungen beim Unternehmenskauf sind oftmals nicht adäquat und interessengerecht. Ursachen hierfür sind die restriktive Auslegung des Fehler- und Eigenschaftsbegriffes und die mit der gesetzlichen Gewährleistung – sofern sie greift – verbundenen Rechtsfolgen der Wandlung oder Minderung beziehungsweise Schadensersatz wegen Nichterfüllung. So ist beispielsweise die mit der Wandlung verbundene Rückabwicklung bei einem Unternehmenskauf problematisch, da das Unternehmen oftmals bereits in das Käuferunternehmen integriert ist und Änderungen in vielen Bereichen vorgenommen wurden.

Bei Rechtsmängeln läuft die Gewährleistungsfrist nicht ab Übergabe des Unternehmens oder der Beteiligung, sondern ab Kenntnis vom Anspruch des Dritten. Die vertragliche Verkürzung oder Verlängerung der Gewährleistungsfrist ist zulässig.

¹⁵³ Vgl. Holzapfel/Pöllath (1997) Rn. 305

¹⁵⁴ Vgl. Gösche (1991) S. 122, Holzapfel/Pöllath (1997) Rn. 321 und Semler (1996) Rn.108

¹⁵⁵ Vgl. Semler (1996) Rn.108

¹⁵⁶ Vgl. Holzapfel/Pöllath (1997) Rn. 323 und Semler (1996) Rn.108

¹⁵⁷ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 98 und Holzapfel/Pöllath (1997) Rn. 325

¹⁵⁸ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 98 und Holzapfel/Pöllath (1997) Rn. 325

4.5.3.3 Culpa in contrahendo

Bei dem Rechtsinstitut der culpa in contrahendo (c.i.c.) handelt es sich um ein nicht im Gesetz geregeltes Rechtsinstitut aber aus dem Grundsatz von Treu und Glauben abgeleitetes Gewohnheitsrecht, das durch die Begründung einer vorvertraglichen Vertrauensbeziehung Schadensersatzansprüche des Käufers ermöglicht, soweit die rechtlichen Gewährleistungsvorschriften ausgeschlossen sind. Anwendungsbereich der culpa in contrahendo (Verschulden bei Vertragsbahnung) sind Schäden, die dem Erwerber durch fahrlässige oder vorsätzliche Fehlangaben beziehungsweise fahrlässige oder vorsätzliche Unterlassung einer gebotenen Aufklärung des Verkäufers, insbesondere über die bisherige Vermögens- und Ertragslage des Unternehmens, entstehen.¹⁵⁹ Beispielsweise muss der Verkäufer den Käufer darauf hinweisen, dass die Umsätze des Unternehmens rückläufig sind und als Existenzgrundlage für den Erwerber zu gering sind.¹⁶⁰

Fehlerhafte Angaben, die im Rahmen der Sachmängelhaftung nicht als zusicherungsfähige Eigenschaften oder das gesamte Unternehmen gefährdende Fehler anerkannt werden, wie Umsatz- und Ertragsangaben für kürzere Zeiträume und einzelne Bilanz- und Statusangaben können Bedeutung gewinnen, und schließlich erfasst die Haftung aus Verschulden bei Vertragsanbahnung alle auf einen Unternehmenskauf abzielenden Rechtsgeschäfte unabhängig davon, ob es sich um einen reinen Anteilskauf oder einen nach Sachgewährleistungsrecht zu beurteilenden Unternehmenskauf handelt.¹⁶¹

Im Gegensatz zum Sach- und Rechtsmängelrecht setzt die culpa in contrahendo Haftung ein Verschulden des Verkäufers voraus.¹⁶² Schuldhaft handelt der Verkäufer, wenn er die im Verkehr erforderliche Sorgfalt bei der Ermittlung und Übermittlung von Information über das Unternehmen nicht einhält beziehungsweise wenn der Käufer nach der Verkehrsauffassung mit einer Offenlegung des Verkäufers rechnen darf. Der Umfang der Aufklärungs- und Offenlegungspflichten ist abhängig von der Geschäftsgewandtheit des Käufers und von der Möglichkeit der Erkennung von relevanten Umständen.¹⁶³ Kritische Aspekte bei der Begründung des Schadensersatzanspruches des Käufers aus culpa in contrahendo sind die Bestimmung des Grades der Offenlegungspflicht und der Nachweis des Verschuldens des Veräußerers.¹⁶⁴

¹⁵⁹ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 99

¹⁶⁰ Vgl. Holzapfel/Pöllath (1997) Rn. 328

¹⁶¹ Vgl. Beisel/Klumpp (1996) Rn. 942 und Holzapfel/Pöllath (1997) Rn. 326f

¹⁶² Vgl. Beisel/Klumpp (1996) Rn. 942 und Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 99

¹⁶³ Vgl. Holzapfel/Pöllath (1997) Rn. 328 und Merkt (1995) S. 1045

¹⁶⁴ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 99

Hinsichtlich des Nachweises des Verschuldens des Verkäufers trägt der Käufer die Beweislast. Außerdem muss der Käufer nachweisen, dass das Fehlen oder die Unrichtigkeit der Informationen ursächlich für den entstandenen Schaden waren.¹⁶⁵

4.5.3.4 Präventive Gestaltungsinstrumente

Weder die Sach- beziehungsweise die Rechtsmängelhaftung noch das Rechtsinstitut der culpa in contrahendo¹⁶⁶ gewähren ausreichende Absicherungen gegen Käuferenttäuschungen. Präventive und wesentlich sichere Maßnahmen sind eigenständige Garantiezusagen des Verkäufers und Sicherung eines Teils des Kaufpreises z.B. auf einem Treuhandkonto, und/oder die Due Diligence durch den Erwerber.

4.5.4 Vertragliche Zusicherungen, Garantien, Haftungsausschluss:

Eine echte Garantie bedeutet, dass der Veräußerer für einen bestimmten Erfolg einsteht oder die Gefahr eines künftigen Schadens übernimmt. Eine solche Garantie liegt z.B. vor, wenn ein Gesellschafter sich verpflichtet, die Firma schulden- und lastenfrei zu stellen und für eingegangene Verbindlichkeiten haftet. Erfüllt der Käufer seine Garantie nicht, so kann der Käufer Schadenersatz wegen Nichterfüllung verlangen, d.h. er wird so gestellt, als ob die vom Verkäufer garantierten Eigenschaften vorlägen. Derartige Garantiezusagen sind in der Regel verschuldensunabhängig, so dass es nicht darauf ankommt, ob der Verkäufer den Mangel zu vertreten hat.

Auch wenn keine Garantie gegeben wurde, ist eine Schadenersatzpflicht des Verkäufers denkbar. Hier ist aber sein Verschulden vorausgesetzt. Hat der Verkäufer z.B. einen nicht vertragsgemäßen Abgang des Warenlagers zu vertreten, so muss er hierfür Schadenersatz leisten, dh den Wert des Abgangs ersetzen. Derartige Schadenersatzansprüche verjähren binnen 3 Jahren ab Erkennbarkeit des Schadens (und des Schädigers). Da die Erkennbarkeit erst nach der Übernahme eintreten kann, stehen Schadenersatzansprüche länger zu als Gewährleistungsansprüche.

Ein vertraglicher Haftungsausschluss ist in den Grenzen der Sittenwidrigkeit zulässig. Für vorsätzliche Schädigung kann die Haftung nicht ausgeschlossen werden. Ob ein Haftungsausschluss für grobe Fahrlässigkeit zulässig ist, ist umstritten. Vertragliche Haftungsaus-

¹⁶⁵ Vgl. Beisel/Klumpp (1996) Rn. 942

¹⁶⁶ culpa in contrahendo: Haftung für Verschulden **beim** oder **vor** Vertragsschluss = vorvertragliche Aufklärungs-, Schutz- und Sorgfaltspflichten.

schlüsse sind im Zweifel eng auszulegen und insbesondere auf vorhersehbare und kalkulierbare Risiken beschränkt.¹⁶⁷

Inhaltlich werden die Garantien mit abnehmendem Bezug zur Einzelteilebene hin zum unterstellten Verwendungszweck des Unternehmens (Erreichen der entsprechenden Beiträge für die Ziele des Käufers) abnehmen.¹⁶⁸ Dieser Sachverhalt resultiert daraus, dass das Funktionieren des Unternehmens gemäß eines vom Käufer unterstellten Verwendungszweckes von Faktoren abhängt, die der Verkäufer weder einschätzen noch beeinflussen kann.¹⁶⁹ Garantien werden daher in erster Linie für die sachlichen und die rechtlichen Grundlagen eines Unternehmens gegeben, denn diese liegen im Einflussbereich des Verkäufers und sind von ihm bis zum Übergangszeitpunkt verwirklicht worden.¹⁷⁰

Werden dennoch Garantien für den Eintritt zukünftiger oder bei Vertragsabschluss ungewisser Sachverhalte gegeben, so werden diese (aufgrund ihres Charakters als Versicherung zur Verringerung der Variabilität späterer Ergebnisse) den Kaufpreis erhöhen. Garantien dieser Art sind für den Verkäufer (Käufer) vorteilhaft, wenn die Auszahlungen (Einzahlungen) bei Inanspruchnahme der Garantie geringer (höher) sind als die im Kaufpreis enthaltene „Garantieprämie“.¹⁷¹

Der Kaufpreis setzt sich demzufolge aus einem risikobehafteten Zukunftserfolgswert und der Prämie zur Absicherung gegen Risiken zusammen. Somit wird der Grenzpreis des Käufers nicht durch Berücksichtigung des Risikos im Kalkulationszinsfuß oder durch einen Abschlag auf die zukünftigen Zielbeträge herabgesetzt, sondern durch das Entstehen des Verkäufers im Rahmen des Umfangs der Garantie erhöht.¹⁷²

Da die Jahresabschlüsse vergangener Perioden weder als Fehler noch als zusicherungsfähige Eigenschaften des Unternehmens behandelt werden und damit keiner gesetzlichen Gewährleistung unterliegen, kommt eine Bilanzgarantie in Betracht.¹⁷³ Der Verkäufer sichert hierbei aber nur zu, dass die Bilanzen nach den Grundsätzen ordnungsgemäßer Buchführung und Bilanzierung und unter Anwendung der gebotenen Sorgfalt nach dem damaligen Erkenntnisstand aufgestellt worden sind (Garantie der subjektiven Richtigkeit).¹⁷⁴

¹⁶⁷ Vgl. Schnetzer MBA Lehrgang

¹⁶⁸ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 101

¹⁶⁹ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 101

¹⁷⁰ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 101

¹⁷¹ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 101, verwenden den Begriff „Versicherungsprämie“.

¹⁷² Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 101

¹⁷³ Vgl. Holzapfel/Pöllath (1997) Rn. 392

¹⁷⁴ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 101 und Holzapfel/Pöllath (1997) Rn. 394

Daneben kommen eine Reihe außerbilanzieller Garantien in Frage, beispielsweise Garantien hinsichtlich des Bestehens und des Inhalts von Rechten oder Garantien hinsichtlich Belastungen und Verpflichtungen.¹⁷⁵

Rechtsfolgen vertraglicher Garantien sind neben anderen:

- Herstellung des vertragsgemäßen Zustandes,
- Nachbesserung,
- Ersatzleistung in Geld,
- Minderung des Kaufpreises,
- Schadensersatz und
- Rücktritt vom Vertrag in Ausnahmefällen.

Für selbstständige Garantieverträge (§ 880 a ABGB) gilt die dreißigjährige Verjährungsfrist. Da diese Frist selten angemessen ist, wird in der Praxis häufig eine Verjährungsfrist von etwa zwei bis vier Jahren vereinbart.¹⁷⁶

Vertragliche Garantien eignen sich somit als Instrument zur Festlegung der Soll-Beschaffenheit des Unternehmens und zur Absicherung gegen Risiken,¹⁷⁷ sie erhöhen aber den Kaufpreis.

¹⁷⁵ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 101f

¹⁷⁶ Vgl. Semler (1996) Rn. 122

¹⁷⁷ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 102

5 Due Diligence

Da die abgegebenen Garantien im Hinblick auf ihren Umfang und Inhalt von der Konzessionsbereitschaft des Verkäufers abhängen,¹⁷⁸ schützt den Käufer bei begrenzten Garantien nur seine eigene Prüfung.¹⁷⁹ Die Due Diligence dient der Identifikation von Risikopotentialen vor Vertragsabschluss und damit der Begrenzung des Spektrums möglicher Garantien, da einerseits eine Fokussierung auf besonders problematische Bereiche ermöglicht wird und andererseits nach erfolgter Due Diligence bestimmte Bereiche von einer Garantie ausgeschlossen werden können.¹⁸⁰

Der Umfang der Due Diligence hängt wie bei der Garantieübernahme von der Bereitschaft des Verkäufers ab, eine solche zuzulassen.¹⁸¹ Andererseits sollte der Verkäufer ein Interesse haben, den Umfang von Prüfungen auch am Anfang nicht zu sehr zu begrenzen, damit der Käufer nicht mit zunehmender Kenntnis vom Vertrag zurückzutreten versucht beziehungsweise Kaufpreisminderungen aufgrund von Mängelansprüchen oder Ansprüchen aus culpa in contrahendo anstrebt.¹⁸²

Sowohl in der Übernahme von Garantien als auch in der Durchführung einer Due Diligence stehen den Parteien Instrumente zur Verfügung um Sicherheit in die Verhandlungen und den Kaufabschluss zu bringen und damit Risiken zu begrenzen. Auf das Verhältnis dieser Instrumente untereinander wird anschließend eingegangen.

5.1.1 Due Diligence und Garantien

Die Due Diligence und die mit ihr verbundene Offenlegung von Unternehmensinformationen durch den Veräußerer (informationelle Maßnahmen zur Ungewissheitsreduktion vor Vertragsabschluss) sind Instrumente des Risikomanagements und bestimmen in Verbindung mit der Einigung über den Kaufpreis die Risikoverteilung zwischen Käufer und Verkäufer.¹⁸³ Die Garantiezusagen des Veräußerers werden um so geringer sein, je umfassender die Of-

¹⁷⁸ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 102

¹⁷⁹ Vgl. Holzapfel/Pöllath (1997) Rn. 15

¹⁸⁰ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 103

¹⁸¹ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 103

¹⁸² Vgl. Holzapfel/Pöllath (1997) Rn. 15

¹⁸³ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 104

fenlegung erfolgt und je größer die Prüfungsmöglichkeiten des Käufers sind.¹⁸⁴ Dieser Zusammenhang ist jedoch nicht allgemein gültig. Derjenige Erwerber, der sorgfältig prüfen konnte, kann dennoch umfangreiche Garantien verlangen, da er besonders vorsichtig ist, beziehungsweise viele Risikopositionen aufgedeckt hat. Umgekehrt kann der Erwerber auch beim Ausschluss von Garantien und Prüfungsmöglichkeiten aufgrund eines außerordentlichen Interesses den Kauf tätigen.¹⁸⁵

Die Garantievereinbarungen sollten die Richtigkeit und die Vollständigkeit der im Rahmen der Due Diligence vorgelegten Unterlagen beziehungsweise gemachten Angaben erfassen, die vom Erwerber nicht auf ihre Wahrheit überprüft werden konnten. Vor allem muss im Rahmen der Garantien für solche Informationen eingestanden werden, die für die Unternehmensbewertung genutzt wurden, deren Grundlagen beziehungsweise Quellen zum Beispiel aus Vertraulichkeitsgründen aber nicht offen gelegt wurden.¹⁸⁶

Für den Käufer verursacht die Due Diligence Informationsbeschaffungs- und Informationsverifizierungskosten vor Vertragsabschluss, sie verringert die Kontroll- und Anpassungskosten nach erfolgter Transaktion. Die Kosten der Due Diligence sind für den Käufer Anschaffungsnebenkosten, um die er den Kaufpreis mindert.¹⁸⁷

Garantien verringern ebenfalls die Kosten nach Vertragsabschluss, insbesondere die Anpassungskosten. Sie erhöhen allerdings den Kaufpreis, da der Verkäufer eine nachträgliche Erlösminderung für den Fall einer Inanspruchnahme aus den Garantien kaufpreiserhöhend antizipiert.¹⁸⁸

Bei entsprechender Verhandlungsposition des Käufers wird er sowohl eine ausführliche Due Diligence vor dem Vertragsabschluss als auch umfassende Gewährleistungsregelungen im Kaufvertrag gegenüber dem Verkäufer durchsetzen. Bei Käufen unter Wettbewerbsdruck wird eine Abwägung zwischen beiden Instrumenten durch den Käufer stattfinden.

¹⁸⁴ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 104

¹⁸⁵ Vgl. Holzapfel/Pöllath (1997) Rn. 15

¹⁸⁶ Vgl. Brauner/Fritzsche (1998) S. 247

¹⁸⁷ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 104

¹⁸⁸ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 104

5.1.2 Relevanz der Due Diligence im österreichischen Recht

Das ABGB geht von dem Grundsatz aus, dass der Käufer nicht zur Prüfung des Vertragsgegenstandes verpflichtet ist. Wenn der Käufer Gewährleistungsansprüche gegen den Verkäufer aus fehlerhaften oder gebotener, aber unterlassener Information hat, so steht diesen Ansprüchen nicht entgegen, dass der Käufer das Unternehmen nichts oder nicht richtig geprüft hatte.

Der Erwerber des Unternehmens tritt den vermögens- und unternehmensbezogenen Schulden des Veräußerers bei (gesetzlicher Schuldbeitritt), die er bei Übergabe kannte oder kennen musste (leichte Fahrlässigkeit genügt). Die Haftung ist insoweit beschränkt, als der Erwerber nur bis zur Höhe des Wertes der übernommenen Aktiven haftet.

Diese Haftung ist zwingend und kann durch Vereinbarung zwischen den Parteien nicht abgedungen werden. Beim Erwerb eines Vermögens oder Unternehmens im Wege der Zwangsvollstreckung, des Konkurses, der Ausgleichsverfahrens oder der Überwachung des Schuldners durch Sachwalter der Gläubiger, haftet der Übernehmer nicht (§ 1409 a ABGB).

Gemäß § 1297 ABGB handelt fahrlässig „wer die im Verkehr erforderliche Sorgfalt außer acht lässt“. Grobe Fahrlässigkeit wird dann angenommen, wenn die verkehrsübliche Sorgfalt in besonders hohem Maße verletzt ist.¹⁸⁹ Dies ist gegeben, wenn beim Kauf eine Verkehrs-sitte gilt, nach der eine Untersuchung durch den Käufer zu erfolgen hat, oder im Einzelfall besondere Umstände nach Treu und Glauben eine Untersuchungsobliegenheit begründen, die der Käufer nicht befolgt.¹⁹⁰

Insbesondere die Obliegenheit des Käufers zu eigenständigen Prüfungshandlungen könnte zu einer Einschränkung der Offenlegungspflicht des Veräußerers führen und damit eine unterlassene oder unsorgfältig durchgeführte Due Diligence ein Mitverschulden des Käufers begründen.¹⁹¹

Wie erläutert haftet der Verkäufer aus culpa in contrahendo für unrichtige Angaben und Auskünfte. Je umfassender der Verkäufer den Bestand des Unternehmens in allen Einzelheiten dokumentiert, desto umfassender fällt auch die Haftung aus culpa in contrahendo aus. Die weitgehende Dokumentierung im Rahmen der Due Diligence wird entweder zu einer Haftungserweiterung aus culpa in contrahendo führen, oder die Rechtsprechung wird gerade

¹⁸⁹ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 106

¹⁹⁰ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 106

¹⁹¹ Vgl. Berens/Schmitting/Strauch (1998) S. 99

wegen dieser haftungsrechtlichen Konsequenz den Anwendungsbereich der culpa in contrahendo bei einer durchgeführten Due Diligence beschränken.

Der Verkäufer haftet aus culpa in contrahendo nur für unterlassene oder unvollständige Informationen, wenn der Käufer die Offenlegung nach der Verkehrsauffassung erwarten darf. Entscheidend für die Haftung aus culpa in contrahendo wird sein, ob die Due Diligence dazu führt, dass nach der Verkehrsauffassung eine Offenlegung gewisser Informationen erwartet werden darf.¹⁹²

Mit zunehmender Verbreitung der Due Diligence wird die Herausbildung einer einheitlichen rechtlichen und insbesondere gewährleistungsrechtlichen Beurteilung der Due Diligence wahrscheinlich werden.¹⁹³ Um so wichtiger wird es, eine gründliche Due Diligence durchzuführen und die aus ihr gewonnen Erkenntnisse für die Ausarbeitung umfassender vertraglicher Gewährleistungen zu nutzen und die gesetzliche Gewährleistung zugunsten der individuell vereinbarten auszuschließen.¹⁹⁴

5.1.3 Bewertung der Due Diligence als strategisches Instrument der Unternehmensakquisition

5.1.3.1 Chancen der Due Diligence

Empirische anglo-amerikanische und deutsche Untersuchungen über den Erfolg von Unternehmensakquisitionen ergaben ein Misserfolgsrate zwischen 20 % und 53 %.¹⁹⁵ Wesentliche Gründe für den Misserfolg von Unternehmensakquisitionen sind nach den angegebenen Untersuchungen neben anderen eine unzureichende strategische Planung der Unternehmensakquisition und ungenügende Analysen des Akquisitionskandidaten. Unternehmensakquisitionen werden opportunistisch und zufällig getätigt, wobei die Ableitung der Akquisitions-idee aus der allgemeinen Unternehmensstrategie entfällt. Die systematische Due Diligence im Rahmen des Akquisitionsprozesses ist ein geeignetes strategisches Instrument, um die Entscheidung für oder gegen eine strategische Unternehmensakquisition vorzubereiten und trägt zur Erhöhung der Erfolgsquote bei Unternehmensakquisitionen bei.

¹⁹² Vgl. Merkt S. 1047

¹⁹³ Vgl. Merkt S. 1047f

¹⁹⁴ Vgl. Merkt S. 1048

¹⁹⁵ Vgl. Brauner/Grillo (1998) S. 179

Im Rahmen der Due Diligence kann der Erwerber ein Gesamtverständnis für das zu erwerbende Unternehmen erlangen. Die Due Diligence beantwortet verlässlich, inwieweit das Unternehmen den Vorstellungen des Kaufinteressenten und seinen strategischen Zielen entspricht. Die einzelnen Untersuchungen der Due Diligence ermöglichen eine hinreichend gesicherte Entscheidung, ob die Transaktion durchgeführt werden soll, und wenn ja, zu welchen Bedingungen. Eine Identifizierung von Erfolgs- und Synergiepotenzialen wird ermöglicht.

Die Due Diligence ist auf die Feststellung und Bewertung von Risiken gerichtet. Häufig können erst im Rahmen einer Due Diligence bestimmte Risiken der geplanten Unternehmenstransaktion identifiziert, bewertet und anschließend minimiert werden. Entdeckte Schwachstellen ermöglichen eine Kaufpreisreduzierung, und sogenannte Deal-Breakers beenden den Akquisitionsprozeß und bewahren den Käufer vor Schaden.

Aufgrund der im Rahmen der Due Diligence erworbenen Informationen gewinnt der potentielle Erwerber wichtige Erkenntnisse über den Wert des Unternehmens. Eine sorgfältige Due Diligence schafft eine zuverlässige Basis für die realistische Unternehmensbewertung und einen strategischen Unternehmenswert und bildet eine wesentliche Grundlage für die Kaufpreisfindung.

Die Erkenntnisse der Due Diligence dienen der Ausarbeitung beziehungsweise Überarbeitung des Kaufvertrages und vermitteln Anregungen für die Gestaltung der Struktur der Transaktion. Die Due Diligence dient der Vorbereitung, der Integration des Zielunternehmens in das Käuferunternehmen und wird somit zur Chancenanalyse.

Für beide Parteien ist die Due Diligence eine Chance, ein angemessenes Gewährleistungsprogramm zu erarbeiten und bietet einen Ausweg aus der unbefriedigenden Regelung des gesetzlichen Gewährleistungs- und sonstigen Leistungsstörungsrechts beim Unternehmenskauf. Ein autonomes vertragliches Gewährleistungsprogramm bietet den notwendigen Käuferschutz. Eindeutigkeit und Berechenbarkeit der Gewährleistungen und eine vernünftige und detaillierte Begrenzung der Haftung liegen auch im Interesse des Veräußerers.

Wenn die Entscheidung für eine Unternehmensakquisition in Verbindung mit einer sorgfältigen Due Diligence zunächst noch kein wirtschaftlicher Erfolg geworden ist, kann durch Nachbesserungen im Kaufpreis und durch nachträgliche strategische und operative Maßnahmen nach Vollzug der Unternehmensakquisition innerhalb weniger Jahre doch noch ein Erfolg erreicht werden. Im Kaufvertrag können zum Teil variable, von der zukünftigen Entwicklung des Unternehmens abhängige Kaufpreise vereinbart werden. Die Durchführung

einer Due Diliigence ermöglicht und erleichtert die Option solcher Nachbesserungen und begrenzt somit das Käufer- oder Verkäuferrisiko einer falschen Prognose. Liegt der tatsächliche Ertrag über der Prognose, erhält der Verkäufer später einen Aufschlag auf den Kaufpreis, erweist sich die Prognose als zu optimistisch, erhält der Käufer einen Nachlass auf den gezahlten Kaufpreis bzw. zusätzliche Anteile im Falle eines ursprünglich nicht 100%-Erwerbs. Mit Nachbesserungen verbundene Konflikte können allerdings nicht ausgeschossen werden. Problematisch kann sich in diesen Fällen allerdings der Führungsstil des neuen Eigentümers auswirken, da nicht im vorhinein beurteilt werden kann, ob dieser fördernd oder hindernd für den zukünftigen Geschäftserfolg des Unternehmens ist.

Andererseits sind Hoffnungen auf spätere Rückzahlungen nur zulässig, wenn der Verkäufer eine ausreichende Bonität zur Erfüllung derartiger Haftungsansprüche besitzt.

Bei einem Kauf aus einem Konkurs entfallen Gewährleistungsansprüche weitgehend. In diesen Fällen kann die Due Diligence nicht gründlich genug durchgeführt werden, da ein Kauf nicht rückabgewickelt werden kann, bzw. zurückverlangte Kaufpreise keine Aussicht auf Erfolg haben werden.

5.1.3.2 Risiken und Grenzen der Due Diligence

Sofern Potentiale für die Gefährdung eines Akquisitionserfolges, deren Erkennung eine Chance der Due Diligence ist, nicht entdeckt werden, sind sie Risiken der Due Diligence, weil sie den Akquisitionserfolg in Frage stellen. Gefahrenpotentiale sind:

- Fehlendes Führungspotential angesichts der Komplexität der erforderlichen Integrationsleistung
- Überschätzung der Synergie- und Restrukturierungspotentiale
- Widerstände der Mitarbeiter,
- Keine oder unehrliche Informationspolitik
- Zu langsame oder auch zu radikale Integration
- Bürokratisierung mittelständischer Unternehmen nach Übernahme durch einen Konzern
- Inkompatible Organisations- und Unternehmenskulturen, Sprachbarrieren und
- Feindliche Übernahmen.

Zeit- und Budgetrestriktionen erhöhen das Risiko einer nicht sorgfältig genug durchgeführten oder bezüglich des Umfanges zu geringen Due Diligence. Der Risikograd liegt in diesem Falle im Einflussbereich des Erwerbers, denn er kann Kosten und Zeitaufwand weitgehend beeinflussen.

Die Einschätzung des mit einem Prüfungsgebiet verbundenen Risikos bestimmt ebenfalls die Auswahl und den Umfang der Prüfungsgebiete. Hier wird sich subjektiver Evaluierungen bedient, die bekanntlich zu Fehlbeurteilungen führen können.

Ein weiteres Risiko birgt die Nichtbeachtung der Tatsache, dass der Umfang der Due Diligence sich nicht grundsätzlich proportional zur Größe des Akquisitionsobjektes – bestimmt durch Kaufpreis, Bilanzsumme, Umsatz oder Anzahl der Arbeitnehmer – bzw. der Transaktion verhalten sollte. Kleinere Unternehmensakquisitionen bergen oftmals ein höheres Risiko und verdienen eine erhöhte Sorgfalt aufgrund eines nicht aussagefähigen Rechnungswesens, beispielsweise durch nicht testierte Jahresabschlüsse oder ein nicht vorhandenes internes Rechnungswesen, und aufgrund unzureichender Einhaltung vertraglicher und gesetzlicher Bestimmungen. Außerdem besteht ein Zusammenhang zwischen dem Akquisitionsobjekt immanenten Risiken und seiner Brachenzugehörigkeit.

Folgende Fehler im Rahmen der Due Diligence können das Risiko erhöhen:

- Unterlassung von entscheidenden/kritischen/richtigen Fragen wegen fehlendem Spezialwissen der die Due Diligence durchführenden Personen. Entsprechende Experten sollten hinzugezogen werden. Die Qualifikation der durchführenden Personen muss ausreichen, um die Antworten auf ihre Fragen entsprechend würdigen zu können.
- Vage oder unklare Antworten des Personals des Zielunternehmens aufgrund von Unfähigkeit oder Unwillen des Personals. Das Personal des Zielunternehmens sollte auf mögliche Konflikte seiner Aussagen mit Informationen aus anderen Quellen hingewiesen werden. Fokussierende Follow-up-Fragen sind oftmals nützlich.
- Unvollständige oder unkorrekte Informationen des Managements des Zielunternehmens, um die Attraktivität des Zielunternehmens zu erhöhen. Dieselben Fragen sollten darum mit einer angemessenen professionellen Skepsis verschiedenen Personen gestellt werden.
- Zuviel Daten durch Bereitstellung von Unterlagen, die die Fragen nicht direkt beantworten. Das Management des Zielunternehmens sollte motiviert werden, präziser zu antworten.

- Mangel an Kooperation aufgrund der durch die Due Diligence verursachten Doppelbelastung des Personals des Zielunternehmens neben dem Tagesgeschäft.
- Limitierte Due Diligence durch eine Einschränkung der zu befragenden Personen und einen begrenzten Zugang zu Hauptaktivitäten des Zielunternehmens.

Die Entscheidung über den Unternehmenskauf ist mit Ungewissheit und dadurch mit Risiko behaftet. Eine sorgfältige Due Diligence kann dieses Risiko entscheidend verringern.

6 Verzeichnisse

6.1 Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Buy-Outs/Buy-Ins in Österreich	S 17
Abbildung 2: Anlässe einer Due Diligence	S 21
Abbildung 3: Einordnung der Due Diligence	S 26

6.2 Abkürzungsverzeichnis

ABGB	Allgemeines Bürgerliches Gesetzbuch
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
ASVG	Allgemeines Sozialversicherungsgesetz
AVRAG	Arbeitsvertragsrechtsanpassungsgesetz
BAO	Bundesabgabenordnung
c.i.c.	Culpa in contrahendo
d.h.	das heißt
ff	fortfolgende
HGB	Handelsgesetzbuch
i.S.	Im Sinne
IAS	International Accounting Standard
IPO	Initial Public Offering
LOI	Letter of Intent
M&A	Mergers and Acquisition
MBI	Management by In
MBO	Management by Out
OGH	Oberste Gerichtshof
rd.	rund
Rn.	Randnummer
US-GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
Vgl.	Vergleich
z.B.	Zum Beispiel

6.3 Literaturverzeichnis

- Beisel, Wilhelm / Klumpp, Hans Herrmann (1996): Der Unternehmenskauf, 3. Auflage, München, Beck 1996 in: Behrens, Wolfgang / Brauner, Hans U. / Strauch Joachim (2002): Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, 3. , überarbeitete und erweiterte Auflage, Schäfer-Poeschel Verlag, Stuttgart 2002
- Behrens, Wolfgang / Brauner, Hans U. / Strauch Joachim (2002): Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, 3. , überarbeitete und erweiterte Auflage, Schäfer-Poeschel Verlag, Stuttgart 2002
- Behrens, Wolfgang / Mertes, Martin / Strauch Joachim (1998): Unternehmensakquisitionen in: Berens, Wolfgang / Brauner Hans U. (Hrsg.): Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, Schäfer-Poeschel Verlag, Stuttgart 1998
- Behrens, Wolfgang / Schmitting, Walter / Strauch Joachim (1998): Due Diligence im Rahmen des Unternehmenskaufs in: Berens, Wolfgang / Brauner Hans U. (Hrsg.): Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, Schäfer-Poeschel Verlag, Stuttgart 1998
- Behrens, Wolfgang / Hoffjan, Andreas / Strauch Joachim (1998) Herkunft und Inhalt des Begriffes Due Diligence in: Berens, Wolfgang / Brauner Hans U. (Hrsg.): Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, Schäfer-Poeschel Verlag, Stuttgart 1998
- Binder, Peter / Lanz Rudolf (1997): Due Diligence: Voraussetzung für eine erfolgreiche Firmen-Akquisition, in: Praxis 3/93 der ATAG Ernst & Young, leicht überarbeitet in: <http://www.binder-consulting.ch>
- Brauner, Hans / Fritsche Michael (1989) Due Diligence aus rechtlicher Sicht, in: Berens, Wolfgang / Brauner Hans U. (Hrsg.): Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, Schäfer-Poeschel Verlag, Stuttgart 1998
- Brauner Hans / Grillo, Ulrich (1998) Due Diligence aus strategischer Sicht, in: Berens, Wolfgang / Brauner Hans U. (Hrsg.): Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, Schäfer-Poeschel Verlag, Stuttgart 1998
- Brauner, Hans / Scholz Siegfried (1999) Due diligence aus finanzwirtschaftlicher Sicht, in: Behrens, Wolfgang / Brauner, Hans U. / Strauch Joachim (2002): Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, 2. Auflage, Schäfer-Poeschel Verlag, Stuttgart 1999
- Fischer, Helmut (1996) Bewertung in: Hölters, Wolfgang (Hrsg.): Handbuch des Unternehmens- und Beteiligungskaufs, 4. Auflage, Verlag Dr. Otto Schmidt KG, Köln 1996, Teil II, S. 63 – 197
- Ganzert, Siegfried / Kramer, Lutz (1995): Due Diligence Reviw – eine Inhaltsbestimmung, in: Die Wirtschaftsprüfung, 17/1995, S. 576-581
- Gösche, Axel (1991) Mergers & Aquisition im Mittelstand: Unternehmen und Beteiligungen gezielt kaufen und verkaufen, Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, Wiesbaden 1991
- Hölters, Wolfgang (1996): Der Unternehmens- und Beteiligungskauf – Bedeutung, Grundfragen und Abwicklung, in: Hölters, Wolfgang (Hrsg.): Handbuch des Unternehmens- und Beteiligungskaufs, 4. Auflage, Verlag Dr. Otto Schmidt KG, Köln 1996, Teil I, S. 1-168
- Holzapfel, Hans Joachim/Pöllath, Reinhard (1997): Unternehmenskauf in Recht und Praxis – Rechtliche und steuerliche Aspekte, 8. Auflage, RWS Verlag Kommunikationsforum, Köln 1997
- Kranebitter, Gottwald (2002) Due Diligence: Risikoanalyse im Zuge von Unternehmenstransaktionen/ Gottwald Kranebitter. (Hrsg.) München: Redline Wirtschaft bei Verlag Moderne Industrie, 2002
- Krüger, Wilfried (1988): Management von Akquisitionsprojekten, in: zfo, 6/1998, S 371-377 in: Behrens, Wolfgang / Brauner, Hans U. / Strauch Joachim (2002): Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, 3. , überarbeitete und erweiterte Auflage, Schäfer-Poeschel Verlag, Stuttgart 2002
- Krüger, Dirk / Kalbfleisch Eberhard, (1999), Due Diligence bei Kauf und Verkauf von Unternehmen, Dstr 4, S. 174-180 in: Scott, Cornelia (2002) Due Diligence in der Praxis/Cornelia Scott (Hrsg.), Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, Wiesbaden 2002

- Merkt, Hanno (1996): Rechtliche Bedeutung der „due diligence“ beim Unternehmenskauf, in: Wirtschaftliche Beratung (WIB), 4/1996, S. 145-150
- Picot, Arnold (1982): Transaktionskostenansatz in der Organisationsteorie: Stand der Diskussion und Aussagewert, in: Behrens, Wolfgang / Brauner, Hans U. / Strauch Joachim (2002): Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, 3. , überarbeitete und erweiterte Auflage, Schäfer-Poeschel Verlag, Stuttgart 2002
- Porter, Michael E. (1987) Diversifikation – Konzerne ohne Konzept, in Harvard Manager, 4/1987, S. 30-49 in: Behrens, Wolfgang / Brauner, Hans U. / Strauch Joachim (2002): Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, 3. , überarbeitete und erweiterte Auflage, Schäfer-Poeschel Verlag, Stuttgart 2002
- Schaumburg, Harald (Hrsg) (1997) Unternehmenskauf im Steuerrecht, Schäffer- Pöschl, Stuttgart in: Scott, Cornelia (2002) Due Diligence in der Praxis/Cornelia Scott (Hsrg.), Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, Wiesbaden 2002
- Scott, Cornelia (2002) Due Diligence in der Praxis/Cornelia Scott (Hsrg.), Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, Wiesbaden 2002
- Seiler, Martin (2003) Beteiligungscontrolling bei M&A Prozessen, KF Universität Graz 11/ 2003
- Semler, Franz-Jörg (1996): Der Unternehmens- und Beteiligungskaufvertrag, in: Hölter, Wolfgang (Hsrg.): Handbuch des Unternehmens- und Beteiligungskaufs, 4. Auflage, Verlag Dr. Otto Schmidt KG, Köln 1996, Teil VI, S. 480 – 565
- Wöhe, Günter (1990): Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. 17. Auflage, Vahlen, München 1990

Das Werk ist urheberrechtlich geschützt. Alle Rechte, insbesondere die Rechte der Verbreitung, der Vervielfältigung, der Übersetzung, des Nachdrucks und die Wiedergabe auf fotomechanischem oder ähnlichem Wege, durch Fotokopie, Mikrofilm oder andere elektronische Verfahren sowie der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, dem Autor vorbehalten.