

Grundwissen zum Ablauf von M&A Transaktionen

Von Dr. Christine Gömöry, Köln*

Ein Blick in Stellenanzeigen vor allem großer und mittelständischer Wirtschaftskanzleien zeigt, wie groß der Bedarf an Referendaren und Berufseinsteigern im Bereich M&A ist. Dies geht auch mit der Entwicklung des M&A Marktes im vergangenen Jahr einher. Im Jahre 2014 wurden in Deutschland Deals im Wert von 184 Milliarden Euro abgewickelt - das höchste Dealvolumen seit Ausbruch der Finanzkrise.¹ Auch für 2015 werden zahlreiche Transaktionen erwartet; dies wird insbesondere gestützt auf die historisch niedrigen Zinsen und das Streben der Unternehmen danach, neue Geschäftsfelder zu identifizieren und nicht profitable Sparten abzustößeln.² Dies wird sich sicherlich auch auf dem Stellenmarkt widerspiegeln.

Dieser hohe Bedarf an interessierten Absolventen steht im Gegensatz zu der eher stiefmütterlichen Behandlung dieses Bereiches im universitären Studium. Ziel dieses Beitrags ist, das Interesse für M&A zu wecken, einen Überblick über die Abläufe einer Transaktion zu bieten und dabei einige (englische) Fachtermini zu erläutern. Dies trägt dazu bei, dass das Wasser, in das man beim Berufseinstieg geworfen wird, nicht ganz so kalt ist.

Zudem ist ein Grundverständnis über den Ablauf des Prozesses nicht nur für M&A'ler, sondern auch für Referendare und Berufseinsteiger beispielsweise in den Bereichen Arbeitsrecht, Steuerrecht und Immobilienwirtschaftsrecht essentiell, da diese ebenfalls und teilweise sehr maßgeblich an der Transaktion beteiligt sind und zu ihrem Gelingen beitragen.

I. Warum wird erworben?

1. Welche Absichten hat der Verkäufer?

Als Verkäufer tritt beim Share Deal³ der Unternehmensinhaber, beim Asset Deal das Unternehmen selber als Eigentümer der zu veräußernden Assets auf. Auslöser für die Verkaufsentscheidung kann zum einen der Wunsch sein, (Tochter-)Unternehmen, die nicht zum Kernbereich der Geschäftstätigkeit gehören, zu veräußern, um eine Fokussierung der Ressourcen auf die Kerntätigkeit zu erreichen. Oftmals führt auch das Fehlen von Nachkommen, die das Unternehmen nach dem Ausscheiden des Verkäufers weiterführen können oder möchten, zu einer Veräußerung.⁴ Daneben kann beispielsweise eine gute Entwicklung des Unternehmens und

somit ein erhoffter hoher Kaufpreis Motiv für die Veräußerungsabsichten sein.

2. Welche Absichten hat der Käufer?

Sodann wird die Frage nach den Absichten des Käufers relevant. Die strategischen Investoren versprechen sich von einem Unternehmenskauf eine wirkliche unternehmerische Betätigung in der Regel zur Verbesserung ihrer eigenen Marktposition; ihr Interesse geht über das rein finanzielle Interesse hinaus. Finanzinvestoren hingegen erwerben ein Unternehmen, um bei einem späteren „Exit“ (=Verkauf des Unternehmens) einen möglichst hohen Ertrag zu erzielen.⁵

II. Der typische Ablauf eines Unternehmens(ver-)kaufs

1. Vendor Due Diligence

In einigen Transaktionen führt der Verkäufer eine Due Diligence, also eine sorgfältige Prüfung des zu veräußernden Unternehmens, durch. Hauptsächlicher Beweggrund für eine solche Vendor Due Diligence ist, dass der Verkäufer einen genauen Überblick über Stärken aber auch über die Schwachpunkte des Unternehmens und somit über eventuelle Haftungsrisiken erhalten möchte.⁶ In diesem Fall wird bereits in einem so frühen Stadium eine rechtliche Beratung erforderlich werden. Hinsichtlich der Durchführung einer Due Diligence - welche in aller Regel durch den Kaufinteressenten und dessen Berater erfolgt, wird auf die untenstehende Beschreibung (6.) verwiesen.

2. Ansprache potenzieller Käufer

Durch Investmentbanker oder sogenannte M&A-Berater erfolgt eine Ansprache potenzieller Interessenten. Aus Gründen der Geheimhaltung erfolgt eine Weitergabe von Informationen auf anonymer Basis und/oder es werden lediglich Eckdaten des zu verkaufenden Unternehmens an potentielle Erwerber mitgeteilt, um deren Interesse für die Zielgesellschaft zu wecken.

3. Asset Deal oder Share Deal?

Typischerweise wird bereits in einem frühen Stadium die Transaktionsstruktur festgelegt. Richtungsweisende Entscheidung ist, ob der Erwerb im Wege eines Asset oder eines Share Deals erfolgen soll. Bei einem Asset Deal tritt die Gesellschaft selbst als Verkäufer auf und veräußert einzelne Vermögensgegenstände und überträgt Verträge sowie Verbindlichkeiten auf den Erwerber. Hingegen werden beim Share Deal (alle oder ein gewisser Prozentsatz der) Anteile an dem Zielunternehmen veräußert.

4. Confidentiality Agreement

Im Idealfall bekunden einer oder mehrere der angesprochenen Investoren Interesse. Um zu vermeiden, dass sensible

* Die Autorin ist Rechtsanwältin und Leiterin des Studiengangs „Wirtschaftsrecht“ an der Hochschule Fresenius in Köln.

¹ Freiburger, Süddeutsche Zeitung v. 30.12.2014 („Da geht wieder was“).

² Freiburger, Süddeutsche Zeitung v. 30.12.2014 („Da geht wieder was“).

³ Zu der Unterscheidung zwischen Asset und Share Deal siehe unten unter I. 3.

⁴ van Kann, in: van Kann, Praxishandbuch Unternehmenskauf, Stuttgart 2009, S. 7.

⁵ van Kann (Fn. 4), S. 4 f.

⁶ van Kann (Fn. 4), S. 36.

Informationen, die im Laufe des weiteren Prozesses den Interessenten gegenüber offengelegt werden, in die Öffentlichkeit gelangen oder von Interessenten zum Nachteil des Verkäufers verwendet werden, wird eine Vertraulichkeitsvereinbarung („Confidentiality Agreement“, „Non-Disclosure Agreement“ [„NDA“]) abgeschlossen.⁷

5. Letter of Intent

Die Parteien bekunden meist ihr grundsätzliches (aber dennoch ernsthaftes) Interesse an der Durchführung der Transaktion durch eine schriftliche Absichtserklärung, die im Fachjargon als „Letter of Intent“ (LoI) bezeichnet wird. Dort werden zumeist neben der Transaktionsstruktur auch der voraussichtliche Kaufpreis sowie das weitere Vorgehen (Timing hinsichtlich der Due Diligence und Verhandlung des Kaufvertragsentwurfs, grobe Richtschnur für wichtige Punkte des Kaufvertrages wie Garantien, Verjährung etc.) niedergelegt.⁸

Statt Letter of Intent werden in der Praxis auch die Begriffe „Memorandum of Understanding“ („MoU“) oder „Heads of Terms“ verwandt.⁹ Bedeutsam ist, dass insbesondere der LoI in aller Regel keine rechtliche Bindungswirkung entfaltet, sondern nur eine Richtschnur für den weiteren Prozess darstellen und bereits erzielte Einigungen fixieren soll.¹⁰

6. Due Diligence

a) Begriff und Funktion einer Due Diligence

In der nun anschließenden Phase wird die sogenannte „Due Diligence“ durchgeführt. Eine Due Diligence stellt eine umfassende Prüfung („prospektive Risikoprüfung“¹¹) der Zielgesellschaft dar, bei der vor allem mögliche Risiken, die durch die Durchführung der Transaktion (mittelbar) auf den Erwerber übergehen würden, identifiziert werden. Der Käufer versucht durch diese Prüfung des Unternehmens, den Informations- und Wissensvorsprung des Verkäufers zu reduzieren¹² und die Wahrscheinlichkeit eines Fehlkaufes - der wegen der herausragenden Bedeutung eines Unternehmenserwerbs tunlichst zu vermeiden ist - zu minimieren.¹³ Als weitere wichtige Funktionen sind, neben der genannten Risikoermittlungsfunktion, noch vor allem die Überprüfung der bewertungs- und somit kaufpreisrelevanten Faktoren des Zielunternehmens, die Ermittlung einer Grundlage für den in den Unter-

nehmenskaufvertrag aufzunehmenden Garantiekatalog (Details hierzu siehe unten) sowie das Ziel, eine optimale Transaktionsstruktur zu ermitteln, zu nennen.¹⁴ „Worst case“ ist, dass sogenannte Deal Breaker identifiziert werden, also besonders gravierende Risiken, die nicht beseitigt werden können und für den Erwerber nicht akzeptabel sind, und somit zum Scheitern des Kaufvorhabens führen.¹⁵

Bei der Due Diligence sind als externe Berater des Käufers vor allem Rechtsanwälte (und Referendare sowie wissenschaftliche Mitarbeiter) und Steuerberater involviert, so dass Grundzüge einem jeden interessierten Juristen bekannt sein sollten. Die Zurverfügungstellung der Dokumente durch den Verkäufer erfolgte früher in physischen Datenräumen - also einen Raum voller Akten -, heute normalerweise durch virtuelle Datenräume, für die die Berater des Kaufinteressenten Zugang erhalten. Meist werden täglich neue Dokumente in den Datenraum eingestellt, so dass bei der Verwaltung der bereits „reviewten“ Dokumente größte Vorsicht zu beachten ist. Die Berater haben die Möglichkeit, dem Verkäufer zu den Dokumenten Fragen zu stellen und gegebenenfalls weitere Dokumente anzufordern (sogenannter „Q&A Prozess“); dieser Prozess dauert oftmals bis kurz vor Vertragsschluss an.

Ziel dieses Prozesses ist, dem Kaufinteressenten (also aus Anwaltssicht dem Mandanten) einen Due Diligence Report zur Verfügung zu stellen, der die aufgedeckten Risiken und Hinweise, wie mit diesen umgegangen werden sollte, darstellt. Aus Zeit- und Kostengründen wird durch den Kaufinteressenten oftmals der Umfang („Scope“) der Due Diligence eingegrenzt, indem bestimmte Bereiche von der Prüfung ganz oder innerhalb bestimmter betragsmäßig festgelegter Grenzen ausgenommen werden.

b) Prüfungsgegenstände einer Due Diligence

Thematisch umfasst die Due Diligence in der Regel die Bereiche Legal, Financial, Tax und Commercial.¹⁶ Abhängig davon, in welchem Bereich das Zielunternehmen tätig ist, kann auch die Überprüfung weiterer Bereiche, wie etwa der Versicherungen, des Bereiches Human Resources oder Umwelt (Environment) geboten sein.

aa) Legal Due Diligence

Um nicht die „Katz im Sack“ zu kaufen, nehmen Rechtsanwälte eine umfassende Untersuchung rechtlicher Bestands- und Haftungsrisiken vor. Die Historie der Zielgesellschaft (sowie aller Gesellschaften, die ebenfalls - mittelbar - erworben werden, wie beispielsweise Tochtergesellschaften) wird insbesondere anhand von Handelsregisterauszügen, Gründungsunterlagen, Dokumenten über den Erwerb von Geschäftsanteilen (hier ist eine lückenlose Kette der Anteilsinhaber erforderlich, sog. „chain of title“), Kapitalmaßnahmen,

⁷ Details hierzu finden sich bei Hörtnagl/Zwirner, in: Hettler/Stratz/Hörtnagl, Beck'sches Mandatshandbuch Unternehmenskauf, 2. Aufl. 2013, § 2 Rn. 81 ff.

⁸ Zum Letter of Intent siehe auch Beisel, in: Beisel/Klumpp, Der Unternehmenskauf, 5. Aufl. 2006, S. 22 ff.; auf S. 379 f. findet sich auch ein Muster.

⁹ Stratz/Hettler, in: Hettler/Stratz/Hörtnagl, Beck'sches Mandatshandbuch Unternehmenskauf, 2. Aufl. 2013 § 1 Rn. 111, 114 mit dem Hinweis darauf, dass der Begriff „MoU“ oftmals ein Dokument bezeichnet, mit dem bereits erreichte Zwischenergebnisse dokumentiert werden.

¹⁰ Schönhaar, GWR 2014, 273 (274).

¹¹ Hörtnagl/Zwirner (Fn. 7), § 2 Rn. 1.

¹² Beisel (Fn. 8), S. 31.

¹³ Hörtnagl/Zwirner (Fn. 7), § 2 Rn. 2.

¹⁴ Hörtnagl/Zwirner (Fn. 7), § 2 Rn. 4-9.

¹⁵ Hörtnagl/Zwirner (Fn. 7), § 2 Rn. 10 mit Beispielen für typische Deal Breaker.

¹⁶ Eine Checkliste für Due Diligences findet sich beispielsweise bei Beisel/Klumpp (Fn. 8), S. 381 ff.

Umwandlungsmaßnahmen etc. nachvollzogen und kritisch überprüft.

Neben der gesellschaftsrechtlichen Prüfung werden, je nach Unternehmen, auch die arbeitsrechtliche Situation, die Bereiche Immobilien (Altlasten, Wirksamkeit von Mietverträgen, Grundbuch etc.), gewerblicher Rechtsschutz, Versicherungen sowie Finanzierungsverträge und Kunden-/Lieferantenverträge einer kritischen Durchsicht unterzogen. Im Zusammenhang mit Verträgen sollte der Begriff „Change of Control-Klausel“ geläufig sein, zumal die Überprüfung, ob eine solche besteht, oft an Referendare und Berufseinsteiger übertragen wird. Darunter sind Klauseln zu verstehen, die für den Vertragspartner der Zielgesellschaft (oder ggf. ihrer Tochtergesellschaften) ein Sonderkündigungsrecht vorsehen, sofern sich die Kontrolle über das Zielunternehmen ändert, wie es bei der angestrebten Übertragung von Anteilen an der Zielgesellschaft der Fall ist.¹⁷

bb) Financial Due Diligence

Prüfungsschwerpunkte einer Financial Due Diligence sind die wirtschaftliche, bilanzielle und finanzielle Lage der Zielgesellschaft. Hier werden insbesondere die Jahresabschlüsse (bestehen bilanzielle Risiken?) sowie die Unternehmensplanung durchleuchtet - gerade die zukünftige Ertragskraft ist für die Ermittlung des Kaufpreises von herausragender Bedeutung.¹⁸ Teil der Financial Due Diligence Prüfung (oder teilweise auch ein separater Bereich) ist die Analyse des Marktes und der Wettbewerbssituation.

cc) Tax Due Diligence

Für Referendare und Berufseinsteiger im Bereich „Steuern“ könnte die Durchführung einer steuerrechtlichen Due Diligence zum beruflichen Alltag werden. Schwerpunkt hierbei liegt in der Aufdeckung steuerlicher Risiken der Zielgesellschaft, die sich nach dem Erwerb der Zielgesellschaft (oder wegen § 75 AO nach dem Erwerb der Assets im Falle eines Asset Deals) realisieren können. Zudem können gegebenenfalls steuerliche Chancen und Risiken für die Wahl der Akquisitionstruktur entscheidend sein¹⁹ - daran zeigt sich, dass hier eine enge Abstimmung mit den Rechtsanwältinnen, die mit dem Entwurf des Kaufvertrages betraut sind, zwingend erforderlich ist.

dd) Human Resources Due Diligence

Die Personalsituation der Zielgesellschaft (beachte § 613a BGB [Betriebsübergang] beim Asset Deal) wird ebenfalls einer Prüfung unterzogen. Personalbestand, Kostenstruktur und Schlüsselpersonen werden analysiert.²⁰

7. Verhandlung und Abschluss des Unternehmenskaufvertrages

Noch während des laufenden Due Diligence beginnen Entwurf und Verhandlung des Unternehmenskaufvertrages (Anteilskaufvertrag/„Share Purchase Agreement“ [SPA] oder, bei einem Asset Deal, „Asset Purchase Agreement“).

Hier sind vor allem die M&A Anwälte gefordert, allerdings, wie bereits oben dargestellt, unter kontinuierlicher Rücksprache mit den Beratern, die die Due Diligences durchgeführt haben, um den dort aufgedeckten Risiken und erteilten Empfehlungen Rechnung zu tragen. Selbst wenn der Unternehmenskaufvertrag deutschem Recht unterliegt, wird der Vertrag oft in englischer Sprache verfasst,²¹ was insbesondere für Berufseinsteiger eine zusätzliche Herausforderung darstellt. Angesichts des bemerkenswerten Umfangs (40 Seiten zuzüglich Anlagen stellen keine Ausnahme dar und nach oben gibt es wenig Grenzen) soll kurz der grobe Aufbau eines Kaufvertrages, der sich in der Praxis eingebürgert hat, nebst einer kurzen Beschreibung der Regelungspunkte dargestellt werden:

a) Benennung der Parteien

Die Parteien sind sauber zu benennen; bei Unternehmen erfolgt neben der Firma noch die Angabe von Sitz sowie Handelsregisternummer.²²

In diesem Zusammenhang sei darauf hingewiesen, dass neben der korrekten Vertretung der Gesellschaft durch ihre Vertretungsorgane - dies ist oft bei ausländischen Gesellschaften nicht gerade einfach nachprüfbar - bei einem Handeln von Vertretern unter Vollmacht diese genau zu überprüfen ist. Referendare und Berufseinsteiger werden oft mit dem Entwurf einer entsprechenden Vollmacht beziehungsweise mit der Anpassung eines bestehenden Musters betraut - hier dürfen keine Fehler passieren und Vertretungsverhältnisse, Handelsregisternummern und weitere Angaben sind akribisch zu verifizieren.

b) Darstellung der gesellschaftsrechtlichen Verhältnisse

Insbesondere in dem Fall, in dem nicht nur Anteile an einem Unternehmen, sondern an mehreren Unternehmen und ggf. noch an Tochter- oder Enkelgesellschaften (mittelbar) übertragen werden, empfiehlt sich eine Darstellung der Beteiligungsverhältnisse.

c) Verkauf und Abtretung der Geschäftsanteile

Die Anteile, die im Rahmen eines Share Deals übertragen werden sollen, sind genau zu bezeichnen - bei GmbH-

¹⁷ van Kann (Fn. 4), S. 28.

¹⁸ Siehe im Detail Beisel (Fn. 8), S. 44 f.; van Kann (Fn. 4), S. 29.

¹⁹ Hörtnagl/Zwirner (Fn. 7), § 2 Rn. 30; Schönhaar, GWR 2014, 273 (275).

²⁰ Hörtnagl/Zwirner (Fn. 7), § 2 Rn. 33.

²¹ Schönhaar, GWR 2014, 273 (275); ein sehr hilfreicher Glossar mit den typischen englischen Ausdrücken findet sich bei Stratz/Hettler (Fn. 9), § 1 Rn. 20.

²² Hinweis: oftmals wird aus steuerlichen, Haftungs- und/oder Finanzierungsgründen auf Erwerberseite ein „SPV“ (special purpose vehicle) eingesetzt. Darunter versteht man eine speziell für den Unternehmenskauf gegründete oder erworbene (Vorrats-)Gesellschaft, die in der Regel nur über die Mindest-Kapitalausstattung verfügt.

Geschäftsanteilen werden die Nummern, die sich aus der beim Handelsregister hinterlegten Gesellschafterliste ergeben, angeführt -; gleiches gilt freilich auch für Vermögensgegenstände, Vertragsverhältnisse und Verbindlichkeiten bei einem Asset Deal, wobei hier oftmals eine Ausgliederung in umfangreiche Anlagen erfolgt (Stichwort: Bestimmtheitsgrundsatz).

Teilweise erfolgt die Abtretung der Anteile bereits im Rahmen des SPA, indem die Abtretung unter (eine oder mehrere) aufschiebende Bedingungen („closing conditions“), vgl. § 158 Abs. 1 BGB, wie typischerweise Kaufpreiszahlung und, sofern erforderlich, kartellrechtliche Freigaben gestellt wird; teilweise werden Kauf und Übertragung (dingliches Geschäft) in separaten Urkunden geregelt, wobei die Übertragung in der Regel zeitlich nachgelagert und erst dann erfolgt, wenn bestimmte Voraussetzungen (typischerweise Kaufpreiszahlung und, sofern erforderlich, kartellrechtliche Freigaben) erfolgt sind.

d) Kaufpreis und Kaufpreisanpassung

Besondere Herausforderungen ergeben sich bei der Anpassung des Kaufpreises, und zwar vor allem vor dem Hintergrund, dass das Zielunternehmen zwischen dem letzten Bilanzstichtag, Signing und Closing²³ weiterhin am Markt aktiv war und somit der ermittelte Kaufpreis nicht mehr angemessen sein kann. Somit ist die Vereinbarung eines Festkaufpreises die echte Ausnahme. Als typische Gestaltungen bieten sich folgende Modelle an:

Locked Box-Verfahren: Hier wird ein fester Kaufpreis ermittelt (auf Basis des letzten Jahresabschlusses), allerdings wird im Kaufvertrag sichergestellt, dass es seit dem Stichtag des letzten Abschlusses bis zum Closing keine Geschäftsvorfälle und keine Mittelabflüsse außerhalb des gewöhnlichen Geschäftsbetriebes gegeben hat. Die Details der vertraglichen Gestaltung sind freilich kompliziert.

Kaufpreisanpassung: Vereinfacht gesagt wird, basierend auf dem letzten Jahresabschluss, ein vorläufiger Kaufpreis ermittelt, der bei Closing an den Verkäufer gezahlt wird. Sodann wird eine Stichtagsbilanz auf den Tag des Closing erstellt, anhand derer der tatsächliche Kaufpreis ermittelt wird²⁴ und die Differenz nach Verbindlichkeiten der Stichtagsbilanz an Verkäufer oder Käufer gezahlt wird.

Earn-Out: Beim Earn-Out wird bei Closing ein festgelegter Kaufpreis gezahlt. Abhängig von der weiteren Entwicklung des Unternehmens und dem Überschreiben bestimmter, im Vertrag festgelegter Schwellen (üblich ist beispielsweise die Festlegung eines bestimmten EBITDA²⁵) zu einem bestimmten, in der Zukunft liegenden Zeitpunkt wird eine im Vertrag bestimmte weitere Geldzahlung fällig. Die genaue

²³ „Signing“ ist der Tag der Unterzeichnung des Vertrages, mit „Closing“ wird der Tag des Vollzugs der Unternehmensübertragung bezeichnet.

²⁴ Details sind beispielsweise gut dargestellt bei *Lips*, in: Hettler/Stratz/Hörtnagl (Fn. 9), § 3 Rn. 159-167.

²⁵ EBITDA = Earnings before interest, taxes, depreciation, amortization (operatives Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen).

Regelung und insbesondere die „Fesseln“, die dem Käufer für die Zeit zwischen Closing und Earn-Out-Stichtag angelegt werden, sind in der Praxis kompliziert, streitanfällig und von gegensätzlichen Käufer- und Verkäuferinteressen geprägt.²⁶

e) Garantien und Rechtsfolge bei Garantieverletzungen („representations and warranties“)

Da das deutsche Mängelgewährleistungsrecht oft als für Unternehmenskaufverträge unpassend angesehen wird, wird es meist explizit abbedungen und durch selbstständige, vom Verkäufer abzugebende Garantieverprechen ersetzt, die das Herzstück des Kaufvertrages darstellen und für beide Parteien von herausragender Bedeutung sind. Der Käufer möchte sich vor Risiken schützen und strebt einen umfangreichen Garantiekatalog, hohe Haftungsgrenzen („Cap“) und lange Verjährungsfristen an. Dem stehen diametral die Interessen des Verkäufers gegenüber, der zudem begehrt, dass Ansprüche aus einer Garantieverletzung bei Kenntnis oder grob fahrlässiger Unkenntnis des Käufers von der Garantieverletzung ausgeschlossen sind (vgl. § 442 BGB).

Der Garantiekatalog richtet sich primär nach den Gegebenheiten der Zielgesellschaft und ihrem Geschäftsfeld, so dass die in Mustersammlungen angeführten Garantiekataloge in jedem Einzelfall kritisch durchgesehen und auf die konkrete Transaktion (und die Ergebnisse der Due Diligence) zugeschnitten werden müssen.

Auch die Rechtsfolge einer Garantieverletzung wird in dem Kaufvertrag geregelt. Üblicherweise wird dem Verkäufer zunächst die Gelegenheit der Naturalrestitution gegeben, bevor der Käufer Schadensersatz in Geld verlangen kann. Insbesondere die Frage, ob vom Schadensersatz auch Ersatz von Folgeschäden und entgangenem Gewinn umfasst ist, wird von den Parteien meist heftig diskutiert.

Aus Käufersicht ist zu hinterfragen, ob die faktische Durchsetzbarkeit eines möglichen Garantieanspruchs sichergestellt ist - hier gilt es, den Anspruch ggf. abzusichern, indem beispielsweise ein Teil des Kaufpreises einbehalten oder auf ein Treuhandkonto („Escrow“) gezahlt und erst später, typischerweise nach Ablauf der Verjährungsfrist, an den Käufer ausgezahlt wird.

f) Steuern und steuerliche Freistellung

Die Prüfung der Steuerklausel im Kaufvertrag (bei der es primär darum geht, dem Verkäufer Steuern, die bis zum Closing anfallen, aufzubürden) sollte Steuerrechtlern/-beratern überlassen werden.

g) Weitere Verpflichtungen der Parteien, insbesondere für den Zeitraum zwischen Signing und Closing

Typischerweise sind hier die Verpflichtungen des Verkäufers, das Unternehmen im gewöhnlichen Geschäftsbetrieb weiterzuführen („ordinary course of business“), Verpflichtungen, nach besten Kräften die Vollzugsvoraussetzungen herbeizuführen etc. anzuführen.

²⁶ Für den „Ernstfall“ findet sich eine gute Übersicht bei *Lips* (Fn. 24), § 3 Rn. 168-177.

h) Sonstiges

Insbesondere bei der Beteiligung ausländischer Parteien sollte eine Regelung zum anwendbaren Recht getroffen werden; dies führt jedoch zu einer Erhöhung der Notarkosten (§§ 104 Abs. 3, 111 Nr. 4 GNotKG). Ferner wird oftmals eine Schiedsklausel in den Vertrag aufgekommen, um den Grundsatz der Öffentlichkeit von Verfahren zu vermeiden, um sicherzustellen, dass die Richter eine spezielle Sachkunde haben und das Verfahren zügig zum Abschluss gebracht werden kann.

i) Verzeichnis der Definitionen

Um Wiederholungen zu vermeiden und eine eindeutige Auslegung zu ermöglichen, werden in den Kaufverträgen Definitionen verwendet, die aus Gründen der verbesserten Auffindbarkeit in einem Verzeichnis aufgeführt werden.²⁷

j) Anlagen

Die Erstellung und Verwaltung der Anlagen und ihrer Updates ist eine Aufgabe, mit denen oftmals Referendare und first year Associates betraut werden. Diese sehr banal klingende Aufgabe erfordert jedoch höchste Präzision und Organisationsgeschick und darf in ihrer Bedeutung - auf viele Anlagen wird im Rahmen des Garantiekatalogs Bezug genommen - nicht unterschätzt werden.

Die Überarbeitungen des Vertragsentwurfes durch die jeweils andere Seite erfordert viel Fingerspitzengefühl - der Prozess wird zum Scheitern verurteilt sein, wenn jede Seite stets ihre (verkäufer- bzw. käuferfreundlichen) Positionen in die Überarbeitungen hineinschreibt. Um die Änderungen durch die Gegenseite nachverfolgen zu können, gibt es spezielle Softwareprogramme, mit denen eine Vergleichsfassung erstellt werden kann, die zuverlässig Änderungen anzeigt (z.B. Deltaview; im Fachjargon wird die Änderungsfassung oftmals auch als „redline version“ und die Überarbeitung, bei der die Änderungen nicht hervorgehoben sind, als „clean version“ bezeichnet).

8. Closing

In welcher Form das Closing erfolgt, hängt maßgeblich davon ab, ob bereits im Kaufvertrag eine aufschiebend bedingte Übertragung der Anteile erfolgt ist oder ob ein separater Übertragungsvertrag erforderlich ist. Typischerweise treffen sich die Parteien (ggf. unter Hinzuziehung eines Notars), stellen fest, dass die Vollzugsvoraussetzungen vorliegen, unterzeichnen den Übertragungsvertrag und ein sogenanntes „Closing Protocol“.

Nach Closing werden oftmals Referendare und Berufseinsteiger damit betraut, eine sogenannte „Closing Bible“ anzufertigen - eine Zusammenstellung der Transaktionsdokumente entweder in ausgedruckter oder digitaler Form für Mandanten aber auch für die involvierten Rechtsanwälte. Hier zählt es sich ebenfalls aus, bei der Verwaltung der Dokumente besonders sorgfältig gewesen zu sein.

²⁷ Lips (Fn. 24), § 3 Rn. 305.