

# Beck'sches Mandatshandbuch Due Diligence

Bearbeitet von

Dr. Daniel Beisel, Friedhold E. Andreas, Dr. Frauke Biester-Junker, Johannes Callet, Dr. Anja Disput, Stefan Fischer, Prof. Dr. Alexander P. Groh, Marcus Hartmann, Dr. Marco Hartmann-Rüppel, Björn Peter Holzhäuser, Peter Hützen, Erik Hummitzsch, Dieter Lang, Dr. Thomas Lapp, Claudia Nestler, Max W. Römer, Dr. Hartwig Schroer, Birthe Stegmann, Dr. Ulrich Störk, Dr. Andreas Wirth

3. Auflage 2017. Buch. XXXII, 811 S. Gebunden

ISBN 978 3 406 69308 3

Format (B x L): 16,0 x 24,0 cm

[Recht > Handelsrecht, Wirtschaftsrecht > Unternehmensrecht > Unternehmenskauf, Bewertung, M&A](#)

Zu [Inhalts-](#) und [Sachverzeichnis](#)

schnell und portofrei erhältlich bei

The logo for beck-shop.de features the text 'beck-shop.de' in a bold, red, sans-serif font. Above the 'o' in 'shop' are three red dots of varying sizes, arranged in a slight arc. Below the main text, the words 'DIE FACHBUCHHANDLUNG' are written in a smaller, red, all-caps, sans-serif font.

**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Die Online-Fachbuchhandlung [beck-shop.de](#) ist spezialisiert auf Fachbücher, insbesondere Recht, Steuern und Wirtschaft. Im Sortiment finden Sie alle Medien (Bücher, Zeitschriften, CDs, eBooks, etc.) aller Verlage. Ergänzt wird das Programm durch Services wie Neuerscheinungsdienst oder Zusammenstellungen von Büchern zu Sonderpreisen. Der Shop führt mehr als 8 Millionen Produkte.

Entscheidend ist inhaltlich, dass der Berater zum einen den Umfang seines Mandats präzise darstellt. Die mit einer Due Diligence verbundenen Kosten führen oftmals dazu, dass der Mandant mit dem Berater einen eingeschränkten Prüfungsumfang vereinbart, um die Kosten möglichst zu senken. Entsprechend darf im Due Diligence Bericht nicht der Eindruck entstehen, es sei umfassend geprüft worden – die Einschränkungen sind nachvollziehbar und konkret aufzuführen. Zum anderen muss der Berater ebenso präzise zusammenfassen, worauf seine Folgerungen beruhen, was er nicht gesehen hat, welchen besonderen Problemen er anlässlich der Bearbeitung begegnet ist und wie dies die vollständige Bearbeitung des Mandats behindert und ggf. eingeschränkt hat. Schließlich muss der Berater durchaus banale Dinge vorsorglich klarstellen, nämlich dass er die Echtheit von Unterschriften, die Identität von ggf. nur gesehenen Kopien mit den Originalen etc. nicht geprüft hat. Solche Prüfungshandlungen wird er in der Tat nur dann durchführen bzw. durchführen lassen, wenn er konkreten Anlass zu Zweifeln hat und ihn der Mandant nach Hinweis entsprechend beauftragt. Besonders relevant ist dieser Punkt insbesondere im virtuellen Datenraum: Der Berater sieht dort naturgemäß nur gescannte Dokumente. Folglich muss dieser Umstand klar herausgestellt werden.

## 2. Adressaten

Trivial ist zunächst die Feststellung, dass der Due Diligence Bericht an den **Mandanten** 8 gerichtet ist. So einfach liegen die Dinge aber nicht: Selbst beim Normalfall der käuferseitigen Due Diligence hat sich der Bearbeiter zunächst durchaus zu fragen, für wen auf der Seite seines Mandanten er schreibt. Mandantenintern sollte, was sehr oft nicht bedacht wird, im Auge behalten oder ermittelt werden, an wen konkret der Bericht zur Auswertung und weiteren Veranlassung gegeben werden wird und welche Abteilungen oder Stabsstellen des Mandanten für die Veranlassung des danach Erforderlichen voraussichtlich zuständig sein werden. Es schadet nicht, bei genauer Kenntnis der internen Abläufe diese bereits vorwegzunehmen und die Verarbeitung durch entsprechende Hinweise zu erleichtern. In jedem Falle muss versucht werden, den Bericht auf den Hintergrund des Empfängers hin auszurichten – sprachlich und in der Darstellungsform. Auf Seiten des Mandanten gilt dann, um zunächst im Kreis des Due Diligence Teams zu bleiben, das bereits zur laufenden Information und zur Zwischenberichterstattung Gesagte: Die **anderen für den Mandanten tätigen Teams** werden den Due Diligence Bericht nicht nur zur Kenntnis nehmen, sondern ihre eigenen Ergebnisse mit den Bericht abgleichen wollen. Kommt es ggf. zu einem gemeinsamen Bericht, findet diese Arbeit nur etwas früher statt, nämlich beim Zusammenfügen der unterschiedlichen fachlichen Teile.

Ferner muss bedacht werden, dass der Due Diligence Bericht nur in den seltensten tatsächlichen Fällen in dem damit skizzierten Mandanten- und Teamkreis verbleiben soll. Ist der Mandant Konzernunternehmen, mag ggf. die Investitionsentscheidung letztlich an anderer Stelle im Konzern getroffen werden. Ist der Mandant auf eine Fremdfinanzierung der Transaktion angewiesen oder setzt er sie bewusst ein (und andere Transaktionen dürfte es nicht mehr geben), wird der Bericht zu einer Entscheidungsgrundlage finanzierender Banken. Im Bereich von Fonds-Investitionen ist offenkundig, dass der **Kreis der Adressaten größer** sein muss – und hierbei handelt es sich nicht nur um einen Haftungsgesichtspunkt, sondern auch um einen solchen der Darstellung. Wie sich aus den Ausführungen zur Vendor Due Diligence ergibt, ist daneben auch der Fall zu bedenken, dass sich der Due Diligence Bericht zumindest auch oder überhaupt seiner ganzen Zielrichtung nach an die „Gegenseite“ richtet. Insoweit ist ein Höchstmaß an Objektivität gefragt.

## 3. Berichtsgestaltung und Berichtsumfang<sup>8</sup>

Nicht nur wegen der außerordentlichen Vielzahl wenn auch einander bisweilen sehr ähnlicher Checklisten und **Berichtsvorlagen** sind im Markt sehr unterschiedliche Due Diligence Berichte anzutreffen. Das zeigt, dass sich die entsprechend tätigen Berater trotz der Standardisierung an die Anforderungen ihrer Mandanten und anderer beteiligter oder interes-

<sup>8</sup> Vgl. dazu *Elfring* aaO S. 4 f.

sierter Parteien anpassen. Wesentlich ist durchaus zunächst, dass die Details der Berichterstattung am besten bereits bei der Mandatsannahme genau vereinbart werden.<sup>9</sup> Das ist schon deshalb unerlässlich, weil die Berichterstattung einen ganz erheblichen Zeitfaktor für die Durchführung des Auftrages darstellt.

- 11 Die erste wesentliche Frage hierbei ist, ob eine **gemeinsame oder getrennte Berichterstattung** der Beraterteams gewünscht wird. Gemeinsame Berichte, die bisweilen als der Regelfall dargestellt werden,<sup>10</sup> sind aus Mandantensicht unbedingt vorzugswürdig (gefolgt von aufeinander nicht nur inhaltlich, sondern auch im Format abgestimmten Einzelberichten). Aus Mandantensicht einer zielführenden Transaktionsdurchführung am wenigsten dienlich sind Einzelberichte, die ganz unterschiedliche Formate und Darstellungsweisen verwenden – und am Ende auch inhaltlich nicht abgestimmt wurden. Angesichts des knappen Zeitrahmens, der in den meisten Fällen für die Due Diligence und die Berichterstattung darüber eingeräumt wird, ist dies leider nicht selten. Das Optimum aus Mandantensicht, nämlich der gemeinsame Due Diligence Bericht, begegnet andererseits erheblichen Problemen. Jeder Berater muss in eigenem Interesse darauf achten, dass die einzelnen Bearbeitungsteile so klar erkennbar bleiben und zuzuordnen sind, dass keine Vermischung von Verantwortlichkeits- und Haftungssphären stattfindet. Zudem zwingt die einheitliche Berichterstattung dazu, sich einem gemeinsamen Format zu unterwerfen, das ggf. erheblich von den im eigenen Unternehmen gepflegten Standards abweicht. Die Erfahrung zeigt jedoch, dass diese Aspekte lösbar sind, wenn sich die Berater im Vorfeld über die Formate einigen bzw. ein Format als führendes schlicht akzeptiert werden kann. Die Aussagen des Berichts zum Auftrag und zur Auftragsdurchführung müssen dann lediglich sorgfältig so formuliert werden, dass vollkommen unzweideutig feststeht, wer welchen Auftrag wie und mit welchem Berichtsteil als Ergebnis bearbeitet hat.
- 12 Ungeachtet einer gemeinsamen oder individuellen Berichtsabgabe sollte dabei auch geklärt werden, welches **Format** gewünscht wird (Textdatei, Textdatei mit Tabellen, Textdatei mit Schaubildern und graphischen Übersichten, Präsentationsformate). Präsentationsformate bieten sich vielfach dort als einzig überzeugende Lösung an, wo nicht nur der Berater dem Mandanten, sondern ggf. auch der Mandant seinen Investoren bzw. Darlehensgebern gegenüber die Ergebnisse im größeren Kreis in allen Einzelheiten präsentieren muss. In vielen Fällen reicht dem Mandanten eine Textversion durchaus aus, bisweilen auch nur in der Form eines abgekürzten Berichts, der nur noch die Beschreibung des Auftrags und seiner Durchführung sowie ein Executive Summary beinhaltet.
- 13 Der damit angesprochene **Berichtsumfang** variiert außerordentlich; er orientiert sich an den Bedürfnissen des Mandanten, der Informationslage und der Phase, in der sich die Transaktion befindet.<sup>11</sup> Dieser Mandantenwunsch sollte jedoch stets kritisch diskutiert werden, auch wenn er für die Bearbeiter Arbeitsentlastung bedeutet und die Konzentration auf das Wesentliche schärft – bereits erwähnt wurde die Dokumentations- und Nachweisfunktion der Due Diligence, die letztlich nur soweit erfüllt werden kann, wie der Berichtsumfang reicht. Die Literatur zeigt hier und da Gliederungen von Due Diligence Berichten,<sup>12</sup> die wie die nachfolgende exemplarische Gliederung aber lediglich Anhaltspunkte für den Einzelfall liefern können. Die äußere Gliederung wird nur dadurch bestimmt, dass sie nach heute allgemeiner Auffassung drei Blöcke beinhaltet, nämlich die Beschreibung des Auftrags und seiner Durchführung, die Zusammenfassung der wesentlichen Feststellungen (Executive Summary), und schließlich die Darstellung der Einzelergebnisse. Die Frage, ob der Bericht mit der Zusammenfassung oder mit der Auftragsbeschreibung beginnen sollte, wird unterschiedlich gesehen, ebenso die Frage, ob Auftrag und Auftragsdurchführung im Bericht be-

<sup>9</sup> Siehe dazu → § 5 Rn. 1 ff.

<sup>10</sup> Siehe Hettler/Stratz/Hörtnagel/Hörtnagel/Zwirner § 2 Rn. 132.

<sup>11</sup> Siehe IDW/Russ, aaO, Rn. 62 ff. Ob die dort zu Rn. 63 ff. bzw. 66 angesprochene Unterscheidung zwischen Kurzberichterstattung und ausführlichem DD Bericht weiterführt, ist fraglich. Es gibt wohl insoweit nur Einzelabsprachen mit einzelnen Auftraggebern.

<sup>12</sup> ZB bei Koch/Wegmann, Praktiker-Handbuch Due Diligence, S. 57/Abbildung 5 und Berens/Brauner/Strauch/Berens/Hoffjan/Strauch S. 143, Abbildung 10, jeweils für einen zusammenfassenden Bericht, allerdings im letzteren Falle ohne die Beschreibung des Auftrags und seiner Durchführung. Vgl. auch Elfring aaO.

geschrieben werden sollen oder ob dies einem Anschreiben zum Bericht vorbehalten bleibt.<sup>13</sup> Letztlich geht es um Praktikabilität im Einzelfall. Systematisch erscheint es sinnvoll, die Auftragsdarstellung voranzustellen, denn auch die wesentlichen Ergebnisse lassen sich nur auf deren Grundlage einschätzen – der Mandant wird es freilich im Allgemeinen bevorzugen, sofort die Ergebniszusammenfassungen zu lesen. Die Verwendung eines Anschreibens („cover letter“) kann diese Situation auflösen, birgt aber den Nachteil, dass der eigentliche Due Diligence Bericht nicht mehr aus sich selbst heraus einzuschätzen ist. Hier ist auch unter Haftungsgesichtspunkten Vorsicht geboten, denn die Praxis der beratenden und prüfenden Berufe hat eindringlich gezeigt, dass Feststellungen und Ergebnisse, Gutachten und Bestätigungen nur dann richtig verstanden werden können, wenn dem Empfänger zutreffende Vorstellungen über Zweck, Umfang und Grenzen der jeweiligen beratenden Tätigkeit hat. Bei kombinierten Due Diligence Berichten allerdings, die auf einer Reihe von verschiedenen Mandatierungen beruhen, muss der Weg verschiedener Cover Letters beschritten werden, die ggf. auch als Anlagen zum Inhalt des eigentlichen Berichts gemacht werden können.

### Checkliste: Due Diligence-Bericht mit inhaltlichen Hinweisen

#### A. Auftrag und Auftragsdurchführung

- Mandatierung,
- Prüfungsumfang, Prüfungszeitraum,
- Informationsquellen,
- aufgetretene Problemfelder

#### B. Inhaltliche Zusammenfassung („Executive Summary“)

- Wesentliche Grundangaben zum Unternehmen und zu den einzelnen Prüfungsbereichen
- Kurzdarstellung der entscheidungserheblichen Punkte mit (soweit möglich) dem Versuch einer Risikoeinschätzung und Gewichtung
- Gestaltungshinweise (zu rechtlichen/steuerlichen und anderen Maßnahmen sowie zur Transaktionsdokumentation selbst)

#### C. Berichterstattung im Einzelnen

- Gliederung nach Prüfungsgebieten bzw. sachliche Zusammenfassungen je nach angesprochenem Themenbereich
- Verwendung von Schaubildern und Tabellen hilfreich

#### D. Anlagen

- Darstellungskonvolute, Listen und Datenerfassungen ohne eigene weitere Aussagekraft

Dem Bericht wird, jedenfalls sofern er einen gewissen Umfang überschreitet, ein Inhaltsverzeichnis und ggf. ein Abkürzungsverzeichnis voranzustellen sein. Sinnvoll kann es oft sein, dem ein Definitionsverzeichnis (mit Verweis auf Textstellen) oder eine Liste der verwendeten Definitionen folgen zu lassen.

## IV. Follow-up und Post-Closing Berichte

Zu Recht wird die Due Diligence von Bearbeitern als ein Projekt ohne wirkliches Ende 14 betrachtet. Wenn der Due Diligence Bericht nach allen Reviews und internen Qualitätskontrollen den Adressaten erreicht, haben sich die Dinge im Unternehmen bereits weiterentwickelt. Trotzdem muss die Tätigkeit so abgeschlossen werden, wie es die Einordnung der Due Diligence in den jeweiligen Transaktionsprozess erfordert. Transaktionsprozesse sehen aber auch die Wiederaufnahme bzw. Fortsetzung einer Due Diligence vor: Je nach gewähltem Transaktionsmodell mag die Due Diligence Phase zunächst nach einer überblickhaften Prä-

<sup>13</sup> Zu beiden Varianten siehe die Empfehlung bei IDW/Russ, aaO, Rn. 64 und 324.

sensation der für vordringlich wichtig gehaltenen Sachverhalte beendet sein, es dann zum Vertragsabschluss kommen und die Due Diligence erst zwischen dem Vertragsabschluss und der dinglichen Übertragung der Aktien oder Geschäftsanteile intensiv fortgesetzt wird, nämlich bewusst erst zwischen Signing und Closing und nicht im Sinne einer lediglich wegen der Erfüllung aufschiebender Bedingungen nachgelagerten dinglichen Vollzugs. Praktisch kommt danach beides vor, sowohl die **zeitliche Dehnung** einer einheitlich und ausschließlich gewollten Due Diligence Phase als auch die bewusste Unterteilung des Prozesses dergestalt, dass es zu **mehreren Due Diligence Phasen** kommt. Ersteres birgt besondere Gefahren, weil in aller Regel der Teameinsatz der Berater auf einen bestimmten Zeitraum hin geplant ist und sich hinziehende Nachlieferungen nicht immer noch sachgerecht erfasst werden können. Wie im Bereich verschiedener Due Diligence Phasen selbstverständlich werden auch hier klare zeitliche Einschnitte zu ziehen sein, sonst wird nicht nur der Transaktionsablauf gefährdet, sondern die Dokumentations- und Nachweisfunktion der Due Diligence durch eine nie abschließend greifbare Datengrundlage zunichte gemacht.

- 15 Je nach Transaktionsverfahren kommt bei nach der eigentlichen Due Diligence Phase stattfindenden Untersuchungen entweder ein **separater Due Diligence Bericht**, ggf. konzentriert oder beschränkt auf Einzelne für die nachträgliche Prüfung noch anstehende Sachverhalte in Betracht oder ein **Ergänzungsmemorandum**, das den vorab im Rahmen der Due Diligence erstellten Zwischenberichten ähnelt. Besonderheiten folgen lediglich aus dem Verfahrensstand. Sofern die Due Diligence Tätigkeiten, um die es geht, überhaupt erst zwischen Signing und Closing der Transaktion stattfinden, hängt die Perspektive, aus der der Bericht heraus abzufassen ist, offenkundig damit zusammen, welcher Einfluss den Due Diligence Ergebnissen in der Transaktionsdokumentation zugemessen wird bzw. ob der Mandant die Chance hat, bei entsprechenden Ergebnissen das Verfahren dadurch zu beenden, dass er es nicht mehr zum Closing kommen lässt. Die Berichterstattung zu Fragen, deren Klärung für die Transaktion als solche keine Bedeutung mehr haben, kann nur noch den Sinn haben, die Implementierungsphase vorzubereiten oder aber bereits Dokumentation zu schaffen für eine spätere Inanspruchnahme evtl. einschlägiger Gewährleistungen. Sofern die Closingbedingungen indessen entsprechenden Spielraum schaffen bzw. noch ggf. für die letztliche Kaufpreisbemessung relevante Punkte herausgearbeitet werden können, ist die Zielsetzung des Berichts eine andere – es geht dann darum, sich möglichst auf solche Punkte zu konzentrieren.
- 16 **Post-Closing Berichte** (ob über eine Post-Closing Due Diligence oder eine Due Diligence Fortsetzung) haben, da nun die Transaktion in aller Regel als solche nicht mehr beeinflusst werden kann, nur noch die Funktion, die für die Implementierung des erworbenen Zielunternehmens relevanten Punkte mit entsprechenden Strukturierungs- und Gestaltungsempfehlungen herauszuarbeiten, ferner Aussagen zur Einhaltung der Zusicherungen, Gewährleistungen und sonstigen Verpflichtungen der Verkäuferseite zu treffen. Der erste Aspekt kann je nach Auftrag bereits die Ausarbeitung detaillierter Konzepte mit sich bringen, der zweite ebenfalls auftragsabhängig Aussagen zu Bestand und strategischen Varianten der Durchsetzung von Mandantenansprüchen.

## § 11 Verwertung der Ergebnisse

### Übersicht

	Rn.
I. Allgemeines; Entscheidungsfindung des Mandanten .....	1–5
II. Maßnahmen vor Transaktionsdurchführung, Transaktionsstruktur und -verfahren .....	6–11
1. Transaktionsstruktur- und verfahren .....	6–8
2. Maßnahmen vor Transaktionsdurchführung .....	9–11
III. Transaktionsdokumentation und Vertragsgestaltung .....	12–18
1. Ansatzpunkte zur Verwertung .....	12–15
2. Due Diligence als gewährleistungsbeeinflussender Faktor .....	16–18
IV. Implementierung .....	19–22
1. Implementierungsbereiche .....	19/20
2. Verwertbarkeit der Due Diligence Ergebnisse .....	21/22

### I. Allgemeines; Entscheidungsfindung des Mandanten

Der Due Diligence Bericht ist, ggf. gemeinsam mit einem Informationsmemorandum und vorab in der Due Diligence Phase verfassten Einzelmemoranden die **wesentliche Entscheidungsgrundlage** des Mandanten, ggf. seines Konzerns, seiner Finanzierungsgeber und der anderen auf Mandantenseite Beteiligten für die weitere Durchführung des Transaktionsprozesses. Es geht nicht nur um das Ob, zumal durch eine zutreffende Gestaltung der Transaktion, letztlich ggf. des Kaufpreises nicht ggf. doch behebbar transaktionskritische Punkte („deal breaker“) erfahrungsgemäß eher selten sind. Vielmehr geht es darum, die anlässlich der Due Diligence gewonnenen Erkenntnisse möglichst zielführend in den weiteren Transaktionsprozess von der Veranlassung erster Gestaltungsmaßnahmen über die Verhandlung und den Abschluss der Transaktionsdokumentation bis hin zur Integration des Zielunternehmens einfließen zu lassen. Dabei ist vor allem aus juristischer Sicht zu beachten, dass die Verwertungsaufgabe, soweit sie in der Hand des Juristen liegt, nicht nur den Legal Due Diligence Bericht bzw. die Ergebnisse der Legal Due Diligence umfasst: Der Jurist muss insofern unbedingt auch die Ergebnisse der anderweitigen Due Diligence zur Kenntnis nehmen, verstehen und ggf. mit den jeweiligen Bearbeitern diskutieren. In der Praxis liegt hierin ein oftmals kritischer Punkt. Vielfach werden dem Juristen die Due Diligence Berichte anderer Berater gar nicht übermittelt, weil der Mandant nicht daran gewöhnt ist, es der Transaktionsdokumentation zuzutrauen, die Ergebnisse sachgerecht zu bündeln. Beispielsweise wird der Financial Due Diligence Bericht als Prüfungsergebnis zu den Bewertungsüberlegungen verstanden, deren Prüfung und vor allem grundsätzliche Mechanik der Jurist aber kennen sollte, um zu angemessenen Kaufpreisanpassungs- und Gewährleistungsfolgeregelungen kommen zu können.

In der Praxis ist bedauerlicherweise häufiger zu beobachten, dass sogar Due Diligence Berichte, die mustergültige Risikoeinschätzungen, Verhandlungs- und Gestaltungsempfehlungen beinhalten, nur auf unüberwindliche Transaktionshindernisse hin durchgesehen werden, aber vom Verhandlungsführer und dem Vertragsgestalter auf der Seite des Mandanten nicht ausreichend zur Kenntnis genommen werden. Das sollte jedoch die zutreffende Blickrichtung nicht verstellen: **Verhandlungs- und Gestaltungsempfehlungen** müssen so formuliert sein, dass sie zur unmittelbaren Umsetzung geeignet sind. Das hier vorliegende Kapitel versteht sich damit nicht in erster Linie als Ausblick auf den Umgang mit den Arbeitsergebnissen, sondern soll dem Berichtsverfasser den Blick dafür schärfen, was alles in einem Due Diligence Bericht angelegt sein kann und möglichst auch sein sollte.

Vielmehr geht es im Wesentlichen darum, wie die Transaktion durchgeführt wird. Dies betrifft zunächst sehr verschiedene Aspekte: Der Due Diligence Bericht mag zeigen, dass

wegen einer sonst bestehenden Problematik ggf. nicht möglicher Einzelrechtsnachfolge in Verträge bei einem angedachten Asset Deal keine andere sichere Lösung möglich ist, als eine umwandlungsrechtliche Separierung des eigentlichen Zielunternehmens von dem Rechtsträger, dessen Abteilung es bislang war. Angesprochen ist damit nicht nur das Thema einer Umsteuerung der Due Diligence beim Auftauchen neuer Sachverhalte (siehe dazu → § 8), sondern für die Zwecke dieses Paragraphen das Thema einer Umstrukturierung oder sonst erforderlicher oder angemessener **Maßnahmen vor der Durchführung** der eigentlichen Transaktion und der Wahl einer dazu passenden **Transaktionsstruktur**. Die damit verbundenen Fragenkreise werden unter dem nachfolgenden Abschnitt II näher dargestellt.

- 4 Die Frage des „Wie“ der Transaktion spitzt sich schließlich im nicht nur juristischen Thema der **Transaktionsdokumentation** zu: Die Ergebnisse des Due Diligence Berichts müssen in die Vertragsgestaltung umgearbeitet werden – und insofern muss sich, von der Ergebnisorientierung des Berichts her betrachtet, ein Executive Summary durchaus wie der Teil einer Anweisung lesen, aus Vertragsstandards ein die Interessen des Mandanten bestmöglich wahrendes und umsetzendes „maßgeschneidertes“ Vertragswerk zu erstellen. Hiermit befasst sich Abschnitt III. Es ist darauf besonders hinzuweisen, dass die Erstellung der Transaktionsdokumentation in ersten Phasen des Unternehmenskaufs (vom **Informationsmemorandum** bis zu „Fact Books“) durchaus auch als Teilaspekt der verkäuferseitigen Due Diligence angesehen werden kann<sup>1</sup> – und ebenso auch der Unternehmenskaufvertrag als solcher aus der Sicht der ihn erstellenden wie auch aus der Sicht der ihn überarbeitenden Transaktionsseite als letzliches Ergebnis der verkäufer- bzw. -käuferseitigen Due Diligence angesehen werden muss. Dieser Gedanke reflektiert den Gesamtbefund, dass die Due Diligence eine den gesamten Transaktionsprozess überspannende Aufgabe ist, die auf Verkäufer- wie Käuferseite in den letzten Unternehmenskaufvertrag einmündet.
- 5 Entscheidend wichtig für den letzten Transaktionserfolg ist die **Integration** des Zielunternehmens in die Strukturen des Erwerbers bzw. seine alsbaldige Veränderung unter dem Gesichtspunkt einer Wertsteigerung, näher beleuchtet im letzten Abschnitt dieses Kapitels. Die meisten insofern erforderlichen Maßnahmen liegen traditionell jenseits des Blickfeldes des Bearbeiters einer Due Diligence, allenfalls wird noch an simultan oder unmittelbar im Anschluss an den Vollzug des Unternehmenskaufs anstehende Strukturierungsmaßnahmen gedacht. Das Problem liegt aber tiefer und die Due Diligence kann insofern weit mehr leisten – nicht nur im Bereich der Cultural Due Diligence, an den man in Bezug auf die Integration der Mitarbeiter denken mag.

## II. Maßnahmen vor Transaktionsdurchführung, Transaktionsstruktur und -verfahren

### 1. Transaktionsstruktur- und -verfahren

- 6 Transaktionsstrukturell gibt es weit bekanntlich weit mehr zu bedenken als grundsätzliche Fragen wie zB eine Gestaltung als Asset oder Share Deal – auch und insbesondere bei der Erarbeitung und Auswertung eines Due Diligence Berichts. Strategisch bieten die Ergebnisse der Due Diligence im Rahmen des Transaktionsprozesses im Allgemeinen den letzten plausiblen Anhaltspunkt, in den Verhandlungen **grundlegende Fragen** aufzuwerfen und zu überdenken. Die sich ganz generell stellende Frage ist, ob das Zielunternehmen aus der Sicht der neu gewonnenen Erkenntnisse in der Art und Weise und in dem Verfahren erworben werden sollte, wie dies von den Parteien in aller Regel vor der Due Diligence angedacht und im Zweifel in einem Letter of Intent auch fixiert worden ist.
- 7 Damit ist zunächst die Frage angesprochen, was genau der **Kaufgegenstand** sein sollte – die Anteile am Zielunternehmen, die Vermögensgegenstände des Zielunternehmens, vielleicht aber auch nur ein Teil der Anteile oder ein Teil der Vermögensgegenstände, sofern unter Risikogesichtspunkten eine weitere Beteiligung des Verkäufers und damit einhergehend eine zunächst geringere Investition erstrebenswert erscheint oder für den Kaufinteressenten

<sup>1</sup> Vgl. Berens/Brauner/Strauch/Knauer/Nawe/Nagel S. 839 und 846 ff.

bei näherem Hinsehen nur ein bestimmter betrieblicher Bereich interessant ist. Vielleicht reichen für eine vernünftige Investition weder alle Anteile noch alle Vermögensgegenstände aus, wenn zB ein vom Veräußerer oder Dritten gehaltenes Grundstück oder anderweitige betriebliche Aktivitäten sinnvollerweise miterworben werden müssen. Und vielleicht muss, wenn solche anderweitigen betrieblichen Aktivitäten nicht übernommen werden können, ein Vertragswerk geschaffen und maximal abgesichert werden, um auch nach der Transaktion noch in ihren Genuss zu kommen.

Es geht auch um das **Transaktionsverfahren**: Stellt sich heraus, dass das ursprünglich beabsichtigte zeitgleiche schuldrechtliche und dingliche Geschäft nicht sinnvoll ist, weil nach der schuldrechtlichen Bindung der Parteien noch Punkte extern geklärt werden müssen, muss ggf. auch dann zu aufschiebenden Bedingungen oder einem separaten formellen Closing gegriffen werden, wenn der Standardfall des kartellrechtlichen Genehmigungsbedarfs nicht einschlägig sein sollte. Hatten die Parteien zunächst einen bestimmten sofort zu zahlenden festen Kaufpreis zu vereinbaren beabsichtigt und stellen nun erhebliche bilanzielle Risiken und gewisse finanzielle Unsicherheiten der Verkäuferseite fest, wird man sicher auf eine der üblichen bilanzorientierten Kaufpreisanpassungen und ggf. auch eine Zahlung und dingliche Übertragung erst nach Feststellung des endgültigen Kaufpreises übergehen. In den allermeisten Fällen ergeben sich aber auch ohne Änderungen des beabsichtigten Verfahrens aus der Due Diligence bei der Durchführung zu bedenkende technische Aspekte, ob es nun um die Beendigung und Abrechnung eines Cash-Pool-Systems oder die Einholung erforderlicher Zustimmungen oder eine andere technisch zu berücksichtigende Thematik geht. 8

## 2. Maßnahmen vor Transaktionsdurchführung

Vor der Transaktionsdurchführung können sehr unterschiedliche Dinge zu regeln sein. 9 Generell muss das Zielunternehmen, sofern es sich noch nicht so darstellt, so hergerichtet werden, dass es aus der Sicht des Verkäufers, aber eben auch aus der Sicht des durch die Due Diligence informierten Kaufinteressenten das gewünschte Kaufobjekt wird. Bei vorgängigen betrieblichen **Umstrukturierungen** jeglicher Art sowie umwandlungsrechtlichen Maßnahmen ist es meist nicht etwa objektiv vorgegeben, sondern auch eine Frage der Interessenlagen und der Verhandlung im Einzelfall, wie einzelne Bereiche bzw. betriebliche Funktionen nebst der dazugehörigen Mitarbeiter zugeordnet werden. Unternehmensstrukturelle Empfehlungen im Due Diligence Bericht sollten dazu durchaus detaillierte Erwägungen beinhalten und ggf. auch mögliche zeitliche Szenarien inhaltlich und zeitlich beleuchten.

Gegenstand des Due Diligence Berichts werden auch Empfehlungen sein dazu, wie bestehende **Verträge** oder jegliche andere Rahmenbedingungen für die betriebliche Aktivität neu abgeschlossen, angepasst, aufgehoben oder übergeleitet werden sollten. Insbesondere bei der Herauslösung eines Zielunternehmens aus einem Konzernverbund ist sehr genau zu untersuchen, welche Verträge zu welchem Zeitpunkt beendet, aber auch, welche Verträge zu welchem Zeitpunkt neu abgeschlossen werden müssen – entweder mit dem Konzern des Verkäufers, falls eine weitere Zusammenarbeit hinnehmbar oder gar beabsichtigt ist, oder mit Dritten. 10

Schließlich ist vor der Durchführung der Transaktion Raum für **„Reparaturmaßnahmen“** 11 jeglicher Art. Bei einer Due Diligence werden oft kritische Punkte identifiziert, die gerade im Zusammenwirken von Verkäufer, Zielunternehmen und Erwerbsinteressenten durchaus lösbar sind, allerdings zu größeren Problemen führen können, wenn sie die Wirksamkeit der Transaktion überdauern. Manche Punkte kann schlicht nur der Verkäufer regeln, weil er an den Transaktionen der Vergangenheit teilgenommen hat oder nur er die Akteure im Umfeld des Unternehmens ausreichend kennt. Hier kann es um Reparaturbedarf jeglicher Art gehen – von nicht hinreichenden vertraglichen Gestaltungen oder nicht mehr aktuellen Genehmigungen bis hin zur fraglichen Wirksamkeit einer früheren Anteilsübertragung. Erfahrungsgemäß ist in der vom Interesse an der Durchführung der Transaktion beförderten Kooperation der Parteien vor deren Abschluss sehr vieles noch regelbar. Vorausgesetzt, die kritischen Punkte werden benannt und praktische Lösungen angedacht.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Vgl. zu verkäuferseitigen Korrektur- und Gestaltungsaspekten der Reverse Due Diligence bzw. Internen Pre-Sale Due Diligence insbesondere bereits im Vorfeld oben → § 2 Rn. 24.



### III. Transaktionsdokumentation und Vertragsgestaltung

#### 1. Ansatzpunkte zur Verwertung

- 12 Eine zielführende und Rechtssicherheit schaffende Transaktionsdokumentation kann das wünschenswerte Maß an Klarheit nur dann erreichen, wenn sie bereits in den deskriptiven Teilen auf exakten und soweit erforderlich auch historisch zurückgreifenden **Beschreibungen** der Verhältnisse des Zielunternehmens aufsetzt.<sup>3</sup> Dies betrifft im gesellschaftsrechtlichen Bereich offenkundig die exakte Beschreibung der Beteiligungsverhältnisse des Zielunternehmens, seiner evtl. Tochtergesellschaften und Beteiligungen, darf aber nicht bei diesem Ausschnitt stehen bleiben: Alle im Vertrag sinnvollerweise einer detaillierten Regelung zuzuführenden Gegenstände nicht nur der Legal Due Diligence müssen zunächst einmal genau beschrieben werden. Und das setzt eine entsprechend genaue Ermittlung und Datenaufnahme im Rahmen der jeweiligen Due Diligence voraus.
- 13 Die Ermittlungen müssen dann besonders umfangreich sein, wenn es um eine vor Transaktionsdurchführung nicht gelöste Problematik geht, deren Lösung entweder im Rahmen dieses Vertragswerkes erreicht werden muss und dann in **Sonderregelungen** auftaucht oder deren anderweitige Lösung oder Nichtlösung auf die Transaktion Einfluss hat:<sup>4</sup> Wenn zum Beispiel der Erwerb der Gesamtheit einer Gruppe von Zielunternehmen davon abhängt, ob Dritte ggf. bestehende Rechte an Anteilen wie zB Vorkaufsrechte ausüben, ist in der Regel eben nicht nur vorzusehen, was in den verschiedenen denkbaren Varianten jeweils geschehen soll – es ist zunächst durch eine detaillierte Beschreibung die Grundlage für die entsprechenden Regelungen zu schaffen.
- 14 Herzstück der Reflektion von Due Diligence Ergebnissen in einem Vertrag sind typischerweise die **Gewährleistungs- bzw. Garantieregelungen**. Es soll an dieser Stelle nicht vertieft werden, wie es sich mit dem Gewährleistungssystem des BGB nach der Schuldrechtsreform und der späteren Klarstellung des § 444 BGB verhält und warum aktuell praktisch nur noch selbständige Garantiezusagen vereinbart werden.<sup>5</sup> Zusammengefasst ist festzustellen, dass die gesetzlichen Gewährleistungsansprüche üblicherweise ausgeschlossen und durch vertragliche Regelungen erheblichen Detaillierungsgrades ersetzt werden, wobei die Rechtsfolgen von Verstößen individuell geregelt und Höchstgrenzen einer Inanspruchnahme vorgesehen werden.<sup>6</sup>
- 15 **Muster-Garantiekataloge** und **Muster-Rechtsfolgenregelungen** zählen zum Standardrepertoire der Beratung bei der Transaktionsdokumentation. Wer eine Due Diligence angemessen intensiv durchgeführt hat, wird indessen sehr genau wissen, welchen exakten Wortlaut einer spezifischen Gewährleistung er benötigt, um den aufgedeckten Risiken zu begegnen. Er kann und sollte die (bei ihm oder beim Mandanten) vorliegenden Muster individuell anpassen und neue Regelungen erdenken, die zur ermittelten konkreten Risikolage passen.<sup>7</sup> Nur wenn dies geschieht, ist die Kontinuität des Wissensflusses im Transaktionsprozess gewährleistet und erfüllt die Due Diligence ihre Funktion – ansonsten bleibt das mühsam (und kostenintensiv) erarbeitete Wissen für immer im Due Diligence Bericht abgelegt. Daraus beant-

<sup>3</sup> Vgl. WP-Handbuch/Russ Rn. 330, zu diesem vor allem im Bereich des Gesellschaftsrechts relevanten Punkt. Nur die exakte Verarbeitung in der Due Diligence gewonnener Erkenntnisse mündet in eine zutreffende Beschreibung und taugliche Lösungsansätze. Beispielsweise kann es die offene Frage der Ausübung bestehender Anteilerwerbsoptionen durch Dritte in einer komplexen Übernahmestruktur bedingen, dass im Unternehmenskaufvertrag detailliert mehrere Varianten des letztlichen Kaufobjekts und des Kaufpreises verarbeitet werden müssen.

<sup>4</sup> Vgl. WP-Handbuch/Russ Rn. 330 ff.

<sup>5</sup> Vgl. die umfassenden Ausführungen zur gesetzlichen und vertraglichen Gewährleistung bei Vertragsgestaltung, in Hettler/Stratz/Hörtnagel/Lips § 3 Rn. 207 ff.; WP-Handbuch/Russ Rn. 336 bis 346.

<sup>6</sup> Daraus ergeben sich sehr komplexe Rechtsfolgenregelungen mit teils sehr individuellem und kreativem Einsatz von De-Minimis-Beträgen, individuellen Caps, Overall-Caps und Thresholds als Freibetrag oder Freigrenze, nebst Sicherungsregelungen.

<sup>7</sup> Vgl. WP-Handbuch/Russ Rn. 338 zur Verleitung durch tradierte Muster. An dieser Stelle soll deshalb auch bewusst kein Standardkatalog aufgeführt werden. Vorschläge sind in den einzelnen Paragraphen dieses Buches in ihrem jeweiligen Sachzusammenhang enthalten.