

OTTO HABERSTOCK

## Risikoverteilung im Unternehmenskauf

### *I. Einleitung*

Fragen der Risikoordnung spielen beim Unternehmenskauf und seiner vertraglichen Gestaltung von jeher eine wichtige Rolle. Die Ursachen hierfür liegen in der Komplexität des Kaufgegenstandes, seiner laufenden Teilnahme am Wirtschaftsverkehr und der damit einhergehenden ständigen Veränderung sowie der regelmäßig finanziell erheblichen Volumina, die eine sorgfältige (auch aufwendige) gestalterische Praxis erfordern und rechtfertigen. Wie stets dient das vertragliche Instrumentarium dem angemessenen Ausgleich teils diametral unterschiedlicher Interessen der an der Transaktion beteiligten Parteien (mindestens Käufer und Verkäufer, ggf. auch Management oder Geschäftspartner des Zielunternehmens).

In einer Zielsetzung stimmen Käufer und Verkäufer häufig überein: Beide möchten (zu einem möglichst frühen Zeitpunkt) Transaktionssicherheit, d. h., es soll Gewissheit über eine (jedenfalls für die jeweils andere Seite) bindende Absprache hinsichtlich des Stattfindens der Transaktion, ihrer Konditionen sowie ihres (kurzfristigen) Vollzugs (d. h. Übergang des Unternehmens vom Verkäufer an den Käufer) herrschen.

Dies gilt insbesondere für Käufer, die sich im Rahmen eines Auktionsverfahrens um den Erwerb eines Unternehmens bemühen. Abgesehen von bisweilen abgeschlossenen Kostentragungsvereinbarungen (Cost-Cover, Break-up-Fee) beteiligen sich Bieter an Auktionsverfahren grundsätzlich auf eigenes Risiko, d. h. vor allem auf eigene Kosten, die im Rahmen einer gründlichen Unternehmensprüfung (Due Diligence) beträchtliche Höhen erreichen können. Ein gewisses Maß an Sicherheit erreicht der Bieter somit erst mit Unterzeichnung eines bindenden Kaufvertrages.

Entsprechend ist es das Bedürfnis des Verkäufers, jedenfalls mit Beendigung der Wettbewerbssituation verschiedener Interessenten (durch Einräumung von Exklusivität oder Vertragsschluss) sicher sein zu können, dass die Transaktion mit dem Bewerber seiner Wahl auch tatsächlich wie bisher vorgesehen zum Vollzug gelangt.

### *II. Ziele der Beteiligten*

In anderen Bereichen widersprechen sich die grundsätzlichen Interessen von Verkäufer und Käufer häufig unmittelbar.

### 1. Verkäufer

Ziel jedes Verkäufers eines Unternehmens ist es, sein unternehmerisches Engagement (insgesamt oder jedenfalls hinsichtlich des zu veräußernden Teils seiner Unternehmungen) mittels der Verkaufstransaktion endgültig zu beenden. Die Gründe hierfür sind vielfältig: Sie reichen von der persönlichen Lebensentscheidung des Einzelunternehmers, sich ins Privatleben oder den Ruhestand zurückzuziehen, über strategische (Neu-)Ausrichtungen großer Konzerne („Konzentration aufs Kerngeschäft“) bis hin zum renditeorientierten „Exit“ eines Finanzinvestors aus einem Private-Equity-Engagement. Allen Verkäufern ist daran gelegen, nach Abschluss des Verkaufs möglichst keine (oder wenigstens nur sehr geringe) weitergehenden Verpflichtungen oder Risiken aus ihrer früheren Unternehmertätigkeit zu haben. Private-Equity-Investoren sind als Verkäufer insoweit besonders sensibel. Nachlaufende Risiken können sie in der Regel nur durch Rückbehalt eines Teils des erhaltenen Kaufpreises absichern, der daher nicht zur unmittelbaren Auszahlung an die dahinterstehenden Investoren zur Verfügung steht. Dies verringert die erwirtschaftete Rendite, an der die Beteiligungsmanager gemessen und verglichen werden.

Etwas genereller lässt sich feststellen, dass fast alle Typen von Unternehmensverkäufern ihre Verbindungen zum Zielunternehmen mit Abschluss (spätestens mit Vollzug) der Verkaufstransaktion beenden wollen, was insbesondere für Risiko und Haftung gilt. Ebenso ist dem Verkäufer typischerweise daran gelegen, die vereinbarte Gegenleistung insgesamt und sofort zu seiner freien Verfügung zu haben und nicht der Gefahr von Rückerstattungen ausgesetzt zu sein. Plakativ ausgedrückt wäre dem typischen Verkäufer das vom Gebrauchtwagenkauf bekannte Konzept *„gekauft wie besehen und Probe gefahren, unter Ausschluss jeglicher Haftung“* am liebsten und bisweilen finden in der Praxis auch Transaktionen nach dieser Maßgabe statt.

So setzen Insolvenzverwalter, wenn sie das Unternehmen der Gemeinschuldnerin veräußern, häufig Vertragsgestaltungen durch, bei denen die Insolvenzmasse mit keinerlei nachlaufenden Pflichten, Haftungen oder Risiken belastet ist. Dies erfolgt naturgemäß in der übergeordneten Zielsetzung, kurzfristig Liquidität zur Befriedigung der Gläubiger zu schaffen. Sie akzeptieren im Gegenzug in aller Regel einen Kaufpreis, der für den Käufer diesen offensichtlichen Nachteil wettmacht.

Ähnlich gestaltet sind häufig nicht öffentliche Paket-Anteilserwerbe bei börsennotierten Unternehmen. Die Rechtfertigung dieser Vorgehensweise liegt meist in der Überlegung, dass diese Unternehmen strengen kapitalmarktrechtlichen Veröffentlichungspflichten unterliegen, die für Transparenz sorgen, so dass das Risiko böser Überraschungen für den Käufer meist als nicht allzu groß angesehen wird.

### 2. Käufer

Die überwiegende Mehrzahl der privaten, am Markt stattfindenden Unternehmenskauftransaktionen berücksichtigen indes Käuferinteressen in maßgeblichem

Umfang und tragen dem typischen zwischen Verkäufer und Käufer bestehenden Informationsgefälle zum Kaufgegenstand Rechnung. Dem (jedem) Käufer kommt es darauf an, das Unternehmen zum angebotenen Preis in einem Zustand zu erwerben, der möglichst exakt den Vorstellungen entspricht, die sich der Erwerber im Rahmen der Vorbereitung der Transaktion und der Prüfung des Zielunternehmens von diesem und seiner künftigen Verwendungsfähigkeit in den Händen des Erwerbers gemacht hat. Hierzu gehören nicht immer nur die Verhältnisse des Unternehmens zum Zeitpunkt der Prüfung und des Erwerbs durch den Käufer, sondern ggf. auch solche, die nach Erwerb eintreten (sollen). Ökonomisch liegt dies darin begründet, dass im Rahmen von Unternehmenskäufen vereinbarte Kaufpreise im Wesentlichen die Zukunftsaussichten des Unternehmens abbilden. Am Eintreten dieser Zukunftsaussichten hat der Käufer ein nachvollziehbares Interesse, den Verkäufer in einer wie auch immer gearteten Weise zu beteiligen bzw. bei Ausbleiben der erwarteten Erfolge auf den Verkäufer zurückgreifen zu können.

### III. (Keine angemessene) Gesetzliche Regelung

Das nach deutschem Recht (auch nach ausländischen Rechtsordnungen) allgemein zur Verfügung stehende gesetzliche Instrumentarium mit seinen Regeln zu Leistung, Leistungsstörung, Gefahrtragung und Gewährleistung wird traditionell als der Praxis des Unternehmenskaufs nicht angemessen empfunden.<sup>1</sup> Daran hat auch die zum 1. Januar 2002 in Kraft getretene Schuldrechtsreform<sup>2</sup> nichts Wesentliches verändert. Die frühere gesetzliche Unterscheidung zwischen Rechtskauf (Share Deal) bzw. Sachkauf (Asset Deal) hat zwar an Bedeutung verloren,<sup>3</sup> dennoch werden die gesetzlichen Regelungen insbesondere zu Leistungsstörung und Gewährleistung nach wie vor als der Praxis des Unternehmenskaufs und den Parteiinteressen wenig entsprechend angesehen.<sup>4</sup>

Beispielhaft sei hier lediglich die vom Gesetz als primäre Rechtsfolge des Gewährleistungsrechts angeordnete „Nacherfüllung“<sup>5</sup> aufgeführt. Sie entspricht in aller Regel nicht dem, was vom Unternehmenserwerber als sachgerechter Ausgleich dafür empfunden wird, dass das Unternehmen nicht seinen Vorstellungen (und den Erklärungen des Verkäufers) entspricht. Zudem wird der Unternehmensverkäufer zur Nacherfüllung häufig nicht in der Lage sein, er hat, wenn der „Mangel“ nicht behebbbar ist, eben kein „mangelfreies“ Unternehmen, das er statt des „mängelbehafteten“ liefern könnte.

---

<sup>1</sup> Vgl. *Holzapfel/Pöllath*, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, 12. Aufl. 2005, Rn. 401; *Picot* (Hrsg.), Unternehmenskauf und Restrukturierung, 3. Aufl. 2004, Teil I, Abschn. V, Ziff. 2 a) aa).

<sup>2</sup> Vgl. *Bergjan*, Die Auswirkungen der Schuldrechtsreform 2002 auf den Unternehmenskauf, 2003.

<sup>3</sup> § 453 Abs. 1 BGB.

<sup>4</sup> Vgl. *Holzapfel/Pöllath*, Unternehmenskauf (Fn. 1), Rn. 467; *Picot*, Unternehmenskauf und Restrukturierung (Fn. 1), Teil I, Abschn. V, Ziff. 2 a) hh).

<sup>5</sup> § 439 BGB.

Ähnlich ist es mit den gesetzlichen Regelungen zum Gefahrübergang, der nach § 446 BGB mit der Übergabe eintritt. Beim Unternehmenskauf im Wege des Share Deal dürfte es sich dabei um den dinglichen Übergang der Anteile handeln, der in vielen Fällen mit dem Zeitpunkt des Vertragsschlusses jedoch nicht übereinstimmt, im Gegenteil, häufig sogar mehrere Wochen oder Monate nach Vertragsschluss erst eintritt.<sup>6</sup> Das damit verbundene einstweilige Verbleiben des unternehmerischen Risikos beim Verkäufer ist in aller Regel nicht in dessen Interesse.<sup>7</sup>

#### IV. Vertragliches Instrumentarium

In der juristischen Praxis des Unternehmenskaufvertrages ist es daher seit langem üblich, die jeweiligen die Transaktion bestimmenden Spielregeln in einem im Detail verhandelten und gestalteten Vertragswerk individuell für den Einzelfall auszugestalten.<sup>8</sup> Dies liegt zum einen am o. g. Umstand, dass die allgemeinen Rechtsgrundsätze für den komplexen Kaufgegenstand als häufig nicht passend empfunden werden, andererseits entspringt es auch dem Bedürfnis einer insbesondere international geprägten Vertragspraxis, den Parteien, die ggf. aus unterschiedlichen Rechtskreisen kommen, ein verlässliches individuelles Regelwerk zur Verfügung zu stellen, ohne dass sich eine der Parteien dabei (aufgrund mangelnder Kenntnis lokaler Rechtsregeln) im Vor- oder im Nachteil sieht. Unternehmenskaufverträge enthalten demgemäß zur Regelung von Risikozuordnungen zwischen Verkäufer und Käufer typischerweise (mindestens) Bestimmungen zu folgenden Regelungsbereichen:

- zeitlicher und organisatorischer Ablauf des Vollzugs des Transfers der Anteile bzw. der Wirtschaftsgüter,
- Kaufpreisermittlung und/oder -anpassung bezogen auf den Zeitpunkt des Eigentümerwechsels,
- Haftung des Verkäufers für einen bestimmten Zustand des Unternehmens bei Vertragsschluss und/oder Besitzübertragung sowie
- evtl. Beteiligung des Verkäufers an Chancen und Risiken, die nach Vollzug der Unternehmensübertragung eintreten.

##### 1. Kaufpreis (-ermittlung/-anpassung)

Nur in einer vergleichsweise geringen Zahl von Unternehmenskäufen findet sich heute noch eine Kaufpreisvereinbarung in Form eines festen Geldbetrages, der bei Transaktionsvollzug ganz oder teilweise fällig ist. Häufiger sind Methoden einer endgültigen Ermittlung des Kaufpreises auf den Zeitpunkt des Übergangs des Unternehmens auf den Käufer (Closing), die nach diesem Zeitpunkt erfolgen. Diese Vorgehensweise resultiert aus der heute allgemein üblichen Art und

<sup>6</sup> Vgl. unten Abschnitt IV. 2.

<sup>7</sup> Vgl. oben Abschnitt II. 1.

<sup>8</sup> Vgl. Holzapfel/Pöllath, Unternehmenskauf (Fn. 1), Rn. 467.

Weise der Eigenkapitalbewertung, die den zwischen den Parteien vereinbarten Unternehmenswert (Enterprise Value)<sup>9</sup> um bilanzielle Finanzierungspositionen (vorhandene liquide Mittel sowie Finanzierungsverbindlichkeiten) bereinigt, um zum reinen Wert des zu erwerbenden Eigenkapitals („cash and debt free“), der dem Kaufpreis entspricht, zu kommen. Zusätzlich ist es meist erforderlich, Abweichungen vom betriebsüblichen Stand des Umlaufvermögens zu berücksichtigen. Dies liegt daran, dass zwischen Positionen der Cash-and-Debt-Betrachtung und Positionen des Umlaufvermögens Zusammenhänge bestehen, die aus Sicht eines Käufers unerwünschten Gestaltungsspielraum des Verkäufers eröffnen würden, ließe man Letztere unberücksichtigt. Da z. B. bei Closing vorhandene Barmittel nach der beschriebenen Berechnungsmethode kaufpreiserhöhend wirken, mag ein Verkäufer etwa auf den Gedanken kommen, Außenstände von Kunden – ggf. gegen Gewährung von Nachlässen – vorzeitig einzuziehen, um so den Bestand an Barguthaben zum Stichtag (und damit gleichzeitig den Kaufpreis) zu erhöhen; Entsprechendes gilt etwa für die Reduzierung von Bankdarlehen. Abgesehen davon, dass in einer solchen unüblichen Vorgehensweise ein ersatzpflichtiger Vertragsverstoß läge, vermeidet die kaufpreismindernde Berücksichtigung von Unterschreitungen des betriebsüblichen Umlaufvermögens derartige Effekte von vornherein. Umgekehrt führt durch diese Methode z. B. eine einem guten Kunden aus triftigen Gründen gewährte Verlängerung seiner Zahlungsziele nicht zu einer nicht sachgerechten Kaufpreisminderung.

Praktisch bedeutet diese Methodik der Kaufpreismittlung, dass der Kaufvertrag meist keine feste Kaufpreis-Zahl enthält, sondern vielmehr die Methode regelt, nach der vom vereinbarten Brutto-Unternehmenswert ausgehend die vorgenannten Berechnungen – bezogen auf den Tag des Closing (oder einen anderen vertraglich vereinbarten Stichtag) – vorzunehmen sind. Darüber hinaus regelt der Vertrag die Art und Weise, wie diese Ermittlung erfolgt, typischerweise im Rahmen einer Bilanz zum Tag des Closing, die üblicherweise unter der Leitung einer der Parteien (häufig des Käufers) erstellt wird und der Nachprüfung durch die andere Partei unterliegt. Soweit zwischen den Parteien Meinungsverschiedenheiten zu den anzusetzenden Werten bestehen, entscheidet meist ein Schiedsgutachten.

Auf den endgültigen (erst nach Closing zu ermittelnden) Kaufpreis wird bei Closing eine Abschlagszahlung geleistet, von der aus sich zum später endgültig ermittelten Kaufpreis eine Nachzahlung des Käufers oder eine Rückzahlung des Verkäufers ergibt. Zweck und Effekt dieser Methode ist es, auch insoweit exakt den Zeitpunkt des Übergangs des Unternehmens abzugrenzen und evtl. sich noch vor Closing realisierende Risiken (etwa einen Forderungsausfall) beim Verkäufer zu belassen. Die jeweilige Gestaltung im Einzelfall, insbesondere die Frage, welche Positionen der Bilanz des Zielunternehmens im Rahmen der Berechnung konkret Berücksichtigung finden (auch nicht ausschüttbare Bestände an Barmitteln bei Tochtergesellschaften oder Steuer- und Pensionsrück-

---

<sup>9</sup> Zu den verschiedenen Methoden der Ermittlung dieses Unternehmenswerts vgl. z. B. *Widmann*, in: *Hölters*, Handbuch des Unternehmens- und Beteiligungskaufs, 6. Aufl. 2005, Teil II m. w. N.

stellungen?), ist regelmäßig Gegenstand ausführlicher Diskussionen und Verhandlungen.

Die soeben beschriebene Methode erfährt indes vor dem Hintergrund besonderer Marktsituationen gerade jüngst wieder eine gewisse (vorübergehende?) Relativierung.<sup>10</sup>

## 2. Auseinanderfallen von Abschluss und Vollzug (*Signing – Closing*)

In der weit überwiegenden Anzahl von Unternehmenskäufen erfolgt die Übertragung des Unternehmens nicht unmittelbar mit Unterzeichnung der entsprechenden vertraglichen Vereinbarungen. Das aus dem angelsächsischen Rechtskreis stammende Auseinanderfallen von *Signing* (Unterzeichnung des Kaufvertrages) und *Closing* (Vollzug der Transaktion durch Übergabe, in der Regel durch Abtretung der Anteile am Unternehmensträger bzw. (beim *Asset Deal*) physische Übergabe des Betriebes und seiner Wirtschaftsgüter) ist auch im deutschen Rechtskreis von Bedeutung. Im deutschen Recht bietet das Abstraktionsprinzip mit der darin liegenden Differenzierung zwischen schuldrechtlichem und dinglichem Rechtsgeschäft hierfür eine Basis, die eine der jeweiligen Transaktion entsprechende vertragliche Konkretisierung erfährt. Entscheidend ist, dass in vielen Unternehmenskäufen, gleich in welchem Rechtskreis sie stattfinden, ein unmittelbarer Vollzug der Transaktion am Tag der Unterschrift aufgrund praktischer Umstände noch nicht gewollt und/oder er rechtlich noch nicht zulässig ist. Ähnlich wie beim Grundstückskauf (von dessen angelsächsischer Praxis der *Signing-Closing-Mechanismus* stammt), bei dem der Grundstückseigentümer nach Unterschrift des Kaufvertrages häufig eine gewisse Zeit benötigt, um das Grundstück zu räumen und zur ordnungsmäßigen Übergabe vorzubereiten, sind auch beim Unternehmenskauf häufig Vorbereitungsmaßnahmen zur endgültigen Übergabe an den neuen Eigentümer erforderlich.

Als illustratives Beispiel hierfür mag die Situation dienen, in der ein in eine größere Unternehmenseinheit eingegliedertes Unternehmen veräußert werden soll. Dabei ist es häufig erforderlich, das zu übertragende Unternehmen (oder den Unternehmensbereich) vor Übergabe zunächst aus seinem Konzernverbund herauszulösen, ihn zu verselbständigen und damit zur autark funktionierenden Einheit zu machen. Praktisch bedeutet dies häufig insbesondere, dass im veräußerten Unternehmensbereich eine eigene Administration mit IT-Infrastruktur, Personalwesen, Buchhaltung etc. aufzubauen ist, so dass das Unternehmen bei Übergabe an den Erwerber selbständig „lebensfähig“ ist und über eigene Strukturen für Funktionen verfügt, die früher in anderen Konzerneinheiten erledigt wurden. Häufig besteht diese Verselbständigung auch darin, dass entsprechende Bereiche (noch) nicht eigens aufgebaut werden, was einen erheblichen Umfang (auch Einstellung von entsprechendem Fachpersonal) erfordern würde, sondern dass unmittelbar nach Unterzeichnung des Kaufvertrages entsprechende Dienstleistungsvereinbarungen (*Service Level Agreements*) zwischen dem verkaufenden Konzern und der zu verkaufenden Einheit geschlossen werden, die ein wei-

<sup>10</sup> Vgl. unten, Abschnitt IV.7.

teres Zur-Verfügung-Stehen betriebsnotwendiger Administration jedenfalls für einen Übergangszeitraum (bis zum endgültigen Aufbau eigener Strukturen oder Integration ins Unternehmen des Erwerbers) sicherstellen.

Ein weiterer Grund für ein zwingendes Auseinanderfallen von Signing und Closing ist häufig das rechtliche Erfordernis einer Genehmigung der vorgesehenen Transaktion durch Kartellbehörden, vor deren Vorliegen viele Rechtsordnungen Vollzugsverbote anordnen.<sup>11</sup> Ein Vollzug der Transaktion vor Vorliegen entsprechender Genehmigungen würde einen meist sanktionsfähigen Rechtsverstoß darstellen.

#### a) *Conditions Precedent*

In der vertraglichen Gestaltung kommt es daher darauf an, präzise zu regeln, welche Ereignisse nach dem Signing eingetreten sein müssen, bevor die Transaktion nach dem Willen der Parteien vollzogen werden soll oder, aus Rechtsgründen, vollzogen werden darf. Die Aufgabe des Vertragsverfassers besteht insbesondere darin, diese Bedingungen so klar zu regeln, dass ihr Eintritt (oder Nichteintritt) später von den Beteiligten klar, eindeutig und unstreitig festgestellt werden kann. Dass dies in der Praxis gelegentlich nicht einfach ist, wird an einigen der nachfolgenden Beispiele häufig vereinbarter sog. *Conditions Precedent*<sup>12</sup> deutlich:

- *Kartellfreigaben*: Diese Vollzugsbedingung besteht, wie bereits oben erwähnt, in fast jeder größeren Transaktion. Erforderlich ist eine vor Abschluss des Kaufvertrages durchgeführte Analyse, in welchen Ländern die geplante Transaktion Auswirkungen hat und welche Regelungen die verschiedenen nationalen Kartellrechtsordnungen vorsehen. Eine konkrete Beschreibung der Länder, in denen eine Vollzugsfreigabe vorliegen muss, ist einer allgemeinen Regelung („Vorliegen aller erforderlichen Kartellfreigaben“) klar vorzuziehen.
- *Carve-out-Maßnahmen* dienen, wie oben beschrieben, dem Herauslösen des zu erwerbenden Unternehmensteils aus dem Konzernverbund. Wichtig ist, einen vollständigen Katalog durchzuführender Maßnahmen festzulegen, die erforderlich sind, um das zu veräußernde Unternehmen zu verselbständigen. Die (praktische und rechtliche) Gefahr liegt darin, dass zum Zeitpunkt des Abschlusses des Unternehmenskaufvertrages noch nicht sämtliche erforderlichen Maßnahmen feststehen oder absehbar sind. Statt jede Einzelmaßnahme detailliert in seitenlangen Anlagen zum Vertrag zu beschreiben, behilft sich die Praxis daher häufig damit, die zu erreichenden Ziele zu beschreiben (z. B. „Einrichtung einer funktionierenden IT-Infrastruktur, die eine dem Geschäftsumfang entsprechende Buchhaltung und ein entsprechendes Rechnungswesen sicherstellt“). Im Fall des beabsichtigten Abschlusses von Dienstleistungsvereinbarungen mit dem Verkäufer für den Übergangszeitraum empfiehlt es sich, die wesentlichen Bedingungen der jeweiligen Vereinbarung bereits zum Zeitpunkt des Unternehmenskaufvertrages (in einer Anlage) fest-

<sup>11</sup> Im deutschen Recht gem. §§ 35 ff. GWB; im europäischen Recht gem. der europäischen Fusionskontrollverordnung (FKVO) – derzeit: Verordnung des Rates v. 20.1.2004 über die Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen, ABIEG 2004 L 24/1.

<sup>12</sup> Im deutschen Recht: aufschiebende Bedingung, § 158 Abs. 1 BGB.

zulegen. Soweit nämlich über essentielle Konditionen später zwischen den Parteien keine Einigung erzielt werden kann, besteht ansonsten die Gefahr, dass die Wirksamkeit der gesamten Unternehmenskauftransaktion aufgrund Dissenses<sup>13</sup> auf dem Spiel steht.

- *MAC*: Ein in den vergangenen Jahren (deutlich spürbar infolge des 11. September 2001) aus der angelsächsischen Vertragspraxis stark vorgedrunenes Konzept, das in der Zwischenzeit aus kaum einem Katalog der Vollzugsbedingungen mehr wegzudenken ist, ist die Negativbedingung des Nichtvorliegens eines sog. Material Adverse Change (*MAC*) oder Material Adverse Effect (*MAE*).<sup>14</sup> Inhaltlich handelt es sich dabei um eine Regelung, wonach der Käufer zur Abnahme des Unternehmens und zur Zahlung des Kaufpreises auch bei Vorliegen sämtlicher anderen Vollzugsbedingungen dann nicht verpflichtet ist, wenn sich vor Closing des Unternehmenskaufvertrages herausstellt, dass sich die wirtschaftlichen Verhältnisse des zu erwerbenden Unternehmens im Vergleich zu den von den Parteien angenommenen, unterstellten und/oder vertraglich vereinbarten Verhältnissen deutlich verschlechtert haben. Rechtlich handelt es sich um eine vertragliche Ausgestaltung des (im Übrigen im Vertrag regelmäßig ausgeschlossenen) Prinzips der „Störung der Geschäftsgrundlage“,<sup>15</sup> wobei die vertraglich geregelten Sachverhalte auch deutlich vom gesetzlichen Tatbestand abweichen können, etwa was die Schwelle des gesetzlichen Tatbestandsmerkmals der „Unzumutbarkeit des Festhaltens am unveränderten Vertrag“ anbelangt.

In der Einführung dieser Regelung liegt ein deutlicher Paradigmenwechsel im Vergleich zur früheren Praxis, in der das Unternehmensrisiko (gemeinsam mit Chancen, Gewinnansprüchen etc.) häufig (meist?) im Moment der Vertragsunterzeichnung vom Verkäufer auf den Käufer überging. Da bei planmäßigem Verlauf der Transaktion davon auszugehen ist, dass die übrigen aufschiebenden Bedingungen (weil typischerweise in der Kontrolle der Parteien) erfüllbar sind, durfte der Verkäufer früher regelmäßig davon ausgehen, sein unternehmerisches Engagement und Risiko im Moment der Vertragsunterzeichnung beendet zu haben. Daran ist dem Verkäufer insbesondere dann gelegen, wenn er sich aus der Situation des Auktionsprozesses unter Teilnahme mehrerer Bieter spätestens mit Vertragsunterzeichnung auf einen Erwerber festgelegt hat und sich damit andere Optionen verschließen oder jedenfalls nicht mehr ohne weiteres wieder eröffnen lassen. Mit der Vertragsunterzeichnung unter Einschluss einer *MAC*-Klausel akzeptiert der Verkäufer indes, dass die Sicherheit des Vollzugs der Transaktion und damit der Erhalt des vereinbarten Kaufpreises durch Eintreten von ihm nicht beeinflussbarer Umstände vereitelt werden können. Jeder Verkäufer wird daher, wenn irgendwie durchsetzbar, im Prinzip darauf achten, keine *MAC*-Klauseln zu akzeptieren.

---

<sup>13</sup> § 154 BGB.

<sup>14</sup> Siehe hierzu ausführlich *Picot*, Unternehmenskauf und Restrukturierung (Fn. 1), Teil I, Abschn. V, Ziff. 10; *Pöllath + Partners* (Hrsg.), Unternehmensfortführung durch Nachfolge oder Verkauf – Wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche Grundlagen und Praxis, 2007, Rn. 976 f.

<sup>15</sup> § 313 BGB.

Das Eintreten oder Bekanntwerden negativer Umstände vor Closing kann die Transaktionssicherheit jedoch auch ohne ausdrückliche Vereinbarung einer MAC-Klausel gefährden, weshalb Vorsicht geboten ist: Insbesondere beim Erwerb durch Finanzinvestoren ist es typisch, dass der größte Teil des Kaufpreises nicht vom Erwerber oder den dahinterstehenden Investoren selbst, sondern von Banken oder anderen Kreditgebern zur Verfügung gestellt wird. Erwerber selbst ist in diesen Fällen typischerweise eine speziell für diese Transaktion gegründete nur gering kapitalisierte Gesellschaft (üblicherweise eine sog. „Vorratsgesellschaft“, NewCo). Zur Erbringung des Kaufpreises ist die NewCo auf die Ausreichung der von den Fremdkapitalgebern zugesagten Mittel angewiesen, was jedoch am Umstand verschlechterter wirtschaftlicher Verhältnisse des zu erwerbenden Unternehmens scheitern kann: Hintergrund dafür ist der (Rechts-)Gedanke, dass es unbillig ist, einen Kreditgeber im Falle sich verschlechternder Umstände des Kreditnehmers (der NewCo) an der Ausreichungszusage für ein Darlehen festzuhalten und somit quasi „sehenden Auges“ ein später uneinbringliches Darlehen zu vergeben. Dieser Gedanke findet sich im deutschen Recht sowohl in § 490 Abs. 1 BGB als auch in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Banken.<sup>16</sup> Darüber hinaus sind MAC-Klauseln auch allgemein üblicher Bestandteil von Akquisitions-Finanzierungsverträgen. In der Konsequenz bedeutet dies, dass sich der Verkäufer bei Verschlechterung der wirtschaftlichen Verhältnisse des zu erwerbenden Unternehmens, auch ohne eine MAC-Klausel im Unternehmenskaufvertrag ausdrücklich akzeptiert zu haben, in der Situation finden kann, in der die Bank die zugesagte Finanzierung berechtigterweise verweigern darf und damit die zum Erwerb verpflichtete NewCo vermögenslos ist. Es hat sich daher etabliert, bei Verkauf an Finanzinvestoren mittels einer NewCo verkäuferseits spätestens zum Signing auf entsprechenden Finanzierungsnachweisen sowohl durch die Eigenkapitalgeber (sog. Equity Commitment Letter)<sup>17</sup> als auch durch die Fremdkapitalgeber (auf der Basis sog. Certain-Funds-Klauseln)<sup>18</sup> zu bestehen.

Die Kunst der Abfassung einer auch für den Verkäufer grundsätzlich akzeptablen MAC-Klausel besteht darin, nicht konkret vorhersehbare Sachverhalte zu regeln, ohne die vertragliche Gestaltung derart unbestimmt und general-klauselartig (Catch-All) zu gestalten, dass sie praktisch zu einem freien Rücktrittsrecht des Käufers wird. Dies bedeutet zunächst einzugrenzen, was von den jeweiligen Parteien als derart „wesentlich nachteilig“ angesehen wird, dass

---

<sup>16</sup> In der Fassung v. 1. 4. 2002, Ziff. 19 Abs. 3.

<sup>17</sup> Der oder die hinter NewCo stehenden Finanzinvestoren (Private-Equity-Fonds) verpflichten sich als Gesellschafter der NewCo dem Verkäufer gegenüber, NewCo für den Fall des Vollzugs der Transaktion mit Eigenkapital bis zu einer bestimmten Höhe auszustatten.

<sup>18</sup> Die Bank verzichtet insoweit für einen Teil der (oder die gesamte) Finanzierung auf das Kündigungsrecht wegen verschlechterter wirtschaftlicher Verhältnisse oder MAC durch Zusage dieser Finanzierungsmittel als „sicher“ („certain“). Vgl. *Allens Arthur Robinson*, „Certain Funds“ in *Acquisition Finance – A Current Trend*, abrufbar unter: <http://www.aar.com.au/pubs/pdf/baf/foafsep06.pdf>; *Spedding*, *Certain funds acquisitions in the UK*, abrufbar unter: <http://www.traverssmith.com/travers-pdfs/2007/Certain-funds-acquisitions-in-the-UK.pdf>.

nach ihrer Vereinbarung bei Eintreten entsprechender Umstände der Käufer nicht mehr am Kaufvertrag festgehalten werden soll. Bisweilen wird dies dadurch versucht, an Unternehmenskennzahlen anzuknüpfen (bspw. Umsatz- oder Gewinnrückgang in einer eine Mindestschwelle überschreitenden Größenordnung o. Ä.). Das Problem dieser Vorgehensweise besteht selbstverständlich darin, dass es Umstände geben mag, die hätten die Parteien sie vorher gekannt, als wesentlich negativ vereinbart worden wären, die aber ggf. nicht unmittelbar Auswirkung auf Finanzkennzahlen haben. Eine weitere Gestaltungspraxis besteht darin, die negativen Umstände auf solche zu beschränken, die nur das Ziel-Unternehmen selbst betreffen, d. h. externe Einflüsse wie allgemeinen Konjunkturrückgang oder allgemein branchenspezifische negative Entwicklungen zum Schutz des Verkäufers auszunehmen.<sup>19</sup> Quintessenz der Praxis mit MAC-Klauseln ist die Erkenntnis, dass es die perfekte für Käufer und Verkäufer gleichfalls akzeptable und beherrschbare MAC-Klausel nicht gibt und eine für den Einzelfall praktikable, jeweils zu diskutierende und zu verhandelnde Formulierung erforderlich ist. Wie Gerichte MAC-Klauseln im deutschen Rechtskreis einordnen und behandeln werden, ist mangels entsprechender veröffentlichter Entscheidungen derzeit offen.<sup>20</sup>

- Auf das Verlangen nach *Gremienvorbehalten* trifft man typischerweise in der Verhandlung mit Unternehmen, bei denen das Handeln der Geschäftsführung der Zustimmung von Aufsichtsgremien bedarf, was praktisch jedenfalls bei allen Unternehmen in der Rechtsform der Aktiengesellschaft der Fall ist. Insoweit schreibt das Gesetz vor, „dass bestimmte Arten von Geschäften“ nur mit Zustimmung des Aufsichtsrats vorgenommen werden dürfen.<sup>21</sup> Unternehmenskäufe und -verkäufe sind typischerweise von so erheblicher Bedeutung, dass sie (jedenfalls ab einer gewissen Größenordnung) zu diesen zustimmungspflichtigen Geschäften gehören. Aus Sicht des Vertragspartners ist es im Lichte der Transaktionssicherheit unangenehm, von einer allein in der Sphäre der anderen Seite liegenden Entscheidung abhängig zu sein, weshalb er im Prinzip darauf achten wird, seinen Verhandlungspartner dazu zu bewegen, die entsprechende Gremienentscheidung bereits vor Signing (etwa auf der Grundlage eines finalen (paraphierten) Vertragsentwurfs) herbeizuführen.
- Gelegentlich, jedoch in eher seltenen oder sehr speziellen Situationen, beinhaltet der Katalog auch andere Maßnahmen, die vom Käufer vor Vollzug einseitig noch durchzuführen sind, typische Beispiele hierfür sind *Finanzierungsvorbehalte* (d. h., der Erwerber behält sich das Recht vor, erst nach Abschluss der Transaktion sich um eine entsprechende Finanzierung zu bemühen) oder *Due-Diligence-Vorbehalte* (d. h., der Erwerber ist berechtigt, noch nach Abschluss der Transaktion eine Unternehmensprüfung durchzuführen und den Vollzug auf-

---

<sup>19</sup> *Holzapfel/Pöllath* differenzieren insoweit nach (i) unternehmensbezogenen, (ii) kapitalmarktbezogenen und (iii) Force-Majeure-MAC-Klauseln. Vgl. *Holzapfel/Pöllath*, Unternehmenskauf (Fn. 1), Rn. 21a.

<sup>20</sup> Zu verschiedenen Entscheidungen aus dem angloamerikanischen Rechtskreis vgl. *Lange*, NZG 2005, 454 ff., sowie *Picot/Duggal*, DB 2003, 2635 ff.

<sup>21</sup> § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG.

grund entsprechender Ergebnisse zu verweigern). Aus Verkäufersicht sind derartige Konditionen, deren Erfüllung allein oder überwiegend in der Hand des Käufers liegen, im Prinzip nicht akzeptabel. Dennoch werden gelegentlich derartige Vereinbarungen Vertragsinhalt, etwa in Situationen, in denen der Verkäufer, z. B. aus Wettbewerbsgründen, vor Vertragsschluss die Due Diligence zu einem bestimmten Unternehmensbereich oder zu bestimmten Informationen nicht zulassen und erst nach Abschluss eines bindenden Vertrages gewisse Informationen (etwa Kunden- und Lieferantenkonditionen) offenlegen will. Auch hier kommt es entscheidend darauf an, die Vereinbarung in der Praxis nicht zum freien Rücktrittsrecht des Käufers werden zu lassen und die evtl. negativen Due-Diligence-Erkenntnisse, aufgrund derer der Käufer den Vollzug verweigern darf, möglichst präzise zu definieren.

Die vorstehende Darstellung bietet nur einen kurzen,<sup>22</sup> ggf. typischen Ausschnitt aus einem Katalog von Vollzugsbedingungen, der für jeden Einzelfall einer Transaktion zu gestalten, zu verhandeln und festzulegen ist. Wichtig unter dem Gesichtspunkt der Transaktionssicherheit ist aus Sicht beider Parteien, die Konditionen jeweils präzise zu definieren und sie nicht einseitig, und wenn, dann nur sehr bewusst und präzise, ins Belieben einer der Parteien zu stellen. Üblich und praktisch ist es, die Bedingungen verzichtbar auszugestalten, d. h. der Partei, die sich durch die entsprechende Bedingung schützen will (in den meisten Fällen der Käufer), das Recht zu geben, auf einen Bedingungseintritt einseitig zu verzichten und dadurch auch bei Ausbleiben einer Bedingung dennoch den Vollzug der Transaktion herbeizuführen. Von ebenso großer praktischer Bedeutung ist es, beiden Parteien die Möglichkeit zu eröffnen, die vertragliche Bindung zu lösen, soweit die Bedingungen nicht innerhalb eines akzeptablen Zeitraumes eintreten oder auf sie verzichtet wird. Beiderseitige Rücktrittsrechte sind hier einem zwingenden automatischen Wegfall des Vertragsverhältnisses (Drop Dead) vorzuziehen, da sie den Parteien größere Flexibilität einräumen.

#### b) Covenants

Die Notwendigkeit des zeitlichen Auseinanderfallens von Signing und Closing bedeutet aus Sicht des Käufers, dass er sich (vorbehaltlich des Eintretens der vereinbarten Bedingungen) zum Erwerb eines Unternehmens verpflichtet, die Unternehmensleitung jedoch vor Vollzug weiterhin in den Händen des Verkäufers liegt, der im Prinzip hinsichtlich der Geschäftsaktivitäten uneingeschränkt handlungsfähig bleibt. Zum Schutz des Käufers enthalten Kaufverträge daher typischerweise mehr oder minder umfangreiche Regelungen zur Frage, in welcher Art und Weise der Verkäufer nach Vertragsunterzeichnung vor Vollzug berechtigt ist, das Unternehmen zu führen. Hierbei wird typischerweise vereinbart, dass das Eingehen und Abwickeln von Geschäftsvorfällen nur im Rahmen des bisher üblichen Geschäftsbetriebes zu erfolgen hat und darüber hinausgehende Geschäftsvorfälle nur mit Zustimmung des Käufers oder jedenfalls nach dessen vor-

<sup>22</sup> Weitere Beispiele für Closing-Bedingungen bei *Holzapfel/Pöllath*, Unternehmenskauf (Fn. 1), Rn. 18b.

heriger Information durchgeführt werden dürfen. Darüber hinaus vereinbaren die Parteien üblicherweise eine laufende Information des Käufers über den aktuellen Geschäftsverlauf.

Im Fall der Vereinbarung einer MAC-Klausel<sup>23</sup> als Vollzugsbedingung mag man in der zusätzlichen Einschränkung des Verkäufers in der Geschäftsführung einen gewissen Widerspruch sehen, da der Käufer aufgrund des Rücktrittsrechts bei wesentlicher Verschlechterung im Grunde geschützt ist, der Verkäufer somit das Unternehmen zunächst auf eigenes Risiko weiterführt und es damit einer zusätzlichen Beschränkung der Geschäftsführung nicht bedürfte. Praktisch greift diese Überlegung jedoch zu kurz. Sie übersieht, dass der Erwerber naturgemäß auch weit unterhalb der Schwelle des MAC-Konzepts berechtigtes Interesse daran hat, sicherzustellen, dass das von ihm in Kürze zu erwerbende Unternehmen ordnungsmäßig geführt ist. Bei Fehlen der MAC-Klausel ist die Notwendigkeit – auch umfangreicher – Covenants ohne weiteres verständlich, da das Unternehmen ab Signing auf Risiko des Käufers geführt wird.

### *c) Closing*

Der Vollzug der Unternehmenskauftransaktion (Closing; Completion) erfolgt nach Eintreten der Vollzugsbedingungen in aller Regel im Wege eines Vollzugstermins, in dem sowohl die zum Vollzug der Transaktion noch erforderlichen Handlungen (z. B. Übertragung von Gesellschaftsanteilen oder Aktien durch Abschluss des (notariellen) Abtretungsvertrages sowie ggf. Übergabe von Aktienurkunden) erfolgen als auch die Parteien sich gegenseitig verschiedene Bestätigungen abgeben (Closing Memorandum). Hierzu zählen typischerweise die gegenseitigen Bestätigungen, dass sämtliche Vollzugsbedingungen (Closing Conditions) eingetreten sind bzw. die Parteien hilfweise einvernehmlich auf sie verzichten sowie dass sich hinsichtlich des Unternehmens seit dem Tag des Signing keine Verschlechterung ergeben hat, insbesondere der Inhalt der Gewährleistungen<sup>24</sup> auch zum Vollzugszeitpunkt zutreffend ist bzw. dass nur dem Käufer offengelegte und von ihm akzeptierte Veränderungen eingetreten sind (sog. Closing Bring-down).

Das Closing Memorandum hat keinen materiell konstitutiven Inhalt, dient jedoch zu Beweis Zwecken, dass der Vollzug der Transaktion tatsächlich stattgefunden hat, was insbesondere im Rahmen späterer rechtlicher Unternehmensprüfung (Due Diligence bei Weiterveräußerung) den Nachweis des Vollzuges erleichtert.

## *3. Gewährleistung*

### *a) Kataloge*

Spätestens zum Zeitpunkt des Closing wechselt das unternehmerische Risiko vom Verkäufer auf den Käufer. Nichtsdestoweniger kommt es dem Käufer – wie eingangs beschrieben – darauf an, sich vertraglich dagegen abzusichern, dass sich

<sup>23</sup> Vgl. oben Abschnitt IV. 2. a).

<sup>24</sup> Siehe hierzu nachfolgend Abschnitt IV. 3. a).

das Unternehmen bei Gefahrübergang nicht in dem ihm im Rahmen der Verkaufsverhandlungen beschriebenen und von ihm erwarteten Zustand befindet.

Klassisches Instrument hierfür ist die Vereinbarung von Gewährleistungen des Verkäufers hinsichtlich der rechtlichen, finanziellen sowie operativen Verhältnisse des Unternehmens. Aufgrund der oben bereits angesprochenen Schwierigkeit, im Nachgang eines Unternehmenskaufs aufgetretene Probleme des Unternehmens mittels des gesetzlichen Leistungsstörungenrechts zu behandeln, hat es sich in der Praxis seit langem bewährt, ein selbständiges System vertraglicher Garantien<sup>25</sup> (Representations and Warranties) zur Basis einer eventuellen Haftung des Unternehmensverkäufers zu machen. In langjähriger Praxis des Unternehmenskaufvertrages haben sich mehr oder minder standardisierte Kataloge von Einzelgewährleistungen etabliert, die üblicherweise mindestens die folgenden Bereiche abdecken:<sup>26</sup>

- rechtliche Existenz sämtlicher verkaufter Gesellschaften,
- Inhaberschaft der verkauften Anteile durch die Verkäufer sowie deren Lasten- und Nachschussfreiheit,
- Richtigkeit von Bilanzen (objektiv oder „nur“ nach Maßgabe anwendbarer gesetzlicher Regeln bzw. ordnungsmäßiger Buchführung und Bilanzierung),
- Vollständigkeit und Einsatzfähigkeit des Anlagevermögens,
- Freiheit der Grundstücke von Altlasten,
- rechtswirksames Vorliegen sämtlicher für den Geschäftsbetrieb erforderlicher öffentlicher Genehmigungen und Erlaubnisse,
- unbestrittener rechtlicher Bestand gewerblicher Schutzrechte sowie unternehmenseigenen Know-hows,
- rechtswirksames Bestehen wichtiger Vertragsbeziehungen zu Kunden, Lieferanten und anderen Geschäftspartnern,
- vollständige Übersicht über wichtige Arbeitnehmerverhältnisse einschließlich sämtlicher Vergütungs- und Pensionszusagen sowie
- Übersicht über bestehende Rechtsstreitigkeiten bzw. Bestätigung, dass solche nicht bestehen.

Der klassische Gewährleistungskatalog bietet dem Käufer insbesondere in Verbindung mit einer auf den Vollzugstichtag bezogenen Kaufpreisermittlung (auf der Basis des zum Vollzugstichtag vorhandenen Stands von liquiden Mitteln, Finanzverbindlichkeiten sowie des Umlaufvermögens) eine relativ lückenlose Gewähr dafür, dass er das Unternehmen zu Konditionen erwirbt, die seiner Vorstellung vom Unternehmenswert an dem Tag, an dem er tatsächlich Eigentümer wird, entsprechen. Dieser Schutz wird häufig noch ergänzt durch verschiedene Freistellungen.<sup>27</sup>

<sup>25</sup> Im deutschen Recht auf Basis von § 311 Abs. 1 BGB.

<sup>26</sup> Ausführlichere Kataloge und Vertragsmuster bei: *Holzzapfel/Pöllath*, Unternehmenskauf (Fn. 1), Rn. 503 ff. („Prüfliste“); *Knott/Mielke*, Unternehmenskauf, 2. Aufl. 2006, Rn. 398 ff.; *Picot*, Unternehmenskauf und Restrukturierung (Fn. 1), Teil I, Abschn. V, Ziff. 2 b) bb) (1).

<sup>27</sup> Vgl. unten Abschnitt IV. 4.

### b) Haftungsregeln

Das System selbständiger Garantien wird ergänzt durch vertraglich vereinbarte Haftungsregeln für den Fall, dass eine oder mehrere der vom Verkäufer abgegebenen Garantien sich später als unrichtig herausstellen. Auch hier hat sich eine die gesetzlichen Regelungen verdrängende Vertragspraxis als üblich etabliert, was auch insoweit an den für den Unternehmenskauf nur schwer oder nicht praktikablen gesetzlichen Rechtsfolgen liegt.<sup>28</sup> Etabliert hat es sich, im Falle der Unrichtigkeit von Gewährleistungen dem Verkäufer eine (meist kurze, i. d. R. auf wenige Wochen oder Monate) bemessene Frist zur Herstellung des vertraglich garantierten Zustandes zu geben. Soweit diese Herstellung nicht erfolgt oder unmöglich ist, schuldet der Verkäufer Schadensersatz i. S. v. § 280 BGB, wobei der Schadensumfang häufig vertraglich begrenzt wird (z. B. durch Ausschluss von Folgeschäden oder entgangenem Gewinn). Darüber hinaus finden sich typischerweise haftungsbeschränkende Vereinbarungen zugunsten des Verkäufers in Form von Haftungsobergrenzen (sog. Caps) sowie bestimmte Aufgriffsschwellen (sog. de minimis), unterhalb derer der Käufer nicht berechtigt sein soll, den Verkäufer in Anspruch zu nehmen. Darüber hinaus gilt typischerweise das Gebot der Schadensminderungspflicht des Erwerbers und eine Art Subsidiaritätsprinzip, wonach, falls möglich, zuerst Dritte für den entstandenen Schaden in Anspruch zu nehmen sind (dies gilt insbesondere für Schäden, die durch entsprechende Versicherungen gedeckt sind).

Gegenstand intensiver Diskussionen ist häufig die Frage, ob das auch in § 442 Abs. 1 BGB zum Ausdruck kommende Prinzip, wonach der Verkäufer nicht für solche Schäden haftet, deren Vorhandensein der Käufer bei Abschluss des Kaufvertrages kannte oder bei Anwendung gehöriger Sorgfalt hätte kennen müssen, gelten soll. Die widerstreitenden Positionen bewegen sich im Wesentlichen zwischen dem Prinzip, dass Garantien ihrer Natur nach eben Zusagen „ohne jedes Wenn und Aber“ sind, es andererseits auch nicht interessengerecht erscheint, den Verkäufer „sehenden Auges“ für Umstände in Anspruch zu nehmen, deren Vorhandensein dem Käufer bei Vertragsschluss klar ist und die er vor diesem Hintergrund üblicherweise bei der Bemessung der Kaufpreishöhe berücksichtigt haben wird. Am schwierigsten für den Käufer ist in diesem Zusammenhang häufig das Prinzip der „Kenntnisvermutung bei Anwendung ordentlicher Sorgfalt“.<sup>29</sup> Bei großen Unternehmenskäufen ist die Informationsflut, die im Rahmen von Due Diligence und Vertragsverhandlungen beim Käufer landet, häufig kaum zu bewältigen. Das Risiko, insbesondere unter großem Zeitdruck, einen erheblichen Umstand übersehen zu haben, ist daher für den Käufer groß und ein insoweit geltender Haftungsausschluss kaum zu akzeptieren. Eine Kompromissformel besteht bisweilen in dem Prinzip der Fair Disclosure, d. h., ein Haftungsausschluss greift nur für den Fall, dass der Käufer einen Umstand nachweisbar positiv kannte oder er ihm in einer Weise offengelegt wurde, der ihm ein klares Erkennen der möglichen Schadensfolge ermöglicht hat.

<sup>28</sup> Insbesondere die Rechtsfolgen der Nacherfüllung, der Minderung sowie des Rücktritts sind in aller Regel nicht praktikabel und werden explizit ausgeschlossen.

<sup>29</sup> § 442 Abs. 1 Satz 2 BGB.

Die Frage, ob der im Rahmen der Schuldrechtsreform neu gestaltete § 444 BGB die übliche Beschränkung der Haftung für die im Unternehmenskauf gebräuchlichen selbständigen Garantien ausschließt,<sup>30</sup> wurde zwischenzeitlich durch Gesetzesänderung<sup>31</sup> in der Weise geklärt, dass die Beschränkung zulässig und im Rahmen der sonstigen allgemeinen Grenzen<sup>32</sup> wirksam ist.

#### 4. Freistellung

##### a) Abgrenzung zur Gewährleistung

Wie bereits mehrfach dargestellt, besteht die typische Vereinbarung zwischen Käufer und Verkäufer zur Frage der Risiko-Allokation darin, die Abgrenzung zu dem Zeitpunkt vorzunehmen, an dem das Unternehmen in die Verfügungsmacht des Käufers übergeht, der Verkäufer also für Risiken aus der Zeit seiner „Ägide“ im Prinzip verantwortlich bleibt (allerdings innerhalb der vertraglich vereinbarten Grenzen). Das Instrumentarium eines Gewährleistungskataloges bringt dies in typischer Weise, wie oben geschildert, zum Ausdruck. Der Verkäufer gewährleistet gegenüber dem Käufer, dass das Unternehmen und seine Verhältnisse sich zum Zeitpunkt des Eigentumsübergangs im zwischen den Parteien vereinbarten Zustand befindet. Für negative Abweichungen haftet der Verkäufer im Rahmen der vertraglichen Absprachen.

Die Vereinbarung einer Garantie setzt konzeptionell voraus, dass die Verhältnisse – jedenfalls aus Sicht des Verkäufers – so klar und eindeutig sind, dass der Verkäufer sich in der Lage sieht, eine entsprechende absolute Zusage abzugeben, ohne ernsthaft befürchten zu müssen, sie sei unzutreffend. Dies ist in der Praxis nicht immer einfach. In den zahllosen Sachverhalten, die für den Wert eines Unternehmens, seiner Chancen und Risiken eine Rolle spielen, liegt auch eine große Menge von Umständen, deren abschließende Beurteilung zum Zeitpunkt des Eigentümerwechsels nicht möglich (teilweise auch nicht gewollt) ist. Aufgrund dieser Unklarheit sind entsprechende Sachverhalte einer Garantie nicht zugänglich, weswegen die Parteien für den Fall des Eintretens negativer Umstände beim Unternehmen Freistellungsverpflichtungen (Indemnification; Indemnity) vereinbaren. Der in Vertragsverhandlungen bisweilen gemachte Vorschlag, man könne derlei unklare Sachverhalte doch ohne weiteres auch zum Gegenstand einer Garantie machen, „es könne dem Verkäufer doch egal sein, aus welchem Rechtsgrund er ggf. haftet“, ist abzulehnen. Die Abgabe einer Garantie durch den Verkäufer im Wissen, dass die tatsächlichen Umstände möglicherweise anders sind, liegt bereits im Bereich der vorsätzlichen Falschaussage (jedenfalls nach dem Konzept des „billigenden Inkaufnehmens“.<sup>33</sup> Die für den Verkäufer

---

<sup>30</sup> Zusammenfassung der umfangreichen, 2-jährigen Diskussion bei *Picot*, Unternehmenskauf und Restrukturierung (Fn. 1), Teil I, Abschn. V, Ziff. 2 b) bb) (4).

<sup>31</sup> Art. 1 Nr. 6 des Gesetzes zur Änderung der Vorschriften über Fernabsatzverträge bei Finanzdienstleistungen v. 2. 12. 2004 (BGBl. I, 3102).

<sup>32</sup> Z. B. kein Haftungsausschluss bei arglistigem Verschweigen, § 444, 1. Alt. BGB.

<sup>33</sup> Ständige Rechtsprechung, s. z. B. BGH v. 14. 2. 1996 – VIII ZR 89/95, NJW 1996, 1465 (1467); bereits seit RG v. 29. 10. 1931 – VI 231/31, RGZ 134, 43 (53).

unangenehme Folge ist, dass die vereinbarten Haftungsbegrenzungen bzw. Ausschlüsse ihn für diesen Fall nicht schützen, da das Gesetz eine Haftungsbeschränkung für den Fall der Arglist nicht zulässt.<sup>34</sup>

Sachgerecht ist es daher, unklare Sachverhalte, selbst wenn der Verkäufer sie bislang für klar gehalten haben mag und Diskussionen erst im Rahmen der Due-Diligence-Untersuchungen entstanden sind, mittels einer Freistellung zu regeln. Damit ist im Vertrag klar zum Ausdruck gebracht, dass der Verkäufer nicht eine absolute Richtigkeitsgarantie übernimmt, sondern lediglich für den Fall, dass sich aus seiner Eigentümerzeit herrührende Risiken realisieren, er diese trägt.

#### *b) Typische Anwendungsfälle*

Der einleuchtendste und deswegen typischste Anwendungsfall des Freistellungskonzepts ist die Frage der Bezahlung der vom Unternehmen geschuldeten Steuern. Bei jedem Unternehmen existieren zu jedem Zeitpunkt „offene“, d. h. nicht abschließend im Rahmen von steuerlichen Außenprüfungen geprüfte und damit bestandskräftige Steuerbescheide. Dies bedeutet, dass jedes Unternehmen ein latentes Steuerrisiko in der Weise in sich trägt, dass im Rahmen der Überprüfung der Veranlagung durch die Betriebsprüfung in späteren Jahren Mehrsteuern festgelegt werden. Typischerweise ist für diesen Fall zwischen Käufer und Verkäufer vereinbart, dass solche Mehrsteuern vom Verkäufer dem Unternehmen bzw. dem Käufer zu erstatten sind, dieses Grundprinzip wird auch in kaum einer Transaktion mehr infrage gestellt.

Weiteres, häufig anzutreffendes Anwendungsbeispiel des Freistellungskonzepts ist die Frage der Haftung für eventuelle, mit dem Betrieb verbundene Umweltrisiken. Insbesondere bei Unternehmen des produzierenden Gewerbes, die auf eine lange Unternehmensgeschichte zurückblicken, ist die Frage möglicher Inanspruchnahmen für frühere (ggf. auch lang zurückliegende) Schadensverursachung oder als Eigentümer kontaminierter Grundstücke ein Standardthema. Gerade in diesem Zusammenhang (aber auch bei anderen Freistellungsthemen) spielt die Diskussion um die Frage der Schadensentdeckung eine nicht unerhebliche Rolle. Gegenstand der Freistellung sind häufig Ansprüche, die ggf. seitens Dritter gegen das Unternehmen erhoben werden (im Fall von Umweltrisiken seitens der zuständigen Behörden). Ein nicht zu unterschätzendes Gefahrenpotential für den Verkäufer, der eine Freistellung für derartige Risiken abgibt, besteht darin, dass der Verkäufer später, ggf. auch in Abstimmung mit dem Dritten, eine über das zwingend notwendige Maß hinausgehende Schadensbereinigung vornimmt, deren Kosten der Verkäufer zu tragen hat („Luxussanierung“). Um diesem Risiko zu begegnen, greift die Vertragspraxis häufig auf ein aus der Versicherungswirtschaft bekanntes Prinzip zurück und sieht für den Fall des Schadenseintritts entsprechende Selbstbehalte des Käufers vor, die ihn am Schaden in gewissem Umfang beteiligen und ihm somit eine wirtschaftliche Motivation zur Schadensbegrenzung geben.

---

<sup>34</sup> § 444, 1. Alt. BGB.

Neben den typischen Beispielen „Steuern“ und „Umwelt“ gibt es im Rahmen der Unternehmenskaufpraxis zahllose andere Ereignisse bzw. Risikobereiche, die im Einzelfall die Regelung mittels einer Freistellung nahelegen. Hierunter fallen auch viele Fragen, die im Rahmen einer Due Diligence zwischen den Parteien zu unterschiedlicher Einschätzung geführt haben, insbesondere bei streitigen Rechtsfragen, die aufgrund vorhandener Gesetze und Rechtsprechung keiner eindeutigen Klärung zugeführt werden können, wird der Verkäufer eher zur Freistellung als zur Garantie tendieren.

Da es sich bei Freistellungsansprüchen häufig um Risiken handelt, die von dritter Seite ins Unternehmen getragen werden, beschäftigt sich die Vertragspraxis in nicht unerheblichem Umfang auch damit, dem das Risiko tragenden Verkäufer, der jedoch zum Zeitpunkt der Schadensrealisierung nicht mehr Eigentümer oder Geschäftsführer des Unternehmens ist, angemessene Mitwirkungsmöglichkeiten bei der Abwehr der von dritter Seite geltend gemachten Ansprüche einzuräumen. So finden sich insbesondere im Rahmen der Steuer- oder Umweltfreistellung umfangreiche Regelungen, in welcher Art und Weise der Verkäufer zu informieren und in die laufenden Diskussionen und Verfahren zu integrieren ist. Typischerweise hat er das Recht, an Verhandlungen und Besprechungen (insbesondere bei Betriebsprüfungen) teilzunehmen. Darüber hinaus verpflichtet sich der Erwerber typischerweise, Maßnahmen der Anspruchsabwehr (insbesondere Gerichtsverfahren) nach Maßgabe der Weisungen, jedoch auch auf Kosten des Verkäufers zu führen.

### *5. Besicherung*

Als flankierende Maßnahme einer nach den oben beschriebenen Grundsätzen möglichen Inanspruchnahme des Verkäufers für sich später realisierende Risiken des verkauften Unternehmens legt der Käufer in vielen Fällen Wert darauf, für mögliche Ansprüche eine angemessene Sicherheit in Händen zu haben. Insbesondere in Situationen, in denen an der in späteren Jahren noch bestehenden Bonität des Verkäufers Zweifel aufkommen können, sind diese Fragen von Bedeutung. Darin liegt auch kein besonderes Misstrauen gegenüber dem Verkäufer, sondern schlicht eine angemessene Berücksichtigung der Situation, dass die vom Verkäufer aus dem Verkauf erzielten liquiden Mittel eben „flüssig“ sind und einem späteren Zugriff des Käufers sehr leicht entziehbar sind. Auf die verschiedenen zur Verfügung stehenden Besicherungsinstrumente muss in diesem Zusammenhang nicht besonders eingegangen werden, es bieten sich die auch sonst im Geschäftsverkehr üblichen Instrumente vom Kaufpreisrückbehalt über die Vereinbarung von Sperrbeträgen und Sperrkonten (Escrow) bis hin zur Besicherung durch im Auftrag des Verkäufers zugunsten des Käufers ausgestellte Bankbürgschaften o. Ä.

### *6. Earn-out*

Ein völlig anderes, in Unternehmenskäufen nicht selten anzutreffendes Konzept der Risikobeteiligung des Verkäufers an der Unternehmensfortführung sind sog.

Earn-outs (auch: Besserungsschein, bedingter Kaufpreis o. Ä.). Die Beteiligung an Risiken bezieht sich hier nicht wie in den oben beschriebenen Gestaltungen auf Risiken, die aus der Vergangenheit des damals vom Verkäufer geführten Unternehmens stammen, sondern, im Gegenteil, auf seine wirtschaftliche Beteiligung an zukünftigen Ergebnissen. Earn-out-Vereinbarungen sind häufig Verhandlungsergebnis mindestens einer von zwei typischen Situationen:

- Der Verkäufer bleibt auch nach Übertragung des Unternehmens in einer Weise für die künftige Geschäftsentwicklung mitverantwortlich (z. B. als Geschäftsführer, Berater oder in anderer für die Unternehmensentwicklung maßgeblicher Funktion). Vor diesem Hintergrund ist der Erwerber stark daran interessiert, die dem Verkäufer aus der Transaktion zufließende Gegenleistung von der Erfüllung der Erwartungen abhängig zu machen, die der Verkäufer im Rahmen der Vertragsverhandlungen geweckt hat, obgleich er für ungewisse künftige Unternehmensentwicklungen selbstverständlich keine Garantie übernommen hat.
- Das zweite häufig anzutreffende Szenario liegt schlicht darin, dass zwischen den Parteien im Rahmen der Verhandlungen keine derart identische Vorstellung über den tatsächlichen Wert des Unternehmens hergestellt werden konnte, dass die Vereinbarung eines festen (oder wie oben beschrieben nach Formel zu errechnenden) Kaufpreises möglich gewesen wäre. In diesen Situationen akzeptiert der Verkäufer nicht selten, dass ein Teil der ihm zustehenden Gegenleistung von positiver Geschäftsentwicklung des Unternehmens in der Zukunft (die er oder seine Berater in den Verhandlungen auch häufig prophezeien) abhängig ist.

Die vertragliche Umsetzung von Earn-outs ist nicht immer einfach. Eine sinnvolle Beteiligung des Verkäufers an Ergebnissen, die das Unternehmen in den Händen des Käufers erwirtschaftet, setzt voraus, dass das Unternehmen weitgehend unverändert, ggf. sogar unter der Leitung des Verkäufers, fortgeführt wird oder jedenfalls negative Ertragsentwicklungen durch Einflussnahme des neuen Eigentümers ausgeschlossen sind. Dies führt in der Praxis nicht selten zu aufwendigen Vertragsklauseln, die im Wesentlichen regeln, was der neue Eigentümer als Verfügungsberechtigter nicht tun darf, um eine Verzerrung des für den Verkäufer maßgeblichen Ergebnisses zu vermeiden. Für den Käufer sind entsprechende Regelungen nachvollziehbarerweise nur schwer erträglich, beschränken sie doch weitgehend die Möglichkeit des Erwerbers, das Unternehmen in seine eigene Organisation zu integrieren, es umzugestalten oder aus seiner Sicht wichtige strategische Entscheidungen „gegen“ den Verkäufer zu treffen. Earn-out-Regelungen sind daher häufig mit für beide Parteien unangenehmen praktischen Auswirkungen verbunden, weshalb sie keinesfalls als „Ventil“ stockender Kaufpreisverhandlungen genutzt werden sollten.

## 7. Neuere Tendenzen

Vom oben dargestellten<sup>35</sup> umfassenden und detaillierten Käuferschutz-Instrumentarium aus Kaufpreisermittlung per Stichtag, ausführlichem Katalog von Gewährleistung, Haftung und Freistellung sind in der jüngsten Praxis vertraglicher Gestaltung von Unternehmenskauftransaktionen deutliche Abweichungen spürbar, die mehrere Ursachen haben. Zunächst waren viele Transaktionen der jüngeren Vergangenheit häufig von einer deutlich überwiegenderen Verhandlungsmacht der Verkäuferseite bestimmt. Insbesondere bei im Wege der Auktionsverfahren präsentierten Unternehmenskäufen, in der sich eine große Anzahl von Kaufinteressenten am Prozess beteiligten, gelang es häufig, Verkäuferinteressen stärker zu berücksichtigen als im klassischen käufergeprägten Vertragsinstrumentarium. Gleichzeitig sind (insbesondere institutionelle) Verkäufer (und die sie beratenden Investmentbanken) bemüht, die Transaktionszeiträume weiter zu verkürzen, was zwangsläufig auch zu Lasten umfangreicher Vertragsverhandlungen geht. Daneben ergibt sich, insbesondere im Auktionsverfahren, immer mehr die Notwendigkeit, die Angebote verschiedener Erwerbsinteressenten innerhalb kurzer Zeit miteinander zu vergleichen, um zu einer Entscheidung für „bessere“ und gegen „weniger gute“ Angebote zu gelangen. Dies setzt allerdings voraus, dass sämtliche von den Bietern zu Grundlagen, Bedingungen und Inhalten eines umfangreichen Angebots gemachten Parameter in einen Kontext ihrer jeweiligen ökonomischen Folgen gebracht werden. Um dies einigermaßen bewerkstelligen zu können, bemühen sich Verkäufer und ihre Berater, den Bietern von vornherein einen möglichst engen Rahmen vordefinierter, nicht verhandelbarer Parameter vorzugeben. Dem Bieter soll damit die Möglichkeit genommen werden, ein auf den ersten Blick attraktives Kaufpreisangebot durch eine Vielzahl von Annahmen, Überprüfungen und Bedingungen zu „verwässern“.

Vor diesem Hintergrund hat sich in jüngster Zeit ein sog. Lock-Box-System etabliert, das typischerweise im Wesentlichen aus einer Kombination aus einem auf Basis der jüngsten Bilanzen des Unternehmens ermittelten Fixkaufpreis sowie einem auf ein Mindestmaß reduzierten Katalog aus Vollzugsbedingungen, Garantien und Freistellung besteht. Im Rahmen dieser Gestaltung wird auf eine exakte Unternehmensbewertung bzw. Feststellung einzelner kaufpreisrelevanter Finanzkennzahlen zum Vollzugsstichtag verzichtet. Stattdessen garantiert der Käufer dem Verkäufer einerseits die Richtigkeit der Bilanz und andererseits, dass seit dem Bilanzstichtag das Unternehmen ausschließlich im Rahmen des bisher üblichen Geschäftsbetriebes geführt wurde und es nicht zu maßgeblichen Verschlechterungen der Unternehmenslage (Stichwort: MAC) gekommen ist. Dieses bestechend einfache Prinzip ermöglicht – jedenfalls auf den ersten Blick – eine höchst elegante Kombination aus der Berücksichtigung des typischen Verkäuferwunsches nach Vereinbarung eines Fixkaufpreises, der ihm bereits bei Vertragsabschluss (nicht erst bei späterer Ermittlung kaufpreisrelevanter Finanzkennzahlen) eine feste Kalkulationsgrundlage gibt, und dem Wunsch des

---

<sup>35</sup> Vgl. Abschnitt IV.1.–IV.6.

Käufers, das Unternehmen bei Transaktionsvollzug im erwarteten Zustand zu erhalten. Die Reduzierung klassischer Gewährleistungskataloge auf wenige Pauschalgarantien bedeutet indes (insbesondere für den Käufer) auch das Inkaufnehmen erheblicher Unwägbarkeiten. Entdeckt der Erwerber nach Transaktionsvollzug Umstände beim Unternehmen, die ihn im Rahmen klassischer Gewährleistungskataloge zur Ausgleichspflicht des Verkäufers führen, so ist er im Rahmen von Pauschalgarantien gezwungen nachzuweisen, dass die negativen Umstände entweder aufgrund vom üblichen Geschäftsverlauf (was immer genau hierunter auch zu verstehen sein mag) abweichender Maßnahmen des Verkäufers herrühren oder so erheblich sind, dass sie die „Wesentlichkeitsschwelle“ erreichen. Es liegt auf der Hand, dass beides in entsprechenden Fällen mit erheblichen Nachweisschwierigkeiten des Käufers verbunden sein wird. Käufer nehmen diese erhöhten Risiken bewusst in Kauf, wenn sie in der Lage sind, diese in einer angemessenen Weise „einzupreisen“ und/oder grundsätzlich davon ausgehen, dass der Betrieb in der Hand des Vorbesitzers (häufig eines Private-Equity-Investors) professionell und mit adäquatem Risikomanagement geführt wurde.

Spürbar ist auch der damit einhergehende Trend, das Risiko derartiger Unwägbarkeiten auf die im Rahmen der Unternehmenskauftransaktion tätigen Berater zu verlagern. Häufig erfolgt dies auf der Basis einer sog. Vendors Due Diligence (d.h. die Berater des Verkäufers werden mit Berichterstellung über finanzielle, rechtliche und andere Unternehmensprüfungen beauftragt). Die entsprechenden Berichte werden dem oder den potentiellen Käufern zur Information zur Verfügung gestellt. Von den berichterstellenden Unternehmen wird häufig die Abgabe eines sog. Reliance Letter zugunsten des Erwerbers erwartet. Der Reliance Letter gestattet es dem Empfänger, sich auf Berichtsinhalte „verlassen“ (d.h., den Berater bei Unrichtigkeiten in Anspruch nehmen) zu dürfen, auch wenn er diese Berichte nicht selbst in Auftrag gegeben hat und insoweit kein primäres Haftungsverhältnis besteht.<sup>36</sup> Die Frage einer Zulässig- und Sinnhaftigkeit derartiger Reliance Letter ist insbesondere bei beratenden Rechtsanwälten unter dem Gesichtspunkt potentieller Interessens- und Loyalitätskonflikte nicht unumstritten.

## V. Zusammenfassung

Fragen der Risikoordnung, Risikobeteiligung und Risikoabgrenzung sind im Rahmen von Unternehmenskäufen von zentraler ökonomischer Bedeutung. Aus ihrer Beantwortung ergeben sich erhebliche finanzielle Folgen. Aus diesem Grund wird bei professionell gestalteten Transaktionen großer Wert darauf gelegt, die entsprechenden, hier beleuchteten Themen bereits in einem sehr frühen Transaktionsstadium (im ersten Offer Letter, spätestens im Letter of Intent, Term

---

<sup>36</sup> Allgemein zur Haftung von Beratern beim Unternehmenskauf: *Beisel/Klump*, Der Unternehmenskauf, Gesamtdarstellung der zivil- und steuerrechtlichen Vorgänge, 4. Aufl. 2003, Kap. 16, III. 9.

Sheet o. Ä.) jedenfalls in ihren Grundzügen festzulegen. Ein anfängliches Missverständnis über Kaufpreisermittlung und ihre Annahmen, Übergang des unternehmerischen Risikos oder über die nachvertragliche Haftung führt häufig zumindest zu einer erheblichen Verzögerung, gelegentlich auch zum Scheitern einer Transaktion. Mühe und Präzision bei der klaren vertraglichen Gestaltung dieser Themenkreise tragen erheblich zum planmäßigen Vollzug und Ergebnis bei.

