



Dr. Benedikt Hohaus
Dr. Tim Kaufhold

M&A im Streit

Unternehmenstransaktionen im Stresstest

Management Representations

Freitag, 8. April



1. Garantien des Managements aus Sicht des Veräußerers
2. Garantien des Managements aus Sicht eines Finanzinvestors als Erwerber



1. Garantien des Managements aus Sicht des Veräußerers

- Eigenständige Garantien des Managements (i.d.R. nur Top Tier Management) gegenüber dem Veräußerer
- Bezugnahme auf Garantien im SPA = Management kennt operatives Geschäft und kann damit Richtigkeit der Garantien am besten beurteilen
- Absicherung vor Überraschungen in DD-Phase und SPA Verhandlungen



1. Garantien des Managements aus Sicht des Veräußerers

- Eigenes Dokument:
 - Representation Letter;
 - Management Letter;
 - Warranty Deed;
 - Directors' Certificate
- Rechtsgrundlage für die Verpflichtung zur Abgabe von Garantien:
 - § 51a GmbHG eher (-)
 - Dienstvertrag i.d.R. (-)
 - Anlage zu Transaktionsbonusvertrag



- **Rechtliche Umsetzung:**
 - Selbständiges Garantieverprechen
 - Auskunftsvertrag
- **Anreiz:**
 - Transaktionsbonus
- **Haftung**
 - Gesetz (§ 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 51a GmbHG) (-)
 - Schuldrechtlich vereinbart: z.B. Rückzahlung Transaktionsbonus
- **Begrenzung der Haftung**
 - Gesetz
 - Schuldrechtlich
 - Praxis: Vorsatz / Grobe Fahrlässigkeit



2. Garantien des Managements aus Sicht eines Finanzinvestors als Erwerber

- Informationsasymmetrie; bei Finanzinvestoren idR stärker ausgeprägt als bei strategischen Bietern
- Manager soll nach bestem Wissen und Gewissen handeln; er soll die Fakten, die er garantiert, möglichst genau geprüft haben
- Offenlegung vor Signing, um in die Verhandlung des SPA kaufpreisrelevante Aspekte einfließen lassen zu können
- Absicherung des Investments
- Finanzieller Rückgriff beim Management zweitrangig



2. Garantien des Managements aus Sicht eines Finanzinvestors als Erwerber

- Eigenes Dokument:
 - in Gesellschaftervereinbarung
- Rechtsgrundlage:
 - Schuldrechtliche Vereinbarung
- Anreiz:
 - Sweet Equity (Hebel)



- Inhalt (Beispiele):
 - Business Plan: mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns aufgestellt / keine Tatsachen bekannt, die dazu führen, dass Business Plan nicht erreichbar ist
 - Anreize Dritter im Rahmen der Transaktion (Verkaufsbonus, ggf. abhängig vom Kaufpreis)
 - Inhalte der Managementpräsentationen; Käufer- / Vendor-Due-Diligence-Bericht
 - SPA Garantien



2. Garantien des Managements aus Sicht eines Finanzinvestors als Erwerber

- Haftung
 - Gesetz (-)
 - Schuldrechtlich vereinbart

- Begrenzung der Haftung
 - Gesetz
 - Schuldrechtlich: eingesetztes Kapital; Managementbeteiligung
 - Praxis: Vorsatz / grobe Fahrlässigkeit



- Zukunft
 - Finanzinvestoren versuchen regelmäßig, das Management schon zum Zeitpunkt des Erwerbs zur Abgabe von Management Garantien für den Zeitpunkt des Exits zu verpflichten.
 - Hintergrund: Der veräußernde Finanzinvestor hat i.d.R. selbst keine besondere Kenntnis des operativen Geschäfts und möchte deshalb selbst keine Garantien abgeben bzw. darf nach den Fundsstatuten keine Garantien abgeben.
 - Garantien in Gesellschaftervereinbarung
 - Bestimmtheitsproblem, z.B. bei Verpflichtung zur Abgabe „marktüblicher“ Garantien



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.



P+P Pöllath + Partners, München

Dr. Benedikt Hohaus, FAStR

Partner

Dr. Tim Kaufhold, RA, Dipl.-Kfm.

Associate



Kardinal-Faulhaber-Str. 10

80333 München

Tel. +49 (0)89 - 24 240 - 372

Fax +49 (0)89 - 24 240 - 999

benedikt.hohaus@pplaw.com

tim.kaufhold@pplaw.com

www.pplaw.com