



Dr. Matthias Bruse

2. interdisziplinäre Konferenz
M&A im Streit

Streitpotential in M&A-Transaktionen

8. November 2012



I. Überblick

Dieser Vortrag behandelt – ohne Anspruch auf Vollständigkeit – einzelne in der Praxis streitträchtige Fallkonstellationen bzw. Klauseln in Unternehmenskaufverträgen im Zusammenhang mit

- Kaufpreisanpassungen / Closing Accounts / Locked-Box-Prinzip (siehe unten II.)
- Closingvoraussetzungen (siehe unten III.)
- Garantien und Freistellungen (siehe unten IV.) sowie
- Rechtsfolgenklauseln (siehe unten V.)

Streitpotential ergibt sich dabei häufig aufgrund von Auslegungsproblemen oder vertraglichen Regelungslücken.

Auslegungsprobleme beruhen insbesondere darauf, dass es – wie in der Einladung zu dieser Tagung zutreffend festgestellt – wenig veröffentlichte Gerichtsentscheidungen gibt, die sich mit den üblichen Klauseln eines Unternehmenskaufvertrages auseinandersetzen und eine gewisse Rechtsprechungspraxis schaffen. Die tendenziell „spannenden“ Fälle unterliegen vielmehr i.d.R. der Diskretion der Schiedsgerichtsbarkeit.



II. Kaufpreisanpassung / Closing Accounts / Locked-Box-Prinzip

1. Bilanzierungsgrundsätze

- Cash/Debt- und Working Capital-Anpassungen des Kaufpreises: Auf der Grundlage der Stichtags-/Closingbilanz soll der finale Kaufpreis ermittelt werden. Ausgangspunkt ist i.d.R. der von den Parteien vereinbarte Unternehmenswert (Enterprise Value), der sich z.B. auf Grundlage einer Discounted-Cash-Bewertung oder einer Multiplikatorenbewertung bezogen auf EBIT oder EBITDA ergibt
- Die Anpassung von Unternehmenswert zum Eigenkapitalwert (Equity Value) erfolgt durch Addition von Cash und Cash-ähnlichen Bilanzpositionen und Subtraktion von Finanzverbindlichkeiten und „Quasi-Finanzverbindlichkeiten“ nach Maßgabe der Closingbilanz
- Welche Bilanzpositionen berücksichtigt werden sollen, hängt von der vertraglichen Einigung der Parteien ab; einen allgemeinen Standard gibt es nicht
- Daneben ist eine Working-Capital-Anpassung, bezogen auf eine angemessene Working-Capital-Ausstattung der Zielgesellschaften zum Stichtag, üblich



- Streitpotential kann u.a. die Frage bieten, welche Rechnungslegungsgrundsätze für die Closingbilanz zugrunde zu legen sind (HGB, IFRS, etc.)
- Streitig werden kann z.B. außerdem, welche konkreten Bilanzpositionen erfasst werden sollen, falls in dem Unternehmenskaufvertrag oder in einer Anlage keine konkreten Bezugnahmen auf die zu erfassenden Bilanzpositionen enthalten sind
- Für die Vertragspraxis empfiehlt sich ggf. ferner, Hierarchien für die Bilanzierungsgrundsätze zu vereinbaren, z.B. Bilanzstetigkeit vorrangig vor einem Accounting Manual der Zielgesellschaft und/oder anwendbaren allgemeinen Bilanzierungsgrundsätzen



2. Steuern

- Rückstellungen für Ertragsteuern sind als „Quasi-Finanzverbindlichkeiten“ übliche Abzugsposten im Rahmen des Cash/Debt-Abgleichs
- Daneben enthalten Unternehmenskaufverträge i.d.R. zugleich „klassische“ Freistellung des Käufers bzw. der Zielgesellschaften für deren Steuerverbindlichkeiten
- Streitrisiko: „Double Dip“ für Käufer, wenn Freistellungssachverhalt vorliegt und Unternehmenskaufvertrag keine Ausnahme von der Freistellungsverpflichtung für bei Ermittlung des Kaufpreises bereits abgezogene Steuerrückstellungen vorsieht



3. „Trapped Cash“

In Ermangelung einer ausdrücklichen vertraglichen Regelung im Rahmen des Cash/Debt-Abgleichs auch zu erfassen:

- Wegen Bilanzsituation oder aus regulatorischen oder steuerlichen Gründen nichtausschüttungsfähiges Cash, insbesondere in (ausländischen) Tochtergesellschaften?
- Für Finanzierungszwecke (bspw. Avale) hinterlegtes Cash?
- Cash-Bestände bei Tochtergesellschaften, die nicht zu 100 % unmittelbar oder mittelbar von der Zielgesellschaft gehalten werden?



4. Locked-Box-Prinzip als Alternative zu Closing Accounts

- Im Locked-Box-Modell garantiert der Verkäufer dem Käufer, dass – vorbehaltlich einzelner ausdrücklich vereinbarter Ausnahmen – aus der Zielgesellschaft keine „Abflüsse“ zwischen dem letzten Bilanzstichtag und dem Closing stattfinden
- Das Locked-Box-Modell ist für den Käufer umso unattraktiver, je größer der Zeitraum zwischen dem letzten Bilanzstichtag und dem voraussichtlichen Closing ist, und je weiter der Fixkaufpreis vom tatsächlichen Unternehmenswert per Closing negativ abweichen könnte
- Mögliche Streitpunkte können sich insbesondere ergeben im Zusammenhang mit
 - den Zahlungen („Abflüssen“), die von der Locked Box erfasst werden sollen (einschließlich Überlassungen, sonstige Leistungen, Dividendenausschüttungen, Leistungen aufgrund Beraterdienstleistung und sonstiger Verträge, Eigenkapitalrückgewähr?)
 - dem Zeitraum, für den das Auszahlungsverbot gilt (letzter Bilanzstichtag bis Closing?)
 - der Frage, ob auch Zahlungen an Nahestehende oder verbundene Unternehmen des Verkäufers von dem Auszahlungsverbot erfasst werden
 - der Frage, ob dem Verkäufer hinsichtlich etwaiger Zahlungen unter Verstoß gegen das Auszahlungsverbot Anzeigepflichten treffen, so dass ggf. etwaige Ansprüche bereits im Closing im Wege der Aufrechnung mit der Kaufpreisforderung erfüllt werden können



5. Earn Out

- Der Earn Out ist eine nachträgliche Kaufpreiserhöhung in Abhängigkeit von der Erfüllung bestimmter künftiger wirtschaftlicher Parameter der Zielgesellschaften
- Der Earn Out wird z.T. als vermeintliche „Brücke“ zur Überwindung von divergierenden Kaufpreisvorstellungen von Verkäufer einerseits und Käufer andererseits verstanden; in der Praxis ist m.E. jedenfalls aus Verkäufersicht eher Zurückhaltung geboten
- Aus Sicht des Verkäufers erhebliches Missbrauchsrisiko, weil Steuerung des Unternehmens durch Käufer; Bilanzpolitik; Informationspflichten des Käufers gegenüber dem Verkäufer geben nur limitierten Schutz
- Praktisch wenig/kein Schutz des Verkäufers bei Umstrukturierungsmaßnahmen, z.B. Verschmelzung, Spaltung
- Ggf. „top line“-Earn Out (z.B. Umsatz als Parameter), i.d.R. aus Sicht des Verkäufers noch verlässlicher als „bottom line“-Earn Out (z.B. EBIT, EBITDA, Jahresüberschuss als Parameter)



III. Closingvoraussetzungen

Material Adverse Change / Material Adverse Effect („MAC/MAE“)

- Risikozuweisung für Vertragserfüllung bei Eintritt besonderer Ereignisse in der Phase zwischen Signing und Closing
- Typen, z.B.
 - Politischer MAC: Terror („11. September“), Krieg, substantielle Änderung der politischen Verhältnisse
 - Gesamtwirtschaftlicher MAC: Substantielle wirtschaftliche Veränderungen (z.B. Währungskurse, Zinssätze, außenwirtschaftliche Restriktionen, Veränderungen in den Märkten der Zielgesellschaften, Lieferanten, Kunden, etc.)
 - Kapitalmarkt MAC: Substantielle Kapitalmarktveränderungen („Börsen-Crash“)
 - Business MAC: Substantielle kommerzielle Änderungen bei den Zielgesellschaften (z.B. finanziell, operativ, Zulieferer-/Kundenbeziehungen)



- Übliche MAC/MAE-Klauseln verwenden „zwangsläufig“ unspezifische Begrifflichkeiten oder sogar zukunftsgerichtete Begriffe: z.B. „would reasonably be expected to have a material adverse effect“; damit erhebliches Streitpotential
- Streitpotential kann reduziert werden, wenn nachteilige Auswirkungen monetarisiert werden, z.B. Auswirkungen von relevanten Ereignissen auf Umsatz, Ergebnis, etc. der Zielgesellschaften in einer bestimmten Periode werden als Schwellenwerte beziffert



IV. Garantien / Freistellungen

1. Bilanzgarantien

- Subjektive Bilanzgarantien

Maßgeblich: Erkennbarkeit eines bilanzierungspflichtigen Umstandes zum Zeitpunkt der Bilanzerstellung; bei fehlender Erkennbarkeit grundsätzlich keine Verletzung der subjektiven Bilanzgarantie

- Objektive Bilanzgarantie

- Jede im Nachhinein feststellbare Unrichtigkeit, unabhängig von deren Erkennbarkeit zum Zeitpunkt der Bilanzerstellung führt zur Verletzung der objektiven Bilanzgarantie
- Damit ist objektive Bilanzgarantie ein „starkes Schwert“ des Käufers für den Fall des Vorliegens von Mängeln, ohne dass diese durch einzelne konkrete Gewährleistungs- oder Garantietatbestände abgedeckt sein müssen (Catch All)



2. Eigenkapital (Net Equity)-Garantie

- Garantie eines vereinbarten Mindesteigenkapitals zu einem bestimmten (vergangenen oder ggf. sogar künftigen) Bilanzstichtag
- Auch wenn Eigenkapitalgarantie in Verbindung mit einer subjektiven Bilanzgarantie abgegeben wird, hat diese ähnlich wie eine objektive Bilanzgarantie Catch-All-Charakter und erfasst eine unspezifische Vielzahl evtl. im Unternehmenskaufvertrag nicht näher definierter „Mängel“, die zu einer Minderung des Eigenkapitals führen können
- Insbesondere streitträchtig im Zusammenhang mit der Berechnung von Rückstellungen
- Entweder unmittelbare Kaufpreisanpassung über das Net Equity (dann i.d.R. kaufpreis-erhöhend oder –reduzierend) oder eher als Garantie mit Rechtsfolge der Auffüllung eines etwaigen Mindereigenkapitals. Anpassung erfolgt i.d.R. Euro für Euro (anders z.B. bei EBIT(DA)-Garantie siehe nachfolgend 3.)
- Streitrisiko: „Double Dip“ für Käufer durch Doppelberücksichtigung von Umständen (z.B. Rückstellungen) bei Kaufpreisanpassung (Cash/Debt-Abgleich, Working Capital, s.o. II.) einerseits und Eigenkapitalgarantie andererseits



3. EBIT(DA)-Garantie

- Eine EBIT(DA)-Garantie garantiert den wirtschaftlichen Erfolg der Zielunternehmen in einem bei Signing oder Closing ganz oder teilweise abgelaufenen Zeitraum
- Aus Sicht des Verkäufers besonders gefährlich/streitträchtig, wenn auch Zeiträume nach Closing (mit)betroffen sind
- Streitträchtig, welche Erträge/Aufwendungen außerhalb des gewöhnlichen Geschäftsbetriebs erzielt worden sind und deshalb bei einem vertraglich garantierten EBIT(DA) i.d.R. nicht berücksichtigt werden sollen
- Ferner streitträchtig: Abgrenzung von periodenfremden Erträgen, Auflösung von Rückstellungen
- Einzelabschluss, konsolidierter Abschluss maßgeblich?
- Schadensberechnung häufig durch Multiplikation eines Minder-EBIT(DA)s mit dem der Unternehmenswertermittlung zugrundeliegenden EBIT(DA)-Multiplikator



V. Rechtsfolgenklauseln

1. Basket

- Basket = Freibetrag oder Freigrenze?
- Ansprüche, die unter De-Minimis-Klausel fallen bei Ermittlung des Baskets berücksichtigen?
- Einbezug im Grunde nach bestehender Ansprüche im Basket, die noch nicht fällig sind?
- Einbezug verjährter Ansprüche im Basket?
- Ermittlung Basket zu welchem Zeitpunkt: „reguläre“ Verjährungsfrist; Ablauf der letzten vertraglich relevanten Verjährungsfrist für Ansprüche, die in Basket fallen?



2. Abwehr von Drittsprüchen / Steuerfreistellung

- Informationspflichten des Käufers gegenüber Verkäufer
- Verantwortlichkeit Verkäufer oder Käufer für Verfahrensführung (Handling-Aspekte, Pflege von Lieferanten-/Kundenbeziehungen)
- Zustimmungen zu Verfahrensbehandlungen durch die das Verfahren nicht führende Partei
- Kostentragung
- Verhalten bei Drittsprüchen, die erst nach Ablauf der vertraglichen Gewährleistungs-/Garantiefrist geltend gemacht werden: Geltendmachung von nicht konkretisierten Ansprüchen durch den Käufer vor Ablauf der Gewährleistungs-/Garantiefrist? Nach Vertragswortlaut zulässig?
- Parallele Fragestellungen im Hinblick auf die Abwehr von Steuerforderungen im Rahmen von Betriebsprüfungen durch freistellungspflichtigen Verkäufer



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.



Dr. Matthias Bruse

P+P Pöllath + Partners
Kardinal-Faulhaber-Straße 10
80333 München
www.pplaw.com

E-Mail: matthias.bruse@pplaw.com
Tel.: +49 (89) 24 240 270