EUROPA INSTITUT ZÜRICH

HERAUSGEBER: RUDOLF TSCHÄNI

Mergers & Acquisitions III

Schulthess §

Due Diligence beim Unternehmenskauf

von
Urs Schenker

Inhalt

I. Die Due Diligence als Bestandteil des Verkaufsprozesses

II. Due Diligence im Spannungsverhältnis zwischen Informationsbedürfnis des Käufers und Geheimhaltungsinteresse des Verkäufers
1. Das Informationsdefizit des Käufers
2. Das Geheimhaltungsinteresse des Käufers

III. Ziel der Due Diligence

IV. Umfang und Tiefe der Due Diligence

V. Vertragliche Grundlagen der Due Diligence
1. Die Absichtserklärung als Grundlage der Due Diligence
2. Alternativen zur Absichtserklärung
3. Vertragliche Grundlagen beim Auktionsverfahren

VI. Bereiche der Due Diligence
1. Operative Due Diligence
2. Human Resources Due Diligence
3. Finanzielle Due Diligence
4. Rechtliche Due Diligence
5. Steuerliche Due Diligence
6. Environmental Due Diligence

VII. Lösung von Problemen, die in der Due Diligence entdeckt werden
1. Suspensivbedingungen für den Vollzug des Kaufs
2. Direkte Anpassung des Kaufpreises
3. Nachträgliche Anpassung des Kaufpreises / Selbständige Garantien
4. Zusicherungen

VIII. Due Diligence und vertragliche Zusicherungen

IX. Die Verantwortung der Berater im Due Diligence-Verfahren

I. Die Due Diligence als Bestandteil des Verkaufsprozesses

Die Due Diligence, d.h. die genauere Untersuchung des zu kaufenden Unternehmens, hat sich in der Schweizerischen M & A Praxis erst in den letzten 10-15 Jahren eingebürgert. Heute ist eine derartige Untersuchung ein fester Bestandteil praktisch jedes Unternehmenskaufes; eine Ausnahme bilden nur die Management-Buy-Out Transaktionen, bei denen der Käufer das Unternehmen besser kennt als der Verkäufer, und deshalb eine genaue Untersuchung des Unternehmens zumindest für den Käufer nicht notwendig ist; in diesen Fällen wird aber häufig von Kreditgebern und Venture Capital Investoren eine Due Diligence durchgeführt, da diese zwar gemeinsam mit dem Management investieren, aber nicht über dessen Kenntnisse verfügen.

Die Due Diligence findet meistens statt, nachdem Käufer und Verkäufer sich in ersten Gesprächen und Verhandlungen über die kommerziell wesentlichen Punkte einer Transaktion geeinigt oder sich wenigstens insoweit angenähert haben, dass mit grosser Wahrscheinlichkeit eine Transaktion durchgeführt werden kann[1]. Die Due Diligence findet damit im Normalfall vor dem Vertragsabschluss statt und bildet für die Parteien die Basis für die Verhandlungen über den Kaufvertrag. Bisweilen wird eine Due Diligence aber auch nach Vertragsunterzeichnung (Post Signing Due Diligence) oder sogar nach Vertragsvollzug (Post Closing Due Diligence) durchgeführt. Eine derartige Due Diligence dient allerdings nicht mehr der Vorbereitung des Vertrages, sondern der Anpassung des bereits abgeschlossenen Vertrages, wobei die Änderung meist nur den Kaufpreis betrifft. Bei einem solchen Vorgehen müssen aber die genauen Kriterien zur Vertrags- bzw. Preisanpassung definiert werden, was aufgrund der Vielschichtigkeit des Untersuchungsgegenstandes häufig nicht möglich ist; gerade wenn die Kriterien für eine Anpassung genau definiert werden – was zur gerichtlichen Durchsetzung der Anpassung an und für sich notwendig ist – ist es möglich, dass in der Due Diligence zwar Probleme erkannt werden, diese aber dann nicht zu einer Anpassung führen können, da sie vorgängig vom Käufer gar nicht in Betracht gezogen worden sind und deshalb nicht in die Anpassungskriterien aufgenommen worden sind.

1 Bei einer Einigung über kommerziell wesentliche Punkte muss immer darauf geachtet werden, dass nicht aufgrund von Art. 2 OR ein verbindlicher Vertrag zustande kommt; es ist zu empfehlen, ausdrücklich den Abschluss eines schriftlichen Vertrages vorzubehalten.

Eine Due Diligence wird auch beim Verkauf im Auktionsverfahren durchgeführt. Die Kaufinteressenten müssen ihr erstes unverbindliches Preisangebot normalerweise auf der Basis eines Information Memorandums abgeben, das allein die Darstellung des Verkäufers bzw. der Investment Bank beinhaltet. Die höchsten Bieter werden dann zu einer Due Diligence eingeladen, bei der sie die erhaltenen Informationen verifizieren und auch abklären können, ob das Unternehmen unbekannte Risiken beinhaltet. Erst nach der Due Diligence werden die Kaufinteressenten in Hinsicht auf Preis und Vertragsinhalt verbindliche Angebote abgeben, die dann zum Abschluss eines Kaufvertrages führen können.

II. Due Diligence im Spannungsverhältnis zwischen Informationsbedürfnis des Käufers und Geheimhaltungsinteresse des Verkäufers

1. Das Informationsdefizit des Käufers

Eines der Hauptprobleme des Käufers beim Unternehmenskauf ist, dass der Verkäufer im Normalfall einen grossen Informations- und Wissensvorsprung in Bezug auf das betreffende Unternehmen hat[2]. Der Käufer verfügt zu Beginn der Verhandlungen meist nur über Informationen, die öffentlich zugänglich sind, oder die ihm der Verkäufer in den ersten Verhandlungen über das Unternehmen gibt und die das Unternehmen – im Interesse eines möglichst hohen Kaufpreises – meistens vor allem in vorteilhaftes Licht rücken. Dem Käufer fehlen dagegen häufig die Informationen, die es ihm erlauben würden, die mit dem Unternehmen verbundenen Risiken zu beurteilen und die Informationen und Annahmen, die zu den ersten Kaufpreisvorstellungen geführt haben, kritisch zu überprüfen.

Gewisse Risiken, die der Käufer aufgrund seines Informationsdefizites nicht beurteilen kann, können zwar teilweise durch geeignete Zusicherungen und Garantien im Kaufvertrag erfasst werden. Die vertraglichen Zusicherungen und Garantien decken aber nicht alle Unsicherheiten, sondern letztlich nur den Bestand bestimmter Aktiven sowie die Nichtexistenz von Passiven oder bestimmten Problemen (wie z.B. Prozesse, Haftpflichtfälle, Umweltschutzprobleme,

2 Anders gestaltet sich die Situation nur beim Management-Buy-Out, wo normalerweise das Management als Käufer einen Informationsvorsprung gegenüber dem Verkäufer hat.

Bewilligungen usw.). Es ist aber nicht möglich, mit Zusicherungen und Garantien die für die Kaufpreisbestimmung meist zentralen finanziellen und operativen Fragen abzudecken. Insbesondere ist es nicht möglich, die Angaben, die der Verkäufer zum künftig erzielbaren Gewinn und zum Potential des Unternehmens macht, durch Zusicherungen oder Garantien abzudecken, da die Realisierung dieser Gewinne bzw. dieses Potentials in der Hand des Käufers liegt und deshalb kaum je ein Verkäufer bereit ist, für derartige Fragen Zusicherungen oder Garantien abzugeben. In diesem für die Unternehmensbewertung entscheidenden Bereich muss sich der Käufer daher immer aufgrund einer Untersuchung des Unternehmens und seiner Ressourcen selbst ein Urteil bilden.

Kann das Informationsdefizit des Käufers nicht beseitigt werden, so zwingt dies den Käufer oft zu einer sehr zurückhaltenden Verhandlungsposition, da der Käufer sowohl bezüglich den vertraglichen Gewährleistungen wie auch den Kaufpreis immer von relativ grossen – ihm aber zur Hauptsache unbekannten – Unsicherheiten und Risiken ausgehen muss. Damit fehlt es in den Vertragsverhandlungen letztlich an einer Vertrauensbasis, die es ermöglichen würde, Probleme in der Konsensfindung konstruktiv zu lösen, denn der Verkäufer geht aufgrund seines Kenntnisstandes davon aus, dass die von ihm gemachten Angaben richtig sind, der Käufer muss aber allein schon aus Vorsicht an diesen Angaben zweifeln.

Das Informationsdefizit des Käufers und das Problem der fehlenden Vertrauensgrundlage können letztlich nur durch eine Due Diligence, d.h. eine detaillierte Untersuchung des Unternehmens beseitigt werden, wobei der Käufer zur Untersuchung von Erfolgs- und Risikofaktoren des Unternehmens gerade auch Bereiche analysieren muss, die normalerweise als Geschäftsgeheimnisse betrachtet werden.

2. Das Geheimhaltungsinteresse des Käufers

Dem berechtigten Interesse des potentiellen Käufers an einer möglichst lückenlosen Offenlegung aller Informationen, die zur Beurteilung des Unternehmens notwendig sind, steht das häufig ebenso berechtigte Geheimhaltungsinteresse des Verkäufers gegenüber, da es sich bei den Informationen, die der potentielle Käufer sehen will, häufig um Geschäftsgeheimnisse handelt. Deshalb muss bei der Due Diligence-Untersuchung immer ein Mittelweg zwischen den einander

entgegenstehenden Interessen von Käufer und Verkäufer gefunden werden. Neben dem Geheimhaltungsinteresse des Verkäufers kann eine Due Diligence-Untersuchung aber auch Rechte Dritter verletzen; dabei kann es sich um gesetzliche Geheimhaltungsverpflichtungen handeln wie z.B. bei einer Bank, wo es das Bankgeheimnis verbietet, einem Kaufinteressenten kundenbezogene Daten offenzulegen. Möglich sind aber auch vertragliche Geheimhaltungsverpflichtungen des Unternehmens bzw. des Verkäufers, wie sie sich häufig in Lizenz- oder Joint-Venture-Verträgen finden und welche die Offenlegung der betreffenden Verträge durch den Verkäufer verbieten. In der Praxis kommen die folgenden Methoden zur Anwendung, um den Interessenkonflikt zwischen dem Informationsbedürfnis des Kaufinteressenten und dem Geheimhaltungsinteresse bzw. der Geheimhaltungsverpflichtung des Verkäufers zu bewältigen.

- *Die Geheimhaltungsverpflichtungen des Kaufinteressenten*
  Die Abgabe einer Geheimhaltungsverpflichtung ist normalerweise Voraussetzung für die Durchführung einer Due Diligence. Eine derartige Geheimhaltungsverpflichtung verbietet meist nicht nur die Weitergabe von Informationen, sondern auch die Verwendung der in der Due Diligence erhaltenen Informationen bei der Geschäftstätigkeit des Kaufinteressenten selbst. Bei einem Konkurrenten als Kaufinteressenten bietet die Geheimhaltungspflicht aber nur einen unvollkommenen Schutz, da die Verwendung von Informationen im eigenen Geschäftsbereich des Kaufinteressenten letztlich nie schlüssig nachgewiesen werden kann. Eine Geheimhaltungserklärung genügt auch nicht, wenn der Verkäufer gegenüber Dritten eine gesetzliche oder vertragliche Verpflichtung zur Geheimhaltung hat, da diese Verpflichtung eine Weitergabe der Information auch bei einer Überbindung der Geheimhaltungsverpflichtung verbietet.

- *Anonymisierung bestimmter Dokumente*
  Bei besonders sensitiven Informationen wie z.B. Kundennamen und den diesen gewährten Vertragskonditionen, kann das Geheimhaltungsinteresse des Verkäufers gewahrt werden, indem Namen und andere individuelle Angaben in den offengelegten Dokumenten abgedeckt werden. Sofern mit dieser Anonymisierung tatsächlich keine Rückschlüsse mehr auf die Gegenpartei des Unternehmens gezogen werden können, kann diese Methode auch angewendet werden, wenn eine vertragliche oder gesetzliche Pflicht zur Geheimhaltung besteht.

– *Due Diligence durch Treuhandgesellschaft*
Bei besonders starkem Geheimhaltungsbedürfnis oder bei einer gesetzlichen Geheimhaltungspflicht des Verkäufers kann die Due Diligence auch einer neutralen Revisionsgesellschaft übertragen werden, die im Auftrag des Verkäufers für den Käufer einen Due Diligence Bericht erstellt, der zwar Schlussfolgerungen aus den untersuchten Informationen enthält, die sensitiven Daten selbst aber nicht offenlegt. Gerade beim Kauf einer Bank ist dies häufig der einzige Weg, kundenrelevante Daten (Kreditrisiken, Depotgrössen, etc.) in einer Form zu untersuchen, die dem Kaufinteressenten die Erlangung der notwendigen Informationen erlaubt, das Bankgeheimnis aber nicht verletzt.

III. Ziel der Due Diligence

Ziel der Due Diligence ist es, dass der Kaufinteressent durch eine detaillierte Untersuchung des Unternehmens sein Informationsdefizit gegenüber dem Verkäufer abbauen kann und genügend Informationen erhält, um den Kaufpreis beurteilen zu können und sich Klarheit darüber zu verschaffen, welche Risiken durch den Kaufvertrag abgedeckt werden müssen. Der Kaufinteressent muss insbesondere abklären, ob das Unternehmen in der Zukunft tatsächlich einen Ertrag abwerfen kann, der den Kaufpreis rechtfertigt und auch über die Substanz verfügt, die zur Erzielung dieser Erträge notwendig sind. Im Rahmen der Due Diligence-Untersuchung müssen zudem unternehmensspezifische Risiken und Probleme abgeklärt werden, die den zukünftigen Erfolg gefährden oder beeinträchtigen können, so dass der Kaufinteressent in den Schlussverhandlungen des Kaufvertrages sowohl das Ertrags- wie auch das Risikoprofil des Unternehmens kennt.

Eine sorgfältige Due Diligence erleichtert dem Käufer aber auch den Einstieg in die Führungsverantwortung für das Unternehmen nach dem Kauf. Aufgrund der Informationen, die sich der Käufer in einer Due Diligence erarbeitet, kann er beurteilen, welche Führungsmassnahmen zur Integration des gekauften Unternehmens notwendig sind und welche Massnahmen zur weiteren erfolgreichen Führung des gekauften Unternehmens eingeleitet werden müssen. Ohne diese Informationen kann sich die Integrationsphase massiv verlängern und dem Käufer können aus Unkenntnis Managementfehler unterlaufen, die zu grossen finanziellen Einbussen führen.

Für Verwaltungsrat und Management des Käufers hat die Due Diligence schliesslich häufig eine zusätzliche persönliche Bedeutung: Nur wenn ein zu übernehmendes Unternehmen vor dem Kauf im Rahmen einer Due Diligence sorgfältig auf Risiken und Potential untersucht wird, kommen Management und Verwaltungsrat ihren gesellschaftsrechtlichen Sorgfaltspflichten gegenüber dem eigenen Unternehmen nach. Zeigen sich bei einem Verzicht auf eine Due Diligence nach dem Kauf dagegen Probleme, die bei einer Due Diligence entdeckt worden wären, stellt sich nicht nur die Frage der unternehmerischen Verantwortung; das Unternehmen bzw. seine Aktionäre können im Extremfall sogar rechtlich gegen die für die Akquisition verantwortlichen Verwaltungsräte und Manager vorgehen.

Für den Verkäufer hat eine umfassende Due Diligence den Vorteil, dass er seine Haftung aus Gewährleistungen meist einschränken kann, denn Probleme, die erkannt werden, werden normalerweise nicht mehr durch Zusicherungen abgedeckt, sondern im Rahmen der Vertragsgestaltung, wie in Ziff. VI. unten dargestellt, gelöst.

IV. Umfang und Tiefe der Due Diligence

Zu Beginn einer Due Diligence müssen sich die Parteien die Frage stellen, welche Abklärungen im Rahmen einer derartigen Untersuchung sinnvollerweise getroffen werden sollen. Vom Zweck der Due Diligence her betrachtet sind letztlich nur diejenigen Abklärungen sinnvoll, die zu Erkenntnissen führen, die den Kaufentscheid oder die Bewertung des Unternehmens beeinflussen; eine Due Diligence, die wesentlich tiefer ins Detail geht, stellt im Verkaufsvorgang nur einen unnötigen Verlängerungs- und Kostenfaktor dar. Eine Due Diligence, die hingegen nicht zielgerichtet ist und die nicht alle für das Untenehmen wesentlichen Bewertungs- und Risikofaktoren erfasst, vermittelt dem Kaufinteressenten nicht die gewünschte Sicherheit, die er für den Kaufentscheid benötigt.

Daher sollten die Parteien zunächst festlegen, welche Bereiche für den Kaufinteressenten überhaupt von Interesse bzw. bewertungsrelevant sind. Während einige Standardbereiche, wie insbesondere Finanzen, Steuern, und die fundamentalen Rechtsbeziehungen des Unternehmens bei jeder Due Diligence untersucht werden, ergeben sich je nach Art des Unternehmens weitere Schwerpunkte. Beim technologielastigen Unternehmen sind Immaterialgüterrechte, Lizenz-

verträge sowie die Evaluation des Potentials der verwendeten Technologien zentral, während bei einem Chemieunternehmen eher Umweltprobleme und langfristige Liefer- und Bezugsverträge im Vordergrund stehen. Neben den zu untersuchenden Themenbereichen muss aber auch die Abklärungstiefe festgelegt werden. Da sich die Abklärungstiefe auf das Ziel der Due Diligence, bewertungsrelevante Faktoren und Risiken aufzudecken, ausrichtet, hängt sie primär von der Grösse des betroffenen Unternehmens ab; beim Kauf eines Unternehmens, dessen Umsatz sich auf mehrere hundert Millionen Franken beläuft, macht es wenig Sinn, der Geschäftstätigkeit einzelner Vertriebsbüros, Prozessen mit geringem Streitwert oder ähnlichen Detailproblemen nachzugehen, da diese Abklärungen nur zu einem grossen Aufwand führen, aber letztlich überhaupt keinen Einfluss auf die Bewertung des Unternehmens haben. In diesem Sinne sollten sich die Parteien vor Beginn der Due Diligence über die Grenzen der Due Diligence verständigen und Grenzwerte festlegen, die darüber entscheiden, welche Informationen bzw. Dokumente offengelegt werden müssen.

Die Überlegungen der Parteien zum Umfang und zur Tiefe einer Due Diligence führen zur Festlegung einer Due Diligence Checkliste, die einerseits die relevanten Bereiche erfasst, andererseits aber auch die offenzulegenden Punkte in quantitativer Hinsicht eingrenzt. Eine derartige Due Diligence Checkliste sollte die Due Diligence aber nicht starr eingrenzen; häufig führen Untersuchungen zu weiteren Fragen und Abklärungsbedürfnissen, die dann über eine derartige Checkliste hinausgehen können und mittels Information Request geltend gemacht werden.

Findet ein Unternehmensverkauf im Rahmen einer Auktion statt, so muss der Verkäufer, im Sinne einer Antizipation der Interessen des Käufers, selbst abschätzen, welche Informationen relevant sind und diese dann den Kaufinteressenten offen legen. Normalerweise werden diese Unterlagen in einem Dataroom nacheinander den verschiedenen Kaufinteressenten für eine gewisse Zeit zugänglich gemacht, so dass allen Interessenten für die definitive Angebotsrunde die gleichen Informationen zugänglich gemacht worden sind.

V. Vertragliche Grundlagen der Due Diligence

1. Die Absichtserklärung als Grundlage der Due Diligence

Die Due Diligence beinhaltet immer die Offenlegung von Geschäftsgeheimnissen auf Seiten des Verkäufers und führt zudem bei beiden Parteien zu einem erheblichen Aufwand bezüglich der Bereitstellung bzw. der Sichtung der geforderten Informationen. Die Parteien werden daher eine Due Diligence nur auf sich nehmen, wenn die Durchführung der geplanten Transaktion relativ sicher ist und die Geheimhaltungsinteressen des Verkäufers auch verbindlich abgesichert werden. Die Due Diligence wird denn auch typischerweise erst nach Abschluss einer Absichtserklärung durchgeführt.

In einer derartigen Absichtserklärung bestätigen sich die Parteien gegenseitig ihre Absicht, den Unternehmensverkauf zu einem bestimmten Preis oder im Rahmen einer bestimmten Preisspanne durchzuführen, wobei sich der Käufer normalerweise vorbehält, von diesem Preis bzw. dieser Preisspanne abzuweichen, falls die Informationen und Annahmen, auf denen die Bewertung basiert, in der Due Diligence nicht bestätigt werden oder im Rahmen der Due Diligence bewertungsrelevante Risiken festgestellt werden. Derjenige Teil der Absichtserklärung, in dem neben den Preisvorstellungen meist noch weitere Einzelheiten der geplanten Transaktion und auch ein Zeitplan zum Vollzug der Transaktion definiert werden, ist rechtlich nicht verbindlich; in diesem Sinne halten die Parteien normalerweise fest, dass bezüglich des beabsichtigten Unternehmenskaufes erst nach Abschluss eines schriftlichen Kaufvertrages eine Verpflichtung entsteht und dass jede Partei ohne Kostenfolge die Verhandlungen abbrechen kann.

In Bezug auf die Due Diligence wird die Absichtserklärung folgende Punkte enthalten:

- *Umfang der Due Diligence*
  Idealerweise wird bezüglich des Umfanges direkt auf eine der Absichtserklärung beigelegte Due Diligence Checkliste verwiesen, die Umfang und Tiefe der Due Diligence regelt. Dabei sollte auch festgehalten werden, in welchem Umfang Managementpräsentationen durchgeführt werden bzw. eine Befragung des Managements und externer bzw. interner Revisoren möglich ist.

- *Zeitplan*
  Es empfiehlt sich, einen relativ strikten Zeitplan für die Bereitstellung der Dokumente und für die Durchführung der Due Diligence festzulegen, da die Due Diligence häufig nicht nur den Verkäufer selbst, sondern auch Organe des zu verkaufenden Unternehmens absorbiert und eine lange Due Diligence Periode dshalb zu einer Beeinträchtigung der Unternehmenstätigkeit führen kann.

- *Verfahrensfragen*
  Um eine reibungslose Due Diligence sicher zu stellen, empfiehlt es sich, Ansprechpartner zu definieren, an die sich der Käufer bei Nachfragen wenden kann. Vor allem der Verkäufer hat ein Interesse an einem klaren Verfahren, da einerseits auf diese Weise der Informationsfluss kontrolliert werden kann, andererseits aber auch vermieden wird, dass Nachfragen des Kaufinteressenten das Personal des Unternehmens verunsichern und zu Gerüchten führen.

Die Bestimmungen über die Due Diligence sind insofern rechtlich nicht durchsetzbar, als jede Partei die Due Diligence durch einen Abbruch der Verhandlungen beenden kann.

Neben den rechtlich nicht durchsetzbaren Bestimmungen über die geplante Transaktion und die Due Diligence enthält eine Absichtserklärung normalerweise auch noch folgende, rechtlich verbindliche Verpflichtungen der Parteien:

- *Geheimhaltungsverpflichtung*
  Die Geheimhaltungsklausel sollte zunächst den Gegenstand der Geheimhaltung umschreiben; geheim zu halten sind dabei einerseits die Tatsachen, dass eine Transaktion beabsichtigt ist und Verhandlungen geführt werden, andererseits aber auch die Informationen und Dokumente, die im Rahmen der Due Diligence übergeben bzw. offengelegt werden. Da es dem Kaufinteressenten nicht zuzumuten ist, dass die Geheimhaltungspflicht auch auf Informationen und Dokumente ausgedehnt wird, die ihm schon vor Aufnahme der Verhandlungen bekannt waren oder die öffentlich zugänglich sind, werden derartige Informationen und Dokumente normalerweise vom Geltungsbereich der Geheimhaltung ausgenommen.

  Die Geheimhaltungsverpflichtung sollte nicht nur die Bekanntgabe der geheimzuhaltenden Informationen an Dritte, sondern auch die Verwendung dieser Informationen für die Geschäftstätigkeit des Kaufinteressenten selbst verbieten, damit der Kaufinteressent die erhaltenen Informationen nicht zur Konkurrenzierung der zu verkaufenden Unternehmung verwendet. Derartige Bestimmungen sind allerdings äusserst schwer durchzusetzen, da eine rein interne Verwendung von geheimen Informationen kaum je schlüssig nachgewiesen werden kann.

  Soll die geplante Transaktion auch während der Due Diligence Phase geheimgehalten werden, so empfiehlt es sich, in der Geheimhaltungsklausel auch festzuhalten, dass der Kaufinteressent den Kreis der mit der Due Diligence betrauten Personen auf ein Minimum zu beschränken hat und die betreffenden Personen zur Geheimhaltung der offengelegten Informationen und Dokumente zu verpflichten sind.

- *Abwerbeverbot*
  Da der Kaufinteressent bei der Due Diligence auch erfährt, welches die für den Unternehmenserfolg massgebenden Personen sind und im Rahmen von Managementpräsentationen auch häufig mit diesen Kontakt hat, besteht natürlich die Gefahr, dass der Kaufinteressent – falls die beabsichtigte Transaktion nicht durchgeführt wird – diese Personen abwirbt, um das Unternehmen zu konkurrenzieren. Soweit bei einem Unternehmen eine derartige Gefahr besteht, ist es gerechtfertigt, dass die Absichtserklärung auch ein rechtlich verbindliches Abwerbe- bzw. Beschäftigungsverbot enthält, das dem Kaufinteressenten während einer bestimmten Zeit verbietet, Kaderpersonal oder namentlich bezeichnete "Key Employees" abzuwerben oder anzustellen. Eine derartige Vereinbarung ist – obwohl sie die Arbeitsplatzwahl der betroffenen Arbeitnehmer indirekt einschränkt – nach schweizerischem Recht grundsätzlich zulässig. In Analogie zu Art. 340a OR ist ein Beschäftigungsverbot allerdings wohl dann unzulässig, wenn es das berufliche Fortkommen der betroffenen Arbeitnehmer übermässig behindert. Dies würde beispielsweise zutreffen, wenn der Kaufinteressent in der betreffenden Branche die einzige Alternative für die Beschäftigung der betroffenen Arbeitnehmer ist. Ein derartiges Abwerbe- bzw. Beschäftigungsverbot kann selbstverständlich nur gegenüber dem Kaufinteressenten durchgesetzt werden, nicht aber gegenüber den betroffenen Arbeitnehmern.

– *Exklusivität*
Da die Due Diligence für den Käufer mit einem grossen personellen und finanziellen Aufwand verbunden ist, verlangt der Käufer häufig, dass ihm der Verkäufer für die Zeit der Due Diligence Exklusivität gewährt. Bei einer Exklusivitätsvereinbarung verpflichtet sich der Verkäufer, während einer bestimmten Frist mit Dritten nicht über den Verkauf des Unternehmens zu verhandeln und auf Anfragen weiterer Kaufinteressenten mitzuteilen, dass das Unternehmen nicht zum Verkauf steht. Da eine derartige Exklusivitätsbindung nur sinnvoll ist, wenn tatsächlich noch eine Kaufabsicht besteht, wird meist vorgesehen, dass die Exklusivitätsbindung dahinfällt, falls eine der Parteien schriftlich erklärt, dass die Verhandlungen gescheitert sind. Ob ein Kaufinteressent die Aufnahme einer Exklusivitätsklausel in der Absichtserklärung durchsetzten kann, hängt natürlich immer von der konkreten Verhandlungssituation ab, d.h. der relativen Stärke der Positionen von Käufer und Verkäufer.

2. Alternativen zur Absichtserklärung

Zum Teil gehen die Parteien vor der Due Diligence auch weiter und unterzeichnen an Stelle einer Absichtserklärung ein "Heads of Agreement" oder ein "Memorandum of Understanding", bei dem der Kaufvertrag bereits in allen Punkten vorgezeichnet wird. Ein derartiges Vorgehen hat den Vorteil, dass die Parteien nicht Gefahr laufen, eine zeitraubende und kostspielige Due Diligence durchzuführen, um nachher festzustellen, dass die Vertragsverhandlungen an Punkten scheitern, bei denen ein Dissens auch schon vor der Due Diligence klar zu erkennen gewesen wäre. Die vorgezogene Verhandlung über den Vertragsinhalt kann aber auch zu unnötigem Aufwand führen, wenn viel Zeit und Energie für die Vertragspunkte aufgewendet werden, der Verkauf dann aber an Problemen scheitert, die sich in der Due Diligence ergeben. Daher sollte ein derartiges Vorgehen nur gewählt werden, wenn die Due Diligence einerseits tatsächlich zu grösseren Störungen beim Unternehmen führen kann und andererseits die Transaktion derart kompliziert ist, dass in der Konsensfindung grosse Probleme auftreten könnten. Um spätere Konsensprobleme zu vermeiden, genügt es aber meist schon, wenn die geschäftlich wesentlichen Punkte des Kaufvertrages in einer Absichtserklärung festgehalten werden. Um zu vermeiden, dass aufgrund der Einigung über wesentliche Punkte gemäss Art. 2 OR bereits ein Kaufvertrag

zustande kommt, muss andererseits gerade bei einem detaillierten "Memorandum of Understanding" bzw. "Heads of Agreement" ebenfalls festgehalten werden, dass bezüglich der geplanten Transaktion eine vertragliche Bindung erst eintritt, wenn ein schriftlicher Kaufvertrag unterzeichnet worden ist.

Zum Teil verzichten die Parteien vor einer Due Diligence sogar auf eine Absichtserklärung und begnügen sich mit einer blossen Geheimhaltungsvereinbarung. Wird dieses Vorgehen gewählt, so besteht tatsächlich die Gefahr, dass die Parteien über fundamentale Punkte des Vertrages hinwegsehen und die Kosten und Umtriebe einer Due Diligence auf sich nehmen, obwohl schon von Anfang an ein unüberwindliches Konsensproblem bestand. Daher sollte dieses Vorgehen nur gewählt werden, wenn sich die Parteien in den Verhandlungen so weit angenähert haben, dass auch ohne Formulierung einer Absichtserklärung mit hinreichender Wahrscheinlichkeit damit gerechnet werden kann, dass die Transaktion durchgeführt wird.

3. Vertragliche Grundlagen beim Auktionsverfahren

Bei einem Auktionsverfahren wird normalerweise keine Absichtserklärung abgeschlossen, da nach einer ersten Angebotsrunde typischerweise mehrere Anbieter zur Due Diligence eingeladen werden, um ihnen Gelegenheit zu geben, nach der Due Diligence ein verbindliches Angebot zu machen. Letztlich ersetzt das unverbindliche Angebot, das der Kaufinteressent in der ersten Angebotsrunde abgibt, die Absichtserklärung in Bezug auf die Transaktion. Die Absicht des Kaufinteressenten ist natürlich nur einseitig, da sich der Verkäufer beim Auktionsverfahren ausdrücklich vorbehält, das Unternehmen einem anderen Bieter zu verkaufen. Bieter, die zur Due Diligence zugelassen werden, müssen normalerweise aber eine Geheimhaltungsverpflichtung unterzeichnen.

VI. Bereiche der Due Diligence

Welche Sachgebiete in eine Due Diligence-Untersuchung einbezogen werden müssen, hängt letztlich sehr stark vom Unternehmen ab, das gekauft werden soll; je nach Risikolage und Tätigkeit des Unternehmens müssen gewisse Gebiete stärker beachtet werden, andere überhaupt nicht. Im Allgemeinen werden folgende Gebiete in einer Due Diligence bearbeitet:

1. Operative Due Diligence

Ziel der Abklärungen im operativen Bereich ist es, festzustellen, welche operativen Risiken und Chancen mit dem betreffenden Unternehmen verbunden sind, um auf diese Weise die in der Zukunft zu erzielenden Gewinne besser definieren zu können. Bei der operativen Due Diligence werden insbesondere folgende Punkte untersucht:

- *Marktposition des Unternehmens*
  Potential der bearbeiteten Märkte, Konkurrenzsituation, Reputation, Kundenbeziehungen.
- *Vertrieb*
  Art der und Zugang zu den Vertriebskanälen.
- *Kernkompetenzen/Technologie*
  Analyse von Kernkompetenzen und Technologien, Abstand zur Konkurrenz, "Leverage" dieser Kompetenzen und Technologien für neue Produkte und Dienstleistungen.
- *Produkte*
  Entwicklungsstandard, Vergleich mit Konkurrenzprodukten, "Pipeline" zukünftiger Produkte.
- *Kostenstruktur*
  Einsparungsmöglichkeiten, voraussehbare Kostenerhöhungen.
- *Anlagevermögen*
  Zustand der Anlagen, Investitionsbedarf, Stand der Technik.
- *Umlaufvermögen*
  Abschreibungsbedarf bei Debitoren und Lager, Einsparungsmöglichkeiten durch Reduktion des Umlaufvermögens.

Die operative Due Diligence soll es dem Käufer ermöglichen, die Gewinnprognosen und die dahinterstehenden Businesspläne des Verkäufers kritisch zu durchleuchten und auch die eigene Bewertung, die zur Kaufpreisfindung geführt hat, zu überprüfen. Die operative Due Diligence ist daher der wichtigste Teil der Due Diligence-Untersuchung, da die Erkenntnisse der operativen Due Diligence für die Einschätzung der zukünftigen Erträge und die Bewertung des Unternehmens entscheidend sind und diese Punkte durch vertragliche Zusicherungen

nicht erfasst werden können. Die Ergebnisse der operativen Due Diligence ermöglichen es auch, die spätere Integration des gekauften Unternehmens optimal vorzubereiten.

Die operative Due Diligence basiert einerseits auf der Analyse von Dokumenten (Management Accounts, Verkaufsstatistiken etc.), wird aber andererseits ganz wesentlich von Betriebsbesichtigungen, Managementpräsentationen und Fragen an die verantwortlichen Manager getragen. Derartige Interviews sind wichtig, da es bei der operativen Due Diligence häufig auch um "soft factors" geht, die nicht allein aus Zahlen und Fakten abgeleitet werden können; so können insbesondere Fragen zum Entwicklungspotential des Unternehmens nur im persönlichen Gespräch mit dem Management abgeklärt werden.

2. Human Resources Due Diligence

Ein wesentlicher Erfolgs- aber auch Kostenfaktor eines Unternehmens sind seine Mitarbeiter. Im Rahmen einer Due Diligence sollte abgeklärt werden, welche Mitarbeiter eine Schlüsselstellung für den Erfolg des Unternehmens haben und ob diese nach einer Übernahme des Unternehmens bereit sind, weiter zu arbeiten, bzw. ob sie gegebenenfalls adäquat ersetzt werden können. Neben diesen Abklärungen, die sich im wesentlichen auf die oberste Leitung des betreffenden Unternehmens und manchmal auch auf dessen Forschungs- und Entwicklungsabteilung beziehen, muss aber auch analysiert werden, ob die Mitarbeiter des Unternehmens ganz generell über die Kenntnisse und Fertigkeiten verfügen, die notwendig sind, um die geplante Unternehmensstrategie umzusetzen, oder ob auch in diesem Bereich noch zusätzliche Investitionen notwendig sind.

Im Rahmen der Human Resources Due Diligence muss aber auch abgeklärt werden, ob ein genereller Überbestand an Mitarbeitern besteht, und welche finanzielle Konsequenzen allfällige Restrukturierungen haben. Gerade ausserhalb der Schweiz kann eine Entlassung von Mitarbeitern zu sehr hohen und zum Teil sogar zu prohibitiven Kosten führen, was betrieblich sinnvolle Restrukturierungen praktisch verunmöglichen kann.

Zur Human Resources Due Diligence gehören schliesslich Abklärungen über die Personalvorsorge, da allfällige Defizite in diesem Bereich nach der Übernahme für den Käufer zu starken finanziellen Belastungen führen. Im Vordergrund steht dabei natürlich die Frage, ob die Aktiven allfälliger Personalvorsorgeeinrichtun-

gen bzw. allfällige Personalvorsorgerückstellungen des Unternehmens in diesem Bereich genügen, um die zukünftigen Ansprüche der rentenberechtigten Arbeitnehmer zu decken, da entsprechende Deckungslücken erfahrungsgemäss immer zu mindestens 50% vom Unternehmen gedeckt werden müssen. Ebenso wichtig ist aber eine Analyse der Leistungen, welche das Unternehmen seinen Arbeitnehmern erbringt. Bestehen grosse Unterschiede zwischen den Leistungen, die das zu übernehmende Unternehmen seinen Arbeitnehmern erbringt und den Leistungen, die der Käufer seinen Arbeitnehmern erbringt, so führt dies in der Integrationsphase wiederum zu Kosten, da das tiefere Leistungsniveau erfahrungsgemäss dem höheren angepasst werden muss. Während eine Deckungslücke meistens auf den Verkäufer überwälzt werden kann, ist dies bei einer solchen Leistungsdifferenz natürlich kaum je möglich, da die Differenz ja nicht durch das Unternehmen, sondern letztlich durch den Käufer selbst hervorgerufen wird.

3. Finanzielle Due Diligence

Bei diesem Teil der Due Diligence werden die finanziellen Verhältnisse des Unternehmens untersucht, wobei nicht nur die Bilanz und Erfolgsrechnung einer Analyse unterzogen werden, sondern auch die Buchhaltungs- und Konsolidierungsgrundsätze, die der Erfolgsrechnung und der Bilanz zugrunde liegen, sowie deren konkrete Anwendung in der Praxis. Nur die kritische Untersuchung der Buchhaltungs-, Bewertungs- und Konsolidierungsgrundsätze und ihrer Umsetzung in die Praxis ermöglicht es, die Qualität des ausgewiesenen Gewinnes und der ausgewiesenen Substanz zu beurteilen; andernfalls besteht die Gefahr, dass ein Käufer, z.B. wegen des versteckten Ausweises ausserordentlicher Erträge oder einer versteckten Auflösung stiller Reserven, von einem zu hohen nachhaltigen Ertrag und damit von einem zu hohen Unternehmenswert ausgeht.

Ziel der finanziellen Due Diligence ist es aber nicht nur, allfällige Probleme festzustellen, sondern auch abzuklären, welche buchhalterischen Konsequenzen die finanzielle Integration und die Konsolidierung des gekauften Unternehmens beim Käufer auslöst. Wendet das betreffende Unternehmen andere Buchhaltungs- und Bewertungsgrundsätze als der Käufer an, so kann die finanzielle Integration und das damit notwendige Restatement zum Teil zu Effekten im Gewinnausweis führen, die für den Kaufentscheid von wesentlicher Bedeutung sein können.

4. Rechtliche Due Diligence

Bei der rechtlichen Due Diligence werden die Rechtsbeziehungen und das rechtliche Umfeld des betreffenden Unternehmens analysiert. Wesentlich sind dabei insbesondere folgende Gebiete:

- *Gesellschaftsrecht*
  In diesem Bereich muss abgeklärt werden, ob die Gesellschaften, die übernommen werden, gesetzeskonform errichtet und geführt worden sind und auch die notwendigen formellen Unterlagen vorhanden sind. Soweit am Unternehmen noch Minderheitsaktionäre beteiligt sind, müssen die rechtlichen Beziehungen zu diesen Aktionären genau untersucht werden, da derartige Rechtsverhältnisse die Bewegungsfreiheit des Käufers häufig massiv einschränken können.

- *Verträge*
  Im Vertragsbereich müssen diejenigen Verträge untersucht werden, die für die Tätigkeit des Unternehmens zentral sind und damit direkten Einfluss auf die Ertragslage bzw. die Strategie des Unternehmens haben können. Welche Verträge eine wesentliche Bedeutung für das Unternehmen haben, hängt natürlich sehr stark von der konkreten Unternehmenstätigkeit ab und muss bei der Planung der Due Diligence bereits genau analysiert werden, damit diese zielgerichtet geführt wird. Bei den Verträgen, die für die Unternehmenstätigkeit wesentlich sind, müssen insbesondere die Laufzeiten untersucht werden, sowie die vom Unternehmen zu erbringenden Gegenleistungen; gefährlich sind Verträge, die in der Zukunft wesentlich erhöhte Leistungen vorsehen und so die prognostizierten Gewinne beschneiden. Den gleichen Effekt haben Verträge, die zu sehr günstigen Bedingungen abgeschlossen worden sind und deren Laufzeit ausläuft, so dass mit neuen ungünstigen Verträgen gerechnet werden muss. Bei den für das Unternehmen wesentlichen Verträgen muss immer auch untersucht werden, ob sie Change of Ownership Klauseln enthalten und deshalb die geplante Transaktion zu einer Auflösung dieser Verträge führen kann. Neben den individuell wesentlichen Verträgen müssen aber auch die mit Kunden und Lieferanten verwendeten Standardverträge untersucht werden, da diese – mindestens in ihrer Gesamtheit – die Risikolage des Unternehmens beeinflussen können.

- *Hängige und drohende Prozessverfahren*
  Der Erfolg eines Unternehmens kann durch drohende und hängige Prozessverfahren stark beeinflusst werden. Bei der Untersuchung derartiger Verfahren muss insbesondere abgeschätzt werden, ob die Prozesschancen und Risiken in der Buchhaltung richtig abgebildet worden sind, d.h. ob Aktivierungen bei Aktivprozessen und Rückstellungen bei Passivprozessen einer vernünftigen Prozessprognose entsprechen.

- *Bewilligungen*
  Im Rahmen der rechtlichen Due Diligence muss abgeklärt werden, welchen Bewilligungserfordernissen die Unternehmenstätigkeit unterworfen ist und ob die entsprechenden Bewilligungen vorhanden sind und auch die Voraussetzungen für eine Verlängerung erfüllt werden. Auch die Bewilligungsauflagen und -bedingungen müssen genau untersucht werden, da diese gerade im industriellen Bereich häufig zu wesentlichen Kostenfaktoren werden können.

- *Rechtsentwicklung und Rechtsverletzungen*
  Die rechtlichen Bestimmungen, die auf die Unternehmenstätigkeit anwendbar sind, können für ein Unternehmen zu einer starken Belastung werden. Daher muss in der Due Diligence nicht nur abgeklärt werden, welchen rechtlichen Restriktionen die Unternehmenstätigkeit unterworfen ist, sondern – soweit möglich – auch abgeschätzt werden, ob neue Vorschriften eingeführt werden bzw. auf das Unternehmen Anwendung finden, welche die Unternehmenstätigkeit erschweren oder zu Kostensteigerungen führen können. Für die Bewertung eines Unternehmens können aber auch Rechtsverletzungen von entscheidender Bedeutung sein, da sie teils zu hohen Anpassungs- und Wiederherstellungskosten, teils aber auch zu Schadenersatz- oder Bussgeldforderungen führen können; gerade Verletzungen im kartellrechtlichen Bereich oder im Umweltschutz können in diesem Sinne zu erheblichen Kostenfolgen führen, die nach der Übernahme den Käufer belasten.

- *Arbeitsrechtliche Fragen*
  Im Bereich des Arbeitsrechts sind Gesamtarbeitsverträge und Beschäftigungszusagen wesentlich, da diese eine zukünftige Restrukturierung massiv erschweren oder sogar verunmöglichen können. Das gleiche gilt auch für Standardarbeitsverträge, die in ihrer Gesamtheit durch entsprechende

Formulierungen zu einem Problem führen können. Neben diesen Punkten, die für die Gesamtheit der Arbeitsverhältnisse wesentlich sind, müssen aber auch die Einzelarbeitsverträge des Top Managements und anderer für den Unternehmungserfolg wesentlicher Mitarbeiter untersucht werden, da die Ausgestaltung dieser Verträge für die zukünftige Entwicklung des Unternehmens von wesentlicher Bedeutung sein kann. So ist die Bindung des Kaders an das Unternehmen für den Unternehmenserfolg – mindestens in der Übergangsphase einer Übernahme – entscheidend; gerade bei technologieorientierten Unternehmen ist aber auch die Frage wesentlich, ob bei Forschungs- und Entwicklungsmitarbeitern ein Konkurrenzverbot besteht, das durchgesetzt werden kann, und ob die von diesen Arbeitnehmern entwickelten Immaterialgüterrechte auch tatsächlich lückenlos auf das Unternehmen übertragen werden.

Im Rahmen der arbeitsrechtlichen Untersuchungen müssen schliesslich arbeitsrechtliche Auseinandersetzungen geprüft werden. Diese sind zwar im Einzelfall für das Unternehmen finanziell meist kaum von wesentlicher Bedeutung; eine Häufung von derartigen Fällen kann aber Probleme andeuten, die sich im operativen Bereich niederschlagen können.

- *Immaterialgüterrechte*
  Die Immaterialgüterrechte eines Unternehmens stellen häufig wichtige Erfolgs- und Wertpositionen dar. Dabei kann es sich um Marken handeln, die für den Marktauftritt wesentlich sind oder um Patente, die wichtige Produkte schützen. Primär ist zu prüfen, ob die Immaterialgüterrechte, die bei der Unternehmenstätigkeit benutzt werden, auch tatsächlich formgültig begründet und eingetragen worden sind und auch dem Unternehmen gehören bzw. ob das Unternehmen bei Immaterialgüterrechten, die Dritten gehören, über genügende Lizenzrechte verfügt. Bei den zentralen Patenten und Marken ist auch abzuklären, ob die betreffenden Rechte tatsächlich materiellrechtlich gültig sind oder durch Dritte angegriffen werden können.

- *Grundeigentum/Nutzungsrechte an Grundstücken*
  Die Grundstücke, die ein Unternehmen besitzt, können für den Erfolg und den Wert des Unternehmens ebenfalls wesentlich sein. In derartigen Fällen muss untersucht werden, ob die betreffenden Grundstücke nicht nur tatsächlich dem Unternehmen gehören, sondern ob sich aus Rechten Drit-

ter oder aus öffentlichrechtlichen Vorschriften Restriktionen ergeben, die den Wert negativ beeinflussen. Bei Mietobjekten muss dagegen der Mietvertrag untersucht werden, da allfällige Mietzinssteigerungen oder auch der Ablauf eines Mietvertrages, der zu Umzugskosten oder zum Verlust von Standortvorteilen führt, den Wert des Unternehmens negativ beeinflussen können.

- *Versicherungen*
  Der Versicherungsschutz eines Unternehmens ist wesentlich für die Abdeckung der bei der Unternehmenstätigkeit auftretenden Risiken. Die Erfahrung zeigt, dass dabei insbesondere die Haftpflichtpolicen analysiert werden müssen, da diese im Produkte- und Dienstleistungshaftpflichtbereich Schäden abdecken, die den Wert des Unternehmens zum Teil erheblich beeinflussen können. Das Vorliegen eines ausreichenden Versicherungsschutzes im Produktehaftpflichtbereich erleichtert häufig auch die Formulierung des Vertrages, da der Käufer dann nicht darauf angewiesen ist, dass der Verkäufer über entsprechende Zusicherungen das Haftpflichtrisiko für vor dem Kauf eingetretene Schäden trägt und so noch relativ lange einen Teil des Unternehmensrisikos mittragen muss.

- *Software*
  Die Software eines Unternehmens ist heute oft ein wesentlicher Erfolgsfaktor und praktisch immer ein grosser Kostenfaktor. Im Bereich der Software muss deshalb abgeklärt werden, ob die Rechte an der vom Unternehmen selbst entwickelten Software tatsächlich dem Unternehmen gehören und ob das Unternehmen für die von Dritten entwickelte Software tatsächlich über genügende Lizenzen verfügt. Dabei sind insbesondere auch allfällige Change-of-Ownership-Klauseln zu beachten, die es dem Softwarehersteller erlauben, bei einem Eigentümerwechsel eine zweite Lizenzgebühr zu verlangen. Diese Konsequenz ist beim Kauf eines Unternehmens aus einem Konzernverband, der mit einer Rahmenlizenzvereinbarung arbeitete, praktisch unumgänglich, was zu einem entsprechenden Kostenaufwand des Käufers und konsequenterweise zu einem Abzug beim Kaufpreis führen muss.

Die Aufzählung der Bereiche, die im Rahmen der rechtlichen Due Diligence bearbeitet werden müssen, zeigt, dass häufig eine sehr enge Verknüpfung zu den anderen Gebieten der Due Diligence bestehen. So müssen die Abklärungen im

Vertrags- und Immaterialgüterbereich insofern mit der operativen Due Diligence koordiniert werden, als überprüft werden muss, ob die in der operativen Due Diligence als wesentlich erkannten Rechtsbeziehungen und Rechtspositionen auch tatsächlich durch Verträge bzw. Immaterialgüterrechte langfristig geschützt sind. Ein ähnlich enger Zusammenhang besteht auch zwischen der Human Resources Due Diligence und den rechtlichen Abklärungen im arbeitsrechtlichen Bereich. Ein direkter Bezug ergibt sich schliesslich in jedem Fall zur finanziellen Due Diligence, da sichergestellt werden muss, dass die in der rechtlichen Due Diligence aufgeklärten Probleme und Risiken tatsächlich in der Erfolgsrechnung bzw. Bilanz richtig abgebildet sind; so müssen beispielsweise Prozessrisiken oder zukünftige Ausgaben, die sich aus bereits bestehenden Bewilligungsauflagen ergeben, durch entsprechende Rückstellungen abgedeckt sein.

5. Steuerliche Due Diligence

Bei diesem Teil der Due Diligence werden der Steuerstatus des Unternehmens und die bisherige Erfüllung der steuerlichen Pflichten analysiert. Wesentlich ist aber auch die Untersuchung der Risiken, die sich aus der Struktur des betreffenden Unternehmens und der bisherigen Steuerplanung ergeben. Dabei sind insbesondere Rechtsgeschäfte zwischen dem Verkäufer und dem Unternehmen und auch das Intercompany Pricing zwischen verschiedenen Tochtergesellschaften des Unternehmens zu untersuchen. Wurden in diesem Bereich Leistungen nicht zu marktüblichen Bedingungen abgewickelt, indem z.B. dem Verkäufer unüblich hohe Saläre bezahlt oder im Intercompany-Bereich übermässig hohe Preise an steuerlich stark belastete Tochtergesellschaften verrechnet wurden, so kann dies zu einer Aufrechnung des Gewinnes und zu einer entsprechenden Steuerbelastung führen. Risiken können sich aber auch aus aggressiven Steuerstrukturen ergeben, wie insbesondere aus Offshore-, Zwischenholdings- oder Finanzgesellschaften oder aus Kommissionärs- und Contract-Manufacturing-Verhältnissen, die zur Abschöpfung von Gewinnen in hochbesteuerten Gesellschaften dienen.

6. Environmental Due Diligence

Wegen der erheblichen Kosten, die mit der Beseitigung von Altlasten, Gewässerverschmutzungsproblemen und anderen Umweltbelastungen verbunden sind, empfiehlt es sich, die diesbezüglichen Risiken in der Due Diligence-

Untersuchung genau zu prüfen; gerade bei Altlastenproblemen, können sich in der Zukunft sehr teure Sanierungsverpflichtungen ergeben, die den Käufer stark belasten und die wegen ihrer langen Latenzzeit bis zur Entdeckung oft nicht durch zeitlich beschränkte Gewährleistungsklauseln abgedeckt werden können.

Bei der Due Diligence im Umweltbereich wird normalerweise zuerst durch einen Spezialisten ein generelles Risk Assessment durchgeführt. Werden dabei Risiken festgestellt (umweltbelastende Betriebe, falsche Abfallbeseitigung, alte Deponien etc.), so können punktuell genauere Untersuchungen (einschliesslich Abwasseruntersuchungen und Altlastenbohrungen) vorgenommen werden, die dann eine genaue Einschätzung des Risikos erlauben.

VII. Lösung von Problemen, die in der Due Diligence entdeckt werden

Wenn in der Due Diligence Probleme sichtbar werden, d.h. Risiken auftauchen, die bisher unbekannt waren oder aber klar wird, dass die Gewinne, auf denen die ersten Preisschätzungen beruhten, nicht erreicht werden können, so sind in der Vertragsgestaltung verschiedene Lösungen möglich:

1. Suspensivbedingungen für den Vollzug des Kaufs

Wenn Probleme entdeckt werden, die für den Erfolg des Unternehmenskaufs zentral sind, grundsätzlich aber behoben werden können, so besteht die sachgerechte Lösung meist darin, dass der Vollzug des Kaufes bis zur Lösung dieser Probleme aufgeschoben wird. Wenn der Käufer bei der Due Diligence beispielsweise feststellt, dass wesentliche Verträge oder Bewilligungen bei einem Verkauf automatisch dahinfallen oder vom betreffenden Vertragspartner bzw. der zuständigen Behörde aufgehoben werden können, so dürfte es angezeigt sein, im Vertrag im Sinne einer aufschiebenden Bedingung festzuhalten, dass der Unternehmenskauf erst vollzogen wird, wenn die zuständige Behörde bzw. die Gegenpartei der Übernahme zustimmt. Eine aufschiebende Bedingung ist auch die richtige Lösung, wenn in der Due Diligence festgestellt wird, dass der Verkäufer noch gewisse Aktiven auf die Gesellschaft übertragen muss wie z.B. Immaterialgüterrechte, die er selbst gehalten hat, oder dass das Unternehmen nach der Übernahme noch gewisse Dienstleistungen des Verkäufers benötigt. In einem

derartigen Fall muss die Übertragung dieser Immaterialgüterrechte bzw. der Abschluss eines entsprechenden Dienstleistungsvertrages Bedingung für den Vollzug des Verkaufes sein.

2. Direkte Anpassung des Kaufpreises

Wenn in der Due Diligence direkt bewertungsrelevante Tatsachen entdeckt werden, wie beispielsweise eine ungünstige Marktlage, die es nicht erlaubt, die in Aussicht gestellten zukünftigen Gewinne zu realisieren, oder in der Due Diligence klar wird, dass das Gewinnniveau hauptsächlich von ausserordentlichen Erträgen getragen wird, so drängt sich ein direkter Abzug beim Kaufpreis auf. Dasselbe gilt natürlich auch, wenn im rechtlichen Bereich wesentliche Patente fehlen oder die Zahlungen unter Lizenzverträgen wesentlich höher sind als bei der ersten Kaufpreisberechnung angenommen. Auch wenn Risiken entdeckt werden, die mit Sicherheit zu einer späteren Ausgabe führen wie beispielsweise eine aus Umweltschutzrecht notwendige Sanierung eines verunreinigten Grundstückes, ist die Kaufpreisreduktion meist die richtige Lösung, soweit die entsprechenden Kosten klar abgeschätzt werden können.

Für den Verkäufer ist es wesentlich, dass die Gründe, die zu einer Reduktion des Kaufpreises führen, festgehalten werden, so dass nicht später aus den gleichen Gründen noch ein Gewährleistungsanspruch gestellt werden kann. Wird der Kaufpreis beispielsweise reduziert, weil bei einer im Anlagebau tätigen Gesellschaft die Projektrisiken unrichtig eingeschätzt worden sind, so ist es legitim, dass der Verkäufer durch geeignete vertragliche Bestimmungen verhindert, dass der Käufer auf Grund einer im Kaufvertrag enthaltenen Bilanzgarantie noch einmal Ansprüche stellen kann, weil die Rückstellungen in der Bilanz unrichtig ausgewiesen worden sind.

3. Nachträgliche Anpassung des Kaufpreises / Selbständige Garantien

Wenn in der Due Diligence Probleme auftreten, deren finanzielle Auswirkungen unsicher sind, wie z.B. laufende Prozesse, Risiken im Kreditportefeuille einer Bank oder auch Risiken im Zusammenhang mit der Realisierung grosser Projekte (z.B. unklare Projektabrechnung oder Garantiefälle im Anlagebau), so ist die Lösung des Problems mittels Zusicherungen normalerweise nicht sachgerecht,

da das Problem ja erkannt worden ist und deshalb der Verkäufer vernünftigerweise nicht zusichern kann, dass das Problem nicht existiert. Überdies reichen auch die Fristen für Zusicherungen kaum aus, um bezüglich dieser Probleme Gewissheit zu erlangen. In diesen Fällen ist es daher sinnvoll, vorzusehen, dass die betreffende Belastung entweder im Sinne einer nachträglichen Kaufpreisanpassung vom Kaufpreis abgezogen wird, oder dass der Verkäufer die finanziellen Konsequenzen des betreffenden Problems im Sinne einer Garantie übernimmt. Bei derartigen Lösungen muss im Interesse des Verkäufers allerdings immer vorgesehen werden, dass der Verkäufer eine gewisse Kontrolle über die Problemerledigung hat, da es sonst kaum möglich ist, ihm die finanziellen Folgen des betreffenden Problems anzulasten. Während dies bei Prozessen meist einfach ist, indem die Verantwortung für die Prozessführung auf den Verkäufer übertragen wird, ist es bei anderen Risiken, wie beispielsweise der Abrechnung von grossen Projekten und Garantieleistungen an Kunden, wesentlich schwieriger, die Einflussnahme des Verkäufers für beide Parteien befriedigend zu gestalten, da diese in laufende Kundenbeziehungen eingreifen könnte. Der Käufer wird ein starkes Interesse an der Fortsetzung der Kundenbeziehung haben, weshalb ein hartes und entsprechend sparsames Vorgehen bei der Projektabrechnung und der Garantieabwicklung den Interessen des Käufers widerspricht, während der Verkäufer umgekehrt kein Interesse mehr daran hat, dem Kunden bei der Projekt- und Garantieabrechnung mehr zu gewähren als rechtlich unbedingt nötig. Um diesen Interessenkonflikt in sachgerechter Weise zu lösen, muss klar zwischen Kulanzleistungen und echten rechtlichen Verpflichtungen unterschieden werden, wobei nur die rechtlichen Verpflichtungen dem Verkäufer angelastet werden, während es dem Käufer unbenommen bleibt, über diesen Betrag hinaus Kulanzleistungen zu erbringen, um die Kundenbeziehung zu sichern. Es empfiehlt sich, in derartigen Situationen ein Steering Committee zusammenzustellen, das von Verkäufer und Käufer besetzt wird und das Vorgehen gegenüber den Kunden koordiniert, gleichzeitig aber auch einen Einzelschiedsrichter vorzusehen, der relativ rasch über die Unterscheidung von Kulanz- und Pflichtleistungen entscheidet, falls die Parteien sich nicht einigen können.

4. Zusicherungen

Wenn in der Due Diligence Risiken festgestellt werden, die allenfalls einmal zu Einbussen führen, aber noch keine konkreten Einbussen oder Ansprüche identifiziert werden können, so ist ein Kaufpreisabzug bzw. eine klar strukturierte und auf den Einzelfall bezogene Kaufpreisanpassung nicht gerechtfertigt. Dieses Problem kann aber mit zusätzlichen Zusicherungen aufgefangen werden. Bei einer derartigen Zusicherung muss allerdings die Wirkung von Art. 200 OR beachtet werden; da der Verkäufer gemäss dieser Bestimmung nur haftet, wenn dem Käufer die Mängel unbekannt waren, muss die Anwendung dieser Bestimmung bei denjenigen Zusicherungen, die sich auf Probleme beziehen, die in der Due Diligence erkannt wurden, ausdrücklich ausgeschlossen werden.

VIII. Due Diligence und vertragliche Zusicherungen

Gemäss Art. 200 OR können Ansprüche aus Verletzungen von kaufvertraglichen Zusicherungen nur gestellt werden, wenn der Mangel dem Käufer bei Abschluss des Vertrages nicht bekannt war und er den Mangel auch bei gewöhnlicher Aufmerksamkeit nicht hätte erkennen können. Diese Regel basiert letztlich darauf, dass dem Käufer bekannte Mängel beim Kaufentscheid und bei der Festlegung des Kaufpreises normalerweise berücksichtigt werden und es deshalb nicht gerechtfertigt ist, dass der Käufer nachträglich wegen dieser Mängel noch einmal Ansprüche gegen den Verkäufer geltend macht. Diese grundsätzliche Wertung des Kaufrechts gilt letztlich auch beim Unternehmenskauf; ist ein Problem in der Due Diligence offengelegt worden und in die Vertragsverhandlungen eingeflossen, so ist es aus wirtschaftlicher Sicht kaum gerechtfertigt, dass der Käufer nachträglich wegen dieses Problems noch Ansprüche stellt.

Diese Wertung gilt allerdings dann nicht, wenn die Parteien gerade wegen Problemen, die bei der Due Diligence entdeckt werden, eine zusätzliche Gewährleistung in den Vertrag aufgenommen haben. In diesen Fällen rechtfertigt es sich – wie oben in Ziff. VII. dargestellt – die Anwendung von Art. 200 OR ausdrücklich auszuschliessen. Auch in anderen Fällen sind die Verhältnisse aber meist nicht so einfach, dass die Wertung von Art. 200 OR unbesehen übernommen werden kann; in Anbetracht der Datenmenge, die in einer Due Diligence zur Verfügung gestellt wird, und der Vielschichtigkeit der möglichen Probleme, kann rasch Unsicherheit darüber entstehen, ob ein Problem tatsächlich offenge-

legt worden ist oder nicht. Stellen die Steuerbehörden beispielsweise nach einem Verkauf Nachsteuerforderungen, weil Leistungen zwischen dem verkauften Unternehmen und dem Verkäufer nicht zu Drittbedingungen abgerechnet worden sind und ist ein derartiges Steuerverfahren grundsätzlich von der vertraglichen Zusicherung betreffend Steuern gedeckt, so kann sich der Verkäufer auf den Standpunkt stellen, dass das Problem dem Käufer bekannt gewesen sei, da in der Due Diligence einerseits die Verträge betreffend Verrechnung von Intercompany-Leistungen offengelegt worden sind, während andererseits in den ebenfalls in der Due Diligence präsentierten Management Accounts die bezahlten Beträge offengelegt worden sind. Die Berufung auf eine derartige Offenlegung dürfte zwar mit grösster Wahrscheinlichkeit nicht erfolgreich sein, da nicht das eigentliche Problem offengelegt worden ist und zudem mit gewöhnlicher Aufmerksamkeit kaum erkennbar ist, ob Intercompany-Leistungen Drittbedingungen entsprachen oder nicht. Dennoch kann aus einem derartigen Einwand ein längeres Verfahren und grössere Unsicherheit über die Abwicklung der betreffenden Ansprüche entstehen. Zur Vermeidung derartiger Situationen sind folgende Lösungen denkbar:

- Die Parteien beschränken die Ausschlusswirkung der Due Diligence auf klar offengelegte Mängel. Im oben erwähnten Beispiel würde es bei einer derartigen Beschränkung nicht genügen, die Intercompany-Verträge und die in Rechnung gestellten Beträge offenzulegen, um Ansprüche wegen Steuerproblemen aus diesen Verträgen auszuschliessen. Derartige Ansprüche würden nur ausgeschlossen, wenn in der Due Diligence offengelegt worden wäre, dass die Leistungsverrechnung zwischen Verkäufer und Unternehmer nicht zu Drittpreisen erfolgte und deshalb ein Steuerproblem existiert.

- Die Parteien können aber auch die Wirkung von Art. 200 OR generell ausschliessen und festhalten, dass Zusicherungen nur durch die in Anhängen zum Vertrag und in einem besonderen Disclosure-Letter offengelegten Mängel eingeschränkt werden. Dies hat allerdings häufig die Wirkungen, dass die Anhänge zum Vertrag und insbesondere der Disclosure-Letter uferlos werden, da der Verkäufer dann sämtliche Informationen und Dokumente, die er in der Due Diligence offengelegt hat, in diesen Anhängen bzw. im Disclosure-Letter unterbringen wird.

Aufgrund der Auswirkung von Art. 200 OR lohnt es sich auch, in Protokollen genau festzuhalten, welche Dokumente und Informationen in einer Due Diligence offengelegt worden sind und die entsprechenden Dokumente und Aufnahmen von Managementpräsentationen bei einer neutralen Partei bis zur Verjährung von allfälligen Ansprüchen zu verwahren. Damit kann zudem vermieden werden, dass der Käufer gegenüber dem Verkäufer den Vorwurf der Täuschung erhebt, weil dieser nicht alle Informationen und Dokumente offengelegt hat, die in der Due Diligence ausdrücklich gewünscht worden sind.

IX. Die Verantwortung der Berater im Due Diligence-Verfahren

Die Due Diligence wird zum Teil mit internem Personal des Käufers, in weiten Bereichen aber von Beratern durchgeführt; Rechtsanwälte, Revisionsgesellschaften, Unternehmensberater und Umweltschutzexperten bearbeiten einen grossen Teil der in Ziff. VI. oben dargestellten Sachgebiete, sichten die entsprechenden Informationen und Dokumente und geben als Ergebnis ihrer Tätigkeiten einen Due Diligence-Bericht ab. Typischerweise geben die Berater dabei auch Empfehlungen über die Bewältigung der von ihnen entdeckten Probleme ab.

Da, wie oben dargestellt, die Offenlegung von Mängeln in der Due Diligence dazu führen kann, dass der Käufer nachträglich keine Ansprüche mehr stellen kann, kann ein unvollständiger Due Diligence-Bericht, in dem ein klar erkennbarer Mangel nicht aufgeführt wird, zu einer Schädigung des Käufers führen. Noch problematischer als der Verlust von Rechten aus Zusicherungen ist es, wenn in der operativen oder finanziellen Due Diligence klar sichtbare und bewertungsrelevante Probleme nicht identifiziert werden und der Käufer deshalb in der Vertragsverhandlung eine sachlich gerechtfertigte Kaufpreisreduktion verpasst oder überhaupt eine völlig verfehlte Transaktion eingeht. Damit tragen die entsprechenden Berater, die normalerweise aufgrund eines Auftragsverhältnisses tätig sind, ein entsprechendes Haftungsrisiko. Dabei hilft die Einrede des Beraters, dass die Due Diligence – wie allgemein üblich – unter grösstem Zeitdruck ablief, leider meist nur wenig, da ein Gericht den Fall im Nachhinein beurteilen wird und in einer derartigen Perspektive meist sehr überzeugend dargestellt werden kann, dass der Fehler bei der üblichen Sorgfalt immer hätte entdeckt

werden sollen. Überdies besteht bei eklatantem Zeitmangel ein Übernahmeverschulden, da der Berater offenbar nicht über die notwendige Kapazität zur Bewältigung der Due Diligence im vorgegebenen Zeitrahmen verfügte bzw. nicht genügend Kapazitäten zur schnellen Bearbeitung des Due Diligence-Materials freigestellt hat.

Um Haftungsprobleme zu vermeiden, hilft letztlich nur, sorgfältig zu arbeiten und sauber zu dokumentieren, sowie einen Haftungsausschluss mit dem Käufer zu vereinbaren. Eine derartige Haftungsbeschränkung ist gerade dann gerechtfertigt, wenn die Due Diligence tatsächlich mit grossem Zeitdruck durchgeführt wird und das Risiko daher relativ gross ist, dass ein Fehler passiert. Der Berater tut auch gut daran, die Bedingungen, unter denen die Due Diligence stattgefunden hat, genau darzustellen und im Due Diligence-Bericht insbesondere festzuhalten, welche Dokumente und Informationen für die Due Diligence-Untersuchung zur Verfügung gestellt wurden und welche Zeit ihm zur Sichtung und Verarbeitung zur Verfügung stand. Zentral ist auch die genaue Beschreibung des Auftrages und seiner sachlichen Begrenzungen, um allfälligen Vorwürfen, dass gewisse Mängel nicht beachtet worden sind, vorzubeugen.