EuropaInstitut
AN DER UNIVERSITÄT ZÜRICH

Herausgeber:
Rudolf Tschäni

Mergers & Acquisitions XIII

Schulthess § 2010

Vendor Due Diligence

Urs Schenker*

Inhalt

I. Due Diligence des Käufers 240
1. Due Diligence als Voraussetzung für den Unternehmenskauf und dessen Finanzierung 240
2. Die Ziele des Käufers in der Due Diligence 241
3. Die Kosten der Due Diligence 242
4. Fazit: Due Diligence als Voraussetzung aber auch als Hindernis für Unternehmensverkäufe 243

II. Due Diligence des Verkäufers 244
1. Informationsdefizite des Verkäufers 244
2. Pre Sale Due Diligence 245
3. Durchführung einer Pre Sale Due Diligence 249

III. Vendor Due Diligence, die Due Diligence des Verkäufers für den Käufer 250
1. Vendor Due Diligence im Auktionsverfahren 250
2. Ziel der Vendor Due Diligence 251
3. Vendor Due Diligence und Information Memorandum 254
4. Erstellung des Vendor Due Diligence Berichtes 256
a) Erstellung des Vendor Due Diligence Berichtes durch Berater 256
aa) Zielkonflikte und Glaubwürdigkeit des Beraters 257
bb) Risiken des Beraters 258
b) Der Umfang der Vendor Due Diligence 259
c) Detaillierungsgrad der Vendor Due Diligence 261
d) Umgang mit Geschäftsgeheimnissen 261

IV. Das Verhältnis zwischen der Vendor Due Diligence und der Due Diligence des Kaufinteressenten 262
1. Die Vendor Due Diligence als Ausgangspunkt der Due Diligence des Kaufinteressenten 262
2. Kritischer Umgang der Kaufinteressenten mit der Vendor Due Diligence 264
3. Vertrauensbildende Massnahmen 265
a) Offenlegung von Auftrag und Informationsbasis 265
b) Direktes Gespräche zwischen Kaufinteressent und Ersteller der Vendor Due Diligence 266

* Der Autor möchte sich bei MLaw Julia Huber bedanken, die das Manuskript kritisch durchgesehen und ihn bei den Fussnoten unterstützt hat.

c) Reliance Erklärung des Erstellers 266

V. Der Einfluss der Vendor Due Diligence auf den Kaufvertrag 267
1. Vendor Due Diligence als implizite Zusicherung? 267
2. Vertragliche Regelungen bezüglich Vendor Due Diligence 269
3. Willensmängel im Zusammenhang mit der Vendor Due Diligence 271
a) Täuschung 272
b) Grundlagenirrtum 276

VI. Die rechtliche Position des Erstellers des Due Diligence Berichtes 277
1. Die Beziehung des Beraters zum Verkäufer 278
a) Das Auftragsverhältnis: Treuepflicht und Befolgung von Weisungen 278
b) Haftungsfragen 279
2. Die Beziehungen des Beraters zum Käufer 280
a) Vertrag zugunsten Dritter? 280
b) Ausservertragliche Haftung 281
aa) Deliktische Haftung 281
bb) Vertrauenshaftung 281
c) Vertragliche Regelungen zwischen Berater und Käufer 284

I. Due Diligence des Käufers

1. Due Diligence als Voraussetzung für den Unternehmenskauf und dessen Finanzierung

Dass Kaufinteressenten vor dem Kauf eines Unternehmens eine Due Diligence durchführen, ist heute selbstverständlicher Teil eines Akquisitionsprozesses[1]. Häufig ist die genaue Untersuchung des zum Verkauf stehenden Unternehmens aber nicht nur eine Voraussetzung für den Kauf, sondern auch

[1] Nur in Ausnahmefällen wird heute auf eine Due Diligence verzichtet. Ein Beispiel sind Management Buy-Outs, wo die Käufer aus ihrer Tätigkeit als Manager kein Informationsdefizit haben, sondern im Gegenteil über mehr Informationen als Verkäufer verfügen. Aber auch bei feindlichen Übernahmen kotierter Gesellschaften muss der Käufer auf eine Due Diligence verzichten, da der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft, der sich einer Übernahme widersetzt, keine Due Diligence erlaubt; immerhin stehen bei diesen Gesellschaften dem Käufer die Informationen zur Verfügung, die eine kotierte Gesellschaft aufgrund des Kotierungsreglements dem Publikum offenlegen muss.

Grundlage für die Finanzierung eines Unternehmenskaufs[2]. Gerade wenn Fremdkapitalgeber einen erheblichen Teil des mit dem Unternehmenskauf verbundenen Risikos übernehmen[3], verlangen sie die Übergabe der vom Käufer erstellten Due Diligence Berichte und führen zum Teil auch selbst eine Due Diligence durch.

2. Die Ziele des Käufers in der Due Diligence

Der Kaufinteressent hat am Anfang eines Akquisitionsprozesses meist nur unvollständige Informationen über das zum Verkauf stehende Unternehmen. Seine ersten Vorstellungen über den Kaufpreis, die er in einer Verhandlung äussert und auch ein unverbindliches Angebot, das er in einer Auktion abgeben muss, basieren dementsprechend auf einer unvollständigen Datenbasis. Der Kaufinteressent hat in diesem Stadium des Unternehmenskaufs ein klares Informationsdefizit gegenüber dem Verkäufer, der das Unternehmen typischerweise sehr gut kennt. 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[4]. Für den Käufer stellt die Due Diligence in diesem Sinne die Basis für die Vertragsverhandlungen dar – sie ermöglicht es ihm sinnvoll und auf klaren Grundlagen über Kaufpreis und Inhalt des Kaufvertrages zu verhandeln[5].

[2] Scott Cornelia (Hrsg.), Due Diligence in der Praxis, Risiken minimieren bei Unternehmenstransaktionen, Mit Beispielen und Checklisten, Wiesbaden 2001, 32.

[3] Insbesondere bei Leverage Buy-Out Transaktionen.

[4] Andreas Friedhold, Due Diligence im Unternehmenskauf, in: Beisel Daniel/Andreas Friedhold (Hrsg.), Beck'sches Mandats Handbuch, München 2007, § 2 N 25 f.

[5] Mit der Due Diligence werden aber häufig auch noch weitere Ziele verfolgt; einerseits bildet die genaue Untersuchung des Kaufgegenstandes auch die Basis für die spätere Integration im Unternehmen des Käufers, andererseits wollen die für die Transaktion verantwortlichen Entscheidungsträger mit der Durchführung der Due Diligence aber auch ihre eigene Sorgfalt dokumentieren und sich so vor dem Vorwurf schützen, dass sie ohne genügende Basis ein Unternehmen erworben haben.

3. Die Kosten der Due Diligence

Wird der gesamte Akquisitionsvorgang betrachtet, so ist die Due Diligence sowohl beim individuell ausgehandelten Unternehmenskauf wie auch bei einer Auktion häufig der zeitlich aufwändigste Schritt im gesamten Verfahren. Die gründliche Untersuchung der zur Verfügung gestellten Informationen, die interne Analyse und die Erarbeitung des Due Diligence Berichtes nimmt meist mehrere Wochen in Anspruch und dauert damit meist länger als die Vertragsverhandlungen selbst. Für den Kaufinteressenten ist die Durchführung der Due Diligence häufig auch ein sehr kostspieliger Schritt, da er zur Untersuchung der zur Verfügung gestellten Informationen und Dokumenten meistens Berater zuziehen muss, die erhebliche Kosten verursachen können[6]. Daher ist die Due Diligence für den Kaufinteressenten meistens auch die teuerste Phase des Akquisitionsprozesses. Diese Kosten stellen gerade beim Auktionsverfahren ein erhebliches Problem dar, da der Kaufinteressent davon ausgehen muss, dass die Chance, das zum Verkauf stehende Unternehmen zu erwerben, von Anfang an durch die Konkurrenz von Mitbietern eingeschränkt wird. Da bei einer erfolgreichen Auktion durchschnittlich drei bis fünf Kaufinteressenten zur Due Diligence zugelassen werden, liegt die Chance eines erfolgreichen Abschlusses für den einzelnen Kaufinteressenten bei bloss 20-33%, selbst wenn der betreffende Kaufinteressent seine unverbindliche Offerte nach der Due Diligence als verbindlich bestätigt.

Gerade für Private Equity Fonds, die häufig an Verkaufsprozessen teilnehmen, kann die Durchführung von Due Diligence Untersuchungen bei Auktionen zu einer erheblichen finanziellen Belastung werden[7]. Diese Kaufinteressenten haben allein zur Erarbeitung der Finanzdaten, die sie für ihre Bewertungsmodelle benötigen, einen erheblichen Aufwand, dem keinerlei Ertrag gegenüber steht, wenn sie nach Analyse dieser Daten vom Kauf Abstand nehmen müssen, weil das Unternehmen ihre finanziellen Kriterien nicht erfüllt.

Die Kosten einer Due Diligence können aber unabhängig von der Auktionssituation auch dann prohibitiv sein, wenn besonders schwierige und aufwändige Untersuchungen durchgeführt werden müssen. Die Kosten von Altlastabklärungen können ohne weiteres den Betrag überschreiten, den ein Kaufinteressent bereit ist, aufzuwenden, um herauszufinden, ob er ein Unternehmen tatsächlich erwerben will.

4. Fazit: Due Diligence als Voraussetzung aber auch als Hindernis für Unternehmensverkäufe

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die Durchführung einer Due Diligence heute für einen Käufer praktisch immer unabdingbare Voraussetzung für den Kauf eines Unternehmens ist. Die Kosten der Due Diligence sind für sich allein betrachtet zwar häufig relativ hoch, stellen aber im Rahmen der Gesamttransaktion doch nur einen verhältnismässig geringen Teil der gesamten Akquisitionskosten[8] dar.

Die Kosten der Due Diligence können aber dann prohibitiv werden, wenn einzelne Untersuchungen zu sehr hohen Kosten führen[9] oder wenn der individuelle Kaufinteressent in einer Auktion aufgrund der Wettbewerbssituation damit rechnen muss, dass er mit hoher Wahrscheinlichkeit das Unternehmen ohnehin nicht erwerben kann. In diesen Fällen können die Kosten der Due Diligence den Erfolg des Auktionsverfahrens und das Ziel, Wettbewerb zu schaffen, gefährden, da sie einzelne Käufer, die kein strategisches Interesse am Kauf des betreffenden Unternehmens haben, von einer Teilnahme an der Auktion abhalten.

---

6 NAWE DIRK/NAGEL FRANK, Vendor Due Diligence, in: BERENS WOLFGANG/BRAUNER HANS U./STRAUCH JOACHIM (Hrsg.), Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, 4. Aufl., Stuttgart 2005, 758 ff., 766.

7 NAWE/NAGEL (FN 6), 766; vgl. dazu auch TSCHÄNI RUDOLF, M&A-Transaktionen nach Schweizer Recht, Zürich 2003, Kap. 2 N 23.

8 Kaufpreis einschliesslich sämtlicher mit dem Kauf verbundenen Aufwendungen.

9 Z.B. umfassende Altlastabklärungen.

II. Due Diligence des Verkäufers

1. Informationsdefizite des Verkäufers

Grundsätzlich ist davon auszugehen, dass der Verkäufer das zum Verkauf stehende Unternehmen genau kennt. Das Reporting System und die verschiedenen Instrumente, die der Verwaltungsrat des Unternehmens zur Erfassung von Risiken und Chancen benützt, sollten es dem Verkäufer ermöglichen, den Wert des Unternehmens genau abschätzen zu können und sich auch klare Vorstellungen über das Risiko- und Chancenprofil des Unternehmens zu bilden. In der Praxis zeigt sich aber, dass die Verkäufer im Hinblick auf einen Verkauf dennoch häufig Informationsdefizite aufweisen[10].

Ein Informationsdefizit ergibt sich immer dann, wenn sich die Verkäufer nicht professionell um das eigene Unternehmen kümmern und deshalb nur ungenügend klare Vorstellungen über den Wert des Unternehmens und die mit diesem verbundenen Risiken haben. Eine derartige Situation ergibt sich häufig, wenn die Aktien einer Familiengesellschaft von Personen gehalten werden, die selbst nicht mehr im Unternehmen tätig sind. Eine ähnliche Situation kann aber auch entstehen, wenn ein Konzern eine Gesellschaft verkauft, die sich äusserst selbständig entwickelt hat, weil sie nicht zum Kernbereich des Gesamtunternehmens gehört hat oder in grosser geographischen Entfernung von der Konzernzentrale tätig ist und deshalb wenig Management Attention hatte[11]. Auch wenn die Konzernleitung bei derartigen Gesellschaften immer über die finanzielle Entwicklung orientiert war, hat sie häufig doch zu wenig Informationen, um den Wert des Unternehmens und ihre Verhandlungsposition bei einem möglichen Verkauf realistisch abzuschätzen.

10 Andreas (FN 4), § 2 N 20; Nawe/Nagel (FN 6), 764; Schärer Heinz/Oser David, Unternehmensauktionen – Ausgewählte Fragen, in: Tschäni Rudolf (Hrsg.), Mergers & Acquisitions VIII, Zürich 2006, 125 ff., 149.

11 Nawe/Nagel (FN 6), 765; Höhn Jakob, Einführung in die Rechtliche Due Diligence, Zürich 2003, 35; Meier Eric Olivier, Due Diligence bei Unternehmensübernahmen, Diss., Zürich 2010, 131; Scott (FN 2), 32; Hoch Classen Mariel/Hsu Peter Ch./Roth Pellanda Katja, Due Diligence und Vertrag, in: Vertrauen – Vertrag – Verantwortung, Festschrift für Hans Caspar von der Crone zum 50. Geburtstag, Zürich 2007, 323 ff., 330; vgl. auch Hartisch Boris, Mergers & Acquisitions, Firmenberatung Spezial, Sparkassenverlag, 2006, 9.

Auch wenn ein Eigentümer aufgrund des unternehmensinternen Reportingsystems über genügende Informationen verfügt, um das Unternehmen zu führen, fehlen ihm aber zum Teil die Informationen, die notwendig sind, um den Verkaufsprozess richtig vorzubereiten. Dies ist darauf zurück zu führen, dass Kaufinteressenten bezüglich Informationen zum Teil andere Prioritäten für die Führung des Unternehmens haben als Verwaltungsrat und Geschäftsführung. Kaufinteressenten benötigen insbesondere wesentlich mehr Informationen über das Marktumfeld und die rechtlichen Grundlagen der Geschäftstätigkeit. Oft zeigt es sich dann bei der Untersuchung dieser Punkte, dass ein Unternehmen zwar von den Eigentümern gut geführt wird, dass es aber nicht für einen Verkauf vorbereitet ist, da viele für einen Käufer wesentlichen Punkte bisher sehr informell gehandhabt wurden und nicht genügend dokumentiert sind.[12] Erfahrungsgemäss finden sich meist Schwachpunkte bei der vertraglichen Dokumentation der Beziehung zu langjährigen Lieferanten und Kunden, bei den rechtlichen Formalitäten von Tochtergesellschaften und auch bei der Erfassung von Altlasten und anderen latenten Risiken, die für die operative Geschäftsführung häufig irrelevant sind.

2. Pre Sale Due Diligence

Stellt der Verkäufer oder sein Berater bei der Vorbereitung eines Verkaufs fest, dass Informationsdefizite bestehen bzw. Informationen nicht vorhanden sind, die ein Käufer typischerweise verlangt, so empfiehlt es sich, die betreffenden Bereiche, zu analysieren, um klare Grundlagen für den Verkaufsprozess zu schaffen[13]. Eine derartige interne *„Pre Sale Due Diligence"* des Verkäufers hat verschiedene Vorteile, die sich auf den Verkaufsprozess positiv auswirken:

– *Korrekturmassnahmen vor dem Verkauf*

Eine Untersuchung von Problembereichen ermöglicht es, vor einem Verkauf Korrekturmassnahmen durchzuführen, um auf diese Weise Probleme der zum Verkauf stehenden Gesellschaft zu bereinigen, bevor sie sich negativ

12 Scott (FN 2), 32; Nawe/Nagel (FN 6), 771 f.

13 Nawe/Nagel (FN 6), 761; Hartisch (FN 11), 9.

auf den Verkaufsprozess bzw. den Verkaufspreis auswirken[14]. So können z.B. gesellschaftsrechtliche Dokumente, die vernachlässigt worden sind[15], nachgeführt und allfällige Mängel ausgebessert werden[16]. Häufig müssen aber auch bei Vertragsverhältnissen mit Dritten, die trotz oder gerade wegen langjähriger enger Zusammenarbeit nur ungenügend dokumentiert sind, noch Verträge abgeschlossen werden, welche die Rechtsposition des zum Verkauf stehenden Unternehmens klar definieren[17].

Soweit in einzelnen wichtigen Verträgen des Unternehmens Change of Ownership Klauseln enthalten sind, kann bereits im Vorfeld des Verkaufs abgeklärt werden, ob die betreffenden Klauseln aufgehoben werden können bzw. ob sich die Gegenparteien jedem Kontrollwechsel oder nur bestimmten Erwerbern widersetzen würden. Damit kann bereits vor dem Verkauf ein Problem angegangen werden, das den Vollzug des Verkaufs stark verzögern kann, wenn es erst im Zusammenhang mit dem Vertragsabschluss oder sogar erst vor dem Vollzug berücksichtigt wird.

– *Realistische Einschätzung der Verhandlungsposition*

Gerade wenn der Verkäufer in keiner besonders engen Beziehung zum Unternehmen steht, kann sich das Problem ergeben, dass seine Kaufpreisvorstellungen unrealistisch sind[18] bzw. er gar keine Grundlagen hat, um die Angemessenheit des Kaufpreises zu beurteilen[19]. Eine genaue Analyse der Finanzdaten des Unternehmens und eine objektive Beurteilung aus der Perspektive eines möglichen Käufers kann in diesen Fällen Abhilfe schaffen und

14 VOGT GABRIELE, Die Due Diligence, – ein zentrales Element bei der Durchführung von Mergers & Acquisitions, DStR 47/2001, 2027 ff., 2033.

15 VR-Protokolle, GV-Protokolle, Aktienbücher von Tochtergesellschaften etc.

16 SPILL JOACHIM, Due Diligence – Praxishinweise zur Planung, Durchführung und Berichterstattung, DStR 43/99, 1786 ff., 1791; NAWE/NAGEL (FN 6), 764.

17 Zum Teil bestehen gerade dann ungenügende vertragliche Dokumentationen, wenn eine Zusammenarbeit mit einem Drittunternehmen sehr erfolgreich gewesen und über die ursprünglich formell vereinbarten Tätigkeiten und Bereiche hinausgewachsen ist, ohne dass die entsprechenden Verträge abgeschlossen worden sind.

18 Diese Situation ergibt sich erfahrungsgemäss gerade bei Erbengemeinschaften.

19 Manchmal hat aber wegen „Betriebsblindheit" auch ein Verkäufer, der ein Unternehmen selbst führt, unrealistische Vorstellungen über den Kaufpreis.

zu realistischen Einschätzungen führen[20]. Dies verhindert nicht nur ein Fehlverhalten bei den Verhandlungen, sondern ermöglicht dem potentiellen Verkäufer auch eine Beurteilung der Erfolgschancen des Verkaufs und des möglichen Ertrages.

Die Erarbeitung detaillierter Finanzinformationen und vor allem auch die Identifikation ausserordentlicher Einflüsse auf das Ergebnis ermöglicht es, das nachhaltige Unternehmensergebnis besser darzustellen, was zu höheren Preisen führen kann[21]. Zum Teil zeigt eine derartige Untersuchung zudem, dass ein Unternehmen für den Verkauf nicht reif ist und eine entsprechende Transaktion bis zum Abschluss der notwendigen Restrukturierungen aufgeschoben werden muss.

– *Vermeidung von Überraschungen in den Verhandlungen*

Bei Verhandlungen ist es äusserst problematisch, wenn der Kaufinteressent in der Due Diligence Probleme entdeckt, deren sich der Verkäufer nicht bewusst ist. Es lässt sich kaum vermeiden, dass ein Kaufinteressent Details anders gewichtet als der Verkäufer und deshalb Umstände als Probleme betrachtet, die aus Sicht des Verkäufers irrelevant sind. Der Verkäufer sollte aber unbedingt Situationen vermeiden, bei denen der Kaufinteressent plötzlich dem Verkäufer unbekannte Probleme entdeckt, die tatsächlich wertrelevant sind, da der Verkäufer dann während den Verhandlungen in einen Argumentationsnotstand gerät.[22]

Derartige Überraschungen können durch eine kritische Sichtung der relevanten Informationen und Dokumente vor dem Verkauf vermieden werden, weil dann entweder Korrekturmassnahmen eingeleitet oder wenigstens Argumente zusammen getragen werden können, die zeigen, dass die betreffenden Probleme den Wert des Unternehmens nicht herabsetzen.

20 NAWE/NAGEL (FN 6), 764; HÖHN (FN 11), 35; VOGT (FN 14), 2033.

21 Elimination der ausserordentlichen und aperiodischen Belastungen zur Berechnung des nachhaltig erzielbaren Gewinnes des Unternehmens („Adjusted Net Profit").

22 NAWE/NAGEL (FN 6), 760 f. sowie 765; HÖHN (FN 11), 35.

– *Bessere Einschätzung des Risikos aus Garantien und Zusicherungen*

Je besser der Verkäufer sein Unternehmen kennt, desto einfacher kann er auch abschätzen, ob die vom Käufer bei den Vertragsverhandlungen verlangten Garantien und Zusicherungen tatsächlich zu einem finanziellen Risiko führen oder ob diese ohne Gefährdung der eigenen finanziellen Position gewährt werden können[23]. Eine genaue Analyse des zum Verkauf stehenden Unternehmens und der vorhandenen Unterlagen ermöglicht es dem Verkäufer auch die üblichen Vorbehalte präzise zu den vertraglichen Zusicherungen zu formulieren[24], womit das Risiko einer Haftung entscheidend eingegrenzt werden kann.

– *Dry-Run für das zum Verkauf stehende Unternehmen*

Die Durchführung einer internen Due Diligence ist immer auch ein „Dry-Run" für die spätere Due Diligence des Käufers. Wenn sich ein Verkäufer mit der Due Diligence und den entsprechenden Informationen erst auseinandersetzt, wenn er eine Due Diligence Request List eines Kaufinteressenten erhält oder den Data Room für eine Auktion zusammen stellen muss, läuft er Gefahr, dass das Unternehmen völlig unvorbereitet in die Due Diligence geht. Sowohl die Zusammenstellung der angeforderten Dokumente wie auch die Management Präsentation wirken dann chaotisch, was dazu führen kann, dass der Kaufinteressent ein ungünstiges Bild des Unternehmens erhält, was für den Preis nachteilig sein kann. Die Durchführung eigener Abklärungen vor der Due Diligence eines Käufers erlaubt es, diese Vorgänge wesentlich besser vorzubereiten, so dass diese Probleme vermieden werden können.[25]

23 MEIER (FN 11), 132; TSCHÄNI (FN 7), Kap. 2 N 21.

24 Meistens werden die vertraglichen Zusicherungen dadurch eingeschränkt, dass einzelne Probleme offen gelegt werden, z.B. *„das Unternehmen ist nicht Partei von Zivilprozessen, Schiedsverfahren oder ähnlichen Verfahren mit Ausnahme der in Anhang X aufgeführten Verfahren"*. Eine derartige Formulierung schützt den Verkäufer natürlich nur, wenn er tatsächlich alle hängigen Verfahren im betreffenden Anhang aufgeführt hat. Vergisst er ein Verfahren mangels entsprechender Information, so führt dies direkt zur Haftung, falls dieses Verfahren zu einer Schädigung des verkauften Unternehmens führt.

25 SPILL (FN 16), 1791 f.; NAWE/NAGEL (FN 6), 760; MEIER (FN 11), 131; VOGT (FN 14), 2033.

3. Durchführung einer Pre Sale Due Diligence

Nur ganz selten ist es für die Verkäufer sinnvoll, vor dem Verkauf eine Due Diligence durchzuführen, deren Intensität mit der Due Diligence eines Kaufinteressenten vergleichbar ist – ein derartiger Aufwand lohnt sich nur, wenn sich der Verkäufer bisher gar nicht um sein Unternehmen gekümmert hat und deshalb alle Grundlagen für einen Verkaufsprozess fehlen[26].

Typischerweise beschränkt sich eine Pre Sale Due Diligence auf Problembereiche, die bisher im Rahmen der Unternehmensführung und der Reporting Systeme wenig beachtet worden, aber für den Verkäufer wesentlich sind.[27] Ein Unternehmensverkauf kann in diesem Sinne Anlass sein, die vorhandenen Verträge mit wesentlichen Partnern kritisch zu analysieren, gesellschaftsrechtliche Dokumente bei Tochtergesellschaften aufzuarbeiten, aussergewöhnliche und aperiodische Einflüsse auf die Erfolgsrechnung der vorangegangenen Jahre zu analysieren oder umweltrechtliche Altlasten einschliesslich finanzieller Konsequenzen und Lösungsansätze zu untersuchen. Selbst wenn der Verkäufer diese Bereiche nicht proaktiv vor dem Verkaufsverfahren angeht, stösst er häufig auf sie, wenn er das Information Memorandum vorbereitet oder das Material für die Due Diligence des Käufers zusammenstellt. In diesem Zeitpunkt ist das Verkaufsverfahren allerdings meist schon so weit fortgeschritten, dass wenig Zeit für interne Aufarbeitung und Korrekturmassnahmen verbleiben. Damit Verkäufer und das zum Verkauf stehende Unternehmen nicht unter einen unverhältnismässigen Zeitdruck geraten, empfiehlt es sich daher, frühzeitig zu analysieren, in wie weit Informationen vor einem Verkaufsvorgang intern aufgearbeitet und in wie weit auch Korrekturmassnahmen durchgeführt werden müssen. In diesem Sinne empfiehlt es sich, die „Fitness" eines Unternehmens für den Verkauf möglichst früh abzuklären, sodass Probleme vor den ersten ernsthaften Kontakten mit Kaufinteressenten angegangen werden können[28]. Ein derartiges proaktives Vorgehen ist nicht nur bei einer Auktion unabdingbar, da diese sonst in der Due Diligence Phase ins Stocken gerät. Auch bei individuell

26 Z.B Erbengemeinschaft nach dem Tod einer Unternehmerpersönlichkeit.

27 NAWE/NAGEL (FN 6), 761.

28 SPILL (FN 16), 1791; MEIER (FN 11), 131; HÖHN (FN 11), 35.

ausgehandelten Unternehmensverkäufen läuft der Verkäufer Gefahr, dass er ohne entsprechende Vorbereitung gegenüber einem professionell agierenden Kaufinteressenten in eine ungünstige Verhandlungsposition gerät.

III. Vendor Due Diligence, die Due Diligence des Verkäufers für den Käufer

Bei der Vendor Due Diligence geht der Verkäufer einen Schritt weiter als bei der Pre Sale Due Diligence. Er analysiert nicht nur das zum Verkauf stehende Unternehmen, um seine eigene Position in den Verkaufsverhandlungen vorzubereiten, sondern erstellt einen Due Diligence Bericht, den er Kaufinteressenten in einer ersten Phase der Due Diligence zur Verfügung stellt[29]. Ein derartiger Due Diligence Bericht kann entweder umfassend gestaltet sein, d.h. sich auf alle Bereiche beziehen, die der Käufer in einer Due Diligence normalerweise beleuchtet oder aber auch nur einzelne Bereiche erfassen, wie z.B. Finanzen, Umweltprobleme oder einzelne Steuerfragen, die für die Käufer besonders wichtig sind[30].

1. Vendor Due Diligence im Auktionsverfahren

Vendor Due Diligence Berichte werden primär in Auktionsverfahren verwendet, um die Due Diligence des Käufers zu vereinfachen. Sie ersetzen diese nicht, da der Käufer für seinen Kaufentscheid letztlich immer selbst verantwortlich ist und dementsprechend das Kaufobjekt vor dem Kauf auch immer selbst analysieren muss. Der Vendor Due Diligence Bericht, der normalerweise zu Beginn der Due Diligence Phase abgegeben wird, erlaubt dem Kaufinteressenten aber, rasch vertiefte Informationen über das Unternehmen zu erlangen, womit ihm der Einstieg in die eigene Due Diligence erleichtert wird.[31] Damit fallen beim Kaufinteressenten in der ersten Phase der Due

29 NAWE/NAGEL (FN 6), 760; HÖHN (FN 11), 34 f.

30 KUSCHE, MICHAEL SILVIO, Die aktienrechtliche Zulässigkeit der Durchführung einer Due Diligence anlässlich eins Unternehmenskaufes, Diss. Kiel, Frankfurt a.M. 2005, 45.

31 Vgl. dazu SCHÄRER/OSER (FN 10), 149 f.; NAWE/NAGEL (FN 6), 774.

Diligence geringere Kosten an, was gerade für Finanzinvestoren die Teilnahme an einer Auktion wesentlich attraktiver machen kann.

2. Ziel der Vendor Due Diligence

Mit dem Vendor Due Diligence Bericht will der Verkäufer den Kaufinteressenten die Due Diligence im Rahmen einer Auktion erleichtern und die Due Diligence auch beschleunigen. Der Due Diligence Bericht des Kaufinteressenten hat in diesem Sinne insbesondere folgende Vorteile:

– *Steigerung der Attraktivität einer Auktion*

Wie oben dargestellt, stehen die Kaufinteressenten bei einer Auktion im Allgemeinen vor dem Problem, dass sie für die Due Diligence zwar hohe Aufwendungen haben, gleichzeitig im Wettbewerb mit anderen Bietern naturgemäss aber nur eine relativ kleine Chance haben, das zum Verkauf stehende Unternehmen tatsächlich zu erwerben. Die Vendor Due Diligence hilft, dieses Problem zu überwinden, da der Kaufinteressent zu Beginn seiner Due Diligence ohne den Einsatz eigener Berater schon wesentliche Informationen erhält.[32] Mit einer Vendor Due Diligence im Finanzbereich können die Zahlen des Unternehmens insbesondere so aufgearbeitet werden, dass ein Private Equity Fonds die entsprechenden Daten direkt zur Berechnung seiner Finanzmodelle verwenden und so mindestens die Investitionsrechnungen ohne Beizug externer Berater machen kann. Auf diese Weise kann ein Private Equity Fonds feststellen, ob das zum Verkauf stehende Unternehmen seine finanziellen Kriterien tatsächlich erreicht und ob er die indikative Offerte, die er aufgrund des Information Memorandums abgegeben hat, aufrechterhalten kann. Typischerweise entscheiden Private Equity Fonds dann nach Analyse der Vendor Due Diligence und der Teilnahme an der Management Presentation, ob sie selbst eine Due Diligence durchführen und den entsprechenden Aufwand eingehen.

Die Vendor Due Diligence führt dazu, dass potentielle Kaufinteressenten, vor allem auch Private Equity Fonds, die zum Teil erhebliche Hemmschwel-

32 MEIER (FN 11), 131; TSCHÄNI (FN 7), Kap. 2 N 21 f.; SCHÄRER/OSER (FN 10), 149.

le für die Teilnahme an Auktionen überwinden, weil sie in der Anfangsphase weniger Aufwand haben. Dank der Vendor Due Diligence können sie vor allem „K.O. Kriterien", wie insbesondere eine ungenügende Rentabilität für die eigene Investitionsrechnung, schon sehr früh und vor allem ohne externen Aufwand abklären. Die Due Diligence führt dazu, dass sich der Kreis der potentiellen Kaufinteressenten, die an einer Auktion mitmachen und vor allem auch bereit sind, in die Due Diligence Phase zu gehen, erweitert, was durch den entsprechend stärkeren Wettbewerbsdruck tendenziell zu höheren Preisen führt.[33]

– *Beschleunigung der Due Diligence Phase*

Wird den Kaufinteressenten ein Bericht über die Vendor Due Diligence zur Verfügung gestellt, so beschleunigt dies im Normalfall die Due Diligence Phase, da die eigene Due Diligence der Kaufinteressenten auf der Vendor Due Diligence aufsetzen kann[34]. Diese Zeitersparnis kann für den Erfolg einer Auktion wesentlich sein; ein schnellerer Auktionsvorgang hält den Wettbewerbsdruck zwischen den einzelnen Kaufinteressenten aufrecht und führt daher meist zu besseren Ergebnissen für den Verkäufer[35].

Um die Due Diligence des Käufers zu beschleunigen, sind vor allem Vendor Due Diligence Berichte in Bereichen wertvoll, deren Abklärung für die Kaufinteressenten sehr zeitraubend und kostspielig ist[36]. In diesem Sinne sind vor allem Gutachten zu Umweltproblemen oder komplexen Steuerproblemen sinnvoll[37]. Bei Umweltschutzfragen ist eine parallele Durchführung von Due Diligence Analysen für mehrere Kaufinteressenten auch rein faktisch unmöglich, da es kaum denkbar ist, dass in der Due Diligence Periode

33 Andreas (FN 4), § 2 N 21.

34 Scott (FN 2), 32; Tschäni (FN 7), Kap. 2 N 21; vgl. dazu auch Uebelhart Peter/Jaggi Michel, Steuerliche Due Diligence, in: KPMG (Hrsg.), Due Diligence – Bedeutung im Transaktionsprozess und steuerliche Aspekte, Sonderdruck aus „Der Schweizer Treuhänder", 2006, 5 ff., 5.

35 Schärer/Oser (FN 10), 150; Hoch Classen/Hsu/Roth Pellanda (FN 11), 331; Andreas (FN 4), § 2 N 22; Nawe/Nagel (FN 6), 766.

36 Schärer/Oser (FN 10), 149.

37 Siehe zu steuerlichen Fragen Spill (FN 16), 1792; Nawe/Nagel (FN 6), 774.

mehrere Kaufinteressenten Bodenuntersuchungen machen, um die Altlasten abzuklären.

– *Richtige Darstellung von Problembereichen*

Weist ein Unternehmen in einzelnen Bereichen Probleme auf, so lohnt es sich gerade in Auktionen, diese Probleme proaktiv in einem Vendor Due Diligence Bericht aufzunehmen, der dem Kaufinteressenten vorgelegt wird.[38]

Wenn ein Unternehmen spezifische Probleme im Steuer- oder Compliance Bereich aufweist, aufgrund seiner früheren Tätigkeit Altlasten hat oder in grössere Rechtsverfahren verwickelt ist, so lohnt es sich häufig, diese Probleme in einem Vendor Due Diligence Bericht bzw. in einzelnen Gutachten, die diese Funktion haben, proaktiv darzustellen. Die proaktive Darstellung dieser Probleme in einem Vendor Due Diligence Bericht ermöglicht es, das betreffende Problem zu erklären, Lösungsansätze aufzuzeigen und darzustellen, dass dieses Problem nur einen beschränkten Einfluss auf den Wert des Unternehmens hat. Auf diese Weise können Probleme in den richtigen Zusammenhang gestellt werden, sodass der Kaufinteressent nicht nur das Problem, sondern auch Lösungen sieht, was zu einem besseren Auktionsergebnis führt. Da der Kaufinteressent gerade bei derartigen Problembereichen im Rahmen seiner eigenen Due Diligence meist auch noch selbst vertiefte Abklärungen vornehmen wird, kann es im Vendor Due Diligence Bericht aber nicht darum gehen, Probleme in schönfärberischer Weise darzustellen oder sogar zu verneinen. Es ist aber möglich, durch die objektive Darstellung des Problems und der eingeleiteten Massnahmen aufzuzeigen, dass ein Problem einen Verkauf nicht unmöglich macht, sondern gelöst werden kann und nur einen beschränkten Einfluss auf den Wert des Unternehmens hat. Der Kaufinteressent sieht dann das Problem im richtigen Kontext und wird seine eigene Due Diligence nicht nur darauf konzentrieren, sondern auch die in der Vendor Due Diligence dargestellte Lösung evaluieren und so meist auf ein für die Evaluation des Unternehmens besseres Ergebnis kommen.

38 Vogt (FN 14), 2033; Hartisch (FN 11), 9.

3. Vendor Due Diligence und Information Memorandum

Vendor Due Diligence Bericht und Information Memorandum weisen gewisse Ähnlichkeiten auf, da es sich in beiden Fällen um ein Dokument handelt, das vom Verkäufer bzw. dessen Beratern erstellt wird und das Unternehmen beschreibt[39]. Diese beiden Dokumente zeigen aber dennoch starke Unterschiede auf, die sich sowohl im Inhalt wie auch in der Darstellung niederschlagen:

– *Information Memorandum*

Das Information Memorandum wird den Kaufinteressenten, die nach Erhalt des Teaser Letters Interesse am Unternehmen bekunden und eine Geheimhaltungserklärung unterzeichnen, abgegeben und soll ihnen ermöglichen, ein unverbindliches Angebot abzugeben[40]. Das Information Memorandum enthält dementsprechend eine umfassende Darstellung des Unternehmens, um dem Kaufinteressenten rasch einen Überblick über das Unternehmen und die bewertungsrelevanten Faktoren zu geben.[41] Da sich das Information Memorandum auf die für die Bewertung des Unternehmens zentralen Faktoren konzentrieren muss, geht es nicht auf Detailfragen ein. Das Information Memorandum behandelt typischerweise nicht Aspekte, die zu den wesentlichen Geschäftsgeheimnissen des zum Verkauf stehenden Unternehmens gehören, da es einer relativ grossen Anzahl von Kaufinteressenten zugestellt wird und deshalb trotz der Abgabe von Geheimhaltungserklärungen immer das Risiko besteht, dass gewisse Informationen an Öffentlichkeit oder Konkurrenten gelangen. Dementsprechend zeigt ein Information Memorandum in der Regel auch nicht Problembereiche des Unternehmens auf.[42]

Ein Information Memorandum wird häufig auch stark von Marketing Gesichtspunkten beeinflusst, d.h. es betont die Chancen des Unternehmens wesentlich stärker als die Risiken und stellt damit bis zu einem gewissen

39 Vgl. dazu NAWE/NAGEL (FN 6), 770 f.

40 SCHÄRER/OSER (FN 10), 134.

41 KUSCHE (FN 30), 62; NAWE/NAGEL (FN 6), 771; TSCHÄNI (FN 7), Kap. 2 N 43.

42 ANDREAS (FN 4), § 2 N 15; KUSCHE (FN 30), 62.

Grad immer ein Verkaufsförderungsdokument dar[43]. In dieser Funktion hat das Information Memorandum auch nicht den Anspruch einer objektiven und umfassenden Darstellung aller positiven und negativen Punkte des Unternehmens, sondern soll viel mehr ein erster Schritt sein, mit dem das Unternehmen beim Kaufinteressenten eingeführt wird.

– *Vendor Due Diligence Bericht*

Der Vendor Due Diligence Bericht ist weniger ein Verkaufsförderungsdokument als ein Informationsdokument, das eine möglichst neutrale und objektive Darstellung der Bereiche enthält, über die es informieren soll. Entsprechend sollte der Vendor Due Diligence Bericht eine nüchterne Analyse der betreffenden Bereiche enthalten sowie Chancen und Risiken des Unternehmens in diesem Bereich in möglichst neutraler Weise darstellen.[44] Vendor Due Diligence Berichte, die zu stark nach Marketing Gesichtspunkten ausgerichtet sind und damit wie ein „erweitertes Information Memorandum" erscheinen, verfehlen ihre Wirkung, da sie für den Kaufinteressenten nicht überzeugend sind und deshalb keine Grundlage für seine eigenen Analysen und seine Kaufentscheidung sein können. Vendor Due Diligence Berichte müssen auch wesentlich tiefer auf Einzelheiten eingehen als ein Information Memorandum und Informationen, die zu den wesentlichen Geschäftsgeheimnissen gehören, sind auch dementsprechend darzustellen[45]. Die Offenlegung derartiger Informationen in der Vendor Due Diligence gefährdet den Verkäufer allerdings meist wesentlich weniger als deren Offenlegung im Information Memorandum, da der Vendor Due Diligence Bericht nur den Kaufinteressenten abgegeben wird, die sich durch die Abgabe eines hohen unverbindlichen Angebotes für die Due Diligence Phase qualifiziert haben. Die Beschränkung auf typischerweise drei bis fünf Kaufinteressenten führt dazu, dass das Risiko eines Informationslecks sinkt.

Trotz der oben dargestellten Unterschiede weisen Information Memorandum und Vendor Due Diligence natürlich inhaltliche Überschneidungen auf, da sie beide – allerdings in unterschiedlichem Detaillierungsgrad und mit unter-

43 vgl. TSCHÄNI (FN 7), Kap. 2 N 43; KUSCHE (FN 30), 62.

44 Ausführlich dazu NAWE/NAGEL (FN 6), 775; HARTISCH (FN 11), 11.

45 Zur Abgrenzung von Geschäftsgeheimnissen vgl. Ziff. III.3.d) hinten.

schiedlichem Blickwinkel – das zum Verkauf stehende Unternehmen bzw. einzelne Aspekte dieses Unternehmens darstellen. Bei der Erstellung des Information Memorandums muss daher darauf geachtet werden, dass es dem Vendor Due Diligence Bericht nicht widerspricht, da Widersprüche zwischen diesen Dokumenten Kaufinteressenten verunsichern und dazu führen können, dass sämtliche Informationen, die im Information Memorandum enthalten sind, angezweifelt werden[46]. Deshalb sollte das Information Memorandum immer erst abgegeben werden, wenn die Vendor Due Diligence abgeschlossen ist und sichergestellt werden kann, dass die zentralen Erkenntnisse und Aussagen der Vendor Due Diligence auch in das Information Memorandum Eingang finden bzw. das Information Memorandum so geschrieben werden kann, dass die Vendor Due Diligence tatsächlich als Weiterführung und Vertiefung der im Information Memorandum enthaltenen Informationen erscheint und keine Widersprüche bestehen.

4. Erstellung des Vendor Due Diligence Berichtes

a) Erstellung des Vendor Due Diligence Berichtes durch Berater

Der Vendor Due Diligence Bericht wird von den Kaufinteressenten nur ernst genommen, wenn er neutral und objektiv gestaltet ist. Dies bedingt in der Praxis, dass ein derartiger Bericht von einem Berater ausserhalb der Organisation des Verkäufers erstellt wird.[47] Ein Vendor Due Diligence Bericht, der vom Verkäufer selbst erstellt wird, wird dagegen von den Kaufinteressenten als Teil der Verkaufsbemühungen betrachtet und deshalb meistens mit grösster Skepsis behandelt[48].

[46] Vgl. dazu auch HARTISCH (FN 11), 10.

[47] NAWE/NAGEL (FN 6), 760; UEBELHART/JAGGI (FN 34), 5; PICOT GERHARD, Handbuch Mergers & Acquisitions, Planung – Durchführung – Integration, 4. Aufl., Stuttgart 2008, 166; SPILL (FN 16), 1791; SCHÄRER/OSER (FN 10), 149.

[48] NAWE/NAGEL (FN 6), 760.

aa) Zielkonflikte und Glaubwürdigkeit des Beraters

Der Berater, der im Auftrag des Verkäufers einen Vendor Due Diligence Bericht erstellt, befindet sich mit der Annahme seines Auftrages immer in einem Zielkonflikt. Einerseits muss er die Situation des Unternehmens in einer objektiven und neutralen Weise darstellen, um den Zweck des Vendor Due Diligence Berichtes zu erfüllen. Anderseits hat sein Auftraggeber aber das Ziel, den Verkaufspreis zu optimieren. Zwischen diesen Zielen kann es zu einem Konflikt kommen, sobald die korrekte Darstellung von Problemen zu einer Reduktion des Kaufpreises führt. In diesen Situationen muss der Berater aber im Sinne der Ziele der Vendor Due Diligence und auch zu seinem eigenen Schutz auf eine objektive Darstellung bestehen.[49] Ein Berater, der eine Vendor Due Diligence erstellt, darf in keinem Fall die Probleme, die er im Rahmen seines Auftrages erkennt, in seinem Bericht verschweigen. Die Unterdrückung derartiger Tatsachen kann, wie hinten in Ziff. V.3.a) gezeigt, eine Täuschung darstellen, die möglicherweise zur Haftung des Beraters gegenüber dem Käufer führt[50].

Die Erfahrung zeigt, dass der Zielkonflikt zwischen dem Auftrag zur objektiven Darstellung der Situation des Unternehmens und den Zielen, die der Verkäufer mit dem Verkaufsvorgang verfolgt, dort am stärksten zu Tage tritt, wo der Ersteller des Vendor Due Diligence Berichtes Beurteilungen vornehmen muss, die ihm einen gewissen Ermessensspielraum lassen. Bei Berichten, die auf naturwissenschaftlichen Ergebnissen beruhen, oder rein technischer Natur sind, entstehen selten Probleme, da sich die Ergebnisse dieser Abklärungen in Daten niederschlagen, die objektiv überprüfbar sind und deshalb nur geringen Raum für Interpretation lassen. Das in der Praxis häufigste Beispiel derartiger objektiver Abklärungen sind umweltrechtliche Gutachten über Altlasten, die auf Bodenproben oder ähnlichen Analysen basieren. Die Ergebnisse dieser Analysen und der Vergleich mit den gesetzlichen Grenzwerten sind objektive Feststellungen, die nicht durch Ermessensentscheide des betreffenden Beraters beeinflusst werden. Bei derartigen objek-

[49] Vgl. zur Konfliktsituation NAWE/NAGEL (FN 6), 768.

[50] BLUM OLIVER, Rechtliche Aspekte der Due Diligence, Rechte Pflichten und Obliegenheiten der Parteien im Zusammenhang mit der Unternehmensprüfung, ST 4/2006, 233 ff., 233.

tiven Feststellungen verzichten die Kaufinteressenten normalerweise auch auf eigene Analysen und bauen ihre Überlegungen auf den Ergebnissen des entsprechenden Vendor Due Diligence Berichtes auf. Es gibt allerdings auch Bereiche, die dem Berater bei der Erstellung des Vendor Due Diligence Berichtes einen grossen Ermessensspielraum geben, wie z.B. Berichte über die Plausibilisierung von Budgets und Mittelfristplänen. Die Erfahrung zeigt, dass der Berater in diesen Fällen seinen Ermessensspielraum meist im Sinne der Interessen des Verkäufers ausnützt und das Unternehmen so positiv wie möglich darstellt. Da auch die Kaufinteressenten wissen, dass ein Berater seinen Ermessenspielraum normalerweise zugunsten einer positiven Darstellung des Unternehmens ausnützt, werden die Vendor Due Diligence Berichte von den Kaufinteressenten auch je nach Ermessensspielraum des Erstellers unterschiedlich bewertet. Je grösser der Ermessensspielraum des Erstellers ist, desto eher nehmen Kaufinteressenten an, dass dieser im Sinne des Verkäufers wahrgenommen wird und sind dem Bericht gegenüber wesentlich kritischer.

bb) Risiken des Beraters

Der Berater, der ein Mandat zur Erstellung eines Vendor Due Diligence Berichtes annimmt, exponiert sich in erheblichem Mass gegenüber den Kaufinteressenten, da sein Bericht den Kaufinteressenten als Entscheidungsgrundlage für den möglichen Kauf dienen soll. Selbst wenn der Vendor Due Diligence Bericht den Kaufinteressenten unter ausdrücklichem Ausschluss der Haftung des Beraters, d.h. auf non-reliance Basis[51] und mit vollumfänglichem Disclaimer, abgegeben wird, exponiert sich der Berater reputationsmässig und setzt sich trotz aller Disclaimer einer Haftung aus, wenn er bewusst falsche Aussagen macht[52]. Wenn der Berater gegenüber dem Verkäufer im Sinne einer Reliance Erklärung eine Haftung eingeht[53], exponiert er sich gegenüber dem Käufer sogar finanziell.

51 Dazu im Einzelnen Ziff. VI.2.c).

52 Haftung für Täuschung vgl. dazu Ziff. V.3.a).

53 Dazu im Einzelnen Ziff. IV.3.c).

Ein Berater, der ein Mandat für eine Vendor Due Diligence annimmt, sollte sich immer bewusst sein, dass er sich in einer Dreiecksbeziehung zwischen Verkäufer und Kaufinteressenten befindet und dass beide Parteien ihm gegenüber Erwartungen haben, die zum Teil in einem Konflikt stehen. Gerade vor diesem Hintergrund ist es wesentlich, dass der Berater nicht nur den Inhalt seines Mandates mit dem Verkäufer, sondern auch seine Beziehung zum Kaufinteressenten genau regelt, um auf diese Weise falsche Vorstellungen und auch eine Haftung zu vermeiden[54].

b) Der Umfang der Vendor Due Diligence

Die Vendor Due Diligence kann umfassend sein, d.h. alle Gebiete betreffen, die ein Käufer typischerweise in seiner Due Diligence bearbeitet und sich dementsprechend auf operative, finanzielle, rechtliche und steuerliche Belange sowie auch auf Umweltfragen beziehen[55]. Die Vendor Due Diligence kann sich aber auch auf einzelne Bereiche beschränken, die der Verkäufer für das Gelingen der Auktion als wesentlich betrachtet, weil ihre Erstellung die Due Diligence der Kaufinteressenten erleichtert[56]. Wenn es dem Verkäufer darum geht, Finanzinvestoren als Kaufinteressenten anzuziehen, kann sich die Vendor Due Diligence z.B. auf die Aufarbeitung der Finanzdaten beschränken, da dies Finanzinvestoren die Möglichkeit gibt, die Finanzdaten des Unternehmens ohne vertiefte Analyse durch eigene Berater direkt in ihre Berechnungsmodelle aufzunehmen. Die Vendor Due Diligence kann sich aber auch auf einzelne Problembereiche beschränken, die für die Beurteilung des Unternehmens wesentlich sind wie z.B. die Darstellung von Steuer- oder Rechtsverfahren[57], in die das Unternehmen verwickelt ist oder sich auf Gebiete beschränken, in denen eigene Abklärungen für Kaufinteressenten äusserst aufwendig sind wie z.B. die Analyse von Altlasten.

Der Entscheid über den Umfang einer allfälligen Vendor Due Diligence ist letztlich ein taktischer Entscheid des Verkäufers im Verkaufsprozess. Er

54 Dazu im Einzelnen Ziff. V.2.

55 NAWE/NAGEL (FN 6), 761; SPILL (FN 16), 1791 f.

56 SCHÄRER/OSER (FN 10), 149; VOGT (FN 14), 2033.

57 Zum Umfang einer steuerlichen Due Diligence vgl. UEBELHART/JAGGI (FN 34), 9.

muss dabei den Aufwand, der durch die Vendor Due Diligence entsteht, gegen den Nutzen, den er daraus ziehen kann, abwägen. Entscheidend ist dabei die Frage, ob die Durchführung einer Vendor Due Diligence tatsächlich den Kreis der Interessenten bei einer Auktion vergrössert und dementsprechend zu höheren Preisen führt bzw. ob die Darstellung einzelner Bereiche in Due Diligence Berichten oder Gutachten tatsächlich den Kaufsentscheid der Kaufinteressenten erleichtert.

In der Praxis zeigt sich, dass ein Unternehmen, das spezifische Probleme hat, die nicht leicht zu verstehen sind aber einen wesentlichen Einfluss auf den Kaufentscheid haben, gut beraten ist, Vendor Due Diligence Berichte bzw. Gutachten über diese Probleme zu erstellen und sie den Kaufinteressenten im Rahmen der Due Diligence zur Verfügung zu stellen. Insbesondere empfiehlt sich eine derartige Darstellung bei Altlasten, Steuerproblemen, komplexen hängigen Prozessen, Compliance Probleme oder auch Fragen im Zusammenhang mit umstrittenen Immaterialgüterrechten. Durch die Offenlegung dieser Probleme wird nicht nur eine Vertrauensbasis geschaffen und die Due Diligence erleichtert – es ist meist auch möglich, die Probleme durch die Darstellung der Lösungsmöglichkeiten in ihren richtigen Kontext zu stellen. Damit kann der Verkäufer vermeiden, dass Kaufinteressenten allein schon wegen der Komplexität eines Problems ihre Erwerbsabsicht aufgeben. Die Frage hingegen, ob für Private Equity Investoren eine Vendor Due Diligence im Finanzbereich oder sogar noch ein erweiterter Vendor Due Diligence Bericht, der alle Due Diligence Bereiche darstellt, gemacht werden soll, hängt sehr stark von der Beurteilung der Nachfrage ab. Derartige Vendor Due Diligence Berichte können sich lohnen, wenn ein Unternehmen aufgrund seiner Geschäftstätigkeit primär Private Equity Investoren anspricht. Sie können sich aber auch dann lohnen, wenn ohne Finanzinvestoren gar kein Bieterwettbewerb zu erwarten ist. Diese Situation kann sich ergeben, wenn aufgrund der Konstellation in einer Industrie nur ein oder zwei „natürliche" industrielle Kaufinteressenten gegeben sind und deshalb nur dann Wettbewerb entstehen kann, wenn Finanzinvestoren ermutigt werden, am Kaufprozess teilzunehmen.

c) Detaillierungsgrad der Vendor Due Diligence

Zusammen mit dem Umfang sind auch der Detaillierungsgrad des Berichtes und die zu untersuchende Information festzulegen. Diese Entscheidung muss sich natürlich an der Interessenlage potentieller Käufer orientieren, d.h. Tiefe und Detaillierungsgrad von Abklärungen und Bericht müssen so definiert werden, dass die für den Kaufentscheid bzw. die Berechnung des Kaufpreises wesentlichen Informationen erfasst werden. Bei diesem Entscheid hat sich der Verkäufer genau, wie bei der Bestimmung des Umfanges, die Perspektive der möglichen Kaufinteressenten zu Eigen zu machen und sich die Frage zu stellen, welcher Detaillierungsgrad für deren Kaufentscheid notwendig ist.[58]

d) Umgang mit Geschäftsgeheimnissen

Umfang und Detaillierungsgrad des Vendor Due Diligence Berichtes sollten nicht nur zwischen dem Verkäufer und dem Berater, der den Vendor Due Diligence Bericht erstellt, genau vereinbart werden. Diese Rahmenbedingungen des Vendor Due Diligence Berichtes müssen auch den Kaufinteressenten offengelegt werden, damit diese klare Vorstellungen über die Aussagekraft des Berichtes haben.[59] Die Offenlegung hat nicht nur einen positiven Einfluss auf die Akzeptanz des Berichtes durch Kaufinteressenten, sondern hat auch eine rechtliche Bedeutung, da sie den Massstab für die Vollständigkeit und Richtigkeit des Berichtes definiert[60].

In diesem Zusammenhang stellt sich natürlich auch immer die Frage der Behandlung von Geschäftsgeheimnissen. Damit ein Berater einen überzeugenden Due Diligence Bericht erstellen kann, muss ihm der Verkäufer sämtliche relevanten Informationen offenlegen, d.h. auch Geschäftsgeheimnisse, die der Verkäufer den Kaufinteressenten für deren Due Diligence normalerweise nicht offenlegt. Der Bericht sollte dann allerdings so gestaltet werden, dass die betreffenden Informationen nicht bzw. nur in verdichteter oder ano-

[58] NAWE/NAGEL (FN 6), 773.

[59] NAWE/NAGEL (FN 6), 768.

[60] Dazu im Einzelnen Ziff. VI.2.c).

nymisierter Weise den Kaufinteressenten offengelegt werden, sodass diese zwar die Information erhalten, die Geschäftsgeheimnisse aber nicht gefährdet werden. So können z.B. geheime Kundendaten wie insbesondere Verkaufskonditionen oder die Umsätze mit einzelnen Kunden, die einem Kaufinteressenten im Rahmen einer Due Diligence nicht bekannt gegeben werden, dem Berater, der den Bericht erstellt, offengelegt werden. Dieser anonymisiert und aggregiert die entsprechenden Informationen bei der Erstellung seines Berichtes in der Weise, dass er nur Aussagen über einzelne Kategorien von Kunden macht, sodass die Kaufinteressenten die Informationen nicht zum einzelnen Kundennamen zurück verfolgen können. In diesem Sinne stellt ein Vendor Due Diligence Bericht eine Chance dar, Informationen, die Geschäftsgeheimnisse betreffen, in einer Weise offenzulegen, die für den Kaufinteressenten nützlich sind, die Interessen des Verkäufers jedoch nicht schädigen.

IV. Das Verhältnis zwischen der Vendor Due Diligence und der Due Diligence des Kaufinteressenten

1. Die Vendor Due Diligence als Ausgangspunkt der Due Diligence des Kaufinteressenten

Auch eine umfassende Vendor Due Diligence kann die Due Diligence des Käufers nicht ersetzen. Einerseits wird die Vendor Due Diligence nie alle Bereiche abdecken, die für den Kaufentscheid wesentlich sind, da jeder Käufer eigene Prioritäten hat[61]. Überdies kann die für industrielle Käufer wesentliche Frage der Synergien bei der Vendor Due Diligence gar nicht überprüft werden, da der Verkäufer die Geschäftstätigkeit des potentiellen Kaufinteressenten im Zeitpunkt der Erstellung des Vendor Due Diligence Berichts nicht kennt[62]. Anderseits kann ein Käufer die Vendor Due Diligence nicht einfach kritiklos übernehmen, da sie von Personen erstellt worden ist, die im Auftrag des Verkäufers gearbeitet haben und deshalb mindestens bei Ermessensfragen eher dessen Interessen wahrgenommen haben als die des Kaufinteressenten, und deshalb die Gefahr besteht, dass sie das Unternehmen zu positiv darstellen[63]. Gerade aufgrund dieser Tendenz vieler Vendor Due Diligence Berichte würde der Käufer unsorgfältig handeln, wenn er sich ohne eigene Überprüfung vollumfänglich auf die Vendor Due Diligence verlassen würde.

Die Due Diligence des Käufers wird durch die Vendor Due Diligence vereinfacht. Der Kaufinteressent hat aufgrund der Vendor Due Diligence eine bessere Übersicht über das Unternehmen sowie seine Schwächen und Stärken, die es ihm erlaubt, in seiner eigenen Due Diligence Prioritäten zu setzen und gezielt vorzugehen. Wenn ein vollständiger Vendor Due Diligence Bericht vorliegt, konzentriert sich die Due Diligence des Kaufinteressenten erfahrungsgemäss auf folgende Punkte:

– *Kritische Überprüfung der Vendor Due Diligence*

Während reine Tatsachenfeststellungen eines neutralen Experten kaum kontrolliert werden, überprüfen Kaufinteressenten meistens diejenigen Bereiche selber, bei deren Bewertung der Ersteller des Vendor Due Diligence Berichts einen Ermessensspielraum gehabt bzw. Werturteile abgegeben hat. Deshalb wird ein Kaufinteressent beispielsweise die in einer Vendor Due Diligence aufgeschlüsselten Zahlen zurückliegender Perioden kaum je selber noch einmal aufarbeiten. Er wird aber die Adjustments, die an den historischen Zahlen vorgenommen worden sind, auf ihre sachliche Berechtigung überprüfen und er wird auch den Business Plan sowie Budgets selbst noch einmal analysieren, selbst wenn diese in einer Vendor Due Diligence bereits eingehend untersucht und plausibilisiert worden sind.

– *Vertiefte Abklärungen bei Problembereichen*

Zeigt die Vendor Due Diligence Problembereiche auf, wie z.B. hängige Rechtsverfahren oder Unsicherheiten bei Verträgen mit wesentlichen Lieferanten oder Kunden, so wird der Kaufinteressent diese Bereiche, sofern sie für die Bestimmung des Kaufpreises wesentlich sind, vertieft abklären, um mehr Sicherheit zu gewinnen.

61 KUSCHE (FN 30), 45; MEIER (FN 11), 132.

62 NAWE/NAGEL (FN 6), 772.

63 ANDREAS (FN 4), § 2 N 22; NAWE/NAGEL (FN 6), 768.

– *Abklärungen in Gebieten, die von der Vendor Due Diligence nicht behandelt werden*

Auch eine umfassende Vendor Due Diligence kann nicht alle Gebiete, die für die Bestimmung des Kaufpreises relevant sind, abdecken. So ist es dem Kaufinteressenten insbesondere nicht möglich, die Synergien zu analysieren, die ein möglicher Kaufinteressent hat, da er dessen Geschäft bei der Erstellung des Vendor Due Diligence Berichtes noch nicht kennen kann.

Beschränkt sich die Vendor Due Diligence auf einzelne Gebiete wie z.B. die Darstellung der Finanzen oder auf die Darstellung und Analysen von Altlasten oder einzelnen hängigen Prozesse, so muss der Kaufinteressent ohnehin in allen anderen Gebieten eine umfassende Due Diligence durchführen, kann sich aber in den von den einzelnen Berichten behandelten Themen auf die Vendor Due Diligence stützen. Auch bei derartigen, thematisch beschränkten Due Diligence Berichten gilt natürlich das oben Gesagte: Der Kaufinteressent wird die Feststellungen in diesen Einzelberichten kritisch überprüfen und auch vertiefte Abklärungen machen, wenn er Problembereiche erkennt.

2. Kritischer Umgang der Kaufinteressenten mit der Vendor Due Diligence

Für den Kaufinteressenten stellt sich immer die Frage, wie weit er den Aussagen in der Vendor Due Diligence trauen kann. Kaufinteressenten haben erfahrungsgemäss ein natürliches Misstrauen gegenüber dem Ersteller der Vendor Due Diligence, da er im Auftrag des Verkäufers arbeitet, von diesem bezahlt wird und im Rahmen des entsprechenden Auftrages auch dessen Weisungsrecht untersteht. Kaufinteressenten betrachten daher die Vendor Due Diligence häufig als Teil der Verkaufsstrategie des Verkäufers, weshalb sie dem Vendor Due Diligence Bericht gerade dann misstrauen, wenn dessen Ersteller bei seinen Beurteilungen einen Ermessensspielraum hat bzw. Werturteile abgibt. Der Kaufinteressent muss bei derartigen Berichten immer davon ausgehen, dass der Ersteller des Berichtes in diesen Bereichen versucht, die Interessen des Verkäufers zu wahren und deshalb dazu neigt, die Situation positiv darzustellen.

3. Vertrauensbildende Massnahmen

Um dem Vendor Due Diligence Bericht stärkeres Gewicht zu geben, stehen dem Verkäufer verschiedene Massnahmen zur Verfügung, die das Vertrauen der Kaufinteressenten stärken[64]:

a) Offenlegung von Auftrag und Informationsbasis

Der Stellenwert eines Vendor Due Diligence Berichtes kann von den Kaufinteressenten nur dann richtig eingeschätzt werden, wenn er den genauen Auftrag des Erstellers kennt und weiss, auf welchen Informationen der Bericht basiert. Deshalb sollten den Kaufinteressenten immer folgende Punkte offengelegt werden:

– *Umfang des Vendor Due Diligence Berichtes*

Der Kaufinteressent muss wissen, welche Gebiete der Vendor Due Diligence Bericht betrifft und was in diesem Bericht genau dargestellt werden soll. Nur wenn er diese Informationen hat, kann er einschätzen, welche Risiken und Problemfelder überhaupt von der Vendor Due Diligence erfasst worden sind und wo er selbst noch Abklärungen vornehmen muss.

– *Detaillierungsgrad*

Damit der Kaufinteressent die Qualität des Vendor Due Diligence Berichtes richtig einschätzen kann, muss er auch wissen, mit welchen Schwellenwerten der Ersteller des Berichtes gearbeitet hat. Auf diese Weise kann der Kaufinteressent vor allem beurteilen, ob diese Schwellenwerte seinen Vorstellungen entsprechen oder ob für ihn auch Probleme, die kleinere Beträge betreffen, kaufpreisrelevant sind.

– *Informationsbasis*

Aussagekraft und Qualität einer Vendor Due Diligence können nur beurteilt werden, wenn klar ist, welche Informationen dem Ersteller des Berichtes zur Verfügung gestanden sind. Damit kann der Kaufinteressent insbesondere

64 Vgl. dazu umfassend NAWE/NAGEL (FN 6), 768 f.

beurteilen, ob er noch weitere Informationen für eigene Untersuchungen benötigt und ob der Ersteller des Vendor Due Diligence Berichtes tatsächlich diejenigen Informationen bearbeitet hat, die der Kaufinteressent als wesentlich erachtet.

Werden diese Punkte nicht offengelegt, so wird ein kritischer Kaufinteressent davon ausgehen, dass die Vendor Due Diligence auf einer geringen Datenbasis beruht und bezüglich Umfang und Tiefe ungenügend ist, was die Vendor Due Diligence stark abwertet. Die Offenlegung dieser Punkte ist aber auch für den Ersteller des Vendor Due Diligence Berichtes wesentlich, da sie die Verantwortung des Erstellers insoweit einschränkt, alsdass die Kaufinteressenten von ihm keine Feststellungen erwarten können, die ausserhalb des offengelegten Umfangs liegen oder aufgrund der Informationsbasis, die dem Ersteller der Vendor Due Diligence zur Verfügung gestellt worden ist, gar nicht zu entdecken gewesen sind.

b) Direktes Gespräche zwischen Kaufinteressent und Ersteller der Vendor Due Diligence

Zur Vertrauensbildung trägt auch das direkte Gespräch des Kaufinteressenten mit dem Ersteller der Vendor Due Diligence bei[65]. In einem derartigen Gespräch kann der Kaufinteressent Fragen zu kritischen Bereichen stellen und den Ersteller diesbezüglich „testen". Auf diese Weise kann er auch einen Eindruck über die Arbeitsweise des Erstellers gewinnen, was ihm eine bessere Basis zur Beurteilung des Vendor Due Diligence Berichtes gibt.

c) Reliance Erklärung des Erstellers

Wenn der Ersteller des Vendor Due Diligence Berichtes gegenüber dem Kaufinteressenten eine Haftung eingeht, unterstreicht dies die Ernsthaftigkeit und Bedeutung des Berichtes und verstärkt die Vertrauensbasis. Auch wenn

65 SCHMITZ CHRISTIAN, Due Diligence beim Unternehmenskauf: Eine Betrachtung ihrer sekundärrechtlichen Auswirkungen nach deutschem Recht sowie ihrer bürgerrechtlichen Bezugspunkte, Diss. Göttingen, 2002, 6; NAWE/NAGEL (FN 6), 782.

die Haftung typischerweise betragsmässig eingeschränkt ist[66], zeigt die Bereitschaft zur Haftungsübernahme doch, dass der Ersteller des Vendor Due Diligence Berichtes hinter seinem Arbeitsprodukt steht und selbst davon überzeugt ist, dass dieses im Rahmen des offengelegten Umfangs der zur Verfügung gestellten Informationsbasis vollständig und korrekt ist. Wie hinten dargestellt, ist eine derartige Haftungsübernahme für den Ersteller des Vendor Due Diligence Berichtes jedoch problematisch, da sie ihn automatisch in eine Auseinandersetzung zwischen Käufer und Verkäufer einbezieht und finanzielle Konsequenzen haben kann.

V. Der Einfluss der Vendor Due Diligence auf den Kaufvertrag

1. Vendor Due Diligence als implizite Zusicherung?

In der Vendor Due Diligence beschreibt der Verkäufer das zum Verkauf stehende Unternehmen im Detail. Im Rahmen eines gewöhnlichen Kaufvertrages könnte der Käufer davon ausgehen, dass der Verkäufer mit dieser Beschreibung der Eigenschaften des Unternehmens eine Zusicherung im Sinne von Art. 197 OR[67] macht, soweit die Vendor Due Diligence Fakten beschreibt[68]. Damit könnte sich ein Käufer grundsätzlich auf die Rechtsbehelfe gemäss Art. 205 ff. OR berufen, falls das verkaufte Unternehmen nicht der Beschreibung in der Vendor Due Diligence entspricht[69].

Eine derart breit definierte Haftung für sämtliche im Vendor Due Diligence Bericht beschriebenen Eigenschaften eines Unternehmens entspricht aller-

66 Dazu im Einzelnen Ziff. VI.2.c).

67 Vgl. dazu SCHMID JÖRG/STÖCKLI HUBERT, Schweizerisches Obligationenrecht, Besonderer Teil, Zürich 2010, N 326 ff.

68 Soweit die Vendor Due Diligence Werturteile oder Aussagen über die Zukunft (z.B. Budgets und Mittelfristpläne) enthält, liegt keine Zusicherung vor, da es sich bei diesen Punkten nicht um Eigenschaften des Kaufobjektes handelt, die von einer Zusicherung erfasst werden könnten.

69 VISCHER MARKUS, Schaden und Minderwert im Gewährleistungsrecht beim Unternehmenskauf, SJZ 2010, 129 ff., 129.

dings nicht der gängigen Praxis beim Unternehmensverkauf. Typischerweise werden die Zusicherungen im Unternehmenskaufvertrag im Sinne einer bewussten Risikoallokation zwischen Käufer und Verkäufer spezifisch und relativ eng definiert[70]. Im Rahmen dieser klar definierten Risikoallokation will der Verkäufer natürlich keine zusätzliche allgemeine Haftung dafür übernehmen, dass der Vendor Due Diligence Bericht in allen Punkten inhaltlich richtig ist[71]. Daher wird im Normalfall die Gewährleistung für die in der Vendor Due Diligence beschriebenen Eigenschaften ausgeschlossen und die Haftung des Käufers auf die im Vertrag enthaltenen Zusicherungen beschränkt.[72]

Auch wenn eine Haftung für die Vendor Due Diligence im Normalfall vertraglich ausgeschlossen wird, hat die Vendor Due Diligence in der Praxis natürlich doch erhebliche Auswirkungen auf die Formulierung von vertraglichen Zusicherungen und Garantien. Die in der Vendor Due Diligence enthaltenen Feststellungen erzeugen beim Verkäufer eine Erwartungshaltung bezüglich Zusicherungen und Garantien – der Käufer erwartet daher, dass der Verkäufer auch tatsächlich im Rahmen der vertraglichen Zusicherungen für die wesentlichen Feststellungen, die in der Vendor Due Diligence gemacht worden sind, eine Haftung übernimmt, da sich der Käufer bei der Bestimmung des Kaufpreises bis zu einem gewissen Grad auf diese Fakten verlassen hat[73]. Die Vendor Due Diligence hat aber vor allem auch Auswirkungen auf die Einschränkung von Zusicherungen durch Offenlegung. Wenn der Verkäufer im Kaufvertrag eine Zusicherung bezüglich des Zustands des Unternehmens macht, dabei aber die dem Käufer offengelegten Probleme aus-

70 VISCHER MARKUS, Die Rolle des Verschuldens im Gewährleistungsrecht beim Unternehmenskauf, SJZ 2009, 129 ff., 136; TSCHÄNI (FN 7), Kap. 4 N 85.

71 Vgl. dazu hingegen BLUM OLIVER, Rechtliche Bedeutung der Due Diligence, in: TSCHÄNI RUDOLF (Hrsg.), Mergers & Acquisitions VIII, Zürich 2006, 175 ff., 181; zur Bestätigung der Richtigkeit und Vollständigkeit des Vendor Due Diligence Berichtes durch die Geschäftsführung des zu verkaufenden Unternehmens siehe NAWE/NAGEL (FN 6), 780 f.

72 Siehe TSCHÄNI (FN 7), Kap. 2 N 21.

73 Zu den kaufpreisrelevanten Feststellungen der Vendor Due Diligence vgl. NAWE/NAGEL (FN 6), 775.

nimmt[74], so erwartet der Käufer, dass nur die in der Vendor Due Diligence offengelegten Punkte vorbehalten werden und nicht noch weitere Punkte ausgenommen werden, die aus der Vendor Due Diligence nicht bekannt waren[75]. Falls im Rahmen derartiger Vorbehalte zur Zusicherung plötzlich neue Fakten hinzutreten, die eigentlich bereits in der Vendor Due Diligence hätten erwähnt werden sollen, erschüttert dies das Vertrauen in die Vendor Due Diligence nachhaltig[76].

2. Vertragliche Regelungen bezüglich Vendor Due Diligence

Da, wie oben dargestellt, eine allgemeine Zusicherung für alle in der Vendor Due Diligence aufgeführten Feststellungen nicht der Praxis beim Unternehmenskauf entspricht[77], wird die Haftung für die Vendor Due Diligence im Normalfall vertraglich wegbedungen und die Haftung des Verkäufers auf die im Vertrag enthaltenen spezifischen Zusicherungen beschränkt[78]. Dies wird mit folgenden Klauseln erreicht:

– *Disclaimer in der Vendor Due Diligence*

Die Vendor Due Diligence enthält normalerweise an prominenter Stelle[79] einen Disclaimer, in dem festgehalten wird, dass die Vendor Due Diligence weder eine explizite noch eine implizite kaufvertragliche Zusicherung dar-

74 Z.B. „Die Gesellschaft ist weder als Klägerin noch als Beklagte in Zivilverfahren mit einem Streitwert von über CHF 100'000 verwickelt. Vorbehalten sind die in Anhang X aufgeführten Verfahren".

75 SCHÄRER/OSER (FN 10), 152.

76 HOCH CLASSEN/HSU/ROTH PELLANDA (FN 11), 330 zur Kohärenz der Vendor Due Diligence und allfälligen Zusicherungen.

77 Vgl. dazu auch BÖCKLI PETER, Gewährleistungen und Garantien in Unternehmenskaufverträgen, in: TSCHÄNI RUDOLF (Hrsg.), Mergers & Acquisitions, Zürich 1998, 59 ff., 87.

78 TSCHÄNI (FN 7), Kap. 2 N 21.

79 Typischerweise unmittelbar zu Beginn des Dokuments.

stellt und dass die Zusicherungen und Garantien des Verkäufers allein auf die in einem schriftlichen Kaufvertrag enthaltenen Klauseln beschränkt sind[80].

Ein derartiger Disclaimer entfaltet seine Wirkung bereits aufgrund einer einseitigen Erklärung, d.h. schliesst eine implizite Zusicherung auch dann aus, wenn der Kaufvertrag selbst keine Regelung enthält. Diese Wirkung ergibt sich daraus, dass der Käufer die Aussagen, die der Verkäufer bzw. der Berater des Verkäufers im Vendor Due Diligence Bericht macht, aufgrund dieses einseitigen Vorbehaltes nach Vertrauensprinzip nicht mehr als implizite Zusicherung bzw. Ergänzung des Vertrages verstehen darf.

Ein Disclaimer hat allerdings nur dann Wirkung, wenn der Verkäufer davon ausgehen darf, dass der Käufer diesen auch zur Kenntnis genommen hat. Daher sollte der Disclaimer immer an prominenter Stelle des Vendor Due Diligence Berichtes, d.h. mit Vorteil an dessen Anfang, abgedruckt werden. Meistens wird auch noch im Begleitschreiben, mit dem der Vendor Due Diligence Bericht zugestellt wird oder in einem Procedure Letter[81], der das Auktionsverfahren regelt, auf den Haftungsausschluss hingewiesen, um sicherzustellen, dass der Käufer nicht behaupten kann, dass der Haftungsausschluss für ihn nicht erkennbar gewesen sei.

– *Vertraglicher Ausschluss der Haftung für die Vendor Due Diligence*

Zum Teil gehen Verkäufer aber über den bloss einseitigen Disclaimer hinaus und verlangen eine Gegenzeichnung des Haftungsausschlusses. Die gleiche Wirkung haben auch Klauseln im Kaufvertrag, welche die Haftung des Verkäufers für den Vendor Due Diligence Bericht ausdrücklich ausschliessen bzw. festhalten, dass der Vendor Due Diligence Bericht nur zur Information des Käufers abgegeben worden ist, aber keine vertragliche Zusicherung darstellt[82].

[80] Siehe dazu auch SCHÄRER/OSER (FN 10), 152.

[81] vgl. dazu SCHÄRER/OSER (FN 10), 129 f.

[82] GAUCH PETER/SCHLUEP WALTER R./SCHMID JÖRG/EMMENEGGER SUSAN, Schweizerisches Obligationenrecht Allgemeiner Teil, Band II, 9. Aufl., Zürich 2008, N 3079 ff.

– *Allgemeine vertragliche Klauseln über die Beschränkung der Zusicherungen*

Eine Haftung für den Vendor Due Diligence Bericht bzw. eine implizite Zusicherung für die in diesem Bericht enthaltenen Feststellungen wird meistens auch schon dadurch ausgeschlossen, indem in Unternehmenskaufverträgen festgehalten wird, dass allein die im Vertrag ausdrücklich enthaltenen Zusicherungen und Garantien gelten und neben dem Vertrag keinerlei weitere implizite oder explizite Zusicherungen und Garantien abgegeben worden sind.

Mit den oben dargestellten Regelungen kann der Verkäufer tatsächlich jede Haftung für die Vendor Due Diligence ausschliessen. In der Praxis kann sich der Verkäufer aber nicht vollständig von der Vendor Due Diligence lösen, da diese – wie oben dargestellt – die Erwartungen der Kaufinteressenten bezüglich der Zusicherungen entscheidend mitbestimmt. Ein Kaufinteressent erwartet, dass die Zusicherungen letztlich die wesentlichen in der Vendor Due Diligence offengelegten Informationen inhaltlich bestätigen. Die Haftung des Verkäufers aufgrund spezifischer vertraglicher Zusicherungen hat allerdings den Vorteil, dass die Haftung weniger breit ist als die Haftung für den gesamten Due Diligence Bericht, womit der Verkäufer die Risiken, die er mit den Zusicherungen eingeht, besser abschätzen kann.

3. Willensmängel im Zusammenhang mit der Vendor Due Diligence

Nach ständiger bundesgerichtlicher Praxis kann sich ein Käufer beim Spezieskauf auch dann auf Willensmängel berufen, wenn diese darauf zurückzuführen sind, dass der Kaufgegenstand einen Sachmangel aufweist[83]. Dies heisst nicht, dass jeder Sachmangel des Kaufgegenstandes automatisch zu

[83] Vgl. BGE 88 II 412, 84 II 517, 83 II 21, 79 II 160, 107 II 419, 108 II 104, 114 II 134 f., 127 III 83, 81 II 213; Diese Alternativität der Rechtsbehelfe wird in der Lehre zum Teil kritisiert: GAUCH PETER, Sachgewährleistungen und Willensmängel beim Kauf einer mangelhaften Sache – Alternativität der Rechtsbehelfe und Genehmigung des Vertrages, recht 2001, 185; SCHMIDLIN BRUNO, Berner Kommentar, Obligationenrecht, Allgemeine Bestimmungen, Mängel des Vertragsschlusses, Art. 23-31 OR, Bern 1995, Art. 23/24 N 249 ff. mit Darstellung des Meinungsstandes.

einem rechtserheblichen Willensmangel führt. Der Käufer kann sich dann aber auf einen Willensmangel berufen, wenn die Voraussetzungen des Irrtums oder der Täuschung erfüllt sind, selbst wenn wegen des gleichen Mangels grundsätzliche Ansprüche aus Sachgewährleistung geltend gemacht werden könnten[84].

Die Abgabe eines Vendor Due Diligence Berichtes kann Auswirkungen auf mögliche Willensmängel haben:

a) Täuschung

Gemäss Art. 28 OR kann eine Vertragspartei den Vertrag auflösen, wenn sie von der Gegenpartei getäuscht worden ist, d.h. wenn die Täuschung zu einem Motivirrtum führt, der für den Abschluss des Vertrages oder mindestens für die Ausgestaltung des Vertragsinhaltes kausal gewesen ist[85]. Diese Kausalität genügt bei einer Täuschung für die Anfechtung. Im Gegensatz zum Grundlagenirrtum muss nicht nachgewiesen werden, dass der Irrtum eine Grundlage des Geschäftes betroffen hat[86]. Die Täuschung muss vorsätzlich erfolgen, d.h. der Täuschende muss wissen, dass er mit seinem Verhalten einen Irrtum der Gegenpartei auslöst. Dabei genügt allerdings Eventualvorsatz; eine Täuschung liegt dementsprechend auch vor, wenn der Verkäufer, ohne jede Kenntnis des Sachverhaltes, eine für ihn günstige Angabe über das zum Verkauf stehende Unternehmen macht und damit in Kauf nimmt, dass diese falsch ist[87].

Das Verhalten und das Wissen eines Beraters, der für den Verkäufer tätig ist, werden dem Verkäufer in analoger Anwendung von Art. 101 OR zugerechnet[88]. Daher liegt bei der Abgabe eines inhaltlich unrichtigen Vendor Due Diligence Berichtes eine Täuschung auch dann vor, wenn der Verkäufer selbst vom unrichtigen Inhalt des Due Diligence Berichtes nichts gewusst hat, der Berater, der den Bericht erstellt hat, jedoch bewusst eine falsche Aussage gemacht hat. Umgekehrt liegt aber auch dann eine Täuschung vor, wenn der Berater, der den Bericht erstellt, gutgläubig gewesen ist, der Vendor Due Diligence Bericht aber inhaltlich falsch ist, weil der Verkäufer dem Berater bewusst wesentliche Informationen vorenthalten hat, um auf diese Weise zu vermeiden, dass negative Tatsachen im Vendor Due Diligence Bericht offengelegt werden. Der Berater wird in diesen Fällen zum Werkzeug einer Täuschung, die vom Verkäufer selbst ausgeht.

Die Täuschung kann aktiv oder passiv sein:

– *Aktive Täuschung*

Eine aktive Täuschung liegt vor, wenn im Vendor Due Diligence Bericht Tatsachen vorgespiegelt werden, die nicht der Realität entsprechen[89]. Zu einer aktiven Täuschung kommt es dementsprechend, wenn im Vendor Due Diligence Bericht beispielsweise falsche Ertrags- oder Umsatzzahlen angegeben werden oder festgehalten wird, dass das Unternehmen nicht in Prozesse verwickelt ist, obwohl es von mehreren Kunden eingeklagt worden ist.

Bei der Frage, ob eine Täuschung im Sinne von Art. 28 OR vorliegt, müssen allerdings Tatsachenbehauptungen von Werturteilen und Prognosen abgegrenzt werden. Werden in der Vendor Due Diligence Aussagen über die Erfolgschancen eines hängigen Prozesses gemacht oder im Finanzteil eines Vendor Due Diligence Berichtes Aussagen über die Plausibilität der Mittelfristplanung gemacht, so betreffen diese Aussagen nicht Tatsachen, sondern stellen subjektive Zukunftserwartungen dar. Da die Zukunft unsicher ist und der Käufer dies weiss, kann keine Täuschung vorliegen, falls derartige zukunftsgerichtete Aussagen sich später nicht bewahrheiten sollten. Aussagen über die Zukunft können nur dann zu einer Täuschung führen, wenn diese

84 FORSTMOSER PETER/MEIER-HAYOZ ARTHUR/NOBEL PETER, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, 599; kritisch dazu GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, Band II (FN 82), 186 ff.

85 Vgl. BGE 81 II 219.

86 Vgl. BGE 81 II 219; SCHWENZER INGEBORG, in: HONSELL HEINRICH/VOGT NEDIM PETER/WIEGAND WOLFGANG, Basler Kommentar, Obligationenrecht I, 4. Aufl., Basel 2007, Art. 28 N 14.

87 Vgl. BGE 53 II 150; SCHWENZER (FN 86), Art. 28 N 11.

88 Vgl. BGE 63 II 77, 81 II 213, 108 II 421.

89 Vgl. BGE 81 II 213; GAUCH PETER/SCHLUEP WALTER R./SCHMID JÖRG/EMMENEGGER SUSAN, Schweizerisches Obligationenrecht Allgemeiner Teil, Band I, 9. Aufl., Zürich 2008, N 858.

auf Grundlagen beruhen, von denen der Verkäufer bzw. sein Berater weiss, dass sie falsch sind. Wird in der Vendor Due Diligence ein Budget präsentiert, das steigende Verkaufszahlen eines bestimmten pharmazeutischen Produktes vorsieht, so liegt eine Täuschung vor, wenn der Verkäufer weiss, dass das Produkt wegen starker Nebenwirkungen gar nicht zugelassen wird.

– *Täuschung durch Verschweigen*

Eine Täuschung durch Verschweigen kann nach der bundesgerichtlichen Praxis nur vorliegen, wenn den Verkäufer bezüglich der verschwiegenen Tatsachen eine Aufklärungspflicht trifft[90]. In den Verhandlungen über einen Unternehmenskauf kann sich diese Aufklärungspflicht aus dem Gebot ergeben, Verhandlungen nach Treu und Glauben zu führen[91]. Basis dieser Verpflichtung ist letztlich ein „Vertragsverhandlungsverhältnis", das eine vorvertragliche Verpflichtung zum Verhalten nach Treu und Glauben mit sich bringt[92].

Nach der Praxis des Bundesgerichtes führt diese Verpflichtung dazu, dass der Verkäufer beim Verkauf eines Unternehmens wesentliche Mängel des Unternehmens offenlegen muss, die ihm bekannt sind und die dazu geeignet sind, die Entscheidfindung des Käufers in wesentlichem Mass zu beeinflussen[93]. Diese allgemeine Offenlegungspflicht akzentuiert sich mit der Abgabe eines Vendor Due Diligence Berichtes, da der Kaufinteressent darauf vertrauen darf, dass der Verkäufer alle wesentlichen Informationen offenlegt, die gemäss dem für ihn erkennbaren Umfang und Detaillierungsgrad des Vendor Due Diligence Berichtes im Report aufgenommen werden sollten. Stellt der Verkäufer im Vendor Due Diligence Bericht z.B. sanierungspflichtige Altlasten[94] dar, so darf der Kaufinteressent davon ausgehen, dass darin tatsächlich auch alle bekannten wesentlichen Altlasten aufgeführt werden, die zu einer Sanierungspflicht führen. Unterdrückt der Verkäufer bzw. der Berater, der den Vendor Due Diligence Bericht erstellt, bewusst einzelne weitere Altlasten, die im Rahmen des Umfanges des Vendor Due Diligence Berichtes aufgeführt werden sollten, so liegt eine Täuschung vor. Daher definiert der Verkäufer durch Umfang und Detaillierungsgrad des Vendor Due Diligence Berichtes letztlich selbst seine Aufklärungspflicht – in dem Rahmen, in dem sich der Vendor Due Diligence Bericht präsentiert, muss er auch vollständig sein, d.h. auch für das Unternehmen negative Punkte aufführen.

Liegt eine Täuschung vor, so kann der Käufer den betreffenden Kaufvertrag durch eine entsprechende Erklärung innerhalb eines Jahres nach Entdeckung der Täuschung aufheben oder in Analogie zu Art. 20 Abs. 2 OR im Sinne der Teilnichtigkeit eine Reduktion des Preises verlangen. Alternativ kann der Käufer aber auch gemäss Art. 41 OR Schadenersatz fordern.[95]

Eine Haftung wegen Täuschung kann durch die in Ziff. V.2. oben erwähnten vertraglichen Haftungsausschlussklauseln nicht wegbedungen werden. Sowohl ein Disclaimer wie auch ein vertraglicher Ausschluss der Haftung sind bei einer bewussten Täuschung wirkungslos. Der Verkäufer und sein Berater können die Haftung für Täuschung wegen Verschweigens aber immerhin dadurch einschränken, dass sie den Umfang des Vendor Due Diligence Berichtes und seine Tiefe klar definieren und dies dem Käufer gegenüber offenlegen. Eine unmissverständliche Definition dieser Punkte verhindert, dass sich der Käufer auf eine Täuschung durch Verschweigen bei Tatsachen berufen kann, die ausserhalb von Umfang und Tiefe des Vendor Due Diligence Berichtes liegen.

90 SCHWENZER (FN 85), Art. 28 N 8.

91 Vgl. BGE 116 II 430, 105 II 79.

92 GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, Band I (FN 89), N 948 ff.

93 BGE 66 II 139 f., 81 II 138; GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, Band I (FN 89), N 956 ff.; VISCHER, Verschulden (FN 70), 131; WAHRENBERGER ANDRÉ, Vorvertragliche Aufklärungspflichten im Schuldrecht (unter besonderer Berücksichtigung des Kaufrechts): zugleich ein Beitrag zur Lehre von der culpa in contrahendo, Zürich 1992, 163.

94 Zur Offenlegung von ökologischen Aspekten beim Unternehmenskauf siehe LINIGER HANS ULRICH, Unternehmensübernahmen aus umweltrechtlicher Sicht, in: TSCHÄNI RUDOLF, Mergers & Acquisitions II, Zürich 2000, 95 ff., 115.

95 BGE 107 II 423 u. 99 II 307; GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, Band I (FN 89), N 867 ff.

b) Grundlagenirrtum

Gemäss Art. 24 Abs. 1 Ziff. 4 OR kann eine Vertragspartei einen Vertrag unter Berufung auf Irrtum aufheben, wenn sie sich über ein für den Vertragsabschluss bzw. die Vertragsgestaltung kausalen Sachverhalt geirrt hat, der nach „Treu und Glauben im Geschäftsverkehr" Grundlage des Vertrages ist[96]. Auf dieser Basis kann sich der Käufer im Spezieskauf auf Grundlagenirrtum berufen, wenn das Kaufobjekt einen Mangel aufweist, der so gravierend ist, dass ein vernünftiger Vertragspartner unter den gleichen Umständen den betreffenden Kaufgegenstand nicht oder nur zu einem wesentlich tieferen Kaufpreis erworben hätte[97]. Nach der Praxis des Bundesgerichtes kann sich ein Käufer in diesem Rahmen auch bei einem Unternehmenskauf auf Grundlagenirrtum berufen, wenn ein Mangel des Unternehmens einen stark negativen Einfluss auf den Wert der gekauften Gesellschaft hat[98].

Diese Regelungen gelten natürlich auch, wenn der Verkäufer im Rahmen eines Verkaufsverfahrens einen Vendor Due Diligence Bericht vorgelegt hat. Sie greifen dann, wenn ein Vendor Due Diligence Bericht in einem wesentlichen Punkt inhaltlich unrichtig ist, dies aber nicht auf eine bewusste Fehlinformation oder bewusste Unterdrückung von Tatsachen zurückzuführen ist[99] und daher keine Täuschung vorliegt. Dieser Fall kann beispielsweise eintreten, wenn der Verkäufer dem Kaufinteressenten einen Bericht über Altlasten vorlegt[100], dieser Bericht aber eine sehr grosse Altlast, die erhebliche Sanierungskosten mit sich bringt, nicht aufgeführt.

Der Vendor Due Diligence Bericht beeinflusst letztlich die Rechtslage bei einem Grundlagenirrtum nicht; Mängel des Unternehmens, die ohne Vorlage eines Vendor Due Diligence Berichtes zur Geltendmachung von Grundlagenirrtum berechtigen, können auch dann mit Grundlagenirrtum geltend gemacht werden, wenn ein derartiger Bericht vorliegt, diese Mängel aber nicht

96 VISCHER, Schaden (FN 69), 130; GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, Band I (FN 89), N 775 ff.; SCHWENZER (FN 86), Art. 24 N 16 ff.

97 BGE 97 II 246.

98 BGE 97 II 43 und 107 II 419.

99 In diesen Fällen liegt wie oben in Ziff. V.3.a) dargestellt eine Täuschung vor.

100 Vgl. dazu LINIGER (FN 94), 115.

erwähnt. Da die Ursache des Grundlagenirrtums irrelevant ist, kann der Verkäufer Ansprüchen aus Grundlagenirrtum nicht entgegnen, dass er eine sorgfältige Due Diligence durchgeführt habe. Immerhin führt die Durchführung einer Due Diligence durch den Verkäufer und die Abgabe eines Vendor Due Diligence Berichtes dazu, dass es rein faktisch weniger zu Grundlagenirrtumsfällen kommen kann, da aufgrund dieser Due Diligence die für die Bewertung des Unternehmens wesentlichen Probleme auftauchen und offengelegt werden sollten[101].

Liegt ein Grundlagenirrtum vor, so kann der Käufer den betreffenden Kaufvertrag durch eine entsprechende Erklärung innerhalb eines Jahres nach Entdeckung des Irrtums aufheben oder in Analogie zu Art. 20 Abs. 2 OR im Sinne der Teilnichtigkeit eine Reduktion des Preises verlangen[102].

Die oben in Ziff. V.2. erwähnten Haftungsausschlussklauseln, welche die Ansprüche des Käufers auf die im Vertrag ausdrücklich erwähnten Garantien begrenzen, schränken auch die Geltendmachung des Grundlagenirrtums ein, da derartige Einschränkungen nach der bundesgerichtlichen Praxis auch auf die Geltendmachung von Willensmängeln anwendbar sind, soweit der Willensmangel auf einen Sachmangel beruht[103].

VI. Die rechtliche Position des Erstellers des Due Diligence Berichtes

Der Berater, der den Due Diligence Bericht erstellt, befindet sich aus rechtlicher Sicht in einem Dreiecksverhältnis zwischen dem Verkäufer, der ihm den Auftrag zur Ausarbeitung des Due Diligence Berichtes gibt, und den Kaufin-

101 Erkennt der Verkäufer in der Due Diligence derartige Probleme, legt sie aber nicht offen, so liegt, wie vorne dargestellt, entweder eine aktive Täuschung, wenn der die betreffenden Tatsachen im Bericht verneint oder beschönigt, oder eine passive Täuschung vor, wenn er sie trotz dieser Erkenntnis nicht im Bericht offen legt.

102 VISCHER, Schaden (FN 69), 130; GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, Band I (FN 89), N 775 ff.; SCHWENZER (FN 86), Art. 24 N 16 ff.

103 BGE 126 II 59 ff.

teressenten bzw. dem Käufer, die den Due Diligence Bericht für die Entscheidfindung benutzen.[104]

1. Die Beziehung des Beraters zum Verkäufer

a) Das Auftragsverhältnis: Treuepflicht und Befolgung von Weisungen

Zwischen dem Verkäufer und dem Berater, der den Due Diligence Bericht erstellt, besteht normalerweise ein Auftragsverhältnis im Sinne von Art. 394 ff. OR[105]. Gemäss Art. 397 OR muss der Beauftragte seine Tätigkeit nach den Weisungen des Auftraggebers ausführen und hat dessen Interessen zu wahren[106]. Bei der Auslegung dieser Pflichten im Zusammenhang mit der Erstellung einer Vendor Due Diligence muss den Besonderheiten des Vendor Due Diligence Berichtes Rechnung getragen werden. Da dieser Basis für den Kaufentscheid eines Dritten ist[107], darf er nicht wissentlich unrichtig sein, da dies gegenüber dem betreffenden Dritten eine Täuschung darstellen würde. Dementsprechend darf der Berater, der den Due Diligence Bericht erstellt, trotz Interessenwahrungspflicht nicht von einer objektiv richtigen Darstellung der von ihm festgestellten Tatsachen im Due Diligence Bericht abweichen. Die Wahrung der Interessen des Auftraggebers darf nie soweit gehen, dass gegenüber einem Dritten eine widerrechtliche Handlung, d.h. eine Täuschung, vorgenommen wird. Da eine Täuschung wie oben dargestellt zum Dahinfallen des Kaufvertrages und zu Schadenersatzforderungen des Käufers gegenüber dem Verkäufer führen kann, liegt eine solche letztlich auch nicht im Interesse des Verkäufers. Dementsprechend hat der Berater aufgrund seiner auftragsrechtlichen Treuepflicht den Verkäufer abzumahnen, wenn ihm dieser zu wenig Information abgibt und dies zu einem unvollständigen Due Diligence Bericht und zu einer Täuschung des Käufers führen

104 NAWE/NAGEL (FN 6), 760.

105 Nur in Ausnahmefällen, in denen sich der Berater darauf beschränkt, eine objektive, mit naturwissenschaftlichen Methoden erkennbare Tatsache festzustellen, kann auch ein Werkvertrag vorliegen; vgl. BGE 127 III 328 ff.

106 SCHMID/STÖCKLI (FN 57), N 1903 ff.; WEBER ROLF H., in: HONSELL HEINRICH/VOGT NEDIM PETER/WIEGAND WOLFGANG, Basler Kommentar, Obligationenrecht I, 4. Aufl., Basel 2007, Art. 394 N 8.

107 NAWE/NAGEL (FN 6), 760; SCHÄRER/OSER (FN 10), 149.

könnte. Der Berater darf aber auch Weisungen des Verkäufers nicht befolgen, die zu einer Täuschung des Käufers führen können. Eine Weisung, die sich auf die Bewertung durch die Kaufinteressenten negativ auswirken kann, stellt eine direkte Aufforderung zu widerrechtlichen Handlungen dar und ist deshalb nichtig. Dies führt einerseits dazu, dass der Berater sich nicht an derartige Weisungen zu halten hat und andererseits aber auch dem Verkäufer unter Hinweis auf die möglichen Folgen[108] eines bewusst unrichtigen Vendor Due Diligence Berichtes abmahnen muss.

b) Haftungsfragen

In der vertraglichen Regelung des Auftragsverhältnisses wird meistens die Frage der Haftung gegenüber Käufern und Kaufinteressenten geregelt[109]. Typischerweise verlangen dabei Berater, die einen Vendor Due Diligence Bericht erstellen, eine Freistellung von allen Ansprüchen Dritter, soweit diese darauf zurückzuführen sind, dass der Vendor Due Diligence Bericht Fehler aufweist, die auf unrichtige oder unvollständige Information des Beraters durch den Verkäufer beruhen[110].

Zum Teil wird auch eine weitergehende Freistellung von Ansprüchen verlangt, wie z.B. eine Freistellung für alle Ansprüche oder für all jene, die nur auf leichte Fahrlässigkeit des Beraters zurück zu führen sind. Auch wenn der Grund für die Haftung des Beraters in diesen Fällen in seiner eigenen Tätigkeit liegt, kann eine derartige Freistellung aus ökonomischer Sicht so weit gerechtfertigt sein, als dass der Verkäufer vom unrichtigen Due Diligence Bericht profitiert und einen im Verhältnis zur richtiger Information zu hohen Kaufpreis erhalten hat.

Der Ersteller des Due Diligence Berichtes exponiert sich haftungsmässig gegenüber dem Käufer, der jenen als Entscheidungsgrundlage verwendet. Deshalb rechtfertigt sich grundsätzlich auch ein weitgehender Haftungsausschluss gegenüber dem Verkäufer als Auftraggeber.

108 Vertragsauflösung, Schadenersatzansprüche.

109 SCHÄRER/OSER (FN 10), 149.

110 Z.B. ohne Disclaimer oder unter Auslassung bestimmter „kritischer" Stellen.

2. Die Beziehungen des Beraters zum Käufer

Der Käufer ist zwar nicht Auftraggeber des Beauftragten, aber Adressat des Due Diligence Berichts, den der Berater erstellt[111]. Damit stellt sich die Frage nach den Konsequenzen für den Berater, wenn sein Bericht inhaltlich unrichtig ist und der Käufer deshalb einen Schaden erleidet. Ein derartiger Schaden besteht typischerweise darin, dass der Käufer für das Unternehmen einen zu hohen Preis zahlt, weil der Due Diligence Bericht Mängel des Unternehmens, die für dessen Bewertung relevant sind, nicht oder in ungenügender Weise erwähnt hat.

a) Vertrag zugunsten Dritter?

Primär stellt sich die Frage, ob der Auftrag, einen Vendor Due Diligence Bericht zu erstellen, ein Vertrag zugunsten Dritter im Sinne von Art. 112 OR[112] ist, aus dem der Verkäufer als begünstigter Dritter Ansprüche ableiten kann. M.E. stellt ein derartiger Auftrag aber keinen Vertrag zugunsten Dritter dar, da der Berater seine Leistung nicht gegenüber Dritten, d.h. den Kaufinteressenten, erbringt, sondern allein gegenüber dem Verkäufer. Der Berater erstellt den Bericht nicht für den Käufer, sondern für den Verkäufer, der ihn dann im Rahmen seiner Verkaufsbemühungen nach eigenem Ermessen einzelnen Kaufinteressenten zur Verfügung stellt. Selbst wenn in einer speziellen Fallkonstruktion der Berater seinen Bericht direkt für den Käufer vorlegt, wird im Normalfall kein echter Vertrag zugunsten Dritter im Sinne von Art. 112 Abs. 2 OR vorliegen, da Auftraggeber und Berater den Kaufinteressenten kein Forderungsrecht einräumen wollen, sondern typischerweise mit Disclaimer und den anderen, oben in Ziff. V.2. dargestellten Massnahmen direkte vertragliche Ansprüche des Käufers ausschliessen. Daher hat der Käufer auch bei Fallkonstruktionen, die sich einen Vertrag zugunsten Dritter nähern, keine direkten Forderungsrechte gegen den Berater aus dem Vertrag, den dieser mit dem Verkäufer abgeschlossen hat.

111 NAWE/NAGEL (FN 6), 760; SCHÄRER/OSER (FN 10), 149.

112 Vgl. dazu GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, Band II (FN 82), N 3876 ff.

Um von Anfang an Rechtssicherheit zu schaffen, empfiehlt es sich allerdings für Berater, im Rahmen des Auftrages über die Erstellung der Vendor Due Diligence klar festzuhalten, dass kein Vertrag zugunsten Dritter vorliegt, und Forderungsrechte der Empfänger des Due Diligence Berichtes auszuschliessen[113]. Die ausdrückliche Ablehnung eines Vertrages zugunsten Dritter verhindert, dass der Verkäufer mit der Behauptung, dass ein unechter Vertrag zugunsten Dritter[114] vorliege, bei einer Schädigung des Käufers ein Forderungsrecht geltend machen könnte, um den Berater zu zwingen, den Schaden des Dritten zu decken – ein Resultat, das ökonomisch unvernünftig wäre, da nicht der Berater, sondern der Verkäufer allein von der zu hohen Kaufpreiszahlung profitiert hat.

b) Ausservertragliche Haftung

aa) Deliktische Haftung

Macht der Berater in seinem Due Diligence Bericht bewusst unrichtige Angaben und täuscht er den Käufer, so hat es für den Verkäufer die oben in Ziff. V.3.a) dargestellten Folgen. Für den Berater selbst führt eine derartige Täuschung aber ebenfalls zur Haftung nach Art. 41 OR, da die bewusste Täuschung als Verstoss gegen Art. 2 ZGB widerrechtlich ist und damit eine deliktische Haftung begründet[115].

bb) Vertrauenshaftung

Eine Haftung des Beraters gegenüber dem Kaufinteressenten kann sich hingegen aus Vertrauenshaftung ergeben[116]. Nach der bundesgerichtlichen

113 SCHÄRER/OSER (FN 10), 149.

114 Art. 112 Abs. 1 OR; GONZENBACH RAINER, in: HONSELL HEINRICH/VOGT NEDIM PETER/WIEGAND WOLFGANG, Basler Kommentar, Obligationenrecht I, 4. Aufl., Basel 2007, Art. 112 N 1 und 13 ff.

115 A.M. HONSELL HEINRICH, in: HONSELL HEINRICH/VOGT NEDIM PETER/GEISER THOMAS, Basler Kommentar, Zivilgesetzbuch I, 3. Aufl., Basel 2006, Art. 2 N 23.

116 SCHÄRER/OSER (FN 10), 150; HOCH CLASSEN/HSU/ROTH PELLANDA (FN 11), 331, FN 31; BLUM (FN 50), 233.

Rechtssprechung kann sich eine derartige Vertrauenshaftung ergeben, wenn zwischen den Beteiligten eine „rechtliche Sonderverbindung" besteht[117]. Auf dieser Basis kommt es zu einer Haftung, wenn der Schädiger durch sein Verhalten beim Geschädigten das Vertrauen in gewisse Tatsachen erweckt, die nicht zutreffen, und dem Geschädigten aufgrund des Vertrauens eine für ihn nachteilige Vermögensdisposition vornimmt[118]. Ein schutzwürdiges Vertrauen setzt nach der bundesgerichtlichen Praxis allerdings ein Verhalten des Schädigers voraus, das geeignet ist, hinreichend konkrete und bestimmte Erwartungen des Geschädigten zu wecken[119].

Die Haftung eines Beraters des Verkäufers aus Vertrauenshaftung kommt daher nur in Betracht, wenn der Berater selbst in engen persönlichen Beziehungen zur Gegenpartei seines Auftraggebers gestanden ist oder wenn er dieser Gegenpartei aufgrund seines gesamten Verhaltens persönliche Gewähr für das Gelingen des übernommenen Geschäftes geboten hat[120]. Ein unmittelbarer Kontakt zwischen dem Berater und der Gegenpartei des Auftraggebers ist nicht Voraussetzung der Haftung; es genügt, wenn der Berater Aussagen gemacht hat, die er nicht in blosser Vertretung des Verkäufers gemacht hat, sondern als eigene Aussagen an die Gegenpartei gerichtet und so bei der Gegenpartei Vertrauen in die betreffenden Aussagen erweckt hat[121]. Diese Situation liegt bei einem Experten, der einen Vendor Due Diligence Bericht oder ein anderes Gutachten für den Verkäufer erstellt, grundsätzlich vor; der Experte ist zwar eine Hilfsperson des Verkäufers im Sinne von Art. 101 OR für den Kaufvorgang. Sein Bericht bzw. sein Gutachten stellen jedoch keine Aussagen dar, die er als Vertreter des Verkäufers in dessen Namen macht. Sein Bericht bzw. sein Gutachten enthält vielmehr Aussagen, die ausdrücklich für die Gegenpartei bestimmt sind und als eigene sachverständige Äusserungen des Beraters erscheinen[122].

Das Bundesgericht hat auf Grundlage dieser Überlegungen in BGE 130 III 345, E. 2.2 ff. festgestellt, dass ein Experte, der im Hinblick auf eine Schätzung eines Grundstückes, die gewisse Fehler aufwies, nicht haftet, wenn diese Schätzung wesentlich später für den Verkauf dieser Liegenschaft dem Käufer übergeben wurde und dieser wegen des Gutachtens einen Preis zahlte, der zu hoch war. Das Bundesgericht kam zu diesem Entscheid, weil keine „Sonderbeziehung" zwischen dem Experten und dem Käufer der Liegenschaft bestand. Der Experte musste im Zeitpunkt, in dem er sein Gutachten erstellte, nicht damit rechnen, dass dieses für den späteren Verkauf verwendet wird und hatte keinerlei Beziehung zum Käufer. Die Situation bei der Vendor Due Diligence gestaltet sich hingegen grundsätzlich anders: Der Berater weiss genau, dass der primäre Zweck seines Berichtes darin liegt, Kaufinteressenten zu informieren und dass die Kaufinteressenten aufgrund seiner Reputation und Neutralität sein Gutachten bzw. seinen Vendor Due Diligence Bericht als Entscheidungsgrundlage verwenden werden[123]. Damit liegt die vom Bundesgericht verlangte Sonderbeziehung vor und wird gleichzeitig auch ein schützenswertes Vertrauen beim Kaufinteressenten geschaffen. Wird dieses in der Folge enttäuscht, weil das Gutachten Mängel aufweist, die auf ein vorsätzliches oder fahrlässiges Fehlverhalten des Beraters zurückzuführen sind, kann es deshalb zur Haftung des Beraters kommen.

Zur deliktischen Haftung kann die Vertrauenshaftung durch einen Disclaimer ausgeschlossen werden, in dem festgehalten wird, dass der Ersteller des Due Diligence Berichtes keinerlei Verantwortung für diesen übernimmt. Ein derartiger Disclaimer beseitigt, genau gleich wie eine entsprechende Vereinbarung, die für die Vertrauenshaftung notwendige Vertrauensbasis.

117 BGE 120 II 331, E. 5a.

118 BGE 130 III 345, E. 2.1; GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, Band I (FN 89), N 982a ff.; HONSELL (FN 115), Art. 2 N 18.

119 BGE 124 III 297, E. 6a, 121 III 350, E. 6c, 120 II 331, E. 5a.

120 Urteil des Bundesgerichtes 4C.280/99 vom 28. Januar 2000, E. 3a; BGE 130 III 345, E. 2.2; GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, Band I (FN 89), N 982 f.

121 BGE 130 III 345, E. 2.2, 120 II 331, E. 5a.

122 Vgl. Urteil des Bundesgerichtes 4C.202/2002 vom 30. Oktober 2002, E. 4.1; NAWE/NAGEL (FN 6), 760.

123 Siehe dazu auch HOCH CLASSEN/HSU/ROTH PELLANDA (FN 11), 331, FN 31; BLUM (FN 50), 233.

c) Vertragliche Regelungen zwischen Berater und Käufer

Um sich vor einer Haftung zu schützen bzw. um diese zu kanalisieren, kann der Berater verschiedene Wege wählen: Entweder kann er einseitig mit einem Disclaimer seine Haftung ausschliessen oder aber in einer Vereinbarung, die in der Praxis als „Reliance Letter" bezeichnet wird, eine Haftung ausschliessen (non-reliance) oder die Haftung begrenzen (limited reliance)[124]. Im Einzelnen gestaltet sich dies wie folgt:

– *Disclaimer*

Der Berater kann in seinem Due Diligence Bericht bzw. seinem Gutachten, das den Kaufinteressenten übergeben wird, einen Disclaimer aufnehmen, in dem er festhält, dass er für sein Arbeitsprodukt keine Haftung gegenüber dem Käufer bzw. Kaufinteressenten übernimmt. Typischerweise wird dies mit der Aufforderung an den Käufer ergänzt, selbst die notwendigen Abklärungen über den Kaufgegenstand zu machen.

Ein derartiger Disclaimer entfaltet in Bezug auf die oben in Ziff. III.4.a)bb) dargestellte deliktische Haftung bei vorsätzlicher Täuschung keine Wirkung, da diese Haftung weder durch einseitige Erklärung noch durch vertragliche Vereinbarung ausgeschlossen werden kann[125]. Gegen den Vorwurf deliktischer Haftung für Unterdrückung entscheidungsrelevanter Tatsachen kann nur die klare Abgrenzung des Inhalts des Berichtes Schutz bieten. Wenn klar dargestellt wird, über welche Tatsachen der Berater Aussagen macht, kann ihm später immerhin nicht vorgeworfen werden, dass er Tatsachen, die ausserhalb dieses Bereiches liegen, in seinem Bericht nicht erwähnt hat. Selbstverständlich gelten die Regeln über die Haftung für Täuschung aber, wenn der Berater innerhalb des dargelegten Umfanges Tatsachen unterdrückt, über die er aufgrund des dem Kaufinteressenten offengelegten Umfanges des Berichtes Aussagen machen müsste.

Wie oben dargestellt, wendet ein Disclaimer eine Vertrauenshaftung ab, da das für diese Haftung notwendige Vertrauensverhältnis nicht entstehen kann, wenn der Berater von vorneherein jede Haftung gegenüber dem Dritten ab-

124 BLUM (FN 50), 233; SCHÄRER/OSER (FN 10), 149 f.

125 Siehe Art. 100 Abs. 1 OR.

lehnt. Daher hat ein Disclaimer letztlich den Effekt, dass zwar eine Haftung für ein in fahrlässiger Weise unrichtigen Due Diligence Bericht ausschliesst, nicht aber die Haftung für die vorsätzliche Unterdrückung von relevanten Tatsachen.

– *Non-Reliance Letter*

Die Berater verlangen zum Teil die Unterzeichnung eines „Non-Reliance Letter" durch Kaufinteressenten[126], bevor sie diesen ihren Vendor Due Diligence Bericht oder ihr Gutachten vorlegen. Inhalt einer derartigen Vereinbarung ist – genau wie bei einem Disclaimer – der Ausschluss jeglicher Haftung für das Gutachten. Ein „Non-Reliance Letter" hat die gleichen Auswirkungen wie ein Disclaimer: Er kann eine Vertrauenshaftung für fahrlässige Fehler ausschliessen, nicht aber die deliktische Haftung für absichtliche Täuschung. Der Vorteil gegenüber dem einseitigen Disclaimer liegt darin, dass der Käufer, der den „Non-Reliance Letter" unterzeichnet, nicht mehr behaupten kann, dass er wegen ungenügender Darstellung den Disclaimer nicht erkannt hat[127].

– *Reliance Letter*

Im Rahmen des „Reliance Letter" definiert der Berater seine Haftung und beschränkt diese[128]. Auch wenn ein Berater bereit ist, für seine Aussagen Haftung zu übernehmen, ist er in der Praxis kaum je bereit, eine betraglich unbeschränkte Haftung zu tragen. Aus ökonomischer Sicht ist eine derartige Beschränkung der Haftung des Beraters verständlich. Der Berater erhält für seine Tätigkeit ein Honorar, das typischerweise im Verhältnis zum Kaufpreis gering ist. Selbst wenn sich der Schaden des Käufers aus einem inhaltlich unrichtigen Due Diligence Bericht nur auf einige Prozente des Kaufpreises beläuft, übersteigt der entsprechende Schadenersatzanspruch das Honorar, das der Berater erhalten hat, meist um ein Mehrfaches. Daher hat sich im M&A Bereich eine Praxis herausgebildet, bei der sich die Haftung des Beraters für Gutachten und Vendor Due Diligence Berichte an einen bestimmten

126 SCHÄRER/OSER (FN 10), 149 f.; BLUM (FN 50), 233.

127 „Kleingedrucktes".

128 Vgl. NAWE/NAGEL (FN 6), 781.

Prozentsatz[129] seines Honorars orientiert, was meistens auch in gewissem Rahmen mit seiner Versicherungsdeckung korreliert. Käufer haben für diese Begrenzung normalerweise Verständnis, da ihnen auch klar ist, dass sie von einer Person, die nur mit einem beschränkten Honorarvolumen an der Transaktion beteiligt ist, keine unbeschränkte Haftung verlangen können. Die Haftung des Beraters dient daher oft weniger zur Deckung des tatsächlichen Schadens, sondern ist eher eine Massnahme, um sicherzustellen, dass der Berater tatsächlich alle Sorgfalt darauf verwendet, einen vollständigen und inhaltlich richtigen Bericht abzugeben.

Ein „Reliance Letter" enthält normalerweise weitere Einschränkungen der Haftung, wie insbesondere einen Ausschluss einer Haftung für Folgeschäden. Überdies enthalten „Reliance Letter" meistens auch eine Darstellung des Umfangs und der Tiefe des Berichtes sowie der Informationsbasis, die dem Berater bei der Erstellung seines Berichtes zur Verfügung stand. Damit wird die Haftung zwar nicht konzeptionell eingeschränkt. Sie wird aber soweit kanalisiert, dass sich die Vollständigkeit des Gutachtens und seine Richtigkeit an diesen Parametern misst. Diese Formulierungen schliessen eine Haftung insoweit aus, als der Käufer dem Berater nicht vorwerfen kann, dass er Informationen nicht aufgeführt hat, die ausserhalb des Auftrags lagen oder die der Berater aufgrund mangelnder Information gar nicht erkennen konnte. Normalerweise wird auch vorgesehen, dass der Käufer nur insoweit auf den Berater zurückgreifen kann, als er vom Verkäufer keinen Schadenersatz erhält. Dies ist nicht folgerichtig, da der Verkäufer, nicht der Berater, davon profitiert hat, dass der Käufer aufgrund eines Fehlers im Due Diligence Bericht einen zu hohen Kaufpreis bezahlt hat.

Die Frage, inwieweit ein Berater, der einen Vendor Due Diligence Bericht erstellt, seine Haftung ausschliessen oder eine Haftung im Rahmen eines „Reliance Letter" akzeptieren muss, bildet häufig Gegenstand von intensiven Verhandlungen zwischen Berater, Verkäufer und Käufer. Verkäufer und Käufer haben letztlich immer ein Interesse daran, dass der Berater eine Haftung übernimmt. Für den Verkäufer wird durch eine derartige Haftungsübernahme der Vendor Due Diligence Bericht aufgewertet, da Vertrauen geschaffen wird, womit er entsprechend die vorne in Ziff. III.2. definierten Ziele besser

[129] Meist nur 100%.

erreichen kann. Für den Käufer hingegen ist die Haftung des Beraters positiv, da er einerseits ebenfalls eine bessere Vertrauensgrundlage hat, anderseits aber bei Problemen tatsächlich neben dem Verkäufer auf eine weitere Person greifen kann. Für den Berater empfiehlt es sich, die Frage der Haftungsübernahme zu Beginn seiner Tätigkeit abzuklären. Die Haftungsübernahme beeinflusst nicht nur die Arbeitsmethodik[130], sondern hat letztlich auch Einfluss auf die Honorarfrage, da das Honorar bei einer Haftungsübernahme eine gewisse Risikoprämie enthalten muss.

[130] Qualitätssicherungsmassnahmen etc.