

Eckart, Köster & Kollegen

Rechtsanwälte



Unternehmenskauf – Unternehmensverkauf Der typische Ablauf einer Unternehmenstransaktion

Disclaimer:

Diese Zusammenstellung beinhaltet keine auf den Einzelfall zugeschnittenen rechtlichen Problemlösungen und stellt keine Rechtsberatung im Einzelfall dar. Eine etwa notwendige rechtliche Beratung im Einzelfall kann durch die nachfolgenden Darstellungen nicht ersetzt werden, diese stellen lediglich in Auszügen typische Geschehensabläufe einer Unternehmenstransaktion unter Geltung des Rechts der Bundesrepublik Deutschland dar.

Insbesondere kann die rechtliche Beurteilung auftretender Fallkonstellationen eine einzelfallsabhängige komplexe Prüfung erfordern. Bitte nehmen Sie hierzu Kontakt mit einem fachkundigen Rechtsanwalt auf.

Einleitung

Unternehmenskäufe und –verkäufe sind im unternehmerischen Verkehr insbesondere in den zurückliegenden vier Jahrzehnten zu einer ständigen Erscheinung geworden. Die Gründe hierfür sind vielfältig. Unternehmenstransaktionen erfolgen oft aus strategischen Gründen, zum Beispiel zur Ergänzung eines bestehenden Geschäftsfeldes oder Beteiligungsportfolios, zur Gewinnung von Marktanteilen, von Know-how oder sog. Key-Personal, zur Befreiung von einem starken Mitbewerber, im Zusammenhang mit einer Restrukturierung oder Sanierung oder aus Gründen der Nachfolgeplanung.

Trotz der Vielfalt der Motive für den Kauf oder Verkauf eines Unternehmens weisen Unternehmenstransaktionen typische Geschehensabläufe auf, anhand derer sich die Übertragung vollzieht.

Eckart, Köster & Kollegen Rechtsanwälte

Kanzlei München-Mitte | Widenmayerstraße 48 | 80538 München

Tel. +49 89 29 08 26 0 | Fax +49 89 29 12 16 | E-Mail: mail@eckartlaw.de

Die Vorbereitungsphase auf der Verkäuferseite („Sell-Side“)



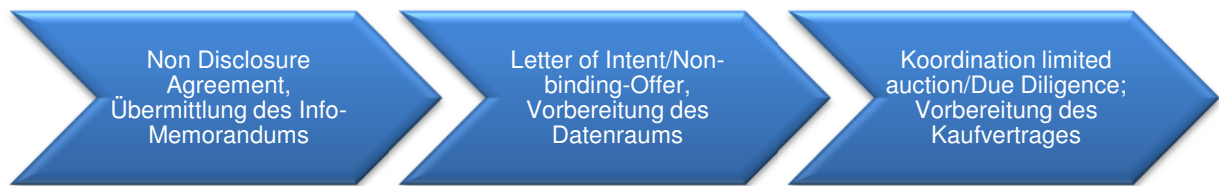
Abgesehen von betriebswirtschaftlichen Vorbereitungshandlungen – zum Beispiel eine indikative Unternehmensbewertung oder Wertoptimierungsmaßnahmen – für einen Verkauf eines Unternehmens (sog. „Target“) wird der Verkäufer in aller Regel zunächst – soweit nicht ein konkreter Kaufinteressent auf ihn zutritt oder die Transaktion der Nachfolgeplanung dient - strategische Erwägungen anstellen, ob der Verkauf des Unternehmens einem bestimmten vorher identifizierten Kaufinteressenten ggf. unter Gewährung von Verhandlungsexklusivität angeboten werden soll (sog. „one-on-one“) oder ob ein kontrolliertes Bieterverfahren durchgeführt werden soll (sog. „limited auction“). In Abhängigkeit von der getroffenen Entscheidung bezüglich der Vorgehensweise erfolgt sodann die Zusammenstellung unterschiedlicher Dokumente. In beiden Fällen wird der Verkäufer zunächst Informationen zusammenstellen, die für einen potentiellen Erwerbsinteressenten von Bedeutung sein werden (sog. „Information Memorandum“), ferner eine Zusammenstellung lediglich rudimentärer Informationen, die einen kurzen Überblick über das zum Verkauf stehende Unternehmen geben, um das Interesse eines potentiellen Erwerbsinteressenten zu wecken (sog. „Teaser“), indes keine detaillierten Informationen über den Geschäftsbetrieb enthalten. Im Falle der Durchführung eines Bieterverfahrens wird der Verkäufer ferner eine Liste mit allerlei denkbaren Erwerbsinteressenten zusammenstellen (sog. „Long List“). Dies können Mitbewerber, strategische Investoren oder Finanzinvestoren, aber auch beispielsweise an einer vertikalen Integration des zum Verkauf stehenden Unternehmens in ein bestehendes Unternehmen interessierte Personen sein.

Bisweilen wird ein Verkäufer auch bereits in dieser Phase der Transaktion eine Prüfung des Unternehmens durch externe Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer oder ähnliche Personengruppen beauftragen (sog. „Vendor Due Diligence“), um die so gewonnenen Erkenntnisse einem potentiellen Kaufinteressenten zugänglich machen zu können. Dies wird in der Regel erfolgen, wenn ein Verkäufer fürchtet, dass anderenfalls eine Veräußerung erschwert werden könnte, weil potentielle Erwerbsinteressenten die Durchführung einer eigenen Due Diligence bzw. den damit einhergehenden Zeit- und Kostenaufwand scheuen könnten.

Mittels des erstellten Teasers erfolgt sodann die Ansprache des vorher identifizierten Kaufinteressenten bzw. der möglichen Kaufinteressenten auf der Long List. In letzterem Fall wird anhand der Rückmeldungen die Long List zu einer sog. Short List verdichtet.

Ferner kann anhand der Rückmeldungen die Feststellung getroffen werden, ob gegebenenfalls noch eine Vendor Due Diligence und in welchem Umfang nachgeholt werden sollte, falls der einzelne Kaufinteressent oder mehrere Kaufinteressenten auf der zuvor erstellten Liste dies fordern.

Die Planungsphase Sell-Side



Soweit ein oder mehrere Erwerbsinteressenten ein Interesse am Erhalt weitergehender Informationen bekunden, wird der Verkäufer zunächst auf dem Abschluss einer Vertraulichkeitsvereinbarung bestehen (sog. „Non Disclosure Agreement“ oder „Confidentiality Agreement“). Oftmals werden hierin nicht nur Bestimmungen zur vertraulichen Behandlung überlassener Informationen getroffen, sondern zugleich etwa Abwerbeverbote vereinbart, Verhandlungsexklusivität zugesichert oder ähnliches.

Im Anschluss hieran werden das vorbereitete Information Memorandum und ggf. weitere Unterlagen an den bzw. die Erwerbsinteressenten übermittelt. Bisweilen wird vom Verkäufer bereits in dieser Phase ein sog. Datenraum zur Verfügung gestellt, in dem einzelne für potentielle Erwerbsinteressenten relevante Informationen enthalten sind.

Im Falle des Angebotes an einen einzelnen Erwerbsinteressenten oder im Falle der Zusicherung von Verhandlungsexklusivität werden die am Transaktionsprozess Beteiligten nach Austausch grundsätzlicher Informationen und Gesprächen über relevante Eckdaten der Transaktion in der Regel eine Absichtserklärung (sog. „Letter of Intent“; oftmals – obgleich nicht ganz zutreffend – synonym als „Term Sheet“ oder „Memorandum of Understanding“ bezeichnet) abschließen. Eine solche Absichtserklärung soll grundsätzlich keine Bindungswirkung entfalten, worauf insbesondere im Falle von formfrei möglichen Unternehmensübertragungen (etwa bei Kommanditanteilen) durch die Formulierung besonderer Wert zu legen ist. Bisweilen enthalten solche Absichtserklärungen auch Bestimmungen zu einer einseitigen Möglichkeit des Verhandlungsabbruches, zu einer eventuellen Sanktionszahlung des Abbrechenden (sog. „Break-up Fees“) und ggf. zu einer Kostentragungspflicht für bis zum Abbruch entstandene Beraterhonorare oder ähnliches.

Im Falle der Durchführung eines Bieterverfahrens werden die teilnehmenden Erwerbsinteressenten in dieser Phase jeweils ein indikatives Angebot (sog. „Indicative Bid“ oder „Non Binding Offer“) abgeben, unter welchen Voraussetzungen ein Interesse an der Fortsetzung des Transaktionsprozesses besteht. Hiernach wird der Verkäufer den Kreis der Interessenten, mit denen weitere Verhandlungen geführt werden sollen, weiter einengen.

Nach Abschluss einer Absichtserklärung bzw. Abgabe von indikativen Angeboten schließt sich die Durchführung einer Due Diligence durch den oder die Erwerbsinteressenten an. Der Umfang der Due Diligence bestimmt sich hierbei nach dem Transaktionsvolumen und der Größe und Geschäftstätigkeit des Targets. Zumeist wird ein Erwerbsinteressent jedenfalls eine betriebswirtschaftliche („Financial“), steuerliche („Tax“) und rechtliche („Legal“) Due Diligence durchführen, in Abhängigkeit vom Target können zusätzlich etwa eine marktbezogene („Market“), Mitarbeiter („Human Resources“), unternehmens- und geografisch kulturbezogene („Cultural“), umweltbezogene („Environmental“) oder technologie- und schutzrechtsbezogene („IT/IP“) Due Diligence durchgeführt werden.

Soweit seitens des Verkäufers bereits im Rahmen der Vorbereitung eine Vendor Due Diligence durchgeführt wurde, kann der Erwerbsinteressent – wird aber in der Regel nicht – auf die Durchführung einer eigenen Due Diligence verzichten. Zumeist empfiehlt es sich auf Seiten des Verkäufers, bereits während der Durchführung der Due Diligence einen Kaufvertragsentwurf an den bzw. die Erwerbsinteressenten zu übermitteln.

Die Durchführungsphase Sell-Side



Mit Abschluss der Due Diligence treten die am Transaktionsprozess Beteiligten in die Verhandlungen über einen endgültigen Kaufvertrag. Bisweilen wird ein Erwerbsinteressent in dieser Phase der Transaktion ein erhöhtes Maß an Sicherheit fordern, dass der Transaktionsprozess ohne seine Mitwirkung nicht mehr einseitig abgebrochen werden kann. Dies kann etwa durch eine weitergehende Absichtserklärung mit höherem Verbindlichkeitsgehalt und konkreten Handlungsanweisungen (sog. „Instruction to Proceed“) oder durch einen verbindlichen Vorvertrag geschehen. Soweit im Rahmen der Transaktion Anteile an einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung oder Grundstücke übertragen werden sollen, besteht für derartige Vereinbarungen bereits eine notarielle Beurkundungspflicht.

Im Rahmen der Verhandlungen über den Inhalt des Kaufvertrages können äußerst variantenreiche Gestaltungsmöglichkeiten zum Einsatz kommen. Diese richten sich nach der rechtlichen Struktur des Targets und dessen Geschäftsfeld, nach beabsichtigten Kaufpreismodalitäten, Einbindung des bestehenden Managements, Garantien, Gewährleistung und Haftung des Verkäufers, steuerlichen Aspekten, arbeitsrechtlichen Aspekten, Interessen von (Finanzierungs-)Partnern und dergleichen. Die Phase der Vertragsverhandlungen endet mit der wechselseitigen rechtsverbindlichen Unterzeichnung des Kaufvertrages (sog. „Signing“).

Zumeist wird der Vollzug der Übertragung des Targets durch vertragliche Bestimmungen unter den Eintritt bestimmter Bedingungen gestellt werden. Dies sind etwa die Zahlung des Kaufpreises, die Zustimmung etwa bestehender Gremien des Käufers und des Targets (zum Beispiel Aufsichtsräte), die Einholung notwendiger öffentlich rechtlicher Genehmigungen oder die Durchführung eines Zusammenschluss- bzw. Fusionskontrollverfahrens. Häufig wird sich ein Erwerbsinteressent ferner im Kaufvertrag ausbedingen, unter dem Eintritt gewisser vordefinierter Ereignisse (sog. „Trigger Events“) von der Verpflichtung zum Erwerb des Unternehmens befreit zu werden (sog. „Material Adverse Change- oder MAC-Klausel“). Dies kann etwa die Absage einer finanzierenden Bank, der Wegfall eines zentralen Kunden oder eine unvorhergesehene Naturkatastrophe sein.

In der Phase nach dem Signing wird daneben in aller Regel die operative Separation des Targets beginnen, um damit die Voraussetzungen für den endgültigen Abschluss der Transaktion zu schaffen.

Der eigentliche Transaktionsprozess endet mit dem faktischen Vollzug der Unternehmensübertragung (sog. „Closing“). Es schließen sich Post-Merger-Maßnahmen an.

Der Transaktionsprozess auf der Käuferseite („Buy-Side“)



Naturgemäß verhält sich der Transaktionsprozess Buy-Side komplementär zu demjenigen Sell-Side. Zu unterscheiden ist im Rahmen der Vorbereitungshandlungen danach, ob eine initiale Ansprache potentieller Targets im Rahmen einer vordefinierten Investitions- und Zukaufstrategie erfolgen soll oder ob der potentielle Käufer angesprochen wurde. Soweit die Kontaktaufnahme durch den Verkaufsinteressenten erfolgt ist, entfallen weite Teile der Vorbereitungsphase. In jedem Fall wird der Kaufinteressent eine indikative Bewertung des Targets vornehmen, um eine ungefähre Vorstellung über den zu entrichtenden Kaufpreis zu entwickeln und planerische Erwägungen über die Nutzung des Targets im Falle der Durchführung der Transaktion anstellen (sog. „Business Modelling“)



Nach Unterzeichnung des Non Disclosure Agreements wird der Kaufinteressent die ihm von der Verkäuferseite überlassenen Informationen kritisch prüfen und die Entscheidung treffen, ob bereits in dieser Phase von der Durchführung der Transaktion Abstand genommen werden soll oder ob ein weiteres Interesse an der Durchführung besteht. In letzterem Fall wird der Kaufinteressent auf der Grundlage der überlassenen Informationen sein erstelltes Business Model überprüfen und gegebenenfalls anpassen. Im Anschluss schließen die Parteien einen Letter of Intent bzw. gibt der Kaufinteressent im limited auction Verfahren ein indikatives Angebot abgeben. Es schließt sich die vom Kaufinteressenten durchzuführende Due Diligence und endgültige Bewertung des Targets an.



Eckart, Köster & Kollegen Rechtsanwälte

Kanzlei München-Mitte | Widenmayerstraße 48 | 80538 München

Tel. +49 89 29 08 26 0 | Fax +49 89 29 12 16 | E-Mail: mail@eckartlaw.de

Soweit der Kaufinteressent nach Durchführung der Due Diligence nicht Abstand vom Erwerb des Targets nimmt, stellt sich für ihn die Frage der Finanzierung des Unternehmenskaufs in Abhängigkeit davon, ob die Transaktion ausschließlich durch Eigenkapital oder durch die (zusätzliche) Aufnahme von Fremdkapital finanziert werden soll. In letzterem Fall erfolgt die Einbindung der finanzierenden Bank in den Transaktionsprozess und die Festlegung der konkreten Finanzierung.

Nach Abschluss der Verhandlungen über den Kaufvertrag und Erzielung einer Einigkeit erfolgt das Signing. Spätestens in dieser Phase wird der Erwerber mit Vorbereitungen der Post-Merger-Integration des Targets beginnen, die nach Closing der Transaktion erfolgt.

Ansprechpartnerkontakt:

Rechtsanwalt Marc-Oliver Eckart
Partner, Head of Corporate Practice

Fachanwalt für Bank- und Kapitalmarktrecht
Fachanwalt für Handels- und Gesellschaftsrecht

Eckart, Köster & Kollegen
Rechtsanwälte

Widenmayerstraße 48
80538 München
Tel.: 089/ 29 08 260
Fax: 089/ 29 12 16
www.eckartlaw.de

Über Eckart, Köster & Kollegen:

Eckart, Köster & Kollegen wurde 1981 in München gegründet und berät unter anderem große und mittelständische Unternehmen, Finanzinvestoren, Beteiligungsgesellschaften, Manager und vermögende Privatpersonen bei Unternehmenskäufen und –verkäufen, bei Joint Ventures, Management Buy-Outs und Buy-Ins, Ausgliederungen, Verschmelzungen, Restrukturierungen und Sanierungen sowie bei Gestaltungen zur Nachfolgeregelung.

Der Kanzlei stehen dabei qualifizierte Anwälte für sämtliche im Transaktionsprozess auftretenden Rechtsfragen zur Verfügung.