

Due-Diligence-Prüfung beim Unternehmenskauf



Von Edy Fischer

*Institut für Wirtschaftsberatung
Niggemann, Fischer & Partner GmbH*

Hinter M&A-Transaktionen stehen meist Investitionsentscheidungen von grosser finanzieller Tragweite. Unternehmerische Beteiligungen beinhalten stets ein Investitionsrisiko. Deshalb stellen sich viele Akquisitionen im Nachhinein als Misserfolg heraus, da der Investor Risiken übersah oder einen zu hohen Kaufpreis bezahlte. Gegenstand einer Due Diligence sind deshalb alle Sachverhalte, die einem zukünftigen Erwerber Chancen und Risiken einer Übernahme aufzeigen sollen. Da sowohl Käufer als auch die übrigen involvierten Parteien ihre Entscheidungen auf die Ergebnisse der Due Diligence stützen wollen, sind die Erkenntnisse daraus laufend in den Übernahmeprozess einzubringen. Eine Due Diligence klärt folgende Fragen:

- Kann eine Transaktion aus betriebswirtschaftlicher, steuerlicher und rechtlicher Sicht optimal strukturiert werden?
- Eignet sich eher ein Share Deal (Übernahme von Anteilen) oder ein Asset Deal (Übernahme von Aktiven und Passiven)?
- Wie kann eine Finanzierung sichergestellt werden?

Hauptziel der Due Diligence ist es, Chancen und Risiken einer geplanten Transaktion aufzuzeigen. Potenzielle Käufer werden

bemüht sein, durch Garantien, Gewährleistungen und/oder Zahlungsmodalitäten die Risiken gebührend zu berücksichtigen. Bei schwierigen Fällen, in denen keine Einigung über die Handhabung bestehender Risiken getroffen werden kann, führen solche Sachverhalte häufig zum Verhandlungsabbruch (Deal Breaker). Bei der Beurteilung von Chancen und Risiken stehen überwiegend folgende Fragen im Vordergrund:

- Stellen Informations- und Zahlenmaterial ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild dar?
- Ist der Kaufpreis plausibel und kann das investierte Kapital durch die erwarteten Rückflüsse angemessen verzinst werden?
- Umfasst die Vertragsgestaltung alle wesentlichen Risiken und ausserordentlichen Sachverhalte?

Falls der Verkäufer die Möglichkeit einer Due-Diligence-Prüfung einräumt, führt dies zur Obliegenheit auf Käuferseite. Eine Verletzung dieser Obliegenheit kann zum Ausschluss von Rechten auf Käuferseite führen. Hierzu gehören u.a. eingeräumte Garantien im Unternehmenskaufvertrag. In der Literatur ist zu lesen, dass sich eine Due-Diligence-Prüfung quasi als Verkehrssitte etabliert hat. Angesichts ihres Verbreitungsgrades beim Unternehmenskauf scheint es nicht ausgeschlossen, dass Gerichte das Vorliegen einer Verkehrssitte zukünftig bejahen könnten. Zu prüfen ist auch, ob die Geschäftsführung der Erwerbengesellschaft unter dem Aspekt der Sorgfältigkeit zur Durchführung einer Due Diligence verpflichtet ist.

Nach ständiger Rechtsprechung trifft den Verkäufer aufgrund der Komplexität eines Unternehmensverkaufs eine gesteigerte Aufklärungs- und Sorgfaltspflicht, um Informationsasymmetrien im Verkaufsprozess abzubauen. Entsprechende Anforderungen an die Aufklärungspflicht können unterschiedlich ausfallen und hängen damit zusammen, ob die Aufklärungspflicht auf Nachfrage des Käufers oder im Zuge des Bieterverfahrens auf Verkäuferseite entsteht.

Auch die Interessen von Käufer und Verkäufer bei der Berücksichtigung der

Due Diligence im Unternehmenskaufvertrag sind unterschiedlich. Der Verkäufer wird darauf drängen, sämtliche Informationen, die im Rahmen der Due Diligence zur Verfügung gestellt wurden, als bekannt vorzusetzen, um eine Haftung ausschliessen zu können. Dies kann durch die Berücksichtigung einer entsprechenden Klausel im Kaufvertrag erfolgen. Im Gegensatz dazu wird der Käufer versuchen, eine entsprechende Klausel in den Vertrag aufnehmen zu lassen, wonach dem Verkäufer die Geltendmachung von jeglichen Rechten infolge der Durchführung einer Prüfung verwehrt ist.

Eine Due Diligence konzentriert sich auf unterschiedliche unternehmerische Bereiche wie Finanz- und Rechnungswesen, Steuern, Recht, Umwelt und Personal. Aber auch Management, Strategie oder Unternehmenskultur können geprüft werden. In Zeiten von Compliance-Regelungen verzichten gerade Grossunternehmen auch nicht auf eine Prüfung dieser Bereiche, da der Erfolg einer Unternehmenstransaktion durch eine unreflektierte Übernahme von Compliance-Risiken negativ beeinflusst werden kann.

Verhandlungen über die Übernahme von Garantien sind zumeist schwieriger als die Kaufpreisdiskussion und führen nicht selten zum Scheitern einer Transaktion. Während auf Käuferseite ein umfassender Garantienkatalog angestrebt wird, versuchen Verkäufer den Umfang an Garantien so gering wie möglich zu halten. Eine Verlagerung von Risiken auf einen Versicherungsträger kann die Lösung sein. W&I-Versicherungen (Warranty & Indemnity) decken unbekannte Risiken, die aus der Verletzung von Garantien und Freistellungen des Verkäufers entstehen.

Der Abschluss einer Versicherung sorgt auf Käuferseite für Vorteile, da Dauer und Haftungslimit der Garantien erweitert werden. Auf Verkäuferseite kann eine solche Versicherung ebenfalls Vorteile mit sich bringen. Ausserdem können Verkäufer schneller über Verkaufserlöse verfügen und den Erlös wieder investieren.

*e.fischer@ifwniggemann.ch
www.ifwniggemann.ch*