

Stolpersteine beim Unternehmenskauf

Von Dr. Andreas C. Peters, LL.M.

Auf dem Weg zum Tombstone sind einige Brocken aus dem Weg zu räumen. Bei der Due Diligence müssen sie früh entdeckt werden.



Dr. Andreas C. Peters
ist Rechtsanwalt
der Raupach &
Wollert-Elmendorff
Rechtsanwalts-
gesellschaft mbH.

Erfolgreiche M&A-Transaktionen werden paradoxerweise nicht selten durch das Aufstellen von Grabsteinen abgeschlossen, den „Tombstones“ aus Acrylglas mit Namen und Logos der beteiligten Parteien und Berater. Auf dem Weg dorthin gilt es jedoch, zunächst einige Stolpersteine beiseite zu schieben, die sich schlimmstenfalls als Showstopper oder echte Dealbreaker entpuppen können. Aus der Vielzahl denkbarer kritischer Sachverhalte seien aus rechtlicher Sicht einige typische herausgegriffen:

Kartellrechtliche Beschränkungen

Zu den „klassischen“ Dealbreakern zählen das deutsche und das europäische Kartellrecht. Bei Überschreitung bestimmter Schwellenwerte im Umsatz der beteiligten Unternehmen sind Fusionsvorhaben anzumelden. Unternehmenszusammenschlüsse, durch die eine marktbeherrschende Stellung begründet oder verstärkt wird, werden im Grundsatz von den Kartellbehörden untersagt. Ohne Freigabe vorgenommene Vollzugshandlungen (z.B. Anteilsübertragungen) sind unwirksam, und die Behörden können die Rückabwicklung vollzogener Fusionen anordnen.

Zu beachten ist, dass die Vorschriften des Kartellrechts weder auf Fusionen milliardenschwerer Großkonzerne noch auf Fälle des Mehrheitserwerbs beschränkt sind. Zudem ist zu berücksichtigen, dass unabhängig vom Sitz der beteiligten Unternehmen weitere ausländische Märkte betroffen sein können, in denen entsprechende Verfahren nach landeseigenen Re-

geln durchzuführen sind. Auf der anderen Seite kennt das Kartellrecht Ausnahmetatbestände. Im Wege von Verhandlungen lassen sich unter Umständen durch mit der Freigabe verbundene Auflagen auch grundsätzlich bedenkliche Fusionsvorhaben retten. Gerade hier gilt, dass durch frühzeitige Prüfung und Umgestaltung sowie gegebenenfalls das Einholen informeller Vorkünfte Risiken deutlich minimiert werden können.

Change-of-Control-Klauseln

Nicht wenige Verträge enthalten Sonderkündigungsrechte, die es dem Vertragspartner des Zielunternehmens erlauben, sich im Falle einer Änderung der Kontrollmehrheit von den vertraglichen Pflichten zu lösen. Befindet sich eine derartige Klausel in einem Vertrag, der für den Geschäftsbetrieb der Zielgesellschaft von wesentlicher Bedeutung ist, und steht zu befürchten, dass der Vertragspartner wegen veränderter wirtschaftlicher Rahmenbedingungen oder der sich durch den Gesellschafterwechsel verändernden Wettbewerbssituation von der Kündigungsmöglichkeit Gebrauch machen wird, stellt dies den Erfolg einer Unternehmensübernahme in Frage. Dies gilt etwa für Verträge mit wesentlichen Kunden, Lieferanten, Lizenzgebern oder Versorgern. Ebenso finden sich Change-of-Control-Klauseln nicht selten in Kreditverträgen mit Banken, was die gesamte Finanzierungsstruktur des Targets ins Wanken bringen könnte.

Steuerliche Fallstricke

Das Steuerrecht kennt spezielle Haftungstatbestände, die dazu führen können, dass der Erwerber für Steuerschulden des Veräußerers einstehen muss. Dies gilt ohne weiteres für den Sharedeal. Aber auch beim Assetdeal besteht auf der Grundlage der Abgabenordnung eine beschränkte steuerliche Haftung des Käufers, die sich zwar im Rahmen des Kaufvertrags auf den Verkäufer abwälzen, aufgrund der zwingenden Natur der öffentlich-rechtlichen Haftungsnormen der Abgabenordnung jedoch nicht gänzlich ausschließen lässt.

Steuerliche Situationen, die sich mangels hinreichenden Informationsmaterials unklar darstellen, können daher ein wesentliches Hindernis für die Fortführung der Verhandlungen sein. Dies gilt umso mehr, sofern auf Seiten des Veräußerers der Fortbestand einer belastbaren Haftungsmasse fraglich erscheint. Regelmäßige Problemfelder sind insbesondere verdeckte Gewinnausschüttungen an Gesellschafter oder – oft schwieriger zu erkennen – diesen nahe stehende Personen, die unzulässige Geltendmachung von Verlustabzügen oder das Außerachtlassen gesetzlicher Abzugsverbote etwa in Zusammenhang mit steuerfreien Einnahmen oder der Gesellschafterfremdfinanzierung. Ebenso ist an die fragwürdige Handhabung von Konzernverrechnungspreisen oder ertragsteuerliche Risiken aus vorangegangenen Umstrukturierungen zu denken.

Schwebende Verfahren

Es versteht sich von selbst, dass laufende Gerichtsprozesse je nach Streitwert und -gegenstand einen Stolperstein auf dem Weg zu einem erfolgreichen Unternehmensverkauf darstellen können. Dies trifft auf finanzgerichtliche ebenso wie auf arbeits-, zivil- und wirtschaftsstrafrechtliche Rechtsstreitigkeiten zu. Auch Auseinandersetzungen mit der Betriebsprüfung, der Steuerfahndung oder anderen Behörden führen naturgemäß zu Verunsicherung auf Käuferseite.

Während der Ausgang derartiger Verfahren selten voraussehbar ist, lässt sich zumindest deren finanzielles Risiko häufig eingrenzen und so bei Kaufpreisfindung und Vertragsgestaltung berücksichtigen. Zum Dealbreaker können solche Sachverhalte vor allem dort erstarken, wo dieses Risiko sich nicht verlässlich quantifizieren lässt, wie dies etwa bei kartellrechtlichen Untersuchungen wegen wettbewerbsbeschränkender Vereinbarungen oder des Missbrauchs einer marktbeherrschenden Stellung der Fall ist.

Arbeitnehmerrechte

Aus dem Bereich des Arbeitsrechts können insbesondere unerwünschte Mitarbeiterbeteiligungsprogramme, umfangreiche Pensionsansprüche der Arbeitnehmerschaft sowie Kündigungsverbote ein Hindernis für den Kaufabschluss bedeuten. Auch stellen zuweilen eine durch die Betriebsübernahme eintretende Überschreitung von Schwellenwerten für die Mitbestimmung, etablierte Arbeitnehmervertretungen oder vom Erwerber zu übernehmende betriebliche bzw. tarifliche Regelungen eine inakzeptable Hürde dar. Schließlich kann der drohende Weggang von Schlüsselmitarbeitern zu einem Knock-out-Kriterium werden.

Hindernisse des öffentlichen Rechts

Ein besonderes Problemfeld aus dem Bereich des öffentlichen Rechts stellt das Risiko der Rückzahlung rechtswidriger staatlicher Beihilfen dar. Dies gilt zum einen für die Privatisierung öffentlicher Unternehmen, die – zum Beispiel aufgrund eines zu geringen Preises oder mangels sonstiger marktgerechter Konditionen – als solche eine von der EU-Kommission zu beanstandende Beihilfe beinhalten kann. Zum anderen gilt dies für dem Zielunternehmen gewährte Fördermittel, deren Rechtmäßigkeit zumindest vom Kaufinteressenten kaum abschließend eingeschätzt werden und deren Bedingungen mit den strategischen Plänen des Erwerbers für das Target kollidieren können oder sogar

mit einer Übernahme durch den Interessenten nicht vereinbar sind.

Daneben ist an Fragen des Fortbestands bzw. der Übertragbarkeit von Genehmigungen und vor allem an unkalkulierbare umweltrechtliche Risiken, etwa aufgrund von Altlasten, zu denken. Dabei kann – je nach Verhandlungsposition – zwar die Haftung vertraglich dem Verkäufer aufgebürdet werden, einer Inanspruchnahme durch die Behörden steht dies jedoch grundsätzlich nicht entgegen.

Frühzeitige Identifizierung

All diese Beispiele machen klar, dass das vor- dringlichste Ziel der Due Diligence die rasche

Identifizierung derartiger Problemfälle sein muss, um diese frühzeitig anpacken zu können oder zumindest dem Kaufinteressenten unnötigen Zeit- und Kostenaufwand zu ersparen. Dabei hängt die Frage, welche Gegebenheiten sich als Dealbreaker erweisen können, nicht zuletzt von der speziellen Zielsetzung und dem Anforderungsprofil des Käufers ab, weshalb dieser Fragestellung bereits bei der strategischen Planung hinreichend Aufmerksamkeit geschenkt werden sollte. Aber auch die Verkäuferseite muss bestrebt sein, potentielle Dealbreaker bereits im Voraus – etwa im Rahmen einer Vendor-Due-Diligence – aufzuspüren und anzugehen, um einen möglichst reibungslosen Veräußerungsprozess zu gewährleisten.