

BETRIEBS-BERATER SCHRIFTENREIHE

WIRTSCHAFTSRECHT

Christoph Louven

Unternehmens- kaufvertrag

Betriebs-Berater Schriftenreihe

Der Unternehmenskaufvertrag

Zugleich eine Einführung in die juristische
Praxis des Unternehmenskaufs

von

Dr. Christoph Louven, Rechtsanwalt

Düsseldorf

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.de> abrufbar.

ISBN 978-3-8005-1687-2

dfv Mediengruppe



© 2022 Deutscher Fachverlag GmbH, Fachmedien Recht und Wirtschaft, Frankfurt am Main

www.ruw.de

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Satz: Lichtsatz Michael Glaese GmbH, 69502 Hemsbach

Druck und Verarbeitung: WIRmachenDRUCK GmbH, 71522 Backnang

Vorwort

Wieso, neben einigen hervorragenden Büchern in den Regalen, ein weiteres M&A-Buch?

Weil es eine Lücke schließen möchte!

Es soll hinreichend kurz sein, um in die Materie zusammenhängend einzuführen. Es soll hinreichend ausführlich sein, um dem erfahrenen Praktiker als Nachschlagewerk zu dienen. Es soll hinreichend viele praktische Beispiele für Klauseln sowie einen mit dem Buch verzahnten Mustervertrag enthalten, um den Lesern einen Fundus an Gestaltungsbeispielen bereitzustellen, die jeweils als Ausgangspunkt für auf den konkreten Einzelfall zugeschnittene Gestaltungen dienen sollen.

Dabei folgt die Darstellung dem üblichen Aufbau eines Unternehmenskaufvertrags. Der typische Inhalt eines Unternehmenskaufvertrags, seine typische Mechanik (also das Zusammenspiel seiner Klauseln einschließlich des Zusammenspiels mit gesetzlichen Vorschriften) sowie typische Verhandlungs(stand)punkte, kurzum seine „Anatomie“, soll in diesem Buch beleuchtet werden.

Das Buch ist mit Vorsicht zu genießen: Regelungen oder Maßnahmen, die ich hier als empfehlenswert oder angemessen dargestellt habe, mögen im Kontext der jeweiligen konkreten Transaktion und insbesondere der konkreten Verhandlungssituation unangemessen und falsch sein. Immer ist der konkrete Einzelfall maßgebend. In diesem Sinne gibt es – außer qualitativen – keine inhaltlichen Marktstandards. Auch vor der unreflektierten Übernahme der Beispielsklauseln sei deshalb gewarnt.

Ich hoffe, es erscheint zur richtigen Zeit:

Das Jahr 2020 war maßgeblich von der globalen Covid-19-Pandemie geprägt. Der deutsche M&A-Markt war, wie die Mehrzahl anderer Bereiche des täglichen Lebens, davon zumindest im ersten Halbjahr 2020 stark betroffen. Die deutsche Vorsicht, international und überzeichnet „the German Angst“, wurde durch das unmöglich zu prognostizierende Pandemie-Geschehen vorübergehend übermächtig. So sahen die Marktteilnehmer in der ersten Hälfte des Jahres 2020 eine merkliche Beruhigung des deutschen M&A-Markts. Unternehmen waren gezwungen, sich ausschließlich auf ihr Kerngeschäft zu konzentrieren und potenzielle Expansions- und Akquisitionspläne (einstweilen) zu verwerfen. „Cash“ war „King“, Liquidität wurde, wie immer in Krisenzeiten, zusammengehalten. In der zweiten Hälfte 2020 nahm der deutsche M&A-Markt wieder Fahrt auf. Die Auswirkungen der Covid-19-Pandemie konnten besser eingeschätzt werden. Eine wachsende Zahl ausländischer Investoren setzte auf deutsche Investitionstargets. Das Vertrauen in die Entwicklung und Wirksamkeit der Vakzine und damit verbundenen Impfstrategien trieb wieder mehr Investitionen voran. Auch in Deutschland gewann der Technologiesektor erheblich an Bedeutung. Auf das Wachstum dieses Sektors wirkte die Pandemie wie ein Katalysator. Auch in den noch bedeutsamer gewordenen Pharma- und Gesundheitssektor wurde kräftig investiert. Trotz der schwierigen ersten Jahreshälfte konnte in 2020 das Gesamtvolumen aller M&A-Investitionen mit deutscher Beteili-

Vorwort

gung im Vergleich zum Vorjahr nahezu gehalten werden, für 2021 ist der Optimismus zurückgekehrt und füllt auch die Schreibtische der M&A-Anwältinnen und M&A-Anwälte. So ist zu hoffen, dass dieses Buch bei vielen künftigen M&A-Transaktionen praktische Hilfe leisten kann.

Hilfe wurde auch mir zu Teil. Danken möchte ich deshalb an dieser Stelle meinen Kolleginnen und Kollegen *Birgit Reese* (Gesellschaftsrecht/M&A), *Sarah-Lena Kreuzmann* (IP/IT/Datenschutz), *Dr. Lisa Hofmeister* (Litigation/Arbitration), *Dr. Martin Sura* (Kartellrecht), *Sebastian Faust* (Außenwirtschaftsrecht), *Dr. Marcus Schreibauer* (IP/IT/Datenschutz), *Dr. Tim Joppich* (Arbeitsrecht), *Prof. Dr. Thomas Dünchheim* (Umweltrecht/öffentliches Recht), *Sebastian Gräler* (Umweltrecht/öffentliches Recht), *Dr. Tobias Böckmann*, *Guido Brockhausen* und *Dr. Kim Mehrbrey* (Litigation/Arbitration) für ihre kritischen Hinweise und Anregungen. Herr Rechtsreferendar *Martin Hadler* hat mich unermüdlich bei der finalen Redaktion des Manuskripts und der Erstellung des Literaturverzeichnisses unterstützt, die wissenschaftlichen Mitarbeiter *Jonas Koglin*, *Stefan Cesar*, *Simon Gückel* und der studentische Mitarbeiter *Christoph Henssen* haben die Druckfahnen betreut und letzte Aktualisierungen auf dem Weg zur Drucklegung übernommen.

Mich würde es freuen, wenn das Buch auf reges Interesse stoßen würde. Anregungen und Kritik sind ausdrücklich willkommen. Sie können gern an:

Christoph.Louven@HoganLovells.com

gerichtet werden.

Düsseldorf, im November 2021

Dr. Christoph B. Louven

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
1. Einführung und Überblick über die wesentlichen Inhalte, Ablauf eines typischen M&A-Verkaufsprozesses	1
1.1 Einführung	1
1.2 Der wesentliche Inhalt eines Unternehmenskaufvertrags (Überblick) ..	4
1.3 Hinweise für die Vertragsgestaltung	12
1.4 Anglo-amerikanische Vertragstechnik und Konzepte; Englisch als Vertragssprache	20
2. Wesentliche Beteiligte	26
3. Die wesentlichen Projektschritte auf dem Weg zum Unternehmenskaufvertrag	28
3.1 Überblick	28
3.2 Planungsphase	29
3.3 Teaser/Bieterverfahren	32
3.4 Abschluss Vertraulichkeitsvereinbarungen/NDAs	37
3.5 Informationsmemorandum	47
3.6 Verfahrensbrief (Process Letter)	50
3.7 Due Diligence	52
3.7.1 Ablauf	57
3.7.2 Due Diligence-Bericht	59
3.7.3 Reliance-/Non-Reliance-Letter	62
(a) Non-Reliance-Letter (Überblick)	62
(b) Reliance-Letter	64
3.7.4 Grenzen und Anforderungen aus vertraglichen oder gesetzlichen Verpflichtungen zu Vertraulichkeit und Offenlegungs- oder Weitergabeverboten im Rahmen der Due Diligence	66
(a) Pflicht zur Vertraulichkeit aufgrund von Vertraulichkeitsvereinbarungen	66
(b) Branchenabhängige gesetzliche Vertraulichkeitsverpflichtungen	68
(c) Datenschutzrechtliche Pflichten	68
(d) Kartellrechtliche Verpflichtungen	76
(e) Kapitalmarktrechtliche Grenzen	76
3.7.5 Vorvertraglicher Auskunftsprozess, begleitende Expertengespräche, Managementpräsentationen und Standortbesichtigungen	77
3.7.6 Vendor's Due Diligence	79
3.7.7 Erfüllung von Aufklärungspflichten durch Ermöglichen einer Käufer-Due Diligence?	80
3.7.8 Gegenstand	81

Inhaltsverzeichnis

3.7.9	Exkurs: Compliance Due Diligence	83
3.8	Exklusivitätsvereinbarung	87
3.9	Sonstige Vorfeldvereinbarungen	89
4.	Das gesetzliche Haftungsregime beim Unternehmenskauf	90
4.1	Vorvertragliche Haftung nach dem Gesetz	91
4.1.1	Haftung bei Scheitern von Vertragsverhandlungen	91
4.1.2	Haftung wegen fehlerhafter Aufklärung oder wegen Falschangaben	95
(a)	Überblick	95
(b)	Falschangaben	99
(c)	Verletzung von Aufklärungspflichten	99
(d)	Aufklärung durch Verschaffung der Gelegenheit zur Due Diligence?	101
(e)	Wissens- und Verhaltenszurechnung	103
(i)	Wissenszurechnung	103
(ii)	Verhaltenszurechnung	109
(f)	Vertragsklauseln zur Zurechnung	114
(g)	Praxistipps	116
4.2	Das gesetzliche Gewährleistungsregime – Überblick	119
4.3	Nichtigkeit von Unternehmenskaufverträgen	122
4.4	AGB-Kontrolle bei Unternehmenskaufverträgen?	125
4.4.1	Kein Ausschluss durch § 310 Abs. 4 Satz 1 BGB	126
4.4.2	Vorliegen von AGB	126
4.4.3	Für eine Vielzahl von Verträgen vorformulierte Vertragsbedingungen	127
4.4.4	Stellen	128
4.4.5	Kein Aushandeln	130
4.4.6	Umfang der Inhaltskontrolle	133
5.	Der Unternehmenskaufvertrag – Das typische vertragliche Regime	134
5.1	Vertragsparteien; Bestimmung und Übertragung des Kaufgegenstands	136
5.1.1	Die Parteien des Unternehmenskaufvertrags	136
5.1.2	Kaufgegenstand	140
(a)	Share Deal	140
(i)	Bestimmung der Anteile	140
(ii)	Regelung des Stichtags zur Gewinnabgrenzung	142
(iii)	Abgrenzungsprobleme bei Ergebnisabführungs- verträgen	148
(1)	Typische Fragen im Kontext einer M&A-Transaktion	149
(2)	Die Beendigung von Ergebnisabführungsverträgen im Kontext einer M&A-Transaktion	149
(iv)	Einseitige Beendigung durch Kündigung	149
(v)	Einvernehmliche Aufhebung des Ergebnisabführungs- vertrags	152

	(1) Die Folgen der Beendigung	158
	(2) Gestaltungspraxis im Hinblick auf die Folgen der Beendigung	158
	(3) Freistellung für bestimmte Ausgleichsansprüche . . .	161
	(4) Freistellung im Hinblick auf § 303 AktG	162
(vi)	Ablösung von Gesellschafterdarlehen und Beendigung eines Cash Pools	163
(b)	Asset Deal	166
	(i) Kaufgegenstand, Übertragung	166
	(1) Kaufgegenstand	166
	(2) Übertragung	169
	(ii) Asset Deal und Datenschutz	178
	(iii) Betriebsübergang nach § 613a BGB	181
	(iv) Arbeitsverhältnis	182
	(v) Verpflichtungen und Verbindlichkeiten aus der betrieblichen Altersversorgung	183
	(vi) Leistungen der Konzernmutter	185
	(vii) Kündigungssperkklauseln	185
	(viii) Freistellung	186
	(ix) Unterrichtung nach § 613a BGB Abs. 5 BGB	186
	(x) Betriebsänderungen	187
	(xi) Wirtschaftsausschuss	188
	(xii) Beschäftigtendaten und Datenschutz	188
	(xiii) Haftung des Erwerbers nach § 25 HGB	188
	(xiv) Haftung des Erwerbers nach § 75 AO	189
5.1.3	Die Übertragung des Kaufgegenstands – Einzelheiten zur Übertragung von Anteilen	189
(a)	GmbH	190
	(i) Beurkundung	190
	(1) Umfang der Beurkundungspflicht	190
	(2) Das Beurkundungsverfahren	192
	(3) Vertragsänderungen, Öffnungsklauseln	194
	(4) Vollmachten, Vertretungsnachweise und Genehmigungen	194
	(5) Auslandsbeurkundungen	197
	(6) Beurkundungspflicht im Hinblick auf Geschäfts- anteile ausländischer Gesellschaften	198
	(7) Kosten	198
	(ii) Bestimmtheit des Geschäftsanteils	199
	(iii) Eintragung in die Gesellschafterliste	199
	(iv) Vinkulierung	200
	(v) Gutgläubiger Erwerb von GmbH-Geschäftsanteilen . . .	201
(b)	GmbH & Co. KG	203
(c)	Aktiengesellschaft	206
5.2	Vollzugsvoraussetzungen (Closing Conditions)	207

Inhaltsverzeichnis

5.2.1	Rechtliche Mechanik	208
5.2.2	Typische Vollzugsvoraussetzungen	218
(a)	Kaufpreis	220
(b)	Fusionskontrollrecht	220
(i)	Europäische Kommission – FKVO	221
(ii)	Bundeskartellamt – GWB	222
(iii)	Drittstaaten	226
(iv)	Auflagen, Bedingungen	226
(c)	Gremienvorbehalt	227
(d)	Finanzierungsvorbehalte	227
(e)	MAC-/MAE-Klauseln	229
(f)	KWG/VAG	235
(g)	Außenwirtschaftsgesetz/Außenwirtschaftsverordnung	239
(h)	Verletzung von Garantien/Covenants vor dem Closing (Pre-Closing Covenants)	248
(i)	Sonstige Vollzugsvoraussetzungen	249
(j)	Verzichtsmöglichkeiten	249
(k)	Verpflichtung zur Herbeiführung der Vollzugs- voraussetzungen	250
(l)	Drop Dead versus beiderseitiges Rücktrittsrecht	250
5.3	Vereinbarung des Kaufpreises	251
5.3.1	Überblick	251
5.3.2	Kaufpreis und objektiver Unternehmenswert	251
5.3.3	Bewertungsmethoden	252
5.3.4	Exkurs: Gesellschaftsrechtliche Anforderungen an die Kaufpreisermittlung	255
5.3.5	Festkaufpreis vs. Kaufpreisanpassung zu einem Stichtag	259
5.3.6	Earn-Out	276
5.3.7	Leistungsaustausch Zug-um-Zug, Umsatzsteuer, Zinsen und Aufrechnung/Zurückbehaltungsrechte	280
(a)	Leistungsaustausch Zug-um-Zug	280
(b)	Umsatzsteuer	280
(c)	Zinsen	281
(d)	Aufrechnung, Zurückbehaltungsrecht	282
5.4	Geschäftstätigkeit und Maßnahmen bis zum Vollzug (Pre-Closing-Covenants)	282
5.5	Vollzug/Maßnahmen am Vollzugstag/Vollzugshandlungen	290
5.6	Verkäufergarantien	292
5.6.1	Verhältnis von Due Diligence, Kaufpreis, Freistellungen und Garantien	293
5.6.2	Qualität von Garantien	297
5.6.3	Gegenstand der Garantien	299
5.6.4	Stichwortartiger Garantiekatalog und weitere ausgewählte Garantien	311
5.6.5	Wesentlichkeitsschwellen	319

5.6.6	Signing oder Closing als Bezugspunkt für Garantien	320
5.6.7	Anlagen bzw. Disclosures zu den Garantien	323
5.6.8	Objektive oder subjektive Garantie.	324
5.6.9	(Bedingt) vorsätzlich falsch abgegebene Garantien	325
5.6.10	„Bestes Wissen“ des Verkäufers	326
5.7	Garantien des Käufers	338
5.8	Rechtsfolgen, Haftungsregime.	339
5.8.1	Gesetzliches „Auffangregime“ für die Rechtsfolgen	339
5.8.2	Verhältnis von Naturalrestitution zu Geldersatz	343
5.8.3	Nachteile des Käufers oder auch der Zielgesellschaft?	343
5.8.4	Minderung des Unternehmenswerts	345
5.8.5	Schadensminderungsobliegenheiten des Käufers.	348
5.8.6	Vorteilsanrechnung/keine doppelte Berücksichtigung von Garantieverletzungen.	349
5.8.7	Minderheitsbeteiligungen.	351
5.8.8	Rechtsänderungen	351
5.8.9	Umfang des zu ersetzenden Schadens.	351
5.8.10	De-minimis-Betrag, Gesamtfreigrenze/-betrag und Haftungshöchstgrenze	354
5.8.11	Verjährung	357
5.8.12	Haftungsausschluss bei Kenntnis des Käufers	360
5.8.13	Ausschluss weitergehender Haftung.	367
5.8.14	Rechtliche Auseinandersetzungen des Käufers oder der Zielgesellschaft mit Dritten	371
5.8.15	Verhältnis von Garantien untereinander sowie Garantien und Freistellungen.	377
5.8.16	Exkurs: Die Warranty-and-Indemnity-Versicherung	378
(a)	Grundlagen.	378
(b)	Verfahren bis zum Abschluss der Versicherung	382
(c)	Zum Inhalt und Umfang der Versicherung	384
(d)	Ergänzende Versicherungen für spezielle Risiken	389
(e)	Formerfordernisse; Gerichtsstand.	390
5.9	Freistellungen (Indemnities).	390
5.9.1	Freistellung für „Sonderrisiken“.	390
5.9.2	Steuerfreistellung	401
5.9.3	Umweltfreistellung.	415
5.10	Befreiung von Sicherheiten	432
5.11	Sicherheiten	432
5.12	Nachlaufende Verpflichtungen/Post-Closing Covenants	437
5.12.1	Überblick	437
5.12.2	Wettbewerbsverbot	437
5.12.3	Abwerbverbote, Geheimhaltungsverpflichtungen und Verpflichtung zur Umstellung des Marktauftritts	442
(a)	Abwerbverbot	442
(b)	Geheimhaltungsverpflichtungen	444

Inhaltsverzeichnis

(c) Verpflichtung zum Rebranding	444
5.13 Rechtswahlklausel, Gerichtsstandsklausel, Schiedsklausel; Zustellungsvollmacht	446
(a) Rechtswahlklausel	446
(b) Gerichtsstandsklausel	449
(c) Schiedsklausel	449
(i) Vor- und Nachteile eines Schiedsgerichts	449
(ii) Vereinbarung der Schiedsklausel	450
(iii) Mehrere Parteien; Streitverkündung	454
(d) Zustellungsvollmacht	457
5.14 Verschiedenes	460
5.14.1 Salvatorische Klausel	460
5.14.2 Vollständiger Vertrag	461
5.15 Folgepflichten nach Vollzug; Vertragsmanagement und Vertragscontrolling	462
Anhang: Vertragsmuster Unternehmenskaufvertrag	465
Definitionen	466
Anlagenverzeichnis	468
Einführung	470
Geschäftsanteilskaufvertrag	474
Präambel und Beschreibung der gesellschaftsrechtlichen Verhältnisse	474
1. Kauf und Verkauf der Geschäftsanteile; Gewinnberechtigung	476
2. Übertragung der Geschäftsanteile	477
3. Ergebnisabführungsvertrag	477
4. Vollzug; Vollzugstag; Vollzugsvoraussetzungen	478
5. Kaufpreis	482
6. Stichtagsabschluss	487
7. Geschäftstätigkeit und Maßnahmen bis zum Vollzugstag; Besondere Vereinbarungen	491
8. Maßnahmen am Vollzugstag	493
9. Garantien der Verkäuferin; Bestes Wissen der Verkäuferin	495
10. Rechtsfolgen, Haftung der Verkäuferin	515
11. Steuern	520
12. Umwelt	523
13. Spezielle Freistellungen	527
14. Wettbewerbsverbot; Abwerbeverbot	528
15. Verschiedenes; Garantie der Garantiegeberin	529
Literaturverzeichnis	533
Sachverzeichnis	555
Download des Vertragsmusters	567

1. Einführung und Überblick über die wesentlichen Inhalte, Ablauf eines typischen M&A-Verkaufsprozesses

1.1 Einführung

Das Recht des Unternehmenskaufs ist in besonderem Maße ein Recht der damit befassten Praktiker¹ und eine **Königsdisziplin der Kautelarjurisprudenz**. 1

Mit Ausnahme des Rechts der öffentlichen Übernahmen (also des Erwerbs von Aktien an einer Gesellschaft, deren Aktien an einem organisierten Markt zum Handel zugelassen sind), welches detailliert im *Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG)* gesetzlich geregelt ist und hier nicht dargestellt werden soll,² fehlt es für den in der Praxis dominierenden Bereich des sogenannten „**Private M&A**“, also des Kaufs und Verkaufs einer nicht börsennotierten Gesellschaft, an speziellen gesetzlichen Regelungen. Es herrscht sogar umgekehrt Einvernehmen, dass die allgemeinen zivilrechtlichen Regelungskonzepte für einen Unternehmenskauf weitgehend ungeeignet sind. 2

Auch veröffentlichte Rechtsprechung staatlicher Gerichte findet sich selten, da Meinungsverschiedenheiten regelmäßig auf dem Verhandlungswege ausgeräumt werden. Lässt sich ein Rechtsstreit nicht vermeiden, wird er in der weit überwiegenden Mehrzahl der Fälle vor Schiedsgerichten ausgetragen. Sie veröffentlichen aber ihre Entscheidungen grundsätzlich nicht.³ Die in der jüngeren Vergangenheit ergangenen und intensiv besprochenen obergerichtlichen Entscheidungen zu Inhalt und Rechtsfolgen von Jahresabschlussgarantien⁴ und zur Wissenszurechnung⁵ bilden insoweit die Regel bestätigende Ausnahmen. 3

Der **Kaufgegenstand**, ein **Unternehmen**, ist nicht nur hoch **komplex**, er **verändert sich** auch stetig und oft **dynamisch**. 4

Wer einen praxistauglichen Überblick über das Recht des Unternehmenskaufs verschaffen möchte, wird seinen Schwerpunkt in der **Analyse und Darstellung der (Kautelar-)Praxis und Verfahrensabläufe** setzen. Diese Praxis wird in **zahlreichen Veröffentlichungen** beschrieben, bewertet und weiterentwickelt. Vor allem aber entsteht sie und wird fortentwickelt mit jeder weiteren **Transaktion**. Über diese Fortentwicklung kann naturgemäß nur mit **anekdotischer Evidenz** berichtet werden. Eine übergreifende Darstellung, die die wenigen Gerichtsentscheidungen, 5

1 Die Verwendung nur der weiblichen oder männlichen Form bezweckt in diesem Buch lediglich die Erleichterung des Leseflusses und soll stets Menschen aller Geschlechter einschließen.

2 Vgl. dazu etwa einführend *Strehle*, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, 2017, § 56; *Angerer/Geibel/Süßmann*, WpÜG, 3. Aufl. 2017; *Assmann/Pötzsch/Schneider*, WpÜG, 3. Aufl. 2020; *Haarmann/Schüppen*, Frankfurter Kommentar zum WpÜG, 3. Aufl. 2008.

3 Vgl. allerdings den Bericht von *Pörnbacher* und *Melzer* zur Auswertung von Post-M&A-Streitigkeiten vor DIS-Schiedsgerichten in: *Drygala/Wächter*, Verschuldenshaftung, Aufklärungspflichten, Wissens- und Verhaltenszurechnung bei M&A-Transaktionen, S. 215 ff.

4 OLG Frankfurt a. M., Urt. v. 7.5.2015 – 26 U 35/12, NZG 2016, 435 = ZIP 2016, 774 = BB 2016, 721; OLG München, Urt. v. 30.3.2011 – 7 U 4226/10, Beck RS 2011, 7200.

5 OLG Düsseldorf, Urt. v. 16.6.2016 – I-6 U 20/15, NZG 2017, 152 („*Masterflex*“).

1. Einführung und Überblick über die wesentlichen Inhalte

vom Verfasser als besonderes relevant wahrgenommene Veröffentlichungen und eigene Praxiserfahrungen verbindet, ist auch Zielsetzung der vorliegenden Einführung. Sie ist in diesem Sinne in besonderem Maße ein Buch eines Praktikers für die Praxis. Dabei soll die Darstellung zwar systematisch und auf Vollständigkeit bedacht sein (und insoweit auch einen Überblick über den Stand von Rechtsprechung und Schrifttum geben). Der Autor leistet sich aber auch den Luxus, bestimmte Regelungsbereiche heller auszuleuchten, andere nur im Überblick darzustellen. Auch in der Praxis bilden sich solche Schwerpunkte heraus und verändern sich mit der Entwicklung des M&A-Markts von Zeit zu Zeit. Das Buch versucht, die Schwerpunkte im Einklang mit praktischen Erfahrungen zu setzen. Auswahl der Themen, Schwerpunkte bei der Darstellung und – wo offengelegt – Bewertungen sind naturgemäß subjektiv.

- 6 Das Buch ist auch mit Vorsicht zu genießen: Regelungen oder Maßnahmen, die hier als empfehlenswert oder angemessen dargestellt werden, mögen im Kontext der jeweiligen konkreten Transaktion und insbesondere der konkreten Verhandlungssituation unangemessen und falsch sein. Immer ist der konkrete Einzelfall maßgebend. In diesem Sinne gibt es – außer qualitativen – keine inhaltlichen Marktstandards. Auch vor der unreflektierten Übernahme der – entsprechend dem Anspruch des Buchs: zahlreichen – Beispielsklauseln sei deshalb gewarnt.
- 7 Auf die sich dieser Einleitung anschließende, über den Buchtitel hinausweisende systematische Darstellung des **Verkaufsprozesses** (auch hier mit Schwerpunkt auf den gestalterischen Aspekten) und des typischen **Inhalts eines Unternehmenskaufvertrags**, in dem der Verkaufsprozess sozusagen kulminiert, folgt ein **kommentierter Mustervertrag**, und zwar ein käuferfreundlicher Unternehmenskaufvertrag über den Erwerb von GmbH-Geschäftsanteilen in deutscher Sprache (siehe S. 459 ff.).
- 8 Das Buch ist gedacht als eine Art Kompendium dessen, was bei einem M&A-Anwalt als typischem Generalisten an präsentem Wissen mitschwingen sollte, um in der Praxis zu bestehen. Es enthält keine vertieften Abhandlungen der Spezialthemen, für die er auch in der Praxis seine spezialisierten Kollegen etwa aus dem Kartellrecht, Steuerrecht, Umweltrecht, Datenschutzrecht, allgemeinem öffentlichen Recht, dem Recht der betrieblichen Altersversorgung oder dem Arbeitsrecht einbinden sollte. Insoweit erhebt es auch nicht den Anspruch, ein umfassendes M&A-Handbuch zu sein. Es ist eine Einführung für denjenigen Juristen, der sich in die Materie einarbeiten möchte, und ein hoffentlich praktisches und anregendes Nachschlagewerk für den erfahrenen Juristen, der sich hinsichtlich einzelner Punkte noch einmal vergewissern möchte.
- 9 Der Unternehmenskaufvertrag ist das **Herzstück einer jeden Transaktion**, die den Erwerb eines nicht börsennotierten Unternehmens zum Gegenstand hat.
- 10 Sein Inhalt und Gerüst gibt die Struktur der Verhandlungen zwischen potenziellem Verkäufer und Käufer vor, seine finale Fassung dokumentiert – idealerweise – die Einigung der Parteien.

Sein Abschluss ist typischerweise vorläufiger **Abschluss eines monatelangen Projekts**, das aus weitgehend typischen Verfahrensschritten besteht und das bei den im heutigen M&A-Markt dominierenden sog. Auktions- oder (kontrollierten) Bieterverfahren in der Regel 11

- mit der Erstellung eines sog. **Teasers** und eines **Informationsmemorandums** beginnt, dem sodann, vor deren Versendung,
- der Abschluss von **Vertraulichkeitsvereinbarungen** folgt, im Rahmen dessen dann einigen Kaufinteressenten die Möglichkeit zu einer
- **Due Diligence** gewährt wird, bevor schließlich auf Basis eines – bei Auktionsverfahren regelmäßig vom Verkäufer entworfenen –
- **Unternehmenskaufvertrags** einige potenzielle Kaufinteressenten Gegenwürfe zum Kaufvertrag vorlegen, bevor danach mit einem oder mehreren Bietern der eigentliche
- **Verhandlungsprozess** startet.

Um die Verkäuferposition weiter zu verbessern, tendieren Verkäufer zunehmend dazu, kapitalmarktfähige Unternehmen im sog. „**Dual Track**“⁶ zu verkaufen. Parallel zum Verkaufsprozess wird der alternative **IPO** der Gesellschaft betrieben. Ausnahmsweise kommt es parallel zusätzlich zur Auslotung einer Abspaltung, sodass man von einem „**Triple-Track**“-Verfahren⁷ (Verkaufsprozess, IPO und Abspaltung mit anschließendem Börsengang parallel) sprechen kann. All dies erhöht gerade in der Schlussphase eines Auktionsverfahrens den Wettbewerb, freilich auch den Aufwand für den Verkäufer und die Risiken für die Zielgesellschaft⁸ (Vertraulichkeit, Ansprache von Mitarbeitern). 12

Ebenfalls im Interesse der möglichst langen Aufrechterhaltung eines wettbewerbsintensiven Verkaufsprozesses bereiten viele Verkäufer eine sog. „**Vendor's Due Diligence**“ vor,⁹ die es gerade in der frühen Phase von Auktionen vielen Bietern und Kaufinteressenten erlaubt, ohne allzu großen Aufwand, der sich später als vergeblich herausstellen könnte, an der Auktion möglichst lange teilzunehmen. Wo der Aufwand einer *Vendor's Due Diligence* gescheut wird, kommen **Fact Books** in Betracht. 13

Wird ein Unternehmen im Rahmen **bilateraler Verhandlungen (One-on-One)** verkauft, beginnt der Prozess oft mit dem Abschluss eines **Letter of Intent** oder eines **Memorandum of Understanding**, in dem neben **Eckpunkten** für den abzuschließenden Vertrag der geplante **Ablauf des Transaktionsprozesses**, **Vertraulichkeit** oder eine etwaige **Exklusivität** vereinbart werden. Auch hier wird der Käufer regel- 14

6 Vgl. dazu *Haberstock*, in: Holzapfel/Pöllath, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 1301 f.; *Schlitt/Habetha*, Zweigleisig ans Ziel – IPOs im Dual Track, PLATOW Online vom 25.3.2011, <https://www.platow.de/archiv/platow-recht/platow-recht-ausgabe-vom-25.03.2011/2011/03/25/zweigleisig-ans-ziel-ipos-im-dual-track/> (zuletzt abgerufen am 11.5.2021). Ausführlich: *Schneider/Lung*, in: Jesch/Striegel/Boxberger, Rechtshandbuch Private Equity, § 21.

7 *Harrer*, in: Drinhausen/Eckstein, Beck'sches Handbuch der AG, § 20 Rn. 141; *Schiessl*, in: FS Wegen, S. 313, 321; *Schiessl*, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 1 Rn. 15.

8 Die Begriffe „Zielgesellschaft“ und „Zielunternehmen“ werden in diesem Buch weitgehend synonym verwendet. Bei genauerer Begriffsverwendung würde „Zielgesellschaft“ ausschließlich im Kontext eines *Share Deals* korrekt verwendet werden, „Zielunternehmen“ wäre der Oberbegriff und der korrekte Begriff im Kontext eines *Asset Deals*.

9 Zur *Vendor's Due Diligence* siehe Rn. 224 ff.

1. Einführung und Überblick über die wesentlichen Inhalte

mäßig eine *Due Diligence* der Zielgesellschaft durchführen, bevor er am Ende bilateraler Verhandlungen den Unternehmenskaufvertrag unterzeichnet.

- 15 Der typische Inhalt eines Unternehmenskaufvertrags, seine typische Mechanik (also das Zusammenspiel seiner Klauseln einschließlich des Zusammenspiels mit gesetzlichen Vorschriften) sowie typische Verhandlungs(stand)punkte, kurzum seine „*Anatomie*“,¹⁰ sollen in diesem Buch beleuchtet werden. Man kann dies plastisch und treffend auch als „**M&A-Recht**“ bezeichnen.¹¹
- 16 Dabei **folgt** die **Darstellung** dem üblichen **Aufbau eines Unternehmenskaufvertrags**. Vorher sollen einige typische Verfahrensschritte auf dem Weg zum Abschluss des Unternehmenskaufvertrags, wie sie soeben vorgestellt wurden, näher vorgestellt werden.

1.2 Der wesentliche Inhalt eines Unternehmenskaufvertrags (Überblick)

- 17 Der unmittelbare Gegenstand eines Unternehmenskaufs ist bzw. sind bei einem sog. „*Share Deal*“, bei dem die Anteile¹² an der das Unternehmen tragenden Gesellschaft verkauft bzw. gekauft werden, der Anteil oder die Anteile an der Gesellschaft, die Träger des Unternehmens ist. Der *Share Deal* bezeichnet also die Übertragung des Unternehmens durch die Übertragung seines Rechtsträgers.¹³ Bei einem „*Asset Deal*“ sind Gegenstand des Kaufvertrags die einzelnen Aktiva, Passiva, Rechte, Pflichten, Mitgliedschaften, Verträge, Rechtsverhältnisse und „Umstände“,¹⁴ aus denen sich das zu kaufende Unternehmen oder der zu kaufende Unternehmensteil zusammensetzt. Etwas verdichteter und unter Verwendung eines steuerrechtlichen¹⁵ Begriffs wird oft beim *Asset Deal* auch vom Verkauf der einzelnen „*Wirtschaftsgüter*“ gesprochen. Anders als beim *Share Deal* wird beim *Asset Deal* daher das Unter-

10 Der Begriff wird verwendet in Anlehnung an *Freund*, *Anatomy of a Merger, Strategies and Techniques for Negotiating Corporate Acquisitions*, 1975.

11 So bereits im Buchtitel: *Wächter*, *M&A Litigation, M&A-Recht im Streit*, 3. Aufl. 2017.

12 Der hier gewählte Begriff der „Anteile“ erfasst solche aller Rechtsformen, schließt also insbesondere Geschäftsanteile und Aktien ein.

13 Vgl. *Engelhardt/von Woedtke*, in: *Holzappel/Pöllath*, *Unternehmenskauf in Recht und Praxis*, Rn. 6.

14 Der heute etwas gewunden anmutende Begriff „Umstände“ verweist in Anlehnung an RG, Urt. v. 16.1.1943 – VII (VIII) 139/42, RGZ 170, 292, 298 auf den in der Sache durchaus zutreffenden Befund, dass „das Unternehmen selbst . . . eine Organisation [ist], durch welche körperliche Sachen und Rechte, aber auch Umstände, die weder körperliche Sachen noch Rechte sind, z. B. Lage, Beruf, Kenntnis der Bezugsquellen usw., einem wirtschaftlichen Zweck dienstbar gemacht werden.“ Ähnlich auch *Böckmann*, in: *Mehrbrey*, *Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf*, § 12 Rn. 35.

15 Vgl. *Weber-Grellet*, in: *Schmidt*, *EstG*, § 5 Rn. 93 f., und *Maier*, in: *Beck'sches Steuer- und Bilanzrechtslexikon*, „*Wirtschaftsgut*“, Rn. 1: Für die Bestimmung des Begriffs „Wirtschaftsgüter“ sind eher wirtschaftliche als zivilrechtliche Gesichtspunkte maßgeblich. Auch bloße „*tatsächliche Zustände*“, „*konkrete Möglichkeiten*“, „*Chancen*“ und „*sonstige Vorteile*“ können darunter fallen, wenn (1) sich der Kaufmann diese etwas kosten lässt, (2) sie nach der Verkehrsauffassung einer selbständigen Bewertung zugänglich sind und (3) in der Regel einen Nutzen für mehrere Wirtschaftsgüter erbringen. Handelsrechtliches Synonym sind die „*Vermögensgegenstände*“. Auch dem Zivilrecht ist der Begriff „*Vermögensgegenstände*“ näher (vgl. etwa § 90 BGB und die Definition des „*Gegenstandes*“ als Sachen und Rechte). Er sollte deshalb bei der Gestaltung von Unternehmenskaufverträgen verwendet werden. Hier wird nachfolgend im Kontext des *Asset Deals* immer wieder auch auf „Wirtschaftsgüter“ oder „Einzelwirtschaftsgüter“ abgestellt, um die Weite des Kaufgegenstands bei einem typischen *Asset Deal* deutlich zu machen. Das ändert nichts daran, dass bei der Vertragsgestaltung terminologisch auf Vermögensgegenstände abgestellt werden sollte.

1.2 Der wesentliche Inhalt eines Unternehmenskaufvertrags (Überblick)

nehmen von seinem Rechtsträger getrennt.¹⁶ Nicht selten enthält ein Unternehmenskauf sowohl Elemente eines *Asset Deals* als auch eines *Share Deals*, etwa, wenn – in Konzernsachverhalten – der Verkäufer im Wege eines *Asset Deals* einen Geschäftsbereich verkauft, zu dem Tochter- und/oder Beteiligungsgesellschaften gehören.

Der juristische Begriff des „**Unternehmens**“ ist schillernd und, wie sich zeigen wird, für die praktische Rechtsanwendung beim Unternehmenskauf weitgehend unergiebig. Dennoch fällt es einem Juristen schwer, seine Begriffsbestimmung in einem dem Unternehmenskaufvertrag gewidmetem Buch ganz auszublenden. Das BGB enthält in § 14 BGB lediglich eine Definition des Unternehmers. Das HGB verwendet in § 84 HGB ebenfalls den Begriff des Unternehmers. Eine gesetzliche Definition des Unternehmens enthalten beide Gesetze nicht. Eine allgemein gültige juristische Definition des Begriffs „Unternehmen“ ist auch darüber hinaus bislang nicht gelungen.¹⁷ Die von der Judikatur unternommenen Annäherungsversuche wirken hölzern und beschreiben die Unternehmenswirklichkeit nur ausschnittsweise und statisch. Dies gilt, wenn etwa das Reichsgericht als „*Unternehmen ... eine Organisation [beschreibt], durch welche körperliche Sachen und Rechte, aber auch Umstände, die weder körperliche Sachen noch Rechte sind, z. B. Lage, Beruf, Kenntnis der Bezugsquellen usw., einem wirtschaftlichen Zweck dienstbar gemacht werden*“¹⁸ oder wenn der BGH ein Unternehmen als Gebilde vorstellt, das sich institutionell und funktionell als Unternehmen im hergebrachten Sinne darstellt.¹⁹ Am ehesten trifft eine Beschreibung in Anlehnung an diejenige von *Ballerstedt* zu,²⁰ nach der ein Unternehmen eine **Gesamtheit von Sachen und Rechten, tatsächlichen Beziehungen und Erfahrungen sowie unternehmerischen Handlungen (nach außen [Markt] wie innen [Betrieb] gerichtet) darstellt**,²¹ und man möchte ergänzen: **die sich stetig und dynamisch fortentwickelt**. Die praktische Bedeutung solcher Definitionen ist freilich für die heutige M&A-Praxis kaum relevant. Allenfalls für Randfragen (wie der der Anwendbarkeit des § 377 HGB auf den Unternehmenskauf²² oder der *Convention on Contracts on the International Sales of Goods* (CISG)²³) auf einen Unternehmenskauf im Wege des *Asset Deals*²⁴) ist sie hilfreich.

Innerhalb eines Unternehmens können verschiedene **Betriebe** und Teilbetriebe, Sparten oder **Geschäftsbereiche** (Divisions) bestehen.²⁵

Unternehmensträger ist das Rechtssubjekt, das Eigentümer der dem Unternehmen zugeordneten Sachen, Inhaber der ihm zugeordneten Rechte, Partei der ihm zuge-

16 Vgl. Engelhardt/von Woedtke, in: Holzapfel/Pöllath, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 6.

17 Vgl. Beisel, in: Beisel/Klumpp, Der Unternehmenskauf, § 1 Rn. 14 f.

18 RG, Urt. v. 16.1.1943 – VII (VIII) 139/42, RGZ 170, 292, 298.

19 BGH, Beschl. v. 8.5.1979 – KVR 1/78, BGHZ 74, 359.

20 *Ballerstedt*, ZHR 134 (1970), 251, 260, abgeleitet aus dem dreigliedrigen Unternehmensbegriff von *Julius von Gierke*.

21 Vgl. auch Beisel, in: Beisel/Klumpp, Der Unternehmenskauf, § 1 Rn. 17 und 18.

22 Dazu unten Rn. 1148.

23 Übereinkommen der Vereinten Nationen über Verträge über den internationalen Warenkauf v. 11.4.1980, BGBI. II 1989, S. 586, ber. II 1990, S. 1699. Auch kurz: UN-Kaufrechts-Übereinkommen oder UN-Kaufrecht.

24 Dazu unten Rn. 1409.

25 Weber, in: Hölter, Handbuch Unternehmenskauf, 9. Aufl. 2019, Teil 9 Rn. 9.3.

1. Einführung und Überblick über die wesentlichen Inhalte

ordneten Verträge, Arbeitgeber der ihm zugeordneten Mitarbeiter, Zuordnungssubjekt der ihm zugeordneten tatsächlichen Beziehungen und unternehmerischen Handlungen und Träger der ihm zugeordneten Verpflichtungen ist.²⁶ Unternehmensträger kann grundsätzlich jede natürliche Person, juristische Person (des Privatrechts oder öffentlichen Rechts) sowie jede Personenvereinigung oder Handelsgesellschaft sein, die nicht juristische Personen ist.²⁷ Ein Unternehmensträger kann mehrere Unternehmen betreiben.²⁸ In der M&A-Praxis vorherrschend sind Unternehmensträger in der Rechtsform der GmbH, GmbH & Co. KG und der AG.

- 21 Obschon es im deutschen Recht keine speziellen gesetzlichen Regelungen für den Unternehmenskauf gibt, so hält doch insbesondere das BGB einige Vorschriften bereit, die in Ermangelung spezieller vertraglicher Regelungen auf einen Unternehmenskauf Anwendung finden würden:
- 22 §§ 311 Abs. 2, 241 Abs. 2 BGB (sog. *culpa in contrahendo*, nachfolgend auch *c.i.c.* oder *Verschulden bei Vertragsverhandlungen*) und die dazu ergangene Rechtsprechung befassen sich mit den Rechten und Pflichten der künftigen Vertragsparteien während der Anbahnungsphase eines Vertragsverhältnisses (und damit auch des Abschlusses eines Unternehmenskaufvertrags). Eine z. B. vom Verkäufer **pflichtwidrig unterlassene Aufklärung** oder, unabhängig von der Existenz einer Aufklärungspflicht, **Falschangabe**²⁹ könnte danach, gestützt auf § 280 Abs. 1 BGB als Anspruchsgrundlage,³⁰ Schadensersatzansprüche des Käufers wegen Verschulden bei Vertragsverhandlungen (§§ 280 Abs. 1, 311 Abs. 2, 241 Abs. 2 BGB) auslösen. Einzelheiten dazu später unter Rn. 272 ff.
- 23 Die **Gewährleistungsregelungen des BGB** in §§ 434 ff. BGB könnten dem Käufer unter bestimmten weiteren Voraussetzungen bei einem Mangel des Kaufgegenstands Rechte zur Nacherfüllung, zum Rücktritt, zur Minderung oder zum Schadensersatz gewähren.
- 24 Die Vorschriften des § 313 BGB regeln die **Störung der Geschäftsgrundlage** und könnten einem Käufer verschuldensunabhängige Ansprüche auf Anpassung oder ausnahmsweise Rückabwicklung (nämlich bei Unzumutbarkeit eines Festhaltens am Vertrag) gewähren.³¹ Dies gilt insbesondere bei planwidrigen Entwicklungen zwischen *Signing* und *Closing*, wenn einer Vertragspartei unter Berücksichtigung aller Umstände des Einzelfalls, insbesondere der vertraglichen oder gesetzlichen Risikoverteilung, das Festhalten am unveränderten Vertrag nicht zugemutet werden kann.³²

26 Ähnlich *Weber*, in: Hölters, Handbuch Unternehmenskauf, 9. Aufl. 2019, Teil 9 Rn. 9.3.

27 *Weber*, in: Hölters, Handbuch Unternehmenskauf, 9. Aufl. 2019, Teil 9 Rn. 9.3.

28 *Weber*, in: Hölters, Handbuch Unternehmenskauf, 9. Aufl. 2019, Teil 9 Rn. 9.3.

29 Vgl. BGH, Urt. v. 20.9.1996 – V ZR 173/95, NJW-RR 1997, 144, 145; BGH, Urt. v. 4.6.2003 – VIII ZR 91/02, BB 2003, 1695, 1697; *Wächter*, M&A Litigation, Rn. 6.29 ff.; *Haß/Koch/Golland*, in: *Mehrbrey*, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 17 Rn. 12 ff.

30 Vgl. *Looschelders*, Schuldrecht Allgemeiner Teil, § 8 Rn. 144 m. w. N.

31 Vgl. dazu bereits *Canaris*, ZGR 1982, 395, 401 und 403; kritisch: *Willemsen*, AcP 182 (1982), 513, 556; in jüngerer Zeit betont insbesondere *Jaques*, in: *Ettinger/Jaques*, Beck'sches Handbuch Unternehmenskauf im Mittelstand, C Rn. 135 ff. und D, Rn. 489 ff. unter besonderer Berufung auf eine Entscheidung des BGH vom 26.9.2018 – VIII 187/17, MittBayNot 2019, 376, die weiterhin bestehende Relevanz darauf gestützter Ansprüche auf Anpassung oder, ausnahmsweise, Rückabwicklung.

32 *Triebel/Hölzle*, BB 2002, 521, 533; *Kleinhenz/Junk*, JuS 2009, 787, 792.

1.2 Der wesentliche Inhalt eines Unternehmenskaufvertrags (Überblick)

§ 280 Abs. 1 BGB regelt die Schlechtleistung unter einem Vertrag und hat hinsichtlich solcher Schäden, die durch kaufvertragliche Pflichtverletzungen endgültig entstanden sind und nicht durch Nachbesserung oder Ersatzlieferung beseitigt werden können, Vorrang.³³ § 280 Abs. 1 BGB hat die **frühere Haftung aus positiver Vertragsverletzung (pVV)** abgelöst.³⁴ 25

Auf diese **gesetzlichen (Auffang-)Regelungen** verlässt man sich heute³⁵ nicht mehr. 26

Auch die Rechtsprechung hat schon frühzeitig den Parteien eines Unternehmenskaufvertrags die Vereinbarung eines eigenen Haftungsregimes nahegelegt.³⁶ Mit der wachsenden Bereitschaft, bei aus Sicht des Käufers gescheiterten Unternehmenskäufen mögliche Ansprüche gegen den Verkäufer zu prüfen und durchzusetzen, wuchs die Erkenntnis, dass das gesetzliche Regime (Verschulden bei Vertragsverhandlungen, §§ 311 Abs. 2, 241 Abs. 2 BGB, Störung der Geschäftsgrundlage, § 313 BGB, gesetzliche Gewährleistungsregelungen der §§ 434 ff. BGB) ungeeignet ist, die Interessen der Parteien zu einem gerechten Ausgleich zu bringen. Zu oft mussten Käufer feststellen, dass Bestand oder Nichtbestand von Ansprüchen von dogmatischen Zufälligkeiten des Rechts abhingen (z. B. davon, ob die Ertragskraft des gekauften Unternehmens eine „zusicherungsfähige Eigenschaft“ ist oder nicht). Zentrale Rechtsfolgenanordnungen, z. B. der Rücktritt vom vollzogenen Vertrag, erwiesen sich bei einem Unternehmenskauf als offensichtlich unpraktikabel und kaum interessengerecht. Zudem drängten immer mehr ausländische Käufer, internationale, vom anglo-amerikanischen Markt und Rechtskreis geprägte Investmentbanken, ausländische finanzierende Banken, US-amerikanische oder englische Anwälte auf den Markt und setzten ihre – seinerzeit professionelleren – Verfahrens- und Dokumentationsstandards durch.³⁷ Die Sprache deutscher M&A-Praktiker ist seitdem **durchweht mit „Legionen“³⁸ anglo-amerikanischer Begriffe**. Fast jeder deutsche M&A-Anwalt denkt oft zuerst an englischsprachige Klauseln und Begriffe, einige möglicherweise ohne sich dabei immer den entsprechenden deutschen Rechtsbegriff zu vergegenwärtigen.³⁹ In diesem Sinne hat sich in Deutschland ein **eigenes „M&A-Recht“⁴⁰** herausgebildet. 27

Heute sind, sowohl was das Verfahren beim Verkauf eines Unternehmens (Auktionsverfahren, *Dual-* oder *Triple-Track-*Verfahren, der häufige Einsatz der *Vendor's* 28

33 *Jaques*, in: Ettinger/Jaques, Beck'sches Handbuch Unternehmenskauf im Mittelstand, D Rn. 439 m. w. N.; *Grüneberg*, in: Palandt, BGB, 80. Aufl. 2021, § 280 Rn. 18.

34 *Looschelders*, Schuldrecht Allgemeiner Teil, § 20 Rn. 406.

35 Vgl. zur Praxis im deutschen M&A-Markt in den 80er Jahren des vergangenen Jahrhunderts *Louven*, in: *Louven, Mergers & Acquisitions in Germany*, Chapter 4, S. 26 f.

36 BGH, Urt. v. 18.3.1977 – I ZR 132/75, BGHZ 65, 246, 252 = NJW 1977, 1538, 1539: „Legt der Käufer Wert auf einzelne Angaben, kann er sich deren Richtigkeit vertraglich zusichern lassen.“

37 Vgl. *Louven*, in: *Louven, Mergers & Acquisitions in Germany*, Chapter 4, S. 26 f.; *Merkt*, in: FS Sandrock, S. 657, 658; *Triebel/Vogenauer*, Englisch als Vertragssprache, Rn. 49.

38 *Triebel/Vogenauer*, Englisch als Vertragssprache, Rn. 49. Eine sehr praxisgerechte Auswahl dieser „Legionen“ von Begriffen wird in *Risse/Kästle*, M&A und Corporate Finance von A – Z, zum Nachschlagen vorgestellt. Vgl. ferner *Grädler/Wehlage*, JuS 2019, 109 ff.

39 So *Triebel/Vogenauer*, Englisch als Vertragssprache, Rn. 49.

40 So ebenso treffend wie plastisch schon im Buchtitel *Wächter*, M&A Litigation, M&A-Recht im Streit, 3. Aufl. 2017.

1. Einführung und Überblick über die wesentlichen Inhalte

Due Diligence etc.) als auch die Dokumentation angeht, diese professionelleren, in- zwischen weltweit etablierten Standards auch in Deutschland anerkannt.

- 29 Allerdings kann man in jüngerer Vergangenheit verstärkt beobachten, dass insbesondere Ansprüche aus §§ 311 Abs. 2, 241 Abs. 2 BGB (Verschulden bei Vertragsverhandlungen oder c. i. c.) wachsende Bedeutung erlangen.⁴¹ Unter **Berufung auf vorsätzliche Verletzung vorvertraglicher Pflichten** (insbesondere zur Aufklärung) können Käufer, da im Unternehmenskaufvertrag vereinbarte Beschränkungen bei Vorsatz (zu dem auch bedingter Vorsatz zählt) und Arglist nicht gelten (§ 276 Abs. 3 BGB, § 444 BGB), unabhängig von Garantieverletzungen und unbeschwert von vertraglich vereinbarten Aufgreifschwelen, Höchstbeträgen oder anderen Beschränkungen, Schadensersatz verlangen. Dabei muss sich der Verkäufer in weitem Umfang **Wissen, das in seiner Organisation vorhanden ist, ebenso zu- und zusammenrechnen lassen (§ 166 BGB analog)** wie das Verhalten seiner Erfüllungsgehilfen (§ 278 BGB). Dies kann zu ganz erheblichen Haftungsrisiken des Verkäufers führen. In der Praxis ist deshalb zu beobachten (und zu empfehlen), auch dem Verkaufsprozess besonders auf Verkäuferseite große Aufmerksamkeit zu widmen und in der Organisation des Verkäufers bekannte Umstände, deren Verschweigen eine Aufklärungspflichtverletzung begründen kann, möglichst im Vorfeld festzustellen.
- 30 Wesentliche Grundelemente des modernen Unternehmenskaufvertrags sind:
- **Bestimmung des Kaufgegenstands:** Sie erfolgt beim *Share Deal* durch die genaue Bezeichnung der zu verkaufenden Anteile (einschließlich solcher von Tochter- und Beteiligungsgesellschaften); bei einem *Asset Deal* erfolgt sie durch eine detaillierte Bezeichnung des zu verkaufenden Geschäftsbereichs, also seiner Vermögensgegenstände, Rechte, Pflichten, der zu übernehmenden Verträge, Rechtsverhältnisse und ggf. Verbindlichkeiten;
 - **Vereinbarung des Kaufs und Verkaufs;**
 - **Vereinbarung der dinglichen Übertragung des Kaufgegenstands:** Hängt der dingliche Vollzug, wie nicht selten, vom Eintritt bestimmter Vollzugsvoraussetzungen ab (wie etwa der Freigabe durch die zuständigen Kartellbehörden), erfolgt die dingliche Übertragung oft nicht bereits aufschiebend bedingt im Unternehmenskaufvertrag (Vertragsmodell mit aufschiebender Bedingung, sog. **One-Step-Modell** oder Einheitslösung⁴²), sondern aufgrund einer gesonderten Vereinbarung, die beim Vollzug abgeschlossen wird (Vertragsmodell mit gesondertem Vollzug, sog. **Two-Step-Modell** oder Trennungslösung⁴³);

41 Vgl. *Ebbinghaus/Hasselbach*, DB 2012, 216; *Louven/Mehrbrey*, NZG 2014, 1321, 1323 zur parallelen Problematik bei der Anfechtung wegen arglistiger Täuschung.

42 Vgl. dazu etwa *Uhlendorf/Schumacher*, in: Mehrbrey, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 10 Rn. 5 ff.; *Jaques*, in: Ettinger/Jaques, Beck'sches Handbuch Unternehmenskauf im Mittelstand, D Rn. 134 ff.

43 Vgl. *Uhlendorf/Schumacher*, in: Mehrbrey, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 10 Rn. 5 ff.; *Jaques*, in: Ettinger/Jaques, Beck'sches Handbuch Unternehmenskauf im Mittelstand, D Rn. 137; *Schrader/Seibt*, in: Seibt, Beck'sches Formularbuch Mergers & Acquisitions, C. II. 1. 11 und C. II. 2. 12.

1.2 Der wesentliche Inhalt eines Unternehmenskaufvertrags (Überblick)

- **Vollzugsvoraussetzungen (*Conditions to Closing*):** In ihnen werden insbesondere die Voraussetzungen für die Vornahme des Vollzugs (Closing), die dingliche Übertragung der Anteile und/oder Vermögensgegenstände sowie sonstige Vollzugshandlungen vereinbart; prominente Vollzugsvoraussetzungen sind kartellbehördliche Freigaben, sonstige behördliche Freigaben (rechtlich zwingende Vollzugsvoraussetzungen) oder sonstige, rechtlich nicht zwingende Vollzugsvoraussetzungen (Vollzugshindernisse);⁴⁴
- **Vereinbarung des Kaufpreises;**
- **Ggf. Regelungen zur Anpassung des Kaufpreises auf einen bestimmten Stichtag, regelmäßig aber nicht notwendigerweise den Vollzugstag, auf Grundlage sog. *Closing Accounts*;**
- **Verpflichtungen des Verkäufers im Zeitraum zwischen Unterzeichnung und Vollzug (*Pre-Closing Covenants*);**
- **Regelungen zum Vollzug (hier auch synonym „Closing“);**
- **Verkäufergarantien (*Representations & Warranties*);**
- **Autonomes vertragliches Haftungsregime und Rechtsfolgenregelungen (*Remedies*);**
- **Freistellungen (*Indemnities*):** Insbesondere hinsichtlich vor Vertragsabschluss erkannter, nicht im Preis berücksichtigter spezieller Risiken, deren Eintritt und Höhe bei Vertragsabschluss noch ungewiss ist; regelmäßig hinsichtlich Steuern, oft auch hinsichtlich Altlasten; je nach Ergebnis der *Due-Diligence*-Prüfung, in Bezug auf bestimmte festgestellte Sonderrisiken, etwa den Ausgang eines Rechtsstreits der Zielgesellschaft;
- **Dem Vollzug nachlaufende Verpflichtungen (*Post-Closing Covenants*):** Ab dem Vollzugstag bestehende weitere Verpflichtungen der Parteien, insbesondere aber des Verkäufers, z. B. Wettbewerbsverbot des Verkäufers und seiner verbundenen Unternehmen, Geheimhaltungsverpflichtung, Abwerbeverbot, Pflicht des Käufers zum „Rebranding“.

Wesentliche Grundelemente eines jeden Unternehmenskaufvertrags sind, wie die Aufstellung zeigt, die sog. „*Reps and Warranties*“, „*Conditions*“, „*Indemnities*“ (womit neben den Freistellungen im engeren Sinne auch die Rechtsfolgenregelungen gemeint sein dürften) und „*Covenants*“ (also sonstige Verpflichtungen oder Verhaltenspflichten der Parteien), die der US-amerikanische M&A-Anwalt *James C. Freund* als die „*Four Horsemen*“ des Unternehmenskaufvertrags bezeichnet.⁴⁵ 31

Diese Grundelemente stehen nicht beziehungslos zueinander, sondern greifen ineinander und führen oft erst im Zusammenspiel zu den gewünschten Ergebnissen: 32

Ein Käufer wird bestrebt sein, den Garantiekatalog⁴⁶ dort engmaschiger zu fassen, 33
wo seine *Due Diligence*⁴⁷ keine abschließenden zufriedenstellenden Ergebnisse brachte oder aber – ohne Garantieverletzungen als solche oder die ihnen zugrundeliegenden Tatsachen in einer Weise zu kennen, dass Garantieansprüche nach dem

44 Dazu unten Rn. 652 ff.

45 *Freund*, *Anatomy of a Merger*, S. 153 ff.

46 Dazu unten Rn. 948 ff.

47 Dazu unten Rn. 140 ff.

1. Einführung und Überblick über die wesentlichen Inhalte

Wortlaut des Unternehmenskaufvertrags wegen Kenntnis oder (grob) fahrlässiger Unkenntnis des Käufers⁴⁸ ausgeschlossen sein könnten – Hinweise auf mögliche Risiken bot.

- 34 Der Katalog von speziellen Freistellungen,⁴⁹ die sich der Kaufinteressent wünscht, wird umso länger, je mehr konkrete und gewichtige Risiken (derentwegen der Käufer nach dem Wortlaut des Vertrags mit Garantieansprüchen wegen Kenntnis, möglicherweise je nach Vertragsgestaltung auch (grob) fahrlässiger Unkenntnis, ausgeschlossen sein könnte) die *Due Diligence* offenbarte, die der Käufer nicht „einpreisen“ konnte oder wollte.
- 35 Die Höhe des Kaufpreises, der Umfang der Freistellungen, der Umfang des Garantiekatalogs und die Ergebnisse der *Due Diligence* stellen korrespondierende Röhren dar. Sie sind aus Sicht eines Kaufinteressenten insbesondere dann besonders genau auszutarieren, wenn der Verkäufer (in typischer Weise im Bieterverfahren⁵⁰) eine starke Verhandlungsposition und der Kaufinteressent ein möglichst kompetitives (wenngleich seine Interessen möglichst weitgehend wahrendes) Angebot abzugeben hat.
- 36 Möchte der Verkäufer sein Unternehmen mit „wirtschaftlicher“ Rückwirkung auf den Beginn des laufenden Geschäftsjahres verkaufen, wird er bestrebt sein,
- einen Festkaufpreis zu vereinbaren („**Locked Box**“-Kaufpreisklausel), der auf dem Jahresabschluss des letzten abgeschlossenen Geschäftsjahres basiert,
 - jede Form einer Kaufpreisanpassung abzulehnen, die Gewinne des laufenden Geschäftsjahres (und ggf. nicht ausgeschüttete Gewinne vergangener Geschäftsjahre) dem Käufer zuzuweisen (Klausel zur Gewinnabgrenzung),
 - mit Ausnahme etwaiger behördlicher Freigaben weitere Vollzugsvoraussetzungen abzulehnen,
 - Garantieverprechen nur auf den Zeitpunkt der Unterzeichnung (nachfolgend synonym „*Signing*“) abzugeben (Garantien),
 - bei den Freistellungen, insbesondere der Steuerfreistellung, die zeitliche Abgrenzung auf den letzten Bilanzstichtag vorzunehmen (Freistellungen),
 - dem Käufer umgekehrt typischerweise zu garantieren, dass es seit dem letzten Bilanzstichtag keine Wertabflüsse bei der Zielgesellschaft gegeben hat („*No Leakages*“-Klausel),
 - dass er das Geschäft der Zielgesellschaft seit dem letzten Bilanzstichtag im gewöhnlichen Geschäftsgang betrieben hat (Garantie) und
 - dass dies auch bis zum Vollzugstag geschieht (*Pre-Closing Covenant*).
- 37 Möchte der Käufer das Unternehmen mit „wirtschaftlicher“ Wirkung zum Vollzug erwerben, wird er
- einen variablen Kaufpreis mit Anpassung auf den Vollzugstag (Kaufpreisklausel) aufgrund einer Stichtagsbilanz (**Closing Accounts**) vereinbaren wollen,

48 Dazu unten Rn. 1129 ff.

49 Dazu unten Rn. 1227 ff., S. 521 ff.

50 Dazu unten Rn. 88 ff.

1.2 Der wesentliche Inhalt eines Unternehmenskaufvertrags (Überblick)

- darauf drängen, dass bestimmte nachteilige Veränderungen zwischen Unterzeichnung und Vollzug ihn berechtigen, nicht vollziehen zu müssen (*Closing Conditions*) und
- dass die Garantieverprechen (jedenfalls einige von ihnen) auch auf den Zeitpunkt des Vollzugs abgegeben werden,
- die Freistellungen zeitlich auf den Tag des Vollzugs abgrenzen, braucht aber wegen der Kaufpreisanpassung auf den Tag des Vollzugs keinen gesonderten Schutz gegen Wertabflüsse („*No Leakages*“-Klausel) und kann auch bei den Garantien zum Geschäftsbetrieb seit dem letzten Bilanzstichtag und bei den entsprechenden *Pre-Closing Covenants* großzügiger sein.

Auf all diese Punkte wird noch im Detail einzugehen sein. Hier sollen ihre Aufzählung und die etwas penetranten Klammerzusätze, die den Regelungsort ansprechen, vor allem deutlich machen, dass man bestimmte Regelungsziele selten durch punktuelle Anpassungen in einem Unternehmenskaufvertrag erreicht, sondern regelmäßig viele ineinandergreifende Klauseln entsprechend anpassen oder umgestalten muss. 38

Der genaue Inhalt eines Unternehmenskaufvertrags hängt immer vom Einzelfall ab. Es gibt qualitative Marktstandards, nie aber inhaltliche Marktstandards. In der Tendenz wird man vergrößernd sagen können: Je größer das Transaktionsvolumen, desto länger der Vertrag, desto detaillierter und ausdifferenzierter seine einzelnen Regelungen. *Share Deals* erfordern größere Sorgfalt bei der Abfassung und Verhandlung des Garantiekatalogs und der sonstigen Beschreibung des Kaufgegenstandes. Beim *Asset Deal* liegt der Schwerpunkt bei der regelmäßig detailliert geregelten dinglichen Übertragung der Vermögensgegenstände⁵¹ und der Einbindung Dritter (Vertragsparteien, Behörden, soweit personenbezogene Genehmigungen betroffen sind). Hier reichen oft etwas kürzere Garantiekataloge (jedenfalls dann, wenn bekannte oder unbekanntere Verbindlichkeiten nicht übertragen werden). In einem Verkäufermarkt besteht eine Tendenz zu Bieterverfahren. Bei Bieterverfahren besteht eine Tendenz zu verkäuferfreundlichen Regelungen. Bei einem Käufermarkt kehrt sich die Tendenz um. Immer wieder gibt es begründete Ausnahmen von diesen Tendenzen. Denn auch insoweit gilt immer noch das, was Quack bereits Anfang der 80er Jahre zu Recht für die Ermittlung des Unternehmenswerts festgestellt hat, auch für den Inhalt des Vertrags im Übrigen: 39

Letztlich ergibt er sich aus dem „Verhandlungspoker“ der Beteiligten, wobei deren Vorstellungen selten identisch sind.⁵²

Selbst bei rein innerdeutschen Transaktionen werden die Unternehmenskaufverträge regelmäßig in **englischer Sprache** verfasst, sofern der Erwerb fremdfinanziert wird und die Höhe des Akquisitionsdarlehens es erforderlich macht, das Darlehen bei internationalen Banken (die den Kaufvertrag in englischer Vertragssprache prüfen können wollen) zu syndizieren. 40

51 So auch Engelhardt/von Woedtke, in: Holzapfel/Pöllath, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 7.
52 Quack, ZGR 1982, 350, 358.

1. Einführung und Überblick über die wesentlichen Inhalte

- 41 Abhängig von der jeweiligen Transaktion kann es geboten sein, den **Erwerb**szweck angemessen in der Vertragsdokumentation zu berücksichtigen. Es macht auch für den Inhalt des Vertrags einen Unterschied, ob der Käufer externes Wachstum anstrebt oder eine „Marktbereinigung“ plant, ob er an der Ertragskraft oder der Substanz (oder einem bestimmten Vermögensgegenstand der Zielgesellschaft) interessiert ist oder ob er damit den Zugang zu bestimmten Technologien oder Produkten erkauft.
- 42 Ähnliches (angemessene Berücksichtigung in der Vertragsdokumentation) gilt für die wesentlichen Annahmen, auf denen der Kaufpreis basiert. Auch wenn Aussagen hierzu zunächst „nebensächlich“ erscheinen, können sie bei der Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen sowohl aus dem Vertrag als auch wegen Verletzung vorvertraglicher Pflichten durchschlagende Relevanz erlangen.
- 43 Jeder Unternehmenskauf ist **Chancen- und Risikokauf**. Die vertragliche Absicherung der Umstände, aus denen die Chancen erwachsen können, und die Vorsorge vor den vernünftigerweise erkennbaren Risiken ist Aufgabe des vertragsgestaltenden Juristen.

1.3 Hinweise für die Vertragsgestaltung

- 44 Eine zentrale Aufgabe des M&A-Anwalts⁵³ ist die Gestaltung eines „Unternehmenskaufs“ mit den Mitteln (Vertrag) und in den Grenzen des Rechts.⁵⁴ Sie ist, wie jede Vertragsgestaltung, eine schöpferische Tätigkeit.⁵⁵ Anders als der Dezisionsjurist,⁵⁶ der einen abgeschlossenen, in der Vergangenheit liegenden und von ihm nicht mehr beeinflussbaren Sachverhalt beurteilt, betrachtet der Kautelarjurist,⁵⁷ dessen Tätigkeit als vorsorgliche (und vorsehende) Beratung und Anleitung der Mandanten bei der Gestaltung ihrer Rechtsverhältnisse umschrieben werden kann,⁵⁸ den Sachverhalt dynamisch und zukunftsbezogen. Der Kautelarjurist blickt also notwendig nach vorn, weil sich seine Rechtsgestaltung in der Zukunft bewähren soll und muss: Er muss tatsächliche und rechtliche Entwicklungen antizipieren und sodann Vorsorge treffen – mit dem Ziel, künftige Rechtsstreitigkeiten zu vermeiden (kautelarjuristische Tätigkeit als „prophylaktische Rechtswissenschaft“).⁵⁹ In seiner methodischen Herangehensweise folgt er einem Zweckprogramm: ausgehend vom ermittelten Sachverhalt und den Sachzielen seines Mandanten prüft er, welche rechtlichen Wege hierfür in Betracht kommen und welche Vor- und Nachteile mit ihnen gegebenenfalls verbunden sind. Gerade das Denken in und die Auswahl aus verschiedenen (Gestaltungs-)Alternativen gilt deshalb zu Recht als strukturprägendes Merkmal der Kautelarjurisprudenz.⁶⁰ Das Verhältnis des Kautelarjuristen zum Recht ist dabei „instrumental“, d. h. er orientiert sich an zwingendem Recht, um insbesondere un-

53 Zu seinem gesamten Aufgabenspektrum unten Rn. 67 f.

54 *Rehbinder*, AcP 174 (1974), 265, 266.

55 *Rehbinder*, Vertragsgestaltung, S. 1.

56 Dazu *Rehbinder*, Vertragsgestaltung, S. 1; *Moes*, Vertragsgestaltung, Rn. 1.

57 Dazu *Rehbinder*, Vertragsgestaltung, S. 1; *Moes*, Vertragsgestaltung, Rn. 1.

58 Vgl. *Fleischer*, *RabelsZ* 82, 239, 241 m. w. N.

59 *Fleischer*, *RabelsZ* 82, 239, 245 m. w. N.

60 *Fleischer*, *RabelsZ* 82, 239, 245 f. m. w. N.

wirksame Regelungen zu vermeiden, sowie am dispositiven Recht, um mit seiner Hilfe, in Abgrenzung oder in Ergänzung zu ihm zu gestalten.

Dabei kann man, um die Erklärung dessen, was mit einem Vertrag abstrakt geleistet werden muss, zu erleichtern, zwischen **Erfüllungsplanung** und **Risikoplanung** unterscheiden.⁶¹ Unter der Erfüllungsplanung ist die Verwirklichung der Sachziele der Vertragsparteien zu verstehen. Risikoplanung ist die Vertragsplanung gegen das Risiko von Verlusten bei nicht ordnungsgemäßer Erfüllung des Vertrags. Die Grenzen der Unterscheidung sind freilich unscharf.⁶² 45

Bei solchen schöpferischen Vorgängen steht auch der Jurist in der Praxis nicht selten vor der Herausforderung, ein erstes leeres Blatt zu füllen und damit seinen schöpferischen Prozess in Gang zu setzen. Dies trifft etwa auf den Prozessanwalt zu, der, nach Feststellung des Sachverhalts, einen Klageentwurf fertigt. Oder den Richter, der nach Abschluss der Beweisaufnahme ein Urteil absetzt. Es gilt insbesondere aber auch für den Vertragsjuristen, der etwa einen komplexen, auf die individuellen Bedürfnisse der Parteien zugeschnittenen, atypischen Vertrag⁶³ entwerfen soll. 46

Auf der ersten Stufe der Arbeiten an einem solchen völlig neuartigen und atypischen Vertrag stünde sinnvollerweise⁶⁴ die **Problemdefinition**, d. h. die Ermittlung der regelungsbedürftigen Punkte, um die Sachziele des Mandanten zu erreichen. Daran schliesse sich eine **Grobbeurteilung** an, in der das Anforderungsprofil für die Gestaltung zu entwickeln und eine erste Vorentscheidung über die auszuwählende Gestaltung zu treffen wäre.⁶⁵ Dazu zählten etwa die Fragen, ob bereits das Gesetz eine Lösung bietet, ob anerkannte Vertragstypen,⁶⁶ passende individuelle Musterverträge und u. U. hier bereits passende typische Vertragsklauseln zugrunde zu legen sind.⁶⁷ Hier arbeitete der Jurist regelmäßig intuitiv und nur ausnahmsweise systematisch.⁶⁸ Daran schliesse sich eine **Feinbeurteilung** an, in der der Kautelarjurist die tauglichen juristischen Denkmodelle (also insbesondere passende Vertragstypen oder passende individuelle Musterverträge) zu Gestaltungsmöglichkeiten konkretisiert und bewertet.⁶⁹ Auf dieser Stufe wären etwa eine Vorauswahl bei der Grobbeurteilung zu korrigieren und ggf. neue Alternativen zu überlegen. Die letzte Phase begönne mit der Entscheidung für eine bestimmte Gestaltung und betrifft die **Ausarbeitung des Vertragsentwurfs/Detailarbeit am Vertragsentwurf**. Sie schliesse die Strukturierung und Ausgestaltung im Einzelnen ein. In dieser Phase träte die spezifisch juristische Arbeit in den Vordergrund: Welcher Form bedarf der Vertrag? In welchem Umfang ist er formbedürftig? Werden bei der Klauselgestaltung die Grenzen zwingenden Rechts beachtet?⁷⁰ 47

61 *Rehbinder*, Vertragsgestaltung, S. 2.

62 *Rehbinder*, Vertragsgestaltung, S. 3.

63 Dazu *Moes*, Vertragsgestaltung, 2020, Rn. 92 ff.

64 Dazu *Rehbinder*, Vertragsgestaltung, S. 18 ff.

65 *Rehbinder*, Vertragsgestaltung, S. 18 f.

66 Zur Klassifizierung von Verträgen im Rahmen der Vertragsgestaltung *Moes*, Vertragsgestaltung, Rn. 28 ff.

67 *Rehbinder*, Vertragsgestaltung, S. 19.

68 *Rehbinder*, Vertragsgestaltung, S. 19.

69 *Rehbinder*, Vertragsgestaltung, S. 19.

70 *Rehbinder*, Vertragsgestaltung, S. 19.

1. Einführung und Überblick über die wesentlichen Inhalte

- 48 Für uns M&A-Vertragsjuristen werden diese Herausforderungen etwas abgemildert. Die Ermittlung der regelungsbedürftigen Punkte bei einem Unternehmenskauf (**Problemdefinition**) kann auf der Grundlage zahlreicher Bücher, Aufsätze und kommentierter Musterverträge im juristischen Schrifttum erfolgen, aus der sich mit der Zeit ein profundes Begleitwissen herausbildet. Daher kann sich der erfahrene M&A-Anwalt auf dieser Stufe der Vertragskonzeptionierung auf die Frage konzentrieren, wo und in welchem Umfang der von „seiner“ Partei geplante Unternehmenskauf von der typischen Interessenlage abweicht. Beispiele für solche Abweichungen können etwa sein:
- außergewöhnlich kurzer Zeitrahmen, der für „normale“ Verhandlungen keinen Raum lässt,
 - Kauf aus der Insolvenz,
 - andere verkäuferseitige Besonderheiten, wie: fehlende Bereitschaft oder Möglichkeit, Garantieverprechen und Freistellungen einzuräumen bzw., etwa mangels ausreichender Solvenz, zu erfüllen,
 - Zielunternehmen noch nicht oder erst seit kurzem eigenständig? (Insbesondere der Kauf und der Verkauf eines durch *Carve-Out* entstehenden oder entstandenen Unternehmens⁷¹ führt zu einer Vielzahl notwendiger Spezialregelungen.)
- 49 Gibt es solche Besonderheiten nicht, fällt die **Grobbeurteilung** leichter. Dass bereits das Gesetz kein passendes Auffangregelungsregime für den Unternehmenskauf bereithält, ist allgemein anerkannt.⁷² Die für einen Unternehmenskaufvertrag typischen Anforderungsprofile sind relativ offensichtlich, sie entsprechen im Grundsatz denen eines Kaufvertrags (allerdings bezogen auf einen immer komplexen und zumeist sehr werthaltigen Kaufgegenstand), der um Elemente eines Projektvertrags ergänzt wird, die den Ablauf der Transaktion zwischen Vertragsabschluss und Vollzug sowie nachlaufende Pflichten steuern.⁷³ Jeder Unternehmenskaufvertrag hat eine typische Anatomie, die aus den *Four Horsemen* besteht.⁷⁴ Typische Musterverträge für Unternehmenskäufe (solche aus veröffentlichten Formularbüchern, kanzleiweiten Formularsammlungen, individuellen Mustervertrags-sammlungen oder individuellen Vertragssammlungen (im Sinne abgeschlossener Verträge, die als *Precedents* gesammelt werden)) stehen zur Verfügung und helfen dem M&A-Juristen gemeinsam mit vorhandenen *Precedents* aus anderen Transaktionen, den schöpferischen Prozess der Vertragsgestaltung nicht vor einem leeren Blatt zu beginnen. Dabei ist mit Mustervertrag die Gliederungsstruktur eines Unternehmenskaufvertrags mit ausformulierten Elementen gemeint.⁷⁵ Solch ein Mustervertrag entspricht den Prüfungsschemata der Deziisionsjuristen. Es handelt sich um unverzichtbare Algorithmen (im Sinne einer linearen Abfolge von Prozessschritten) für eine systematische und vor allem effiziente juristische Arbeit des Vertragsjuris-

71 Zum *Carve-Out* siehe Rn. 82.

72 Dazu Rn. 26 ff., 262 ff., 1030 ff.

73 *Meyer-Sparenberg*, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 40 Rn. 2.

74 *Freund*, Anatomy of a Merger, 5.3.1, S. 153 ff.; dazu auch Rn. 31.

75 So auch *Moes*, Vertragsgestaltung, Rn. 136.

ten.⁷⁶ Wenn ein Mustervertrag gut gepflegt wird, ist er das fortlaufend erneuerte kumulative oder individuelle Gedächtnis des Vertragsjuristen. Bei dem Gebrauch eines Mustervertrages ist selbstverständlich sicherzustellen, dass er auf die besonderen Bedürfnisse der Partei angepasst wird. Jede Transaktion hat ihren speziellen „Thumbprint“.⁷⁷ Ein guter Mustervertrag ist ein guter Ausgangspunkt. Zu einem guten Vertragsentwurf wird er nur, wenn alle Besonderheiten der konkreten Transaktion berücksichtigt werden. Bei jeder Klausel des Mustervertrags ist zu fragen, ob die dort vorgeschlagene Formulierung auch bei der konkreten Transaktion passt.⁷⁸ Jeder Mustervertrag ist ständig peinlich genau danach abzufragen, ob für die konkrete Transaktion erforderliche oder zweckmäßige Regelungen fehlen.⁷⁹ Beim Gebrauch von *Precedents* ist zu bedenken, dass sie in der Regel Ergebnis eines abgeschlossenen Verhandlungsprozesses sind und sich deshalb für einen Erstentwurf selten eignen. Besser ist auf den Erstentwurf des Vertrags als *Precedent* zurückzugreifen.

Auf der Stufe der Grobbeurteilung kann der M&A-Jurist regelmäßig intuitiv eine Auswahl treffen, etwa nach folgenden typischen Anforderungen: **50**

- Parteien und Beteiligte deutsch oder international? (Vertragsprache also Deutsch oder Englisch? Vertragsstil deutsch oder anglo-amerikanisch?)
- Erfahrungshorizont und Erwartungshaltung der Parteien an den Vertrag? (u.U. relevant für den Umfang des Vertrags und den Konkretisierungsgrad einzelner Klauseln)
- Kaufgegenstand Anteile (*Share Deal*), Geschäftsbereich (*Asset Deal*) oder beides (*Kombinierter Share und Asset Deal*)?
- Gestaltung für den Verkäufer oder den Käufer? Moderat oder hart?
- Entwurf für Bieterverfahren oder für bilaterale Verhandlungen?
- Zielunternehmen klein, mittel oder groß? (u. U. relevant für den Umfang des Vertrags und den Konkretisierungsgrad einzelner Klauseln)
- Vollzug bereits aufschiebend vereinbart (Einheitslösung, *One-Step-Modell*) oder aufgrund gesonderter Vereinbarung beim Closing (Trennungslösung, *Two-Step-Modell*)?
- Steuerrechtliche Vorgaben?
- Typische branchenspezifische Besonderheiten?

Auf der Stufe der **Feinbeurteilung** kann es ggf. zu einer Korrektur, zu Änderungen **51** oder Ergänzungen der nach der Grobbeurteilung erwogenen Vertragsstruktur bzw. des nach der Grobbeurteilung ausgewählten Mustervertrags kommen. Anlass dafür kann jede Änderung des bislang festgestellten Sachverhalts sein, also etwa:

- Hinzutritt weiterer Parteien,
- inzwischen angestellte steuerliche Überlegungen,
- Sachverhaltsfeststellungen aus einer *Due Diligence*,
- Einbindung in Konzernfinanzierung und *Cash Pool*,

⁷⁶ Moes, Vertragsgestaltung, Rn. 22.

⁷⁷ Freund, Anatomy of a Merger, 5.1.2, S. 141.

⁷⁸ Freund, Anatomy of a Merger, 5.1.2, S. 141.

⁷⁹ Freund, Anatomy of a Merger, 5.1.2, S. 141.

1. Einführung und Überblick über die wesentlichen Inhalte

- Bestand von Unternehmensverträgen,
- spezielle branchenspezifische Besonderheiten.

- 52 Besonders intensiv ist die juristische Arbeit auf der Stufe der **Ausarbeitung des Vertragsentwurfs/Detailarbeit am Vertragsentwurf**. Neben den oben angesprochenen Punkten geht es hier insbesondere auch um die Detailgestaltung einzelner Klauseln. Dies ist die Phase, in der das Vertragsmuster, also die um Formulierungen angereicherte Gliederungsstruktur des Unternehmenskaufvertrags, ergänzt wird durch auf den konkreten Einzelfall am besten passende weitere Vertragsklauseln. Auch hier bedient sich der Vertragsjurist typischerweise aus einer Sammlung von Textbausteinen, die, wenn man so will, ebenfalls als Algorithmen oder Gedächtnis für einzelne Detailregelungsgegenstände bezeichnet werden könnten und die auf eine spezifische Interessenkonstellation des durch das Vertragsmuster statuierten Grundtypus zugeschnitten sind.⁸⁰ Auch solche für eine Vielzahl von Interessenkonstellationen bei einem Unternehmenskauf relevanten Textbausteine stehen heute in veröffentlichten Formularbüchern, kanzleiweiten Musterklauselsammlungen oder individuellen Klauselsammlungen zur Verfügung. In der Literatur wurde kürzlich insoweit plastisch von einem „Panoptikum von Subdifferenzierungen“ gesprochen, „deren Konkretisierungsgrad sich rein nach Zweckmäßigkeitserwägungen richtet“.⁸¹ Zahlreiche solcher Subdifferenzierungen bei einzelnen typischen Regelungsgegenständen enthält auch das vorliegende Buch. Während der Detailarbeit am Vertragsentwurf klärt der M&A-Jurist sich ergebende Rechtsfragen (etwa nach der Formbedürftigkeit, zu beachtendem zwingendem Recht etc.) und feilt am Vertrag und seinen Klauseln, um die Interessen seiner Partei optimal im Rahmen des rechtlich Wirksamen umzusetzen.
- 53 Zu einer optimalen Umsetzung gehört es, den Vertrag so zu gestalten, dass er möglichst Rechtssicherheit zwischen den Parteien stiftet. Dazu bedarf es möglichst **klarer und missverständnisfreier Formulierungen** und eines **übersichtlichen Aufbaus**. Anders als der Schriftsteller bemüht sich der Vertragsjurist um die Verwendung gleicher Begriffe für den gleichen Vorgang. Der Gebrauch abwechselnder Synonyme ist ihm fremd. Er formuliert kurz und prägnant. Der Vertrag steht im Präsens, nicht im Futur.⁸² Er verwendet juristische Fachausdrücke präzise und richtig. Er vermeidet passivische Formulierungen. Denn sie benennen nicht das Subjekt und sind damit unpräzise. Sätze, die mehr als 25 Wörter haben, vermeidet er möglichst. Denn mehr als 25 Wörter kann der Leser nicht aufnehmen.⁸³ Bei ab und an unvermeidbaren Aufzählungen mit mehr als 25 Wörtern in einem Satz untergliedert er den Satz. Verweise (*Cross References*) nimmt er immer konkret auf bestimmte bezeichnete Klauseln vor. Geschieht dies nicht, erfüllen die Verweise ihren Zweck nicht, sind regelmäßig unnötig und nur Ausdruck von Trägheit. Für die Vertragsgliederung sind arabische Ziffern oder Paragraphen (*Clauses, Articles*) empfehlenswert. Unterabschnitte sollten auf der nächsten Ebene mit 1.1, 1.2 etc., auf der Ebene

80 Moes, Vertragsgestaltung, Rn. 97.

81 Moes, Vertragsgestaltung, Rn. 97.

82 Triebel/Vogenauer, Englisch als Vertragssprache, Rn. 183; dazu auch Rn. 61.

83 Möllers, Juristische Arbeitstechnik, § 4 Rn. 5.

darunter mit kleinen Buchstaben ((a), (b) etc.), auf der Ebene darunter, also in der Regel bei Aufzählungen, durch kleine römische Zahlen ((i), (ii) etc.) bezeichnet werden. Das vereinfacht genaue Verweise. Anlagen (*Exhibits, Annexes*) sollten nicht durchlaufend, sondern wie die Klausel nummeriert werden, in der sie das erste Mal in den Vertrag eingeführt werden. Andernfalls führte die Streichung oder Hinzunahme einer Anlage in den Vertragstext zu Folgeänderungen. Ob neben Aufzählungen, abgestimmten Entwürfen von bei Vollzug abzuschließenden Ausführungs- oder Nebenverträgen oder Offenlegungen (*Disclosures*) auch ganze Regelungsbereiche (etwa Steuer- bzw. Umweltrecht oder spezielle Freistellungen) in Anlagen ausgelagert werden, ist sorgfältig abzuwägen. Dabei besteht die Gefahr, dass die Konsistenz solcher in Anlagen ausgegliederter Regelungen mit dem Hauptteil des Vertrags leidet.⁸⁴ Diese Gefahr wird dadurch nicht geringer, dass solche ausgelagerten Regelungen nicht selten in separaten „*Work Streams*“ verhandelt werden. Bei Vertragsüberarbeitungen (etwa in Folge von Verhandlungen) achtet der M&A-Jurist auf notwendige Folgeänderungen in anderen Klauseln. Mehrfach verwendete Begriffe, für die nicht bereits gesetzliche Definitionen vorliegen (wie etwa für „verbundene Unternehmen“ in §§ 15 ff. AktG), werden definiert. Wie in englischsprachigen Verträgen üblich, wird der definierte Begriff mit großem Anfangsbuchstaben geschrieben und damit als definierter Begriff gekennzeichnet. Dies ist zwar nicht sonderlich elegant,⁸⁵ aber zweckmäßig. Zur besseren Lesbarkeit ist es empfehlenswert, Begriffe nach US-amerikanischem Vorbild im Vertragstext an der Stelle zu definieren, an der der jeweilige definierte Begriff das erste Mal relevant wird. Um sämtliche Definitionen gebündelt lesen zu können, empfiehlt sich die Erstellung eines Definitionsverzeichnisses. Änderungen von Definitionen sind besonders sorgfältig vorzunehmen und vor dem Hintergrund aller Klauseln, in der die Definition verwendet wird, zu prüfen. Dem Vertrag wird üblicherweise neben dem Definitionsverzeichnis auch ein Inhaltsverzeichnis und ein Anlagenverzeichnis vorangestellt. Das verbessert seine Lesbarkeit.

Entgegen einem verbreiteten Irrtum ist ein Vertragswortlaut nie eindeutig, sondern vielmehr Ausgangspunkt der Auslegung.⁸⁶ Jede Klausel ist damit auslegungsbedürftig.⁸⁷ Schon die – in der Rechtsprechung ab und an anzutreffende – Feststellung, eine bestimmte Klausel sei nach ihrem Wortlaut und Zweck eindeutig, setzt eine Auslegung voraus.⁸⁸ Ein „klarer und eindeutiger“ Wortlaut einer Willenserklärung bildet daher auch keine Grenze für die Auslegung anhand der Gesamtumstände,⁸⁹ wohl aber der noch mögliche Wortsinn.⁹⁰ Ein übereinstimmender Parteiwille geht dem Wortlaut und jeder anderen Auslegung vor (*falsa demonstratio non nocet*⁹¹). Im Idealfall ent-

54

84 Meyer-Sparenberg, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 40 Rn. 29.

85 So zu Recht Meyer-Sparenberg, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 40 Rn. 34.

86 Vgl. Larenz/Canaris, Methodenlehre der Rechtswissenschaft, Kap. 4, 2 a) und f), S. 143 und 163 f.

87 Vgl. Larenz/Canaris, Methodenlehre der Rechtswissenschaft, Kap. 1, 7, S. 66.

88 BGH, Urt. v. 19.12.2001 – XII ZR 281/99, NJW 2002, 1260, 1261.

89 BGH, Urt. v. 19.12.2001 – XII ZR 281/99, NJW 2002, 1260, 1261.

90 Larenz/Canaris, Methodenlehre der Rechtswissenschaft, Kap. 4, 2 a), S. 143.

91 RG, Urt. v. 8.6.1920 – Rep. II. 549/19, RGZ 99, 147, 148 („*Haaksjöringsköd**“); Busche, in: MüKo-BGB, 8. Aufl. 2018, § 155 Rn. 7.

1. Einführung und Überblick über die wesentlichen Inhalte

fernt sich das Auslegungsergebnis nicht oder nicht weit vom Ausgangspunkt der Auslegung. Für Klauseln in Unternehmenskaufverträgen gilt der allgemeine Kanon von Auslegungsgrundsätzen.⁹² Klauseln in Unternehmenskaufverträgen sind danach nach §§ 133, 157 BGB auszulegen. Bei der deshalb maßgeblichen Auslegung nach dem objektiven Empfängerhorizont kommt es darauf an, wie ein verständiger und mit den Umständen vertrauter objektiver Empfänger den Wortlaut einer Willenserklärung verstehen durfte.⁹³ Die Auslegung erfolgt anhand des Wortlauts (als Ausgangspunkt und Grenze der Auslegung), der Grammatik und Systematik, der Begleitumstände (vor allem Entstehungsgeschichte), des Sinns und Zwecks (teleologische Auslegung) sowie von Treu und Glauben. Auch wenn es keine feste Rangfolge innerhalb dieses Auslegungskanons gibt, sind zumeist Wortlaut und Zweck für das Auslegungsergebnis maßgeblich.⁹⁴ Bei regelmäßig intensiv verhandelten Unternehmenskaufverträgen hat zudem oft die historische Auslegung eine besondere Bedeutung.⁹⁵ Dies gilt, wie auch die übrigen Ausführungen in dieser Ziffer 1.3, für Verträge, die deutschem Recht unterliegen (zu Besonderheiten anglo-amerikanischer Konzepte und der Auslegung englischsprachiger Verträge nachfolgend Ziffer 1.4).

- 55 Ziel des M&A-Vertragsjuristen ist daher, so eindeutig zu formulieren, dass unter Berücksichtigung des Auslegungskanons das von seiner Partei angestrebte Regelungsziel rechtssicher, d. h. ohne Streit über die Auslegung, erreicht wird. In diesem Zusammenhang ist es auch für den Vertragsjuristen wichtig, jedenfalls bei Klauseln, deren herausgehobene Bedeutung bei der Abwicklung des Vertrags wahrscheinlich ist, immer wieder die Perspektive eines Dezisionsjuristen in einem streitigen Fall einzunehmen, der einzelne Klauseln oder Regelungsbereiche seziert und Argumente aus der Systematik, den Vertragsverhandlungen, begleitenden E-Mails oder anderen Begleitumständen, dem von den Parteien verfolgten Zweck, ihrer Interessenlage oder Gesichtspunkten einer vernünftigen und gesetzeskonformen Auslegung sammelt.⁹⁶ Verzichten die Parteien, wie in der Praxis nicht selten, im Interesse eines zügigen Verhandlungsfortschritts oder besserer Lesbarkeit des Vertrags darauf, einen bestimmten Punkt in einer Klausel, über den sie ein gemeinsames Verständnis haben, klarzustellen, empfiehlt es sich, dieses gemeinsame Verständnis schriftlich festzuhalten.⁹⁷
- 56 Ein Irrtum wäre auch die Vorstellung, einen lückenlosen Vertrag gestalten zu können. Das ist unmöglich. Jede Regel ist notwendig lückenhaft.⁹⁸ In der Literatur zur Vertragsgestaltung im Allgemeinen wird dieser Befund als eines der „Naturgesetze der Vertragsgestaltung“ bezeichnet.⁹⁹ Möglich aber ist und Ziel sollte sein, für die

92 Zu ihnen im Kontext von Unternehmenskaufverträgen ausführlich *Mehrbrey*, in: *Mehrbrey*, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 2 Rn. 289 ff.; im Allgemeinen *Larenz/Canaris*, Methodenlehre der Rechtswissenschaft, Kap. 4, 2 a) und f), S. 141 ff.

93 *Busche*, in: *MüKo-BGB*, 8. Aufl. 2018, § 133 Rn. 29.

94 *Mehrbrey*, in: *Mehrbrey*, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 2 Rn. 292.

95 *Meyer-Spahrenberg*, in: *Meyer-Spahrenberg/Jäckle*, Beck'sches M&A-Handbuch, § 40 Rn. 39.

96 Dazu ausführlich *Mehrbrey*, in: *Mehrbrey*, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 2 Rn. 296–339.

97 *Meyer-Spahrenberg*, in: *Meyer-Spahrenberg/Jäckle*, Beck'sches M&A-Handbuch, § 40 Rn. 39.

98 *Larenz/Canaris* Methodenlehre der Rechtswissenschaft, Kap. 1, 7, S. 66.

99 *Moes*, Vertragsgestaltung, Rn. 334.

für die Parteien und ihren Rechtsberater im Zeitpunkt des Vertragsschlusses für die Vertragsabwicklung als wahrscheinlich und in wirtschaftlich relevantem Umfang erkannten Ereignisse Regelungen vorzusehen. Daher sollte ein guter Unternehmenskaufvertrag neben den als wahrscheinlich angesehenen Ereignissen auch eine typische Bandbreite unwahrscheinlicher Ereignisse abbilden, die nach praktischer Erfahrung bei Abwicklung eines Unternehmenskaufvertrags abstrakt gelegentlich auftreten¹⁰⁰ und eine gewisse wirtschaftliche Relevanz für die Parteien haben. Als Daumenregel wird man zudem sagen können, dass die der Erfüllungsplanung dienenden Regelungen detaillierter ausfallen sollten als die der Risikoplanung dienenden. Dies wird durch gute moderne und bewährte Vertragsmuster regelmäßig weitgehend geleistet. Sie haben, wenn sie wie regelmäßig anglo-amerikanischem Vorbild folgen, eine Tendenz zur Regelungstiefe. Gewisse, aufgrund der Besonderheiten der konkreten Transaktion denkbare atypische Ereignisse können, wenn möglich, ergänzend geregelt werden. Umgekehrt wird es regelmäßig weder möglich noch dem Verhandlungserfolg dienlich noch zweckmäßig sein, alle in der konkreten Transaktion möglichen Ereignisse zu regeln und die daraus erwachsenden Risiken den Parteien zuzuweisen.¹⁰¹ Dies führte oft nur zu Spekulationen über hypothetische Kausalverläufe und einer Fixierung auf hypothetische Szenarien, die einer Partei als besonders bedrohlich erscheinen,¹⁰² und fördert zunehmendes Misstrauen in den Vertragsverhandlungen. Die nach solchen Diskussionen gefundenen vertraglichen Regelungen sind selten besonders zweckmäßig.¹⁰³ Verbleibende Lücken werden nach den allgemeinen zivilrechtlichen Grundsätzen geschlossen (Treu und Glauben, ergänzende Vertragsauslegung) oder behandelt (Störung der Geschäftsgrundlage).

Das Buch und der anhängende Mustervertrag (S. 465 ff.) folgen dem modernen anglo-amerikanischen Stil eines Unternehmenskaufvertrags. Die Grobgliederung für einen Vertrag über einen *Share Deal* wird unter Rn. 30 ff. vorgestellt. Sie kann im soeben beschriebenen Sinne als erster, grober „Algorithmus“ für den Leser verstanden werden, der einen Unternehmenskaufvertrag entwirft. Die Darstellung dieses Buchs folgt dem durch die Grobgliederung des Unternehmenskaufvertrags vorgegebenen Ablauf. Zu fast jedem der behandelten Regelungsabschnitte folgt im soeben beschriebenen Sinne ein „Panoptikum“ an Musterformulierungen einzelner Klauseln. Entsprechend der eher US-amerikanischen Gestaltung erfolgen die Definitionen innerhalb des Vertragstextes. Das vorangestellte Definitionsverzeichnis dient nur der besseren Lesbarkeit des Vertrags. Kaufgegenstand sind Geschäftsanteile an einer GmbH (*Share Deal*). Das Muster ist tendenziell käuferfreundlich. Es eignet sich daher als Erstentwurf eines Käufers bei bilateralen Verhandlungen. Weder Verkäufer noch Zielgesellschaft sind in wirtschaftlichen Schwierigkeiten. Es ist zu erwarten, dass der Verkäufer zur Abgabe von Garantien und Freistellungen bereit ist und daraus erwachsende Ansprüche auch erfüllen könnte. Die Zielgesellschaft besteht seit mehr als zehn Jahren selbstständig. Sie ist ein mittelgroßes Unternehmen ohne

57

100 Moes, Vertragsgestaltung, Rn. 348.

101 Moes, Vertragsgestaltung, Rn. 348.

102 Moes, Vertragsgestaltung, Rn. 348.

103 So auch Moes, Vertragsgestaltung, Rn. 348.

1. Einführung und Überblick über die wesentlichen Inhalte

Tochtergesellschaften. Sie war nicht in konzerninternen Finanzierungen oder *Cash Pools* eingebunden, es bestand kein Unternehmensvertrag mit der Verkäuferin. Für die Parteien sind Unternehmenskäufe Teil ihrer Unternehmensstrategie.

1.4 Anglo-amerikanische Vertragstechnik und Konzepte; Englisch als Vertragssprache

- 58 Der wachsende Einfluss anglo-amerikanischer Vertragstechnik und Konzepte sowie der zunehmende Gebrauch der englischen Sprache für dem deutschen Recht unterliegende Unternehmenskaufverträge ist allerdings auch mit Gefahren verbunden, denen sich der vertragsgestaltende deutsche Jurist bewusst sein sollte.
- 59 Die Verwendung der englischen Sprache bei Anwendung deutschen Rechts kann besondere **Unsicherheiten** verursachen. Die in einem Vertrag verwendeten Begriffe werden selten isoliert und autonom verwendet, sondern regelmäßig vor dem Hintergrund der – eigenen – Rechtsordnung. Fremde **Rechtstermini** sind in der Regel **Funktionsbegriffe**, die sich aus dem Kontext ihres Heimatrechts nicht ohne weiteres lösen lassen, ohne Bedeutungsveränderungen zu unterliegen.¹⁰⁴ Drei banale Beispiele mögen dies verdeutlichen: Spricht ein deutscher Jurist vom „Kauf“, meint er regelmäßig nur das schuldrechtliche Rechtsgeschäft, nicht auch die dingliche Einigung. Spricht er von der „Veräußerung“, meint er das dingliche Rechtsgeschäft.¹⁰⁵ Verwendet er das Wort „unverzüglich“, so wird er auch außerhalb des Anfechtungsrechts (dort legal definiert in § 121 Abs. 1 Satz 1 BGB) damit „ohne schuldhaftes Zögern“ meinen. Der deutsche Vertragsjurist denkt in die von ihm verwendeten Begriffe den ihm geläufigen „Begriffshimmel“ hinein. Ein Jurist aus einer Common-Law-Jurisdiktion verfährt ähnlich, nur eben aus anderer, seiner Perspektive und unter seinem „Begriffshimmel“. Um sicher zu sein, dass sich die vom deutschen Juristen gewünschte Interpretation als maßgeblich durchsetzt, ist dringend zu empfehlen, hinter bestimmten englischen Begriffen in Klammerzusätzen die deutschen Fachtermini zu nennen und ausdrücklich vertraglich zu vereinbaren, dass im Zweifel die deutschen Fachtermini maßgeblich sind.
- 60 Im **Common Law** besteht die Notwendigkeit, Verträge detaillierter auszuarbeiten. Dort gibt es kein dem deutschen Recht entsprechendes nachgiebiges Recht als Auffangnetz und keine „typischen Schuldverhältnisse“ als Auffangregelung, die eingreifen, wenn der Vertrag schweigt.¹⁰⁶ Gebote wie das von „*Treu und Glauben*“ (§ 242 BGB) sind jedenfalls dem englischen materiellen Recht fremd. Die anglo-amerikanischen Auslegungsregeln sind starr und wortgläubiger als die deutschen. Grundsätzlich kommt es auf den Vertragswortlaut an, Sinn und Zweck treten dahinter zurück.¹⁰⁷ Die Verhandlungsgeschichte darf z. B. nach englischem Prozessrecht bei der Vertragsauslegung nicht berücksichtigt werden, wenn dies zur Änderung, Ergänzung oder Widerlegung des schriftlichen Vertragstextes führt. US-amerikanische und englische Parteien scheuen Auseinandersetzungen vor staatlichen Gerich-

104 Kling, Sprachrisiken im Privatrechtsverkehr, S. 383.

105 Vgl. Ellenberger, in: Palandt, BGB, 80. Aufl. 2021, Überbl. vor § 104 Rn. 16.

106 Triebel/Vogenauer, Englisch als Vertragssprache, Rn. 329 ff.

107 Vgl. Triebel/Vogenauer, Englisch als Vertragssprache, Rn. 318 ff.

ten. Denn das anglo-amerikanische Prozessrecht ist in besonderem Maße zeit- und kostenaufwendig. Die dadurch verursachte Tendenz zur detaillierten, genauen und präzisen (dafür aber auch längeren, auf „enzyklopädische Vollständigkeit“¹⁰⁸ bedachten) Vertragsgestaltung birgt auch Risiken: Der Rückgriff auf deutsches nachgiebiges Recht kann dadurch – oft auch unbewusst – aus den Angeln gehoben werden. Denn man kann aus der detaillierten vertraglichen Regelung u. U. den Umkehrschluss ziehen, dass der gesamte Regelungsbereich nun abschließend durch die detaillierte vertragliche Klausel geregelt werden, ergänzendes deutsches nachgiebiges Gesetzesrecht also abbedungen sein soll. Zudem verleitet die Länge und Komplexität in Verbindung mit Textverarbeitungsprogrammen zu einem gedankenlosen „Copy and Paste“ sowie oberflächlicher Textanalyse.¹⁰⁹ Dabei versteht es sich von selbst, dass es gerade bei detaillierten Vertragsklauseln und Vertragsdokumentationen auf jedes einzelne Wort sowie die Systematik besonders ankommt. (Nur) Wenn man sich dessen bewusst ist und danach handelt, erweist sich die Verwendung anglo-amerikanischer Dokumentationsstandards und der englischen Sprache als sachgerecht.

61

Bei der Verwendung englischer Sprache in Verträgen sollten zunächst einige banale, aber wichtige Grundsätze beachtet werden:

- Für dieselbe Sache sollte immer derselbe Begriff verwendet werden. Das ist freilich keine Besonderheit der englischen Vertragssprache.
- Sachverständige werden „jointly“, nicht „mutually“ „appointed“.¹¹⁰
- Eine erschöpfende, abschließende Auflistung ist „exhaustive“ oder „comprehensive“,¹¹¹ nicht „complete“.
- Angemessen in quantitativer Hinsicht (gerade noch genug/ausreichend) ist „adequate“, in qualitativer Hinsicht „appropriate“.¹¹²
- Ein Vertrag zwischen zwei Parteien wird „between the parties“ geschlossen, eine Auswahl aus mehr als zwei Optionen erfolgt „among“ diesen Optionen.¹¹³
- Um im englischsprachigen Vertrag, der deutschem Recht unterliegt, zweifelsfrei eine Verpflichtung auszudrücken, ist bevorzugt „shall“, „shall be obliged“ oder „undertakes“ zu verwenden. „Will“ drückt regelmäßig keine Verpflichtung, sondern ein Wollen oder eine Erwartung aus¹¹⁴ und bietet sich deshalb bei der Gestaltung von *Letters of Intent* oder anderen Vorfeldvereinbarungen¹¹⁵ an. Allerdings soll im Kontext von M&A-Transaktionen auch „will“ eine bindende Bedeutung zukommen.¹¹⁶ Falsch ist die Verwendung von „shall“ im Futur, wenn es etwa in Definitionen heißt „... shall mean...“ statt „... means...“. Denn sowohl im deutschen wie im englischen Recht stehen Verträge grundsätzlich im Präsens und nicht im Futur.¹¹⁷

108 So *Triebel/Vogenauer*, Englisch als Vertragssprache, Rn. 335.

109 *Triebel/Vogenauer*, Englisch als Vertragssprache, Rn. 315.

110 *Triebel/Vogenauer*, Englisch als Vertragssprache, Rn. 168.

111 *Triebel/Vogenauer*, Englisch als Vertragssprache, Rn. 167.

112 *Triebel/Vogenauer*, Englisch als Vertragssprache, Rn. 169.

113 *Triebel/Vogenauer*, Englisch als Vertragssprache, Rn. 168 a. E.

114 *Triebel/Vogenauer*, Englisch als Vertragssprache, Rn. 184 m. w. N.

115 Dazu unten Rn. 256 ff.

116 *Meyer-Sparenberg*, in: *Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A Handbuch*, § 45 Rn. 12.

117 *Triebel/Vogenauer*, Englisch als Vertragssprache, Rn. 183.

1. Einführung und Überblick über die wesentlichen Inhalte

- Verweise (*Cross References*) sind konkret vorzunehmen. Sind sie es nicht, erfüllen sie ihren Zweck nicht, sind regelmäßig unnötig und Ausdruck von Trägheit. Auch dies ist freilich keine Besonderheit der englischen Vertragssprache.
- „*Hereby*“ und „*herewith*“ werden oft falsch verwendet. „*Hereby*“ bedeutet „*hierdurch*“ („*The parties hereby declare, ...*“), „*herewith*“ bedeutet „*anbei*“.¹¹⁸
- „*From 1 August*“ kann missverstanden werden, besser formuliert man: „*Starting on 1 August*“ („*ab Beginn des*“). Dann ist klar, dass dieser Tag mitgezählt wird. „*Until 1 August*“ kann ebenfalls missverständlich sein, besser: „*Until and including 1 August*“ („*bis einschließlich zum*“).
- „*And/or*“ ist bequem und wird deshalb, wie auch im Deutschen („*und/oder*“), gern verwendet,¹¹⁹ letztlich aber nachlässig formuliert und kann fehlinterpretiert werden. Leider sind die alternativ vorgeschlagenen Formulierungen zwar unmissverständlich, aber unständig: Erwägt man „*and/or*“ zu verwenden, um – wie beim lateinischen „*vel-vel*“¹²⁰ – ein einschließendes „*oder*“ auszudrücken, wird empfohlen, „*either A or B or both*“ zu formulieren. Daher kann man die Verwendung von „*and/or*“ jedenfalls dann als lässliche Sünde ansehen, wenn das Gewollte ohne weiteres durch Auslegung des Vertragswortlauts ermittelt werden kann.
- „*Whereas*“ in einer Präambel ist überholt. Statt „*Recitals*“ sollte man die Präambel auch als solche (*Preamble*)¹²¹ benennen oder mit „*Background*“ überschreiben.
- „*Now it is hereby agreed as follows*“ oder „*Whereby it is agreed as follows*“ als Einleitung zum Hauptteil (*Substantive Terms*) eines Vertrags sind überholt. Es genügt die simple Überschrift „*Agreement*“.
- Nicht selten enthalten Vertragsklauseln den Zusatz „*provided that*“. Dies sollte, auch wenn dessen Verwendung bequem ist und häufig erfolgt, wenn möglich vermieden oder zumindest durch deutschen Klammerzusatz erklärt werden. Im englischen Recht, in dem sich die Gerichte seit dem Jahr 1430 mit der Auslegung des „*provided that*“ befassen,¹²² signalisiert es bei richtiger Verwendung eine nachfolgende Ausnahme, die eine allgemeinere Regel einschränkt oder qualifiziert.¹²³ Ist dieser Bedeutungsgehalt gewünscht, lässt sich die gewünschte Regelung, nämlich die Einführung einer Einschränkung oder Ausnahme, klarer durch „*if*“, „*when*“ oder „*except that*“ formulieren.¹²⁴ Oft wird „*provided that*“ allerdings nicht in diesem eine Ausnahme einleitenden Sinn verwendet, sondern im Sinne von „*vorausgesetzt, dass*“ oder „*mit der Maßgabe, dass*“. Das sollte dann zumindest durch Klammerzusatz klargestellt werden.
- „*Subject to* [Clause 2.1 of this Agreement]“ kann ebenfalls missverständlich sein. Es soll ein Regel-Ausnahmeverhältnis dergestalt ausdrücken, dass in dem mit „*Subject to*“ eingeleiteten Satz die Regel steht, die durch die Folgebestimmungen, auf die verwiesen wird, qualifiziert ist.¹²⁵ Im Deutschen wird dies am treffendsten mit „*unbeschadet*“ oder „*vorbehaltlich*“ übersetzt. Besser wird ein solches Rangverhältnis mit „*except as provided in clause [●]*“ übersetzt.¹²⁶

118 *Triebel/Vogenauer*, Englisch als Vertragssprache, Rn. 167 a. E.

119 Zugegebenermaßen auch vom Verfasser, hoffentlich aber nur in jeweils einem Kontext, bei dem durch Auslegung ohne größere Anstrengung klar wird, was gemeint ist.

120 Im Gegensatz zum ausschließenden „*oder*“ (aut-aut).

121 Kritisch dazu *Triebel/Vogenauer*, Englisch als Vertragssprache, Rn. 433: „*Preamble*“ werde von deutschen Autoren favorisiert, klinge für englische Juristen aber fremdländisch.

122 Vgl. *Triebel/Vogenauer*, Englisch als Vertragssprache, Rn. 495.

123 Vgl. *Triebel/Vogenauer*, Englisch als Vertragssprache, Rn. 495.

124 *Triebel/Vogenauer*, Englisch als Vertragssprache, Rn. 497.

125 *Triebel/Vogenauer*, Englisch als Vertragssprache, Rn. 498.

126 *Triebel/Vogenauer*, Englisch als Vertragssprache, Rn. 197.

1.4 Anglo-amerikanische Vertragstechnik und Konzepte

- „*Notwithstanding*“ ist nicht mit „*unbeschadet*“ (englisch: „*without prejudice to*“, „*subject to*“) zu übersetzen, sondern bedeutet „*ungeachtet*“ (also wie „*obgleich*“ oder „*trotz*“¹²⁷) und leitet damit Vertragsklauseln ein, die Geltungsvorrang vor anderen Klauseln haben sollen. Nicht selten führt die Fehlübersetzung mit „*unbeschadet*“ daher dazu, dass das Gegenteil dessen vereinbart wird, was gewollt ist.¹²⁸
- Definitionen müssen Bestandteil des Vertrags werden. Ihre Aufnahme allein in einem Definitionsverzeichnis vor der Präambel genügt nicht.
- Der unspezifische Verweis „*Unless the context otherwise requires*“ verursacht Unsicherheiten. Wenn ein Wort oder wenn eine Klausel anders interpretiert werden soll, muss das (einschließlich der anderen Interpretation) in der Klausel selbst spezifisch angeordnet werden.
- Die Einordnung der Begriffe „*Representations and Warranties*“ in die Kategorien deutschen Rechts bereitet ohne ausdrückliche Regelung, dass es sich dabei – wenn dies dem Parteiwillen entspricht – um selbstständige, verschuldensunabhängige Garantieverprechen handelt, Schwierigkeiten und eröffnet in der Regel nicht gewollte Interpretationsspielräume (zugunsten des Verkäufers).¹²⁹ Zwar liegt bei „*Warranties*“ die Annahme einer verschuldensunabhängigen Einstandspflicht nahe,¹³⁰ aber es verbleiben Auslegungsspielräume.
- „*If and to the extent*“ ist redundant. „*If*“ bedeutet „*wenn*“, „*to the extent*“ bedeutet „*so weit*“. Ist „*soweit*“ gemeint, genügt „*to the extent*“.
- Die Bedeutung von „*Best efforts*“¹³¹ und deren Abstufungen „*Reasonably best efforts*“ oder „*Commercially reasonably best efforts*“ ist ebenfalls nicht eindeutig.¹³² Dabei dürfte es sich um eine Art „*Vertragliches Legal Transplant*“,¹³³ also um ein aus der anglo-amerikanischen Vertragspraxis abgeleitetes Rechtskonzept handeln, mit dem die weltweite *M&A-Community* vertraut ist und das im Sinne eines „globalen Rechtsverständnisses“ zu interpretieren ist.¹³⁴ Deshalb scheitern, trotz wiederholter Empfehlungen in diese Richtung,¹³⁵ auch Versuche, in Verträgen deutsche Umschreibungen dafür zu verwenden und diese in einem deutschen Klammerzusatz zu ergänzen oder sich an § 86 Abs. 1 HGB zu orientieren.¹³⁶ Beides geschieht bezeichnenderweise gemeinhin in der Praxis auch nur sehr selten. Wenn es geschieht, dann häufig, um den Grad der Ver-

127 Meyer-Sparenberg, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 40 Rn. 31; Triebel/Vogenauer, Englisch als Vertragssprache, Rn. 196 ff.

128 Mehrbrey, in: Mehrbrey, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 2 Rn. 351.

129 Mehrbrey, in: Mehrbrey, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 2 Rn. 351.

130 Vgl. Meyer-Sparenberg, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A Handbuch, § 45 Rn. 13.

131 Statt „*Efforts*“ wird in Verträgen oft auch auf „*Endeavours*“ abgestellt, ein inhaltlicher Unterschied ist damit nicht verbunden.

132 Vgl. näher zu „*Best efforts*“-Klauseln Hoinig/Sprado, NZG 2014, 688, 690 („diffuser Begriff“); Triebel/Vogenauer, Englisch als Vertragssprache, Rn. 608; Wied, RIW 2013, 768; grundlegend: Lehmann, Best efforts und best endeavours-Verpflichtungen im US-amerikanischen und englischen Wirtschaftsrecht.

133 Zu dieser Kategorie, abgeleitet aus dem von Watson, Legal Transplants, An Approach to Comparative Law, eingeführten Schlagwort der „*legal transplants*“: Triebel/Vogenauer, Englisch als Vertragssprache, Rn. 75.

134 Vgl. Triebel/Vogenauer, Englisch als Vertragssprache, Rn. 609.

135 Etwa von Hoinig/Sprado, NZG 2014, 688, 693, oder Wied, RIW 2013, 768, 773.

136 Triebel/Vogenauer, Englisch als Vertragssprache, Rn. 608.

1. Einführung und Überblick über die wesentlichen Inhalte

pflichtung abzuschwächen.¹³⁷ Gemeint sind mit „*Best efforts*“ – obschon vereinzelt gebliebene Entscheidungen darauf deuten könnten – auch nach anglo-amerikanischem Rechtsverständnis keine Anstrengungen bis an die Grenze der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit.¹³⁸ Vielmehr ist damit sowohl nach anglo-amerikanischem wie auch nach „*globalem Rechtsverständnis*“ aus den nachfolgenden Gründen Folgendes gemeint: „*The doing of all that a reasonable and prudent business person reasonably do in the specific circumstances.*“¹³⁹ Dabei muss keine Partei bis an die Grenze ihrer wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit gehen.¹⁴⁰ Einer weiteren Abstufung zwischen „*best*“ und „*reasonable*“ oder „*reasonable best*“ bedarf es danach nicht.¹⁴¹ Versucht man trotz der angesprochenen Schwierigkeiten eine deutsche Umschreibung, dürfte sie mit „Bemühensverpflichtung nach besten Kräften“ im Sinne der nachfolgenden Qualifikationen am besten getroffen sein.¹⁴² „*Efforts*“ macht deutlich, dass nicht (verschuldensunabhängig) ein Erfolg, sondern Bemühungen geschuldet sind. „*Best*“ legt nahe, dass ein singuläres Tätigwerden nicht ausreicht, sondern alle Bemühungen („*doing of all*“) geschuldet werden, die ein sorgfältig und vernünftig handelnder Kaufmann („*reasonable and prudent business person*“) in der konkreten Situation vernünftigerweise hätte unternehmen können. Die Einschränkungen durch „*den vernünftig und sorgfältig handelnden Kaufmann*“ und durch „*vernünftigerweise*“ liegen nahe, weil gerade kein Erfolg, sondern nur Bemühungen geschuldet werden. Das spricht gegen eine Verpflichtung bis an die Grenze der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit. Von Parteien verwendete Abstufungen dürften – allerdings nicht trennscharf – zugunsten des Schuldners dessen wirtschaftliche Interessen abgestuft stärker betonen. Auch die hier vertretene Auslegung ist allerdings nicht zwingend. Letztlich wird es immer eine Frage des Einzelfalls bleiben, wie derartige Klauseln auszulegen sind. Die Empfehlung, solche Klauseln zu vermeiden oder zumindest ihren Tatbestand und ihre Rechtsfolgen zu konkretisieren,¹⁴³ ist bedenkenwert, hat in der Praxis aber bislang wenig Widerhall gefunden. Vorsorglich mag es empfehlenswert sein, auch in dem deutschen Recht unterliegenden Verträgen zur sicheren Vermeidung einer Verpflichtung, Anstrengung bis an die Grenze der Leistungsfähigkeit zu erbringen, wie sie im anglo-amerikanischen Rechtskreis aus einer „*Best efforts*“ Verpflichtung im Einzelfall abgeleitet wurde, lediglich „*Reasonably best efforts*“ oder „*Commercially reasonably best efforts*“ zu vereinbaren.¹⁴⁴

137 Solche Klauseln enthalten dann etwa Regelungen, nach denen durch die Verpflichtung zu „*Reasonable Best Efforts*“ oder „*Reasonable Efforts*“ keine Verpflichtung zu Zahlungen oder anderen Leistungen, zur Stellung von Sicherheiten, zur Eingehung von (wesentlichen) Kosten und Aufwendungen oder zur (wesentlichen) Nutzung anderer Ressourcen begründet werden soll.

138 Meyer-Sparenberg, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A Handbuch, § 45 Rn. 14. Zu Recht kritisch Hoenig/Sprado, NZG 2014, 688, 691: Fehlinterpretation US-amerikanischer Entscheidungspraxis. Die Tendenz bei der Auslegung durch US-amerikanische Gerichte gehe dahin, dass ein singuläres Tätigwerden unzureichend sei, je nach Einzelfall auch ein Handeln gegen die eigenen wirtschaftlichen Interessen des Schuldners zu fordern sei, aber auch keine wirtschaftlich und kaufmännisch völlig unvernünftigen oder gar ruinösen Maßnahmen verlangt werden könnten.

139 Vgl. Triebel/Vogenaier, Englisch als Vertragssprache, Rn. 609 m. w. N. in Fn. 477; Hoenig/Sprado, NZG 2014, 688, 691.

140 Vgl. Hoenig/Sprado, NZG 2014, 688, 691.

141 Triebel/Vogenaier, Englisch als Vertragssprache, Rn. 609.

142 Meyer-Sparenberg, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A Handbuch, § 45 Rn. 14.

143 Hoenig/Sprado, NZG 2014, 688, 693.

144 Vgl. Kästle/Oberbracht, Unternehmenskauf – Share Purchase Agreement, S. 136.

- „*Procure*“ bedeutet übersetzt, „für etwas zu sorgen“ oder „Sorge zu tragen“. Damit ist unklar, ob dadurch nach deutschem Recht eine verschuldensunabhängige Einstandstätigkeit begründet werden soll¹⁴⁵ oder lediglich verschuldensabhängige Einwirkungspflichten (etwa auf das Verhalten eines Dritten, z. B. eines verbundenen Unternehmens). Wer für etwas *Sorge zu tragen* hat, soll nach allgemeinem Sprachgebrauch einen Erfolg herbeiführen. Das legt nahe, „*procure*“ im Sinne einer Einstandspflicht auszulegen.¹⁴⁶ Verschulden wird nach § 280 Abs. 1 Satz 2 BGB vermutet. Sollen diese Auslegungsspielräume vollständig vermieden werden, könnte dies vorsorglich durch einen entsprechenden deutschsprachigen Klammerzusatz („*im Sinne einer verschuldensunabhängigen Einstandspflicht*“) klargestellt werden. Ähnliches gilt auch für den Begriff „*ensure*“¹⁴⁷ oder „*cause*“.¹⁴⁸
- „*Promptly*“ dürfte regelmäßig nicht im Sinne von „*unverzüglich*“ („*without undue delay*“),¹⁴⁹ sondern im Sinne von „*sofort*“ zu interpretieren sein, ist damit also weniger großzügig bemessen. Ist eine großzügigere Frist als bei der Vereinbarung von „*unverzüglich*“ gewollt, kommt „*as soon as reasonably practicable*“ in Betracht.¹⁵⁰
- Der Begriff „*Remedies*“ hat im englischen Recht einen deutlichen prozessualen Einschlag und dürfte deshalb richtig mit „*Rechtsbehelf*“ übersetzt werden.¹⁵¹ Oft¹⁵² wird er im Kontext von Unternehmenskaufverträgen im Sinne von „*Rechtsfolgen*“ verwendet, was letztlich unschädlich ist, wenn das dem objektivierten Empfängerhorizont der Parteien entspricht.

Schließlich empfiehlt es sich (was bereits wiederholt angeklungen ist), wichtige Rechtsbegriffe in dem deutschen Recht unterliegenden englischsprachigen Unternehmenskaufverträgen ins Deutsche zu übersetzen und diese **Übersetzung in Klammern** dem englischen Begriff folgen zu lassen. Solch ein Klammerzusatz ist ein gewichtiges Indiz dafür, bei der Auslegung eines englischen Rechtsbegriffs nicht das Rechtsverständnis des Herkunftslandes zugrunde zu legen, sondern das deutsche Rechtsverständnis.¹⁵³ Ohne solche Klarstellungen tendierte die ältere Rechtsprechung dazu, das Rechtsverständnis des Herkunftslands als maßgeblich anzusehen.¹⁵⁴ Die neuere Rechtsprechung scheint dazu zu neigen, das deutsche Rechtsverständnis als maßgeblich anzusehen.¹⁵⁵ Letzteres dürfte in aller Regel dem übereinstimmenden Parteiwillen entsprechen. Denn die **englische Sprache** wird bei grenzüberschreitenden Transaktionen als internationale *Lingua franca* gewählt,

62

145 Dies legen *Kästle/Oberbracht*, Unternehmenskauf – Share Purchase Agreement, S. 278, nahe, wenn sie eine dahingehende „Klarstellung“ empfehlen; ähnlich *Triebel/Vogenaue*r, Englisch als Vertragssprache, Rn. 723, die „*procure*“ und „*ensure*“ synonym verwenden und „*ensure*“ als moderneren „*plain English*“ Begriff empfehlen.

146 So auch *Kästle/Oberbracht*, Unternehmenskauf – Share Purchase Agreement, S. 243.

147 *Meyer-Sparenberg*, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A Handbuch, § 45 Rn. 13.

148 *Kästle/Oberbracht*, Unternehmenskauf – Share Purchase Agreement, S. 243.

149 So aber *Meyer-Sparenberg*, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A Handbuch, § 40 Rn. 42.

150 Vgl. aber *Meyer-Sparenberg*, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A Handbuch, § 40 Rn. 42.

151 *Triebel/Vogenaue*r, Englisch als Vertragssprache, Rn. 623.

152 Und auch hier, vgl. Rn. 30, S. 465.

153 *Triebel*, in: FS Bengel/Reimann, S. 357, 370.

154 Vgl. etwa BGH, Urt. v. 2.12.1991 – II ZR 274/90, NJW-RR 1992, 423, 425.

155 Vgl. etwa BGH, Urt. v. 21.12.2005 – III ZR 451/04, WM 2006, 636 ff.; OLG Düsseldorf, Urt. v. 28.12.2010 – 16 U 28/09, BeckRS 2011, 00882; Überblick über das Meinungsspektrum bei *Mehrbrey*, in: *Mehrbrey*, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 2 Rn. 342 ff., und *Triebel/Vogenaue*r, Englisch als Vertragssprache, Rn. 554 ff.

2. Wesentliche Beteiligte

soll aber nicht die Nähe zur englischen oder amerikanischen Rechtsordnung ausdrücken.¹⁵⁶

- 63 Wer ganz sichergehen will, mag die Maßgeblichkeit deutschen Rechtsverständnisses für die Vertragsauslegung in der Rechtswahlklausel anordnen,¹⁵⁷ etwa wie folgt:

„If reference to any legal institute or term is made in this Agreement, the use of an English institute or term as a result of the use of the English language in this Agreement shall not be interpreted (ausgelegt werden als) to the effect that such reference is made to the interpretation of such institute or term pursuant to any (in particular English) foreign Law.“

2. Wesentliche Beteiligte

- 64 Das Verfahren, in dem in Deutschland Unternehmen gekauft und verkauft werden, entspricht, wie gesehen,¹⁵⁸ inzwischen professionellen internationalen Standards, an dem oft eine Vielzahl professioneller Beteiligte mitwirken.
- 65 Beteiligte an M&A-Projekten sind, neben dem **Verkäufer**, dem **Käufer** und der **Zielgesellschaft**, oft auf beiden Seiten
- deren **Finanzberater** (regelmäßig Investmentbanken),
 - **finanzierende Banken**,
 - (immer häufiger) **W&I-Versicherungen**,
 - **Wirtschaftsprüfer** und
 - **Steuerberater**.
- 66 Regelmäßig betrauen Verkäufer und Käufer außerdem jeweils einen externen Rechtsanwalt (oft ausgestattet mit den notwendigen Ressourcen, um bei Bedarf das erforderliche Spezialistenwissen, auch in ausländischen Rechtsordnungen, beizutragen und um auf die etwa im Rahmen einer *Due Diligence* oder *Closing*-Vorbereitung phasenweise erforderliche „*Man Power*“ zurückgreifen zu können), um sie bei der Transaktion zu beraten.
- 67 Die Rolle dieses **M&A-Anwalts** ist anspruchsvoll und erfordert einen Strauß von unterschiedlichen Fähigkeiten und Eigenschaften:
- **Persönlichkeit:** Als M&A-Anwalt führt man – projektbezogen – intern oft große Teams mit hoch spezialisierten Berufskollegen, nicht selten aus unterschiedlichen Jurisdiktionen, fast immer aus unterschiedlichen Rechtsgebieten. Der M&A-Anwalt ist „Schnittstelle“ zu den internen Fachabteilungen des Mandanten, aber auch zu den Leitern der Teams, die die zahlreichen weiteren „*Work Streams*“ organisieren (Steuern, Accounting, Pensions, HR etc.), und ihm obliegt es oft, die Ergebnisse dieser *Work Streams* (etwa in dem Entwurf des Unterneh-

156 Ähnlich: Meyer-Sparenberg, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A Handbuch, § 40 Rn. 41: Frage der Auslegung; ebenso Triebel/Vogelauer, Englisch als Vertragssprache, Rn. 560 ff.: Frage der Auslegung und Berücksichtigung der Einzelfallumstände.

157 Hoenig/Sprado, NZG 2014, 688, 693; weiteres Klauselbeispiel bei Henle, in: Jaletzke/Henle, M&A Agreements in Germany, S. 198.

158 Dazu oben Rn. 26–28.

menskaufvertrags) zusammenzuführen. Manchmal begleitet er die unternehmerischen Entscheidungen der Gremien des Mandanten. Er ist zudem oft, jedenfalls im Stadium der Vertragsverhandlungen und des Vollzugs, „Hauptansprechpartner“ der Gegenseite. Dies erfordert Führungsqualitäten, gute Kommunikationsfähigkeiten, Überzeugungskraft, Verhandlungsgeschick und Flexibilität.

- **Projektmanagement:** Unternehmenskäufe und -verkäufe sind oft große, über Monate andauernde Projekte mit vielen Beteiligten und zahlreichen Unwägbarkeiten. Sie müssen effektiv und effizient geplant und „*gemanaged*“ werden. Dabei gewinnen die rechtlichen Aspekte (Vermeidung von Verstößen gegen das Datenschutzrecht während der *Due Diligence*,¹⁵⁹ Vermeidung von Verstößen gegen das Kartellrecht (unzulässiger Informationsaustausch, vorzeitiger Vollzug entgegen einem Vollzugsverbot, sog. „*Gun Jumping*“¹⁶⁰), Beobachtung verkäuferseitiger Aufklärungspflichten bei gleichzeitig sehr weitgehender Wissens- und Verhaltenszurechnung)¹⁶¹ weiter an Bedeutung. All das erfordert enormes Know-how, sowohl in rechtlichen Themen als auch im Projektmanagement.¹⁶²
- **Juristische Fähigkeiten:** Wengleich M&A-Anwälte oft Gesellschaftsrechtler sind, sollte dies nicht darüber hinwegtäuschen, dass ein breites juristisches Wissen (das eines Generalisten im besten Sinne) erforderlich ist. Das Recht des Unternehmenskaufs ist nicht primär Gesellschaftsrecht, sondern **Kaufrecht mit einem besonders komplexen und sich ständig (oft dynamisch) verändernden Kaufgegenstand**. Bei der Strukturierung spielen oft steuerrechtliche Aspekte und Finanzierungsaspekte eine Rolle, die man verstehen können muss. Aus der *Due Diligence* fließen Ergebnisse aus diversen Rechtsgebieten zusammen, die einzuordnen und im Unternehmenskaufvertrag zu berücksichtigen sind. Im M&A-Prozess spielen datenschutzrechtliche, kartellrechtliche und allgemein schuldrechtliche (z.B. eine mögliche Haftung des Verkäufers aus Verschulden bei Vertragsverhandlungen) Aspekte eine Rolle, für die man die Beteiligten sensibilisieren und die man überwachen muss. Bei ausländischen Zielgesellschaften spielt deren lokale Rechtsordnung hinein. Insbesondere für die Gestaltung von Jahresabschlussgarantien¹⁶³ oder Kaufpreisklauseln¹⁶⁴ sind betriebswirtschaftliche Kenntnisse wichtig. Mit jeder weiteren Transaktion wächst das Erfahrungswissen, das den M&A-Anwalt dafür sensibilisiert, mögliche Probleme vorausschauend aus dem Weg zu räumen.
- **Verhandlungen:**¹⁶⁵ Komplexe Verhandlungen erfordern Überblick (damit sind neben dem Überblick über die zahlreichen Themen und „*Issues*“ einer Transaktion auch Verständnis für die wirtschaftlichen Ziele des Mandanten und die rich-

159 Dazu unten Rn. 192 ff.

160 Dazu unten Rn. 211, 672 ff.

161 Dazu unten Rn. 228 ff.

162 Ähnlich *Rempp*, in: Hölters, Handbuch Unternehmenskauf, 9. Aufl. 2019, Teil 1 Rn. 115.c: „Projektmanager statt Vertragstechniker“.

163 Dazu unten Rn. 906 ff.

164 Dazu unten Rn. 762 ff.

165 Vgl. zu verschiedenen Verhandlungsstrategien den knappen Überblick bei Hölters, in: Hölters, Handbuch Unternehmenskauf, 8. Aufl. 2015, Teil 1 Rn. 1.123 ff.

3. Die wesentlichen Projektschritte auf dem Weg zum Unternehmenskaufvertrag

tige Einschätzung von Risiken gemeint¹⁶⁶), Fairness,¹⁶⁷ Verständnis für die Interessen der Gegenpartei, Kondition sowie gleichzeitig Durchsetzungskraft und Kompromissfähigkeit. Zudem die Fähigkeit, die Erwartungshaltung des Mandanten auf realistische Verhandlungsergebnisse einzustimmen, kulturelle Unterschiede von Verhandlungspartnern einzuordnen und ggf. „abzufedern“ und in der Verhandlungssituation kreativ verschiedene Regelungsoptionen, für die man Einigungschancen sieht, aufzuzeigen.

- 68 Welche Rolle dem M&A-Anwalt zukommt, hängt allerdings nicht immer allein von der Persönlichkeit des Anwalts ab, sondern oft auch von äußeren Umständen, die er nicht beeinflussen kann.

3. Die wesentlichen Projektschritte auf dem Weg zum Unternehmenskaufvertrag

3.1 Überblick

- 69 Dem Abschluss eines Unternehmenskaufvertrags (*Signing*) und erst recht dessen Vollzug (*Closing*) geht ein in der Regel zumindest **mehrmonatiger Prozess** voraus. Wesentliche Projektschritte dorthin sind aus rechtlicher Perspektive:

- die **Planungsphase**,
- die Erstellung eines „*Teasers*“,
- der Abschluss von **Vertraulichkeitsvereinbarungen** (*Non-Disclosure-Agreements, NDAs*),
- die Erstellung und Versendung eines **Informationsmemorandums**,
- die Zusammenstellung des **Datenraums** für eine *Due Diligence* der oder des Kaufinteressenten, deren Ergebnisse in einen *Due Diligence Report* einfließen,
- ggf. eine eigene *Due Diligence* des Verkäufers, deren Ergebnisse in einen sog. „**Vendor's Due Diligence**“-**Bericht** oder ein **Fact Book** einfließen,
- bei Bieterverfahren die Aufstellung der dafür geltenden Bedingungen, die in einem oder mehreren **Process Letter(s)** mit den Interessenten vereinbart werden,
- bei bilateralen Verhandlungen der Abschluss von sonstigen (über ein *NDA* hinausgehenden) **Vorfeldvereinbarungen** (*Letter of Intent, Memorandum of Understanding*),
- bei Bieterverfahren die Abgabe sog. **indikativer Angebote** (*Indicative Offers*),
- die **Due Diligence** (einschließlich **Managementpräsentation** (*Management Presentation*), **Expertengesprächen** (*Expert Sessions*), **Standortbesichtigungen** (*Site Visits*) und **vorvertraglichem Auskunftsprozess** (*Q&A-Process*)) durch den oder die Kaufinteressenten,
- in Bieterverfahren die Abgabe sog. bindender Angebote (**Binding Offers**) sowie
- die **Vertragsverhandlungen**.

166 Vgl. *Schiessl*, in: FS Wegen, S. 313, 320.

167 So zu Recht *Schiessl*, in: FS Wegen, S. 313, 320: „Das [Brücken zu bauen und den Blick auf die Einigung nicht aus den Augen zu verlieren] gelingt nur Anwälten, die bei aller Wahrnehmung der Interessen des Mandanten Verhandlungen stets fair mit dem Ziel einer allseits interessengerechten Lösung führen und gerade auch für die Gegenpartei glaubwürdig bleiben.“

- Diese Projektschritte sollen im Folgenden näher beleuchtet werden. 70
- Dies ist auch aus rechtlicher Sicht deshalb sinnvoll, weil in den letzten Jahren eine **fortschreitende Verrechtlichung des M&A-Prozesses** zu beobachten ist, die nicht unerhebliche Risiken für die Parteien bietet. 71
- So können gerade im Zusammenspiel mit den **sehr weit reichenden Wissens- und Verhaltenszurechnungsgrundsätzen** aus der unterbliebenen Offenlegung von Informationen im Datenraum oder falschen oder unvollständigen Antworten im vorvertraglichen Auskunftsprozess (*Q&A-Process*) Ansprüche gegen den Verkäufer aus §§ 311 Abs. 2, 241 Abs. 2 BGB erwachsen. 72
- Die Offenlegung sensibler Informationen in einem Informationsmemorandum oder dem Datenraum kann die Parteien in die Gefahr bringen, dass dies als **kartellrechtswidriger unzulässiger Informationsaustausch** gewertet wird. 73
- Die unbefugte Offenlegung von personenbezogenen Daten kann erhebliche Haftungsrisiken aus der **Datenschutz-Grundverordnung (DSGVO)**¹⁶⁸ begründen. 74
- ### 3.2 Planungsphase
- Eine der wichtigsten Phasen eines M&A-Prozesses ist die Planungsphase. Dennoch kann man in Einzelfällen den Eindruck gewinnen, dass eine sorgfältige und weit-sichtige Planung zu kurz kommt. 75
- Wird sorgfältig und weitsichtig geplant, ist es entscheidend, auch den internen oder externen M&A-Anwalt rechtzeitig in die Planungen einzubeziehen. Geschieht das nicht, sollte ein guter M&A-Anwalt, wenn er die unzureichende Einbeziehung mitbekommt, darauf drängen, dass er möglichst frühzeitig involviert wird. 76
- Wesentlich ist es zunächst, auf Verkäufer- wie auf Käuferseite die **Motive** für die ins Auge gefasste Transaktion herauszuarbeiten und mit den M&A-Juristen zu teilen. Sie haben wichtigen Einfluss auf die rechtliche Gestaltung der Transaktion. 77
- Aus Verkäufersicht nächster Schritt ist die Transaktionsplanung im engeren Sinne, die sich den Fragen der **angestrebten Transaktionsziele**, einer **vorteilhaften Transaktionsstruktur**, dem **Transaktionsverfahren** und einem **schlagkräftigen Transaktionsteam** widmet. 78
- Bei der Entscheidung über die vorteilhafte Transaktionsstruktur geht es – neben steuerrechtlichen Themen – verkäuferseitig vor allem um die Frage, ob das Unternehmen bereits hinreichend selbstständig ist oder gar vor Beginn des Verkaufsprozesses oder während des Verkaufsprozesses erst herausgelöst werden muss. 79
- Im einfachen Extremfall ist das Unternehmen bereits in einem selbstständigen Rechtsträger, es bestehen **keine Unternehmensverträge** (insbesondere **kein Ergebnisabführungsvertrag**), es ist nicht in einen *Cash Pool* oder andere Formen einer Konzernfinanzierung eingebunden, es ist nicht abhängig von **konzerninternen Dienstleistungen** und unterhält auch keine Liefer- und Leistungsbeziehung zum Verkäufer und seinen verbundenen Unternehmen. Das erlebt man freilich selten. 80

168 VO (EU) 2016, 679.

3. Die wesentlichen Projektschritte auf dem Weg zum Unternehmenskaufvertrag

- 81 Ist das Unternehmen zwar bereits **in einem selbstständigen Rechtsträger**, bestehen aber im Übrigen die oben beschriebenen rechtlichen Beziehungen, ist das bereits im Zeitplan angemessen abzubilden. Dies gilt insbesondere im Hinblick auf einen bestehenden **Ergebnisabführungsvertrag**, dessen **Beendigung nicht nur in den Zeitplan der Transaktion eingepasst werden muss**, sondern auch steuerrechtliche und gesellschaftsrechtliche Anforderungen erfüllen muss.¹⁶⁹ Nicht selten erfordert dies eine mit der Finanzverwaltung abgestimmte Änderung des Geschäftsjahres der Zielgesellschaft, für die ebenfalls ausreichend Zeit eingeplant werden muss.
- 82 Ist das Unternehmen noch gemeinsam mit anderen Geschäftsbereichen in einem Rechtsträger, bedarf es frühzeitiger Planung, wie es aus dem Rechtsträger herausgelöst werden soll. Im Englischen hat sich dafür das Bild des *Herausschnittens*, des „**Carve-Out**“, herausgebildet.¹⁷⁰ Als rechtlicher Begriff ist der des *Carve-Outs* freilich im Kontext von M&A-Transaktionen etwas **schillernd**. Zum einen werden darunter insbesondere auch Maßnahmen verstanden, bei denen Vermögensgegenstände oder ganze Geschäftsbereiche auf die Zielgesellschaft übertragen werden, sodass aus der Perspektive der Zielgesellschaft also eher ein „*Carve-In*“¹⁷¹ vorliegt. Zum anderen werden unter „*Carve-Out*“ auch Maßnahmen zusammengefasst, die letztlich auf eine Beendigung von Vertragsbeziehungen zwischen Zielgesellschaft und dem Verkäufer und seinen verbundenen Unternehmen abzielen und von Ergebnisabführungsverträgen, *Cash Pools*, bis zu sonstigen Liefer- und Leistungsverträgen reichen und auch den Abschluss vorübergehender Service-Verträge zwischen dem Verkäufer und seinen verbundenen Unternehmen (regelmäßig als Dienstleister) und der Zielgesellschaft (sog. *Transitional Services Agreements*) einschließen.¹⁷²
- 83 Eine Möglichkeit wäre der Verkauf des Geschäftsbetriebs im Wege eines **Asset Deals**,¹⁷³ also der Verkauf derjenigen Vermögensgegenstände, die zum verkauften Geschäftsbetrieb gehören. Aus Verkäufersicht besteht der **Vorteil**, dass ein solcher *Asset Deal* grundsätzlich relativ kurzfristig vorbereitet werden kann. Andererseits führt, für den Verkäufer **nachteilig**, die Wahl eines *Asset Deals* oft dazu, dass
- die mit dem Geschäftsbereich verbundenen Risiken und Verbindlichkeiten beim Verkäufer verbleiben (etwa Pensionsverbindlichkeiten gegenüber Betriebsrentnern, die früher in dem Geschäftsbereich gearbeitet haben),
 - in größerem Umfang als bei einem *Share Deal* Dritte eingebunden werden müssen, um das Unternehmen zu übertragen (alle dritten Vertragsparteien, Behörden, soweit es um personenbezogene Genehmigungen geht, etc.¹⁷⁴),

169 Dazu unten Rn. 449 ff.

170 Detailliert und zusammenhängend zum *Carve-Out* Hörmann, in: Holzapfel/Pöllath, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 2099 ff., und knapper Meyer-Sparenberg, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 46 Rn. 3 ff.

171 Meyer-Sparenberg, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 46 Rn. 3.

172 So etwa bei Hörmann, in: Holzapfel/Pöllath, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 2099 ff.

173 Dazu unten Rn. 506 ff.

174 Eine auch für den *Share Deal* hilfreiche umfangreiche Checkliste von Zustimmungserfordernissen bei M&A-Transaktionen findet man bei Seibt, in: Seibt, Beck'sches Formularbuch Mergers & Acquisitions, A. III.

- erheblicher Aufwand durch das Erstellen der Anlagen und Listen, die die Vermögensgegenstände aufführen, entsteht,
- es für den verkauften Geschäftsbereich keinen eigenen Jahresabschluss und möglicherweise auch keinen Pro-Forma-Abschluss oder eigene betriebswirtschaftliche Auswertungen (*Management Accounts*) gibt, auf die ein Kaufinteressent bei seinem Angebot aufsetzen könnte, und
- ein Bieterverfahren oft „sperrig“ wird.

Dadurch kann die Veräußerung bei Wahl eines *Asset Deals* erschwert und verzögert werden. 84

Entscheidet sich der Verkäufer deshalb dafür, entweder das Unternehmen zunächst im Wege eines internen *Asset Deals*, einer **Einbringung mit Kapitalerhöhung** auf einen gruppeninternen Rechtsträger (etwa eine Tochtergesellschaft), zu übertragen oder eine solche Übertragung insbesondere im Wege einer **umwandlungsrechtlichen Ausgliederung** durchzuführen, hat das regelmäßig **erheblichen Einfluss auf den Zeitplan**. Soll die Übertragung ertragsteuerlich neutral erfolgen, ist sowohl bei einer Übertragung im Wege einer Einbringung (Einzelrechtsnachfolge) als auch einer Ausgliederung (Gesamtrechtsnachfolge) abzuklären und ggf. abzusichern, dass das zu übertragende Unternehmen einen **Teilbetrieb**¹⁷⁵ darstellt und deshalb im ersten Schritte ggf. ertragsteuerlich neutral übertragen werden kann (§§ 20, 24 UmwStG).¹⁷⁶ Arbeitsrechtlich ist zu prüfen, ob Betriebsänderungen ausgelöst werden, die nach § 111 Satz 3 Nr. 3 BetrVG die Aufnahme von Verhandlungen mit dem Betriebsrat erfordern. Erfolgt das Herauslösen auf der Grundlage des Umwandlungsrechts (was zu der Erleichterung führt, dass die Aktiva und Passiva im Wege der umwandlungsrechtlichen Gesamtrechtsnachfolge übergehen und deshalb grundsätzlich eine Zustimmung von Gläubigern oder dritten Vertragsparteien entbehrlich wird¹⁷⁷), ist insbesondere abzuklären, ob die Teilbetriebseigenschaft bereits zum geplanten Umwandlungsstichtag vorlag und die gesellschaftsrechtlichen Anforderungen einer Umwandlung erfüllt werden können. Zudem ist die gesamtschuldnerische Haftung nach § 133 UmwG für fünf bzw. zehn Jahre zu berücksichtigen. Schließlich ist darauf zu achten, die Haftung des Verkäufers bzw. des einbringenden oder übertragenden Rechtsträgers soweit wie möglich auszuschließen oder zu begrenzen, damit Ansprüche der Zielgesellschaft gegen den Verkäufer aus dem internen *Asset Deal*, der Einbringung oder der Ausgliederung nicht das Haftungsregime des später mit dem Käufer abzuschließenden Unternehmenskaufvertrags im Wege des *Share Deals* unterminieren.¹⁷⁸ Das alles führt idealerweise dazu, bereits einige Monate vor dem eigentlichen Beginn der Planungsphase Vorbereitungs Schritte angestoßen zu haben. Dann kann theoretisch die eigentliche Herauslösung, also etwa der Vollzug einer

175 Zum Begriff des Teilbetriebs *Füssenich*, in: BeckOK EStG, § 16 EStG Rn. 446 ff.

176 Die Anteile an der Zielgesellschaft sind allerdings sperrfristbehaftet, sodass bei einer im zweiten Schritt erfolgenden Veräußerung Haltefristen zu beachten sind. Steuervorteile für den Verkäufer können daher im Rahmen einer *Carve-Out*-Transaktion, bei der zwischen *Carve-out* und Veräußerung nur Monate liegen, allenfalls in Höhe von 1/7 erzielt werden. Umgekehrt dürfte das erhöhte Abschreibungsvolumen beim Käufer den Kaufpreis erhöhen.

177 Zu den Vorteilen einer umwandlungsrechtlichen Ausgliederung der knappe Überblick bei *Hörmann*, in: Holzapfel/Pöllath, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 2169 ff.

178 *Hörmann*, in: Holzapfel/Pöllath, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 2162.

3. Die wesentlichen Projektschritte auf dem Weg zum Unternehmenskaufvertrag

Ausgliederung, parallel zur Verhandlungsphase durchgeführt werden und auch noch in die Phase bis zum Vollzug der Transaktion hineinreichen.

- 86 Bei der **Wahl der Transaktionsverfahren** geht es primär darum, ob **bilaterale Verhandlungen (One-on-One)**, ein **Bieterverfahren** oder sogar ein **Dual-track-Verfahren** vorzuzugwurdig sind. Für die Organe der Verkäufergesellschaft besteht keine (gesellschaftsrechtlich begründete Sorgfalts-)Pflicht (gegenüber der eigenen Gesellschaft), das Zielunternehmen im Wege eines Bieterverfahrens zu verkaufen.¹⁷⁹ Die Wahl des geeigneten Transaktionsverfahrens sollte aber immer (aus Sicht der Geschäftsführung der Verkäufergesellschaft auch, um den Sorgfaltspflichten gegenüber der eigenen Gesellschaft zu genügen) **sorgfältig abgewogen** werden.¹⁸⁰ Zudem ist zu entscheiden, ob und in welchem Umfang der Verkäufer eine eigene vorbereitende *Due Diligence* durchführt (was regelmäßig empfehlenswert ist) und wenn ja, **ob und in welcher Form** (*Vendor's Due Diligence Reports* oder *Fact Books*¹⁸¹) die **Ergebnisse auch den Kaufinteressenten zur Verfügung** gestellt werden. Letzteres ist bei Bieterverfahren heute fast schon die Regel. Dabei ist zu beobachten, dass insbesondere die Ergebnisse einer verkauferseitigen *Legal Due Diligence* eher in Form eines *Fact Books* den Bietern präsentiert werden.¹⁸² Frühzeitig sollte in diesem Zusammenhang die Frage geklärt werden, ob sich ein Kaufinteressent (einschließlich des späteren Käufers) auf die in den Berichten zusammengefassten Ergebnisse verlassen dürfen soll (dies geschieht auf Grundlage eines „**Reliance-Letters**“, der mit dem erfolgreichen Bieter vereinbart wird) oder nicht (dann werden die Berichte auf Basis eines **Non-Reliance-Letters** ausgegeben und auch mit dem erfolgreichen Bieter wird kein *Reliance-Letter* vereinbart¹⁸³).
- 87 Auch die Auswahl und Zusammenstellung des **Kern-Transaktionsteams** sollte sorgfältig geplant werden. Dabei bewähren sich, auch im Interesse eines kontrollierten Informationsflusses, eher **kleinere Kernteams**. Ab wann und in welchem Umfang das Management der Zielgesellschaft eingebunden werden soll, will sorgfältig überlegt sein. Bei Bieterverfahren erfordert spätestens die Durchführung einer verkauferseitigen *Due Diligence* seine Einbindung. Rechtzeitig ist darüber nachzudenken, wie in der späteren Projektphase sichergestellt werden kann, dass das Management dem Verkäufer gegenüber Bestätigungen darüber abgibt, dass ein vereinbarter Garantiekatalog ohne Haftungsrisiken des Verkäufers abgegeben werden kann. Direkte Kontakte des Managements mit Bietern sind, auch im Interesse des Managements selbst, auf ein Mindestmaß zu reduzieren (etwa auf die Managementpräsentation).

3.3 Teaser/Bieterverfahren

- 88 Insbesondere bei **Bieterverfahren** („*Auction Process*“; alternativ auch **kontrolliertes Bieterverfahren**, **strukturiertes Bieterverfahren** oder **Auktionsverfahren**

179 Vgl. *Weißhaupt*, ZHR 185 (2021), 91, 119 f.

180 Dazu unten Rn. 89 f.

181 Dazu unten Rn. 225 ff.

182 Dazu unten Rn. 225.

183 Zum *Reliance-* und *Non-Reliance-Letter* unten Rn. 168 ff.

ren genannt) startet nach außen hin der Transaktionsprozess mit der Versendung eines sog. **Teasers** an potenzielle Interessenten, die vom Verkäufer oder seinen Beratern als potenzielle Bieter identifiziert worden sind. Der Teaser enthält regelmäßig auf anonymer Basis erste Informationen zu der zum Verkauf stehenden Zielgesellschaft, oft aus öffentlich zugänglichen Quellen (Jahresabschlüssen, Pressemitteilungen, der Homepage der Zielgesellschaft).

Bieterverfahren werden heute bei dafür geeigneten Zielgesellschaften, bei denen ein Kaufinteresse vieler strategischer Investoren und Finanzinvestoren zu erwarten ist, häufig durchgeführt. Durch sie sollen im Vergleich zu bilateralen Verhandlungen (*One-on-One*) **bestmögliche Marktbedingungen** gewährleistet werden. Verkäufer und Bieter begegnen sich allein schon wegen der Informationsasymmetrie hinsichtlich der Zahl der Bieter, des Inhalts ihrer Gebote, aber auch wegen der simplen Möglichkeit, bei ungünstigem Verlauf von Verhandlungen mit einem anderen Bieter abzuschließen, in einem Bieterverfahren nicht auf Augenhöhe. Der Verkäufer hat deshalb in Bieterverfahren typischerweise eine besonders starke Verhandlungsposition und kann leichter als bei bilateralen Verhandlungen Preis und Konditionen optimieren. Bei hinreichender Anzahl von Bietern kann es helfen, einen höheren Kaufpreis zu erzielen. Es erhöht, auch wegen des in der Regel ebenso starren wie straffen Zeitplans, die **Transaktionsdynamik**.¹⁸⁴ Ein Auktionsverfahren kann zudem die Wahrscheinlichkeit steigern, den für den Verkäufer und die Zielgesellschaft „**passenden**“ Käufer zu finden.¹⁸⁵ Die **Organe** der Verkäufergesellschaft sichern durch ein Auktionsverfahren **ihre unternehmerische Entscheidung** ab, zu den letztlich vereinbarten Bedingungen marktgerecht (insbesondere in Bezug auf den **Kaufpreis**¹⁸⁶ sowie den **Umfang der Garantien und Freistellungen**¹⁸⁷) verkauft zu haben.¹⁸⁸ Andererseits erhöht ein Auktionsverfahren wegen der Mehrzahl an Bietern den **Aufwand auf Verkäuferseite** und auch, im Vergleich zu bilateralen Verhandlungen, oft **die Dauer, also den zeitlichen Aufwand**.¹⁸⁹ Mit der Anzahl der Beteiligten und der typischerweise längeren Dauer steigt auch das **Risiko**, dass der **Verkaufsprozess nicht vertraulich** bleibt, etwa im Datenraum offengelegte Betriebsgeheimnisse zweckwidrig verwendet werden oder Schlüsselmitarbeiter der Zielgesellschaft, auf die Bieter aufmerksam geworden sind, abgeworben werden. Schließlich ist **auch der Abbruch** eines Auktionsverfahrens im Einzelfall für den Verkäufer oft **problematischer** als ein Abbruch von bilateralen Verhandlungen (*One-on-One*).

Letztlich ist es daher eine unternehmerische **Abwägungsentscheidung**, ob auch im konkreten Einzelfall dem Auktionsverfahren Vorzug vor bilateralen Verhandlungen (die nicht exklusiv sein müssen, weshalb der Begriff der „**exklusiven**“ Verhandlungen

184 *Voß*, in: Knott, Unternehmenskauf, XI Rn. 751.

185 Vgl. *Rosengarten*, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 3 Rn. 2.

186 Dazu *Weißhaupt*, ZHR 185 (2021), 91, 117 f.: Durch Bieterverfahren lässt sich der Marktpreis simulieren.

187 Vgl. *Rosengarten*, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 3 Rn. 3.

188 *Haberstock*, in: Holzapfel/Pöllath, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 1299.

189 *Rosengarten*, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 3 Rn. 3.

3. Die wesentlichen Projektschritte auf dem Weg zum Unternehmenskaufvertrag

gen oft nicht treffend ist) gegeben wird. Eine gesellschaftsrechtliche Pflicht der Organe der Verkäufergesellschaft, ein Bieterverfahren durchzuführen, besteht nicht.¹⁹⁰

91 Ein solches strukturiertes Bieterverfahren läuft regelmäßig in **folgenden Schritten** ab:

- (Abwägungs-) **Entscheidung** zwischen bilateralen Verhandlungen (*One-on-One*) und Auktionsverfahren,
- **Bildung des Projektteams** und **Einschaltung von Beratern**,
- **Bewertung der Zielgesellschaft**, um zu einer realistischen Erwartungshaltung auf Verkäuferseite zu kommen und ggf. eine – im Verfahren zu verfeinernde – Grundlage für die spätere unternehmerische Verkaufsentscheidung zu bilden,
- Erstellung und Versendung eines **Teasers** an potenzielle Bieter und Aufforderung, ein Erwerbsinteresse unverbindlich zu bekunden,
- Versendung des Entwurfs einer **Vertraulichkeitsvereinbarung (NDA)**,
- Abschluss einer Vertraulichkeitsvereinbarung (*NDA*), ggf. nach Berücksichtigung legitimer Änderungswünsche des Bieters (insbesondere Private Equity-Bieter haben oft besondere Anforderungen an den Inhalt der Vertraulichkeitsvereinbarung¹⁹¹),
- Versendung eines die Bedingungen des Verfahrens beschreibenden **Verfahrensbriefs (Process Letter)** und des Informationsmemorandums,
- Vorbereitung des (**elektronischen**) **Datenraums (Virtual Data Room** oder kurz *VDR*), der datenschutzrechtliche und kartellrechtliche Schranken beachtet,
- auf der Grundlage des Informationsmemorandums Abgabe eines rechtlich unverbindlichen sog. **indikativen Angebots (Indicative Offer** oder *Non-Binding-Offer*) durch Bieter,
- Auswahl der zum weiteren Prozess eingeladenen Bieter und ggf. Versendung eines **weiteren Verfahrensbriefs (Process Letter II)** an diese,
- **Due Diligence durch diese Bieter**; ggf. Zur-Verfügung-Stellung von „*Vendor's Due Diligence*“-Berichten (je nach Einzelfall mit oder ohne „*Reliance*“ gegenüber den Bietern und dem Käufer) oder *Fact Books* (Letzteres beschränkt sich auf die zusammenfassende Wiedergabe des Inhalts des Datenraums ohne inhaltliche, also z.B. rechtliche Analyse und ohne Handlungsempfehlungen), die der Verkäufer und seine Berater erstellt haben,
- Abgabe sog. **bindender Angebote (Binding Offer)**, die im Rechtssinn typischerweise noch nicht bindend und daher auch kein Angebot im Sinne von § 145 BGB darstellen, durch interessierte Bieter,
- **Auswahl** des oder der **Bieter(s)** für die finale Verkaufsphase (*Preferred Bidder*).
- ggf. kurze weitere *Due Diligence* (die oft auch als *Confirmatory Due Diligence* bezeichnet wird) durch den oder die ausgewählten Bieter,
- exklusive oder parallele **Verhandlungen der Transaktionsverträge** (insbesondere des Unternehmenskaufvertrags und von Begleitverträgen wie *Transitional Services Verträgen*),
- **Vertragsunterzeichnung (Signing)**,

190 Wohl ganz herrschende Meinung, vgl. nur *Fleischer*, in: FS Vetter, S. 137, 146 ff.

191 Dazu unten Rn. 112.

- Vollzugsvorbereitung, insbesondere Einholung kartellbehördlicher Genehmigungen,
- **Vollzug** (*Closing*).

Juristisch sind viele Fragen rund um Auktionsverfahren erst in jüngerer Vergangenheit aufgearbeitet worden.¹⁹² Anlass für **Streitigkeiten in Auktionsverfahren**¹⁹³ bieten insbesondere folgende Fragen:

- Besteht eine *per se* gesteigerte Aufklärungspflicht des Verkäufers in Auktionsverfahren?
- Welche Haftung droht einem Verkäufer aus unzutreffenden Angaben in einem Informationsmemorandum?
- Kann auch ein Berater wegen unzutreffender Angaben in einem Informationsmemorandum haften?
- (Wie) Muss der Verkäufer und müssen seine Berater über die Existenz/das Fehlen anderer Bieter informieren?
- Dürfen chancenlose Bieter „mitgezogen“ werden?
- Darf von dem im Verfahrensbrief beschriebenen Verfahren einseitig abgewichen werden?
- Gibt es ein Recht der Bieter auf Gleichbehandlung, aus dem sie etwa verlangen können, dass der Verkäufer und seine Berater Antworten, die der Verkäufer auf gezielte Fragen eines Bieters diesem gegeben hat, auch ihnen rechtzeitig offenlegen?

Veröffentlichte Rechtsprechung dazu ist nicht ersichtlich. Wenn ein Streit darüber ausgetragen wird, dann geschieht das regelmäßig in Schiedsverfahren, deren Entscheidungen grundsätzlich nicht veröffentlicht werden.¹⁹⁴ 93

Vom Schrifttum wird eine ***per se* gesteigerte Aufklärungspflicht** des Verkäufers in Auktionsverfahren diskutiert.¹⁹⁵ Sie ist aber im Ergebnis abzulehnen: Auch im Rahmen bilateraler Verhandlungen wird nämlich der Informationsfluss inhaltlich und prozedural vom Verkäufer gesteuert und beherrscht, sodass das Auktionsverfahren insoweit keine Besonderheiten aufweist, die eine *per se* gesteigerte Aufklärungspflicht rechtfertigen könnten.¹⁹⁶ 94

Unzutreffende Angaben in einem Informationsmemorandum können unter den Voraussetzungen einer Verletzung vorvertraglicher Aufklärungspflichten nach den Grundsätzen der *culpa in contrahendo* (§§ 311 Abs. 2, 241 Abs. 2 BGB) Schadensersatzansprüche auslösen. Als potenzieller Schaden kommen insbesondere die frustrierten Aufwendungen eines erfolglosen Bieters in Betracht. Dabei muss sich der Verkäufer, wenn er dies nicht vertraglich wirksam mit dem Bieter ausgeschlossen 95

192 Zuerst *Louven/Böckmann*, ZIP 2004, 445 ff.; ferner *Habersack/Schürnbrand*, in: FS Canaris, S. 359.

193 Einen sehr guten Überblick geben *Schöne/Uhlendorf*, in: Mehrbrey, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 7.

194 Vgl. allerdings den Bericht von *Pörnbacher und Melzer* zur Auswertung von Post-M&A-Streitigkeiten vor DIS-Schiedsgerichten in Drygala/Wächter, Verschuldenshaftung, Aufklärungspflichten, Wissens- und Verhaltenszurechnung bei M&A-Transaktionen, S. 215 ff.

195 *Henssler*, in: FS Hopt, S. 113, 132 f.; *Louven/Böckmann*, ZIP 2004, 445, 449; *Haberstock*, in: Holzapfel/Pöllath, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 1317.

196 So auch *Schöne/Uhlendorf*, in: Mehrbrey, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 7 Rn. 7.

3. Die wesentlichen Projektschritte auf dem Weg zum Unternehmenskaufvertrag

hat (was nach § 278 Satz 2 BGB sogar für vorsätzliches Verhalten der Erfüllungsgehilfen zulässig wäre), das Verhalten seiner Berater (als seinen Erfüllungsgehilfen) nach § 278 Satz 1 BGB zurechnen lassen. Allerdings dürften solche Fälle in der Praxis selten sein: Der Verkäufer und seine Berater haben im weiteren Verfahrensverlauf wiederholt die Möglichkeit, etwa durch Offenlegung im Datenraum oder im vorvertraglichen Auskunftsprozess (*Q&A-Process*) (bei für den Käufer für dessen Kaufentscheidung wesentlichen Informationen wird sich der Käufer oft nicht auf das Informationsmemorandum verlassen, sondern vertieft prüfen wollen und Nachfragen stellen) unerkannt unzutreffende Informationen zu korrigieren. Für einen aufgrund unzutreffender Informationen vorzeitig ausscheidenden Bieter dürfte es oft schwierig sein, nachzuweisen, dass er ausschließlich wegen der unzutreffenden Informationen aus dem Verfahren ausgeschieden ist. Die praktische Bedeutung einer solchen Haftung ist daher eher gering.

- 96 Eine Haftung für unzutreffende Informationen im Informationsmemorandum nach den Grundsätzen der Produkthaftung scheidet nach vorherrschender Meinung¹⁹⁷ schon deshalb aus, weil kein Bieter erwarten kann, schon im Informationsmemorandum vollständig die für eine Kaufentscheidung relevanten Informationen zu bekommen. Dafür sind vielmehr die *Due Diligence* (mit *Q&A-Process*, *Site Visit* und *Management Presentation*) und die Verhandlungen gedacht.
- 97 Nicht nur die **ausdrücklich unzutreffende Information** eines Interessenten **über angebliche weitere Bieter** (bloß ausweichende Antworten sind zulässig¹⁹⁸), sondern **auch die konkludente Fehlinformation darüber** kann Schadensersatzansprüche nach §§ 280 Abs. 1, 311 Abs. 2, 241 Abs. 2 BGB (Verschulden bei Vertragsverhandlungen) auslösen oder dem erfolgreichen, aber zuvor entsprechend getäuschten Bieter die Anfechtung des Unternehmenskaufvertrags wegen arglistiger Täuschung ermöglichen (wenn der Bieter nachweisen kann, dass er den Unternehmenskaufvertrag ohne die Täuschung über weitere Bieter nicht oder nicht mit diesem Inhalt abgeschlossen hätte¹⁹⁹). Eine konkludente Fehlinformation über andere Bieter kann z. B. darin liegen, dass der Verkäufer eine Zahl von Verhandlungsteams benennt, die die Zahl der vorhandenen Bieter übersteigt.²⁰⁰ Fehlinformationen durch einen beauftragten Berater (einschließlich einer beauftragten Investmentbank) muss sich der Verkäufer zurechnen lassen.²⁰¹
- 98 „Zieht“ der Verkäufer einen **chancenlosen Bieter „mit“**, obwohl er mit ihm nicht mehr abschließen will, kann er ebenfalls aus §§ 311 Abs. 2, 241 Abs. 2 BGB haften (Täuschung über die Bereitschaft zum Vertragsabschluss).²⁰² Der Schaden des „mitgezogenen“ Bieters dürfte insbesondere in seinen frustrierten Aufwendungen im

197 *Louven/Böckmann*, ZIP 2004, 445, 446; *Schöne/Uhlendorf*, in: Mehrbrey, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 7 Rn. 9 m. w. N.

198 *Louven/Böckmann*, ZIP 2004, 445, 450.

199 Dazu *Schöne/Uhlendorf*, in: Mehrbrey, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 7 Rn. 16 a. E.

200 *Louven/Böckmann*, ZIP 2004, 445, 448.

201 *Schöne/Uhlendorf*, in: Mehrbrey, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 7 Rn. 16; anders: *Louven/Böckmann*, ZIP 2004, 445, 448: nur bei Kenntnis oder grob fahrlässiger Unkenntnis des Verkäufers.

202 *Louven/Böckmann*, ZIP 2004, 445, 449 f.

weiteren Verlauf des Auktionsverfahrens liegen. Der Ausschluss eines Bieters oder die ungleiche Zur-Verfügung-Stellung von Informationen dürfte dann keine Haftung nach §§ 311 Abs. 2, 241 Abs. 2 BGB begründen, wenn sich der Verkäufer dies – wie üblich – im *Process Letter*²⁰³ vorbehalten hat.²⁰⁴

Der Verkäufer ist zwar (auch außerhalb eines Bieterverfahrens) verpflichtet, einem Bieter (wie jedem Kaufinteressenten) wesentliche unternehmensbezogene Informationen offenzulegen,²⁰⁵ eine darüber hinausgehende Pflicht des Verkäufers, die **Bieter informationell gleich zu behandeln**, besteht aber nicht. Der Verkäufer ist daher nicht verpflichtet, allen Bietern Antworten zu gezielten Fragen einzelner Bieter etwa im vorvertraglichen Auskunftsprozess (*Q&A-Process*)²⁰⁶ zur Verfügung zu stellen.²⁰⁷ 99

3.4 Abschluss Vertraulichkeitsvereinbarungen/*NDA*s

Gerade bei Bieterverfahren wird der Verkäufer angesichts der Vielzahl der Beteiligten sowie der Dauer des Verfahrens besonderen Wert auf **Vertraulichkeit des Verkaufsprozesses und Schutz vor der Offenlegung der Geschäftsgeheimnisse der Zielgesellschaft** legen.²⁰⁸ Vertraulichkeitsvereinbarungen haben deshalb hier eine im Vergleich zu bilateralen Verhandlungen, bei denen sie ebenfalls regelmäßig abgeschlossen werden, besondere Bedeutung und verdienen besondere Aufmerksamkeit (die ihnen nicht immer zuteil wird²⁰⁹). 100

Oft ist die Vertraulichkeitsvereinbarung die erste Vereinbarung, die die Parteien im Rahmen einer Transaktion treffen.²¹⁰ Ihre Bedeutung dürfte durch das Inkrafttreten des Gesetzes zum Schutz von Geschäftsgeheimnissen (GeschGehG) vom 26.4.2019²¹¹ und das Erfordernis „angemessener Geheimhaltungsmaßnahmen“ sogar noch zunehmen.²¹² 101

Auch als **Instrument zur Verhinderung kartellrechtswidrigen Informationsaustauschs** hat sie große Bedeutung und muss besonderen Anforderungen (insbesondere an die Definition des erlaubten Empfängerkreises und des erlaubten Nutzungszwecks in der Vertraulichkeitsvereinbarung oder einer gesonderten *Clean-Team-Vereinbarung*) genügen. 102

Auch die Organe der Zielgesellschaft werden, nicht zuletzt, um eine eigene Haftung zu vermeiden, auf den Abschluss einer Vertraulichkeitsvereinbarung drängen, bevor sie dem Verkäufer Informationen zur Zielgesellschaft zur Verfügung stellen. Ob dafür auch die Vereinbarung wirksamer Sanktionen (insbesondere also **pauschalier-** 103

203 Dazu unten Rn. 136.

204 *Louven/Böckmann*, ZIP 2004, 445, 451.

205 Dazu unten Rn. 228.

206 Dazu unten Rn. 220.

207 *Louven/Böckmann*, ZIP 2004, 445, 451.

208 Vgl. *von Werder/Kost*, BB 2010, 2903.

209 Vgl. *von Werder/Kost*, BB 2010, 2903: „... nicht selten eher stiefmütterlich behandelt ...“

210 *Schlitt*, in: Semler/Volhard, *Arbeitshandbuch für Unternehmensübernahmen*, § 6 Rn. 8.

211 BGBl. I, S. 466.

212 Vgl. zu den Auswirkungen des GeschGehG auf Vertraulichkeitsvereinbarungen *Jansen/Hofmann*, BB 2020, 259 ff.

3. Die wesentlichen Projektschritte auf dem Weg zum Unternehmenskaufvertrag

ten Schadensersatzes oder **Vertragsstrafen**) erforderlich ist, ist von der Rechtsprechung bislang nicht entschieden,²¹³ richtigerweise aber abzulehnen und in Verhandlungen oft auch nicht durchsetzbar. Abzulehnen ist eine solche Pflicht deshalb, weil die Frage, ob eine Vertraulichkeitsvereinbarung mit „liquiden“ Sanktionen verbunden wird, eine **unternehmerische Entscheidung**²¹⁴ der Geschäftsleitung des Verkäufers und der Zielgesellschaft ist. Allenfalls in extremen Ausnahmefällen ist aber das unternehmerische Ermessen derart „auf Null“ reduziert, dass eine Pflicht zur Vereinbarung von Vertragsstrafen oder pauschalitem Schadensersatz besteht. Dies gilt insbesondere auch angesichts des Umstands, dass weder eine Vertragsstrafe noch ein pauschalierter Schadensersatz dem Verkäufer oder der Zielgesellschaft helfen, den Verstoß gegen die Vertraulichkeitsverpflichtung zu beweisen.

- 104** Sind unter den Bietern Wettbewerber und unter den Informationen wettbewerbsfähig sensible, dürfte es im Lichte jüngster zum Kartellrecht ergangener Entscheidungen²¹⁵ regelmäßig kartellrechtlich geboten sein, **nicht nur eine Vertraulichkeitsvereinbarung mit präziser Bestimmung ausgewählter Personen**, die Zugang zu den vertraulichen Informationen erhalten (ggf. beschränkt auf ein **Clean-Team**), und **präziser Zweckbestimmung** zu vereinbaren, sondern darüber hinaus **Clean Teams** oder gar „*Super*“ **Clean Teams**²¹⁶ einzusetzen.
- 105** Geschützt wird durch eine Vertraulichkeitsvereinbarung auch der Käufer (erfolgreiche Bieter), denn es ist künftig letztlich „seine“ (Ziel-)Gesellschaft, deren Geheimnisse geschützt werden. Bei *Carve-Out-Transaktionen*, wenn also der verkaufte Geschäftsbereich (erst) aus einer größeren Einheit herausgelöst werden muss oder worden ist, kann auch die Einbeziehung verbundener Unternehmen des Verkäufers sinnvoll sein.²¹⁷ Verbreitet sind solche Gestaltungen freilich nicht.²¹⁸
- 106** **Wesentliche inhaltliche Regelungspunkte** von Vertraulichkeitsvereinbarungen sind insbesondere:
- Bestimmung der Parteien der Vertraulichkeitsvereinbarung,
 - Bestimmung der Schutzwirkung,
 - Definition der vertraulichen Informationen,
 - Zweckbestimmung der vertraulichen Informationen und Verpflichtung zur Vertraulichkeit,

213 Vgl. *Gärtner/Wiedeck*, in: Mehrbrey, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 5 Rn. 32 m. w. N.; dafür: *Spindler*, in: MüKo-AktG, § 93 Rn. 138; dagegen: *Meurer*, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 6 Rn. 20.

214 Dass es sich um eine unternehmerische Entscheidung handelt, ist freilich seit Inkrafttreten des Gesetzes zum Schutz von Geschäftsgeheimnissen (GeschGehG) vom 26.4.2019 nicht mehr unbestritten. So vertreten *Apel/Walling*, DB 2019, 891, 895, nur bei Vereinbarung einer Vertragsstrafe stelle eine Vertraulichkeitsvereinbarung eine angemessene Geheimhaltungsmaßnahme i. S. v. § 2 Abs. 1 Nr. 2 b) GeschGehG dar; dagegen zu Recht: *Jansen/Hofmann*, BB 2020, 259, 264; Findet keine Stütze im Gesetzeswortlaut oder der Gesetzgebungshistorie. Durch die Qualifikation als „angemessen“ scheiden Sicherungsmechanismen, die praktisch nicht zumutbar und durchsetzbar sind, aus.

215 Insbesondere ist hier der Beschluss der EU-Kommission vom 24.4.2018, ABl. C 315 vom 7.9.2018, S. 11–19 – *Altice/PT Portugal*, zu nennen.

216 *Purps/Beaumontier*, NZKart 2017, 224, 229.

217 *von Werder/Kost*, BB 2010, 2903, 2911.

218 So für den Stand 2010 bereits *von Werder/Kost*, BB 2010, 2903, 2911.

- Bestimmung der Personen, die Zugang zu den vertraulichen Informationen bekommen sollen,
- Bestimmung der Laufzeit,
- Kontakt- und Abwerbverbote,
- Verpflichtungen zur Rückgabe oder Vernichtung,
- Haftungsausschluss zugunsten des Verkäufers und der Zielgesellschaft für insbesondere im Informationsmemorandum enthaltene oder im Datenraum offengelegte unvollständige oder fehlerhafte Informationen,
- Bestimmungen zu besonderen Sanktionen, insbesondere pauschalitem Schadensersatz und Vertragsstrafen.

Gerade bei Bieterverfahren kann es darüber hinaus empfehlenswert sein, in der Vertraulichkeitsvereinbarung die **Bildung von Bieterkonsortien** von der vorherigen schriftlichen Zustimmung des Verkäufers abhängig zu machen.²¹⁹ Dies kann auch für eine **exklusive Bindung von Finanzierungspartnern an einen Bieter** empfehlenswert sein.²²⁰ Denn durch beides läuft der Verkäufer Gefahr, dass der angestrebte Wettbewerb beeinträchtigt und der Bieter sich einen Wettbewerbsvorteil vor anderen Bietern verschafft.²²¹ Solche Verpflichtungen sollten durch den oder die *Process Letter(s)*²²² flankiert werden, indem sich der Verkäufer dort ein ausdrückliches Recht vorbehält, dagegen verstößende Bieter aus dem weiteren Bieterverfahren auszuschließen.

Parteien der Vertraulichkeitsvereinbarung sind regelmäßig jedenfalls der Verkäufer und der Bieter. Bei deutschen Gesellschaften als Kaufinteressenten sollen die Organmitglieder ebenfalls verpflichtet und durch die Vereinbarung automatisch unmittelbar gebunden sein.²²³ Ist der Kaufinteressent ein Gruppenunternehmen eines Konzerns, empfiehlt es sich, die Vertraulichkeitsvereinbarung mit der **Konzernobergesellschaft** abzuschließen und diese verschuldensunabhängig zu verpflichten, für die Einhaltung durch ihre verbundenen Unternehmen einzustehen.²²⁴ Existiert auf Bieterseite, wie bei **Private Equity-Fonds**, das Akquisitionsvehikel noch nicht, kommen die Beratungsgesellschaft des Fondsmanagers,²²⁵ dieser selbst²²⁶ oder die Fondsgesellschaft, die die Gesellschaft zu erwerben beabsichtigt, in Betracht.²²⁷

Geschützt werden soll neben dem Verkäufer als Vertragspartei auch insbesondere die **Zielgesellschaft**. Sie kann daher entweder ebenfalls **Vertragspartei** werden oder aber als **Drittberechtigte im Sinne von § 328 BGB** vorgesehen werden. Wird

219 von Werder/Kost, BB 2010, 2903, 2905 mit Klauselbeispiel.

220 von Werder/Kost, BB 2010, 2903, 2908 f. mit Klauselbeispiel.

221 von Werder/Kost, BB 2010, 2903, 2905 und 2909.

222 Dazu Rn. 133 ff.

223 So unter Berufung auf eine Entscheidung des OLG München Gärtner/Wiedeck, in: Mehrbrey, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 5 Rn. 9 m. w. N.

224 Gärtner/Wiedeck, in: Mehrbrey, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 5 Rn. 9 m. w. N.; von Werder/Kost, BB 2010, 2903, 2904 mit Klauselbeispiel.

225 Jäckle/Strehle/Clauss, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 51 Rn. 4; kritisch zur Auswahl der Beratungsgesellschaft als Partei der Vertraulichkeitsvereinbarung: von Werder/Kost, BB 2010, 2903, 2905.

226 Jäckle/Strehle/Clauss, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 51 Rn. 4.

227 von Werder/Kost, BB 2010, 2903, 2905.

3. Die wesentlichen Projektschritte auf dem Weg zum Unternehmenskaufvertrag

die Zielgesellschaft im Bieterverfahren verkauft, kann es sich empfehlen, die Vertraulichkeitsvereinbarung auch als echten Vertrag zugunsten eines Dritten i. S. v. § 328 BGB zugunsten des späteren Käufers abzuschließen. Bei *Carve-Out-Transaktionen*, wenn also der verkaufte Geschäftsbereich (erst) aus einer größeren Einheit herausgelöst werden muss oder worden ist, kann auch die Einbeziehung verbundener Unternehmen des Verkäufers sinnvoll sein.²²⁸ Sollen in beiden Gestaltungsvarianten die Vertragsparteien das Recht haben, einzelne Bestimmungen, die auch drittbegünstigend sind, ohne Zustimmung des Dritten zu ändern oder aufzuheben, müssen sie sich dies in der Vertraulichkeitsvereinbarung vorbehalten.²²⁹

- 110** Der Kaufinteressent wird regelmäßig an einer möglichst **exakten Definition der vertraulichen Informationen** interessiert sein, etwa der Existenz und den näheren Umständen des Verkaufsprozesses und der beabsichtigten Transaktion, Informationen, die im Rahmen des vorvertraglichen Auskunftsprozesses (*Q&A Process*), der Managementpräsentation (*Management Presentation*), Expertengesprächen (*Expert Sessions*) oder von Standortbesichtigungen (*Site Visits*) erlangt wurden, und Informationen, die im Datenraum enthalten sind. Näher zu definierende und zu qualifizierende öffentlich bekannte Informationen, solche, die dem Kaufinteressenten von Dritten mitgeteilt wurden, solche, die aufgrund rechtlicher Verpflichtungen offenzulegen sind, und schließlich solche, die durch den Kaufinteressenten „entwickelt“ wurden, werden typischerweise ausgenommen.
- 111** **Zweckbestimmung** dürfte regelmäßig die Bewertung der Transaktion, ggf. zusätzlich die Finanzierung der Transaktion oder der Abschluss einer *W&I*-Versicherung²³⁰ sein. Insbesondere dann, wenn unter dem Kreis der Bieter auch Wettbewerber sind und die im Transaktionsprozess offengelegten Daten, wie oft der Fall, wettbewerbslich sensibel sind, empfiehlt sich die Verpflichtung, die Informationen **auch unternehmensintern (innerhalb des Bieterunternehmens) vertraulich** zu behandeln.
- 112** Besonderes Augenmerk ist auf die **Bestimmung der Personen** zu richten, die auf der Seite des Kaufinteressenten **Zugang zu den Informationen** bekommen dürfen. Dies gilt aus kartellrechtlichen Gründen insbesondere dann, wenn der Kaufinteressent **Wettbewerber** ist und im Rahmen der Transaktionsvorbereitung auch sensible Daten offengelegt werden sollen. Legen die Parteien – etwa aus kartellrechtlichen Gründen – Wert auf einen möglichst engen und präzise gefassten Personenkreis, empfiehlt sich dessen namentliche Benennung in einer Anlage zur Vertraulichkeitsvereinbarung. Soll der Kreis weiter gefasst werden, können etwa auch Mitarbeiter von verbundenen Unternehmen und Berater und Dienstleister des Kaufinteressenten (Investmentbank, finanzierende Bank, Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer) einbezogen werden, soweit sie mit der Transaktion befasst sind.²³¹ Insbesondere bei *Private Equity*-Fonds als Kaufinteressenten kann das Interesse daran bestehen, ausdrücklich in die Vereinbarung das Recht aufzunehmen, vertrauliche Informationen im Hinblick auf *Add-on*-Akquisitionen auch an Portfoliogesellschaften weitergeben

²²⁸ von Werder/Kost, BB 2010, 2903, 2911.

²²⁹ Engelhardt/von Maltzahn, in: Holzapfel/Pöllath, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 636.

²³⁰ Dazu unten Rn. 1181 ff.

²³¹ Vgl. von Werder/Kost, BB 2010, 2903, 2906 ff.

zu dürfen und sie mit potenziellen **Co-Investoren** oder einem **anderen Bieter (Club Deal)** auszutauschen. Für den Verkäufer bedeutet der Zusammenschluss zu einem Bieterkonsortium freilich eine Beeinträchtigung des angestrebten Wettbewerbs. Er mag deshalb umgekehrt das Interesse haben, dies auszuschließen.²³²

Gleichzeitig ist zu regeln, wer für Verletzungen der Vertraulichkeitsverpflichtung **haften** soll. Dies kann zum einen allein der Kaufinteressent (als verpflichtete Vertragspartei) sein, der aufgrund einer entsprechenden Klausel verschuldensunabhängig dafür Sorge zu tragen hat, dass die Zugangsberechtigten keine Pflichten verletzen. In Betracht kommt darüber hinaus eine Regelung, nach der der Kaufinteressent verpflichtet wird, seinerseits spiegelnde Vertraulichkeitsvereinbarungen mit den Zugangsberechtigten in seinem „Lager“ abzuschließen. Alternativ kann der Verkäufer Wert darauf legen, mit bestimmten Zugangsberechtigten (z. B. solchen aus verbundenen Unternehmen, solchen bei Dienstleistern, die nicht gesetzlich zur Verschwiegenheit verpflichtet sind) eigene Vertraulichkeitsvereinbarungen abzuschließen. Bei Gruppenunternehmen aus Konzernen kann es im Einzelfall empfehlenswert sein, (auch) mit der Konzernobergesellschaft eine Vertraulichkeitsverpflichtung abzuschließen und eine gesamtschuldnerische Haftungsübernahme für die Verpflichtungen ihrer Konzerngesellschaften zu verlangen.²³³

Besonderes Augenmerk ist darauf zu richten, ob es im Rahmen der *Due Diligence* zur **Offenlegung wettbewerblich sensibler Daten an einen Wettbewerber** (als Bieter) und damit zum Austausch wettbewerblich relevanter Informationen mit diesem kommen kann.²³⁴ Darin kann ein Verstoß gegen das **fusionskontrollrechtliche Vollzugsverbot (Gun Jumping)** und ein **Verstoß gegen das Kartellverbot** liegen. Bei der Erstellung des Datenraums und dabei insbesondere der Auswahl des Datenrauminhalts ist daher auch aus kartellrechtlichen Gründen große Sorgfalt zu verwenden und dies für den Fall zu dokumentieren, dass später kartellrechtswidriges Verhalten im Raum steht. **Wettbewerblich besonders sensibel** sind grundsätzlich Informationen zu **Preisen, Margen und Mengen**, über **Kosten** und **Nachfrage** oder die **Identität von Kunden und Lieferanten**, wettbewerblich hoch sensibel sind Informationen über **künftige Preise und Mengen**. Dies sollte der Verkäufer bei der Vorbereitung des Datenraums im Auge haben. Neben oder ergänzend zu einer Schwärzung oder Aggregation sensibler Informationen und einer gestuften Datenraumbestückung (sensible Daten werden erst in später Transaktionsphase ein oder zwei verbliebenen Bietern offengelegt, ggf. in einem **Red Data Room**) ist ein Lösungsweg die Vereinbarung (etwa in der Vertraulichkeitsvereinbarung oder einem gesonderten **Clean-Team-Vertrag**) mit dem Bieter. Im Kern sehen solche Vereinbarungen vor (i) dass nur ein ausgewählter Personenkreis von Mitarbeitern des Bieters oder (bei wettbewerblich hoch sensiblen Informationen) nur externe Berater des Bieters Zugang zu den sensiblen Informationen, die etwa in einem besonderen Datenraum offengelegt werden (**Red Data Room**), bekommen, (ii) diese die Infor-

232 von Werder/Kost, BB 2010, 2903, 2905 und 2909.

233 Gärtner/Wiedeck, in: Mehrbrey, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 5 Rn. 9 m. w. N.; von Werder/Kost, BB 2010, 2903, 2904 mit Klauselbeispiel.

234 Vgl. Purps/Beaunier, NZKart 2017, 224 ff.; Bischke/Brack, NZG 2018, 696 ff.

3. Die wesentlichen Projektschritte auf dem Weg zum Unternehmenskaufvertrag

mationen auch innerhalb des Unternehmens des Bieters vertraulich behandeln müssen und (iii) nur etwa in aggregierter oder anonymisierter Form und nach vorheriger Prüfung einer sog. *Watch Dog* (in dem nachstehenden Klauselbeispiel der „*Antitrust Counsel*“, der z. B. der kartellrechtliche Berater des Verkäufers sein kann) an bestimmte Entscheidungsträger beim Bieter weitergeben dürfen. Daneben sieht eine solche *Clean-Team*-Vereinbarung üblicherweise vor, welche **Anforderungen an die *Clean-Team*-Mitglieder** zu stellen sind. Sie regelt also, ob auch Mitarbeiter des Bieters oder nur externe Berater zugelassen sind, welche Anforderungen an interne Mitarbeiter während des Transaktionsprozesses zu stellen sind (z. B. keine operative Verantwortung für Geschäftsentscheidungen, insbesondere nicht für das Setzen von Preisen, das Marketing und den Verkauf, ggf. auch den Einkauf und Forschung und Entwicklung, Freistellung von anderen Tätigkeiten im Bieterunternehmen, Einrichtung von „*Chinese Walls*“) und ob diese Anforderungen auch noch für eine angemessene „*Abkühlungszeit*“ danach zu stellen sind. Dies liest sich leichter, als es in der Praxis umzusetzen ist: Zum einen sind oft branchenerfahrene interne Mitarbeiter (und nicht externe Berater oder Mitarbeiter von Stabsabteilungen) diejenigen, die die nötige Expertise und Branchenkenntnis haben, um die Daten im Datenraum sinnvoll zu analysieren. Zum anderen ist es für die betreffenden Mitarbeiter und das Bieterunternehmen belastend, auch noch für eine Abkühlungsperiode von ihren Aufgaben freigestellt zu bleiben.

- 115 Schließlich finden sich in *Clean-Team-Verträgen* oft Verbote, Informationen auf externen Speichermedien abzuspeichern, und Verpflichtungen, Daten bei Scheitern der Transaktion zu löschen (ggf. mit den oft vorzufindenden Vorbehalten²³⁵).
- 116 Der Kern einer ***Clean-Team-Klausel*** könnte etwa wie folgt lauten:

„§|●|

Offenlegung von Hoch Vertraulichen Informationen

2.1 Hoch Vertrauliche Informationen werden ausschließlich im Roten Datenraum zur Verfügung gestellt. Der Zugang zum Roten Datenraum ist auf Clean Team Prüfer beschränkt.

2.2 Clean Team Prüfer dürfen Hoch Vertrauliche Informationen prüfen. Sie sind verpflichtet, ihre auf die Hoch Vertraulichen Informationen bezogenen Prüfungsergebnisse und -analysen zunächst dem Antitrust Counsel vorzulegen und mit ihm zu erörtern. Hoch Vertrauliche Informationen dürfen dem Käufer nur (i) mit der Bestätigung des Antitrust Counsels, dass die Hoch Vertraulichen Informationen in rechtmäßiger Weise dem Käufer offengelegt werden dürfen und (ii) in einer aggregierten und anonymisierten Weise oder in einer anderen Weise offengelegt werden, die sicherstellt, dass Informationen nicht in einer Detailtiefe offengelegt werden, die es dem Käufer erlauben würde, daraus wettbewerblich sensible Informationen über die Zielgesellschaft ableiten zu können. Der Antitrust Counsel ist dafür verantwortlich, sicherzustellen, dass Hoch Vertrauliche Informationen dem Käufer nur in aggregierter und anonymisierter Form gemäß dem vorstehenden Satz 2 offengelegt werden. Unter den gleichen Beschränkungen sind die Clean Team Prüfer berechtigt, (i) dem Käufer über ihren Prüfungsfortschritt und über ihre Folgerungen daraus für die Transaktion zu berichten und/oder (ii) dem Management und anderen Repräsen-

235 Dazu unten Rn. 121.

tanten des Käufers Fragen zu stellen, deren Beantwortung erforderlich ist, um ihre Prüfungshandlungen und -analysen durchzuführen.

2.3 Der Käufer ist verpflichtet, Hoch Vertrauliche Informationen nur den Clean Team Prüfern zugänglich zu machen und auch dies nur in dem Umfang, in dem dies vernünftigerweise für die Transaktion notwendig ist („Need to know“).

2.4 Der Käufer verpflichtet sich, sicherzustellen, dass Hoch Vertrauliche Informationen ausschließlich durch ihn selbst oder die Clean Team Prüfer verwendet werden und dies ausschließlich in Verbindung mit der Transaktion und der Durchführung der Due Diligence („Chinese Walls“).

2.5 Der Käufer hat sicherzustellen, dass die Clean Team Prüfer sämtliche Hoch Vertraulichen Informationen sicher, vertraulich und von anderen Informationen, Akten oder Dokumenten getrennt aufbewahren. Die Clean Team Prüfer werden die erforderlichen Maßnahmen ergreifen und der Käufer ist verpflichtet, dies sicherzustellen, damit die ihnen zur Verfügung gestellten Hoch Vertraulichen Informationen oder die auf die Hoch Vertraulichen Informationen gestützten Analysen gegen den Zugang von Mitgliedern der Geschäftsleitung oder Mitarbeitern, die nicht Clean Team Prüfer sind, geschützt sind.

2.6 Der Käufer verpflichtet sich, sicherzustellen, dass kein Clean Team Prüfer, der beim Käufer oder einem verbundenen Unternehmen des Käufers angestellt ist („**Interner Clean Team Prüfer**“), (i) in die laufenden Geschäfte des Käufers eingebunden ist und (ii), sofern die Transaktion nicht mit dem Käufer vollzogen werden sollte, für die Dauer von 18 Monaten ab dem letzten Tag, an dem die Internen Clean Team Prüfer Zugang zu den Hoch Vertraulichen Informationen hatten, kein Interner Clean Team Prüfer in die laufenden Geschäfte des Käufers eingebunden werden wird.“

Verfolgt der Verkäufer einen *Dual Track*,²³⁶ sollte die Vertraulichkeitsvereinbarung zusätzlich einen **Hinweis** auf das **Verbot von Insidergeschäften nach Art. 14 Marktmissbrauchs-Verordnung**²³⁷ (nachfolgend auch „MAR“) und vergleichbare Verbote ausländischen Rechts enthalten. Zwar kann wegen des **sog. Konsistenzgebots**, nach dem alle wesentlichen Informationen, die einem potenziellen Erwerber im Rahmen des *M&A-Tracks* zugänglich gemacht wurden, auch im Prospekt aufgenommen werden müssen (Art. 22 Abs. 5 b) Prospekt-VO), nicht grundsätzlich davon ausgegangen werden, dass nach der Veröffentlichung des Börsenprospekts noch Insiderinformationen vorliegen. Ganz ausschließen lässt sich das jedoch nicht.²³⁸ Zudem ist es üblich, eine sog. **Standstill-Vereinbarung** aufzunehmen. Darin verpflichtet sich der potenzielle Erwerber auf dem *M&A-Track*, nach einer etwaigen Absage des *M&A-Tracks* und einem Börsengang für einen bestimmten Zeitraum nach dem Börsengang keine Aktien zu erwerben. Der Zeitraum liegt in der Praxis **zwischen drei und zwölf Monaten**.²³⁹ Dadurch sollen für den Fall, dass in der *Due Diligence* Insiderinformationen offengelegt wurden, die keinen Eingang in den veröffentlichten Börsenprospekt gefunden haben, Insidergeschäfte verhindert werden. Für den wahrscheinlicheren Fall, dass alle Insiderinformationen im Börsenprospekt veröffentlicht worden sind, soll der Aktienwerb aus „hygienischen Gründen“²⁴⁰ vermieden werden.

236 Dazu oben Rn. 12.

237 VO (EU) Nr. 596/2014.

238 So auch *Schneider/Lung*, in: Jesch/Striegel/Boxberger, Rechtshandbuch Private Equity, § 21 Rn. 60.

239 Vgl. *Schneider/Lung*, in: Jesch/Striegel/Boxberger, Rechtshandbuch Private Equity, § 21 Rn. 61.

240 So *Schneider/Lung*, in: Jesch/Striegel/Boxberger, Rechtshandbuch Private Equity, § 21 Rn. 61.

3. Die wesentlichen Projektschritte auf dem Weg zum Unternehmenskaufvertrag

- 118 Laufzeiten** von Vertraulichkeitsvereinbarungen variieren in der Praxis **zwischen zwei und fünf Jahren**. Über die Dauer sollte die Dauer des Schutzbedürfnisses des Verkäufers und der Zielgesellschaft (für welchen Zeitraum kann der Empfänger Vorteile aus den Informationen ziehen) entscheiden. Manche Kaufinteressenten verlangen zudem, dass die Laufzeit der Vertraulichkeitsverpflichtung durch den Abschluss des Unternehmenskaufvertrags begrenzt ist. Dagegen ist dann nichts einzuwenden, wenn der Unternehmenskaufvertrag mit der Gesellschaft abgeschlossen wird, die auch Partei der Vertraulichkeitsvereinbarung ist.²⁴¹ Denn der Unternehmenskaufvertrag wird ohnehin eigene Vertraulichkeitsverpflichtungen enthalten, die solche aus der Vertraulichkeitsvereinbarung ersetzen.
- 119** Enthält ein **Informationsmemorandum** oder der **Datenraum fehlerhafte oder unvollständige Informationen**, kann daraus eine Haftung des Verkäufers und ausnahmsweise, bei Inanspruchnahme besonderen Vertrauens, auch der Zielgesellschaft und deren Repräsentanten nach §§ 311 Abs. 2, 280 Abs. 1, 241 Abs. 2 BGB begründet sein. Der Verkäufer wird daher versuchen, schon in der Vertraulichkeitsvereinbarung seine Haftung, soweit möglich (also nicht bei eigenem vorsätzlichem Verhalten, wohl bei vorsätzlichem Verhalten seiner Erfüllungsgehilfen, § 278 Satz 2 BGB), auszuschließen. Sind die Klauseln der Vertraulichkeitsvereinbarung nicht mit den Bietern individuell ausgehandelt worden und als **AGB** zu qualifizieren, dann wäre auch ein Haftungsausschluss für grobe Fahrlässigkeit unwirksam und aufgrund des Verbots geltungserhaltender Reduktion von AGB insgesamt unwirksam.²⁴² Handelte es sich bei den Aufklärungspflichten des Verkäufers gegenüber dem Käufer um Kardinalpflichten, wie das in der Literatur für möglich gehalten wird, wäre insoweit sogar ein Haftungsausschluss für leichte Fahrlässigkeit nach § 307 Abs. 2 Nr. 2 BGB unwirksam.²⁴³ Ob es sich um AGB handelt, ist eine Frage des Einzelfalls.²⁴⁴ Formulärmäßig für sämtliche im Auktionsverfahren offengelegten Informationen die Haftung auszuschließen, soll einem Ausschluss der grundlegenden Aufklärungspflicht des Verkäufers gleichkommen können und jedenfalls unwirksam sein.²⁴⁵ Gegenüber dem Käufer ist eine Unwirksamkeit der Vertraulichkeitsverpflichtung praktisch von keiner großen Relevanz, weil der spätere Unternehmenskaufvertrag regelmäßig einen individuell ausgehandelten und wirksamen Haftungsausschluss enthalten wird.
- 120** Auch **Kontakt- und Abwerbverbote** (sowohl in Bezug auf Mitarbeiter wie auch auf das Management der Zielgesellschaft und deren Kunden und Lieferanten) sind üblich. Aus Sicht des Verkäufers dürfte es oft sachgerecht sein, dies auf verbundene Unternehmen des Verkäufers zu erstrecken. Der Kaufinteressent wird dies oft als nicht praktisch handhabbar ablehnen. Kontakt- und Abwerbverbote unterliegen allerdings denselben rechtlichen Grenzen wie Kontakt- und Abwerbverbote in Unternehmenskaufverträgen.²⁴⁶ Ausnahmen werden oft dahingehend vereinbart, dass

241 So auch von *Werder/Kost*, BB 2010, 2903, 2911.

242 *Haberstock*, in: *Holzapfel/Pöllath*, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 1338 und 1339.

243 *Schöne/Uhlendorf*, in: *Mehrbrey*, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 7 Rn. 13.

244 *Haberstock*, in: *Holzapfel/Pöllath*, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 1336; *Louven/Böckmann*, ZIP 2004, 445, 450.

245 *Haberstock*, in: *Holzapfel/Pöllath*, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 1342.

246 Dazu unten 1389 ff.

z. B. finanzierende Banken (die bei einer Syndizierung in der Lage sein müssen, auch eine auf Verkäuferseite tätige Bank anzusprechen²⁴⁷) oder Portfoliogesellschaften von *Private Equity-Fonds* diesem Verbot nicht unterliegen.

Rückgabe- und Vernichtungsverpflichtungen sehen oft eine Ausnahme für den praktisch sehr relevanten Fall vor, dass bei Rückgabe und Vernichtung Aufbewahrungspflichten (etwa aus internen *Compliance*-Richtlinien) nicht erfüllt werden können und dass die Daten technisch in den IT-Systemen des Kaufinteressenten nur sehr schwer oder gar nicht gelöscht werden können.²⁴⁸ Akzeptiert der Verkäufer solche Ausnahmen, wird er umgekehrt oft darauf Wert legen, dass sich entweder die Vertraulichkeitsvereinbarung auch über deren Laufzeit auf solche Informationen erstreckt oder solche Informationen nach Ablauf der Vertraulichkeitsverpflichtung nur zum Zweck der Speicherung verwendet werden dürfen.²⁴⁹ Ist der Kaufinteressent zur Rückgabe/Vernichtung verpflichtet, erschwert dies im Streitfall den Nachweis, welche Unterlagen und Informationen er bekommen hat bzw. umgekehrt nicht erhalten hat.²⁵⁰

121

Auch ohne ausdrückliche Regelung begründet die Verletzung der Vertraulichkeitsverpflichtung (bei einem Schaden) Schadensersatz- und Unterlassungsansprüche.²⁵¹ Allerdings sind Kausalität und ein bezifferbarer Schaden oft praktisch kaum darzulegen und zu beweisen,²⁵² sodass Schadensersatzansprüche nur äußerst selten prozessual durchgesetzt werden können. Abhilfe böten Vereinbarungen zu pauschalierendem Schadensersatz und Vertragsstrafen, die wiederum im Verhandlungswege selbst in Bieterverfahren regelmäßig nicht durchsetzbar sind²⁵³ und zudem den Begünstigten nur vom Nachweis des Schadens, nicht vom Nachweis der Verletzung befreit.²⁵⁴ Eine Verpflichtung der Organe der Zielgesellschaft, eine Vertragsstrafe zu vereinbaren, besteht – wie gesehen – im Regelfall nicht.²⁵⁵ Vertragsstrafen (*Penalties*) können im anglo-amerikanischen Rechtskreis und Geltung dessen Vertragsstatuts anders als pauschalierter Schadensersatz (*Liquidated Damages*) zudem prozessual schwer durchsetzbar sein.²⁵⁶ Allerdings hat es im englischen Recht jüngst eine Annäherung an das deutsche Recht gegeben. Danach sind Vertragsstrafen grundsätzlich nicht mehr unwirksam.²⁵⁷ Für *NDA*s unter amerikanischem Vertragsstatut wäre aber nach wie vor ein pauschalierter Schadensersatzanspruch (*Liquidated Dam-*

122

247 Vgl. Engelhardt/von Maltzahn, in: Holzapfel/Pöllath, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 647.

248 Vgl. von Werder/Kost, BB 2010, 2903, 2909.

249 Vgl. von Werder/Kost, BB 2010, 2903, 2909.

250 Gärtner/Wiedeck, in: Mehrbrey, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 5 Rn. 13.

251 Zu den Rechtsfolgen und den prozessualen Durchsetzungsmöglichkeiten ausführlich: Gärtner/Wiedeck, in: Mehrbrey, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 5 Rn. 16 ff. und 21 ff.

252 Gärtner/Wiedeck, in: Mehrbrey, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 5 Rn. 16.

253 Vgl. nur von Werder/Kost, BB 2010, 2903, 2910; Jansen/Hofmann, BB 2020, 259, 264.

254 Schlitt, in: Semler/Volhard, Arbeitshandbuch für Unternehmensübernahmen, § 6 Rn. 20.

255 Meurer, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, in: Beck'sches M&A-Handbuch, § 6 Rn. 20.

256 Kösters, NZG 1999, 623, 625.

257 Vgl. Triebel/Vogenauer, Englisch als Vertragssprache, Rn. 420 (S. 95) unter Verweis auf die Entscheidung *Cavendish Square Holding BV v Talal El Makdessi* [2015] UKSC 67, Lords Neuberger and Sumption; Vertragsklausel kann bedenkenlos mit „Penalty“ überschrieben werden. Zu der Entscheidung *Cavendish Square Holding BV v Talal El Makdessi*: Faber/Groß, NZBau 2016, 538; Metzger, GRUR 2019, 1015; Ostendorf, ZEuP 2017, 165; Fritzemeyer/Kriechbaumer, RIW 2017, 777.

3. Die wesentlichen Projektschritte auf dem Weg zum Unternehmenskaufvertrag

ages) empfehlenswert (wenn er verhandelt werden kann). Bereits nach dem (allerdings bei Individualvereinbarung dispositiven²⁵⁸) § 340 Abs. 2 BGB findet eine Anrechnung der Vertragsstrafe auf den Schadensersatzanspruch statt und bleibt die Geltendmachung eines weitergehenden Schadens möglich, was die Parteien in der Praxis oft nochmals klarstellen.²⁵⁹

- 123** Realistischer in Verhandlungen durchsetzbar erscheint grundsätzlich eine Vereinbarung, die die **Beweislast für die Verletzungshandlung umkehrt**, sofern ernsthafte Anhaltspunkte dafür bestehen.²⁶⁰
- 124** Unternehmenskaufverträge sehen regelmäßig vor, dass frühere Vereinbarungen der Parteien zu der Transaktion (wie etwa eine Vertraulichkeitsvereinbarung) durch die Regelungen des Kaufvertrags abgelöst werden. Daher erscheint es ratsam, genau zu prüfen, ob sämtliche Regelungen der Vertraulichkeitsvereinbarung, die für eine Partei bzw. die Parteien wichtig sind, auch im Unternehmenskaufvertrag enthalten sind. Dies dürfte für die Vertraulichkeitsverpflichtungen regelmäßig der Fall sein. Etwa für eine Haftungsbegrenzung in Bezug auf die Fehlerfreiheit und Vollständigkeit von offengelegten Informationen dürfte dies nicht der Regelfall sein und wäre durch den Unternehmenskaufvertrag sicherzustellen.
- 125** Zuständig sollten im Streitfall die **ordentlichen Gerichte** sein, die eine strikte Durchsetzung der Vertraulichkeitsverpflichtung erleichtern.²⁶¹ Aus Verkäufersicht kann es ratsam sein, auch am Sitz des Beklagten einen Gerichtsstand zu begründen, um so Schwierigkeiten im Falle der Vollstreckung zu vermeiden.²⁶²
- 126** Praxistipps:

Ausgehend vom Inhalt einer typischen Vertraulichkeitsvereinbarung, sollte sich der Verkäufer fragen:

- Wird auf Seiten des Kaufinteressenten die richtige Gesellschaft Partei der Vertraulichkeitsvereinbarung? Sollte die Konzernobergesellschaft Partei werden? Soll sie verschuldensunabhängig dafür Sorge tragen, dass die erwerbende Konzerngesellschaft und andere Konzerngesellschaften ihre Verpflichtungen aus der Vertraulichkeitsvereinbarung erfüllen?
- Soll es dem Kaufinteressenten erlaubt sein, sich mit anderen Bietern in einem Bieterkonsortium an dem Bieterverfahren zu beteiligen?
- Soll es dem Kaufinteressenten erlaubt sein, seine Finanzierungspartner exklusiv zu binden?
- Bedarf es im Hinblick auf kartellrechtlich sensible Informationen besonderer Regelungen, etwa zum Kreis der zugelassenen Personen, zu eingeschränkten Verwendungszwecken, „Chinese Walls“? Oder sogar einer gesonderten *Clean-Team*-Vereinbarung?
- In dem Bewusstsein, dass es regelmäßig äußerst schwierig ist, sie zu vereinbaren: Ist sorgfältig abgewogen worden, ob im konkreten Einzelfall eine Vertragsstrafe oder pau-

258 Vgl. *Grüneberg*, in: Palandt, BGB, 80. Aufl. 2021, § 340 Rn. 3.

259 *Schlitt*, in: Semler/Volhard, Arbeitshandbuch für Unternehmensübernahmen, § 6 Rn. 21.

260 Vgl. die Musterklausel bei *Seibt*, in: Seibt, Beck'sches Formularbuch Mergers & Acquisitions, B. I. 1 § 13.

261 von *Werder/Kost*, BB 2010, 2903, 2911.

262 von *Werder/Kost*, BB 2010, 2903, 2911.