

M&A Alumni Deutschland e.V.

M&A-Rundbrief 11/2004

Liebe M&A-ler,

dies ist nunmehr der dritte M&A-Rundbrief. Leider hat sich seine Erstellung etwas hingezogen. Wir hoffen nach wie vor, dass die Erscheinungsweise in Zukunft gleichmäßiger wird. Geplant ist weiterhin ein Erscheinen von 4x im Jahr.

Der Vorstand möchte in diesem Vorwort einen weiteren Dozenten als Mitglied des M&A Alumni Deutschland begrüßen: Herr Christoph Wöhler von Tchibo hat es sich nicht nehmen lassen, unserem Verein beizutreten. Außerdem freut sich der Vorstand sehr darüber, dass bereits vor der Abschlußfeier am 27.11. sechs Absolventen des Studiengangs 2003/04 dem Verein beigetreten sind. Im Namen aller Alumnis heißen wir diese neuen Mitglieder herzlich willkommen!

Der M&A-Beitrag ist dieses Mal ein Vorabdruck eines Aufsatzes von unserem „CFO“ Christian Storck zum Thema „Sorgfaltspflicht zur Durchführung einer Due Diligence für den Vorstand einer AG“, der sogar in der renommierten Fachzeitschrift „Finanzbetrieb“ veröffentlicht wurde (FB 2004, S. 363).

Wir hoffen, Ihr habt Spaß an der Lektüre!

Euer Vorstand

Christian Langbein
2. Vorsitzender

Christian Storck
2. Vorsitzender und Schatzmeister

Dr. Kai Haakon Liekefett
Erster Vorsitzender

Weiterhin möchten wir alle bitten, sich an diesem Rundbrief mit Beiträgen zu M&A, Mitteilungen und Tips zu Vortragsveranstaltungen, Stellenangeboten/-gesuchen etc. zu beteiligen.

Als Fördernde Mitglieder unterstützen den M&A Alumni Deutschland e.V.

ALLEN & OVERY

candover

HÖLTERS & ELSING
RECHTSANWÄLTE

KPMG

P+P

Linklaters Oppenhoff & Rädler SHEARMAN & STERLING LLP

TCHIBO HOLDING

Neue Fördernde Mitglieder des M&A Alumni Deutschland e.V.

Wir freuen uns außerordentlich, die folgenden Kanzleien und Unternehmen als Fördernde Mitglieder des M&A Alumni Deutschland begrüßen zu können (in alphabetischer Reihenfolge):

ALLEN & OVERY

www.allenoverly.com



www.jurgrad.de



www.tchibo-holding.com

An dieser Stelle möchte sich der Vorstand bei Förderern nochmals vielmals für die gewährte Unterstützung bedanken! Ein besonderer Dank geht dabei an die JurGrad gGmbH, die unserem Alumni-Verein durch ihre Geschäftsführerin Kirsten Schoofs eine Spende in Höhe von 500,00 Euro zukommen ließ!

Das Jahrbuch des ersten M&A-Jahrgangs 2002/2003 erscheint

Ende November wird im Rahmen der „Berliner Schriftenreihe zum Steuer- und Wirtschaftsrecht“ das Jahrbuch zum ersten M&A-Studiengang (2002/2003) unter dem Titel „Forum Unternehmenskauf 2003“ erscheinen. In diesem werden die 14 interessantesten Masterarbeiten der Studiengangsteilnehmer der Öffentlichkeit zugänglich gemacht. Das Themenspektrum erstreckt sich dabei – dem Konzept des Studiengangs entsprechend – von rein rechtlichen Themen („Haftung des Unternehmensverkäufers/-käufers beim Letter of Intent“) über rein wirtschaftliche Themen („M&A oder die Kooperation mit anderen Unternehmen ? - ein institutionenökonomischer Vergleich“) bis hin zu interdisziplinären Schwerpunkten („Das Übernahmegesetz (WpÜG) aus ökonomischer Perspektive“).

Prof. Dr. Dieter Birk, Reinhard Pöllath, LL.M. und Prof. Dr. Ingo Saenger (Herausg.)
Berliner Schriftenreihe zum Steuer- und Wirtschaftsrecht
Shaker Verlag, Herzogenrath
334 Seiten, 49,80 Euro, ISBN: 3-8322-3208-7

Jahrestreffen des M&A Alumni Deutschland e.V. am 18./19. Dezember 2004

Kurz vor Weihnachten ist es endlich soweit: Es findet das 1. Jahrestreffen des M&A Alumni Deutschland e.V. statt. Es wird bei Hölters & Elsing in Düsseldorf stattfinden. Diese Kanzlei hat sich freundlicherweise bereit erklärt, Ihre Räumlichkeiten uns zur Verfügung zu stellen. An dieser Stelle möchte der Vorstand für diese Bereitschaft den Herren Dr. Siegfried Elsing und Dr. Martin Bouchon von Hölters & Elsing nochmals seinen herzlichen Dank aussprechen! Nachdem der Vorstand den Veranstaltungsort anlässlich der 1. Münsteraner M&A-Gespräche am 11.11. in Augenschein nehmen konnte (siehe unten S. 5), lässt sich festhalten, dass es kaum einen besseren Ort für unser erstes Jahrestreffen geben kann: Die Räumlichkeiten von Hölters & Elsing in der 16. Etage des „Immermann-Towers“ in Düsseldorf sind ohne Frage beeindruckend! Vorgesehen sind eine Reihe von Vorträgen zu M&A-Themen, ein festliches gemeinsames Abendessen und – natürlich – ein ausgiebiges Feiern im rheinischen Nachtleben von Düsseldorf... (umseitig der Ablaufplan auf den S. 4/5).

Eingeladen sind alle Absolventen (2002/03 bzw. 2003/04), gegenwärtigen Studenten (2004/05) und Dozenten des Studiengangs „Mergers & Acquisitions“. Dem Vorstand liegen bereits knapp 30 Voranmeldungen vor. Die Mitgliedschaft im Alumni-Verein ist keine Voraussetzung für die Teilnahme, wird jedoch natürlich begrüßt. Außerdem erhalten ausschließlich Mitglieder bei Teilnahme als Geschenk eine *M&A-Anstecknadel* – diese einmalige Aktion wurde durch eine großzügige Spende der JurGrad gGmbH ermöglicht! Der Stecker ist 7mm breit und 20mm lang. Als Einzelanfertigung kostet er normalerweise 79,00 Euro.



Foto: Die M&A-Anstecknadel in Silber

Anmeldungen bitte spätestens bis zum 6. Dezember 2004 per Email an Kai.Liekefett@shearman.com richten. Die Teilnahmegebühr beträgt 25,00 Euro. Die Teilnahmegebühr bitte überweisen auf das Konto des „M&A Alumni e.V.“ mit der Kto.-Nr. 349 243 32 00 bei der Münsterländische Bank Thie & Co. KG (BLZ 400 300 00). Als Verwendungszweck bitte „Jahrestreffen 2004“ angeben.

M&A Alumni Deutschland e.V. - Ablaufplan: Jahrestreffen am 18./19. Dezember

Samstag, 18. Dezember

- 10.00 Uhr Get together bei Hölters & Elsing in Düsseldorf
(Immermannstr. 40, 40210 Düsseldorf, Tel.: 0211/36 78 70)
- 10.30 Uhr Begrüßung durch die Gastgeber und den Vorstand
- 10.45 Uhr "Gesellschafterfremdfinanzierung: Risiken und Nebenwirkungen des neuen § 8a
KStG"
von Dr. Martin Bünning (Allen & Overy)
- 11.30 Uhr Q&A
- 11.45 Uhr *Kaffepause*
- 12.00 Uhr "IPO Saison 2004 und Ausblick auf 2005"
von Dr. Martin Bouchon LL.M. (Hölters & Elsing)
- 12.45 Uhr Q&A
- 13.00 Uhr *Mittagspause*
- 14.00 Uhr "N.N."
von Dr. Klaus Marinus Hoenig LL.M. (Linklaters Oppenhoff & Rädler)
- 14.45 Uhr Q&A
- 15.00 Uhr "Bewertung von intangibles: Anlässe und Methoden"
von Dr. Martin Zieger (KPMG)
- 15.45 Uhr Q&A
- 16.00 Uhr Glühweintrinken auf dem Weihnachtsmarkt in Düsseldorf
- 18.00 Uhr *Pause*
- 19.30 Uhr Beginn des Abendprogramms in der „Brauerei Schumacher“
(Oststraße 123, 40210 Düsseldorf, Tel.: 02 11/32 60 04)
- 20.00 Uhr Begrüßung durch den Vorstand
- 20.15 Uhr Dinner
- ab 22.30 Uhr Düsseldorf "at night"

Sonntag, 19. Dezember

- 10.00 Uhr "Public M&A in Japan, USA, Deutschland, UK und nach der EU-Übernehmerichtlinie" von Dr. Kai Haakon Liekefett, E.MBA (Shearman & Sterling)
- 10.45 Uhr Q&A
- 11.00 Uhr Mitgliederversammlung
- 12.30 Uhr Individuelle Abreise

Für die Vortragsveranstaltungen und die Mitgliederversammlung empfehlen wir sportlich-elegante Kleidung. Für unser festliches Dinner möchten wir darum bitten, in Abendgaderobe zu erscheinen

Die Münsteraner M&A-Gespräche am 11.11.2004 in Düsseldorf

Am 11. November 2004 fand in den Räumlichkeiten der Kanzlei Hölters & Elsing in Düsseldorf das 1. Münsteraner M&A-Gespräch statt. Nach einer Begrüßung durch Herrn Dr. Siegfried Elsing, Hölters & Elsing, und Herrn Prof. Dr. Ingo Saenger, Universität Münster, wurden zwei Vorträge gehalten, die sich jeweils mit einem aktuellen Problem aus dem Bereich Mergers & Acquisitions auseinandersetzten. Zunächst sprach Herr Dipl.-Jur. Christoph Weber, Teilnehmer Studiengangs Mergers & Acquisitions, über das Thema „Die aktuelle Rechtsprechung zum Hinauskündigungsrecht von Gesellschaftern und ihre Bedeutung für Managementbeteiligungen“. Daraufhin gingen Herr Dr. Martin Bouchon, LL.M. sowie Herr Dr. Wilhelm Nolting-Hauff, beide Hölters & Elsing, auf die Problematik des „Unternehmenskaufs in der Krise und im Fall der Insolvenz“ ein. Im Anschluss bestand Gelegenheit zur Diskussion, von der die ca. 80 anwesenden Teilnehmer auch reichlich Gebrauch machten.

Zum Ende der Veranstaltung lud Hölters & Elsing zu einem kleinen Imbiss ein. In geselliger Atmosphäre bot sich so die Gelegenheit für das eine oder andere fachliche oder private Gespräch. Dabei gab es für ehemaligen Teilnehmer des Münsteraner M&A-Studiengangs ein willkommenes Wiedersehen. Alle Teilnehmer des Abends zeigten sich rundherum sehr zufrieden. So waren sie insbesondere von der guten Organisation und dem sehr freundlichen Empfang durch den Gastgeber begeistert. Nicht zuletzt durch die unerwartet hohe Teilnehmerzahl fanden die Münsteraner M&A-Gespräche durch dieses erste Gespräch einen sehr erfolgreichen Auftakt. Der Vorstand, der mit zwei Mitgliedern vor Ort war, möchte sich an dieser Stelle bei der JurGrad gGmbH und der Kanzlei Hölters & Elsing für den wunderbaren Abend bedanken.

Das 2. Münsteraner M&A-Gespräch wird am 20. April 2005 in den Räumen der Kanzlei P + P Pöllath + Partner in München stattfinden.

Weitere Informationen: www.m-a-gespraech.de

TIP: „Legal English“ mit dem *Cambridge Law Studio*

Niemand wird es bestreiten wollen: Ein gutes English ist im M&A-Geschäft extrem wichtig. Nun unterscheidet sich das Rechtsenglisch leider ganz erheblich von dem Englisch, das man während der Schule vermittelt bekommen hat. Das „*Cambridge Law Studio*“ nimmt dieses Problems an. Es hat sich darauf spezialisiert, in ein- oder dreiwöchigen Kursen gezielt „Legal English“ zu vermitteln und zwar vornehmlich in den Bereichen Corporate Law und Contract Law (kein Verwaltungs- oder Strafrecht).

Im Cambridge Law Studio unterrichten ausschließlich englischsprachige Rechtsanwältinnen. Die geringe Teilnehmerzahl sichert ein intensives Training durch Konversation und professionelle Korrektur der individuellen sprachlichen Schwachstellen. Die eingehende Beschäftigung mit der Sprache von Verträgen nimmt eine zentrale Rolle in Ihrem Kurs ein, da das Lesen und Entwerfen von Verträgen zu den häufigsten und problematischsten Arbeitsfeldern junger Juristen zählt. Unterlagen und Videoaufzeichnungen der *Inns of Court* (den Ausbildungsstätten der Londoner *Baristers*) und authentische Fälle sowie Ausbildung im „Negotiating“ schulen das persönliche Können in realistischen Situationen. Bei Kursen in Cambridge ist ein Besuch der *Royal Courts of Justice* in London Teil des Programms. Inhaltlich bilden unter anderem das englische Rechtssystem mit seinen grundlegenden rechtlichen Begrifflichkeiten, eine Einführung in das Fachvokabular und die Terminologie des Vertragsals auch des Wirtschaftsrechts sowie formale Korrespondenz und die Verhandlungs- und Konferenzsprache an authentischen Fallstudien zentrale Programmpunkte.

Das Cambridge Law Studio bietet Kurse sowohl in Deutschland als auch in Cambridge an. In Deutschland werden ausschließlich einwöchige Kurse in Zusammenarbeit mit dem Repetitorium *hemmer* angeboten. In Cambridge werden auch dreiwöchige Intensiv-Kurse angeboten. Das Cambridge Law Studio bietet ferner auch In-House-Kurse an und arbeitet beispielsweise in Deutschland mit Linklaters Oppenhoff & Rädler, Clifford Chance, Shearman & Sterling und Baker & McKenzie zusammen

Ich habe zwei Kurse absolviert - sowohl einen einwöchigen Kurs in Frankfurt als auch einen dreiwöchigen Kurs in Cambridge - und war absolut begeistert. Ich halte einen Kurs beim Cambridge Law Studio für die optimale Vorbereitung für die Arbeit als Rechtsanwalt im M&A-Bereich für alle, die (noch) keinen LL.M. im englischsprachigen Ausland gemacht haben. Ich stehe gerne für weitere Fragen zur Verfügung (Kai.Liekefett@shearman.com).

Weitere Informationen: www.camlawstudio.com

Kai Haakon Liekefett

Der M&A-Beitrag

Sorgfaltspflicht zur Durchführung einer Due Diligence für den Vorstand einer AG

von Diplom-Kaufmann Christian A. Storck, M.B.A., LL.M

I. Einleitung

Bis vor etwa einem Jahrzehnt war das Rechtsinstitut der Due Diligence-Prüfung im deutschen Recht weitgehend unbekannt und dessen aktuelle Rechtslage scheint immer noch weitestgehend ungeklärt zu sein. Das gilt im Wesentlichen auch für die Frage der Sorgfaltspflicht des Käufers zur Durchführung einer Due Diligence-Prüfung. Bei der Due Diligence handelt es sich um ein rechtliches Instrumentarium, das nicht auf einer Kodifizierung beruht, sondern auf Grund der wirtschaftlichen und rechtlichen Bedürfnisse der Vertragsparteien bei Unternehmenskäufen zur Anwendung kommt.

Geprüft werden soll hier, welche Sorgfaltspflichten im Hinblick auf eine Due Diligence insbesondere einem Vorstand einer Aktiengesellschaft bei M&A-Transaktionen entstehen.

II. Rechtliche Basis und Sorgfaltsmaßstab des § 93 Abs. 1 Satz 1 AktG

Für die Vorstandsmitglieder einer deutschen Aktiengesellschaft gilt bzgl. der Haftung im Innenverhältnis nach § 93 Abs. 1 Satz 1 AktG, dass der Vorstand bei der Leitung der Gesellschaft und der Führung der Geschäfte die „Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters“ anzuwenden hat und seine angewandte Sorgfalt beweisen muss, sofern ein Schaden eintritt (§ 93 Abs. 2 Satz 2 AktG).¹ Insofern statuiert der § 93 in Abs. 1 die Pflicht der Vorstandsmitglieder zu sorgfältigem Handeln. Bei Vorliegen einer Pflichtverletzung sind Vorstände schadenersatzpflichtig und zudem tragen sie im Streitfall die Beweislast, dass sie ihre Pflichten ordnungsgemäß erfüllt haben.² § 93 Abs. 1 Satz 1 knüpft an die allgemeinen Verhaltensstandards der § 276 Abs. 1 Satz 2 BGB und § 347 Abs. 1 HGB an und konkretisiert des Weiteren § 76 Abs. 1 AktG. Insofern umschreibt die in § 93 Abs. 1 Satz 1 dargestellte Sorgfaltspflicht einen normativen Maßstab.³ Eine weitergehende Detaillierungstiefe i.S. eines konkreten Orientierungsrahmens für Vorstände bei Akquisitionentscheidungen oder konkreti-

¹ Vgl. *Berens/Schmitting/Strauch*, in: *Berens/Brauner/Strauch* (Hrsg.), *Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen*, 3. Aufl. 2002, S. 92.

² Vgl. *Kieth*, NZG 1999 S. 976.

³ Vgl. *Hüffer*, 5. Aufl. 2002, S. 453.

sierende Standards für eine ordentliche Geschäftsleitung bleibt das Gesetz schuldig.⁴ In der Tat soll der Vorstand einer AG nach einem Urteil des LG Hannover aus dem Jahr 1977 verpflichtet sein, „die Vermögensverhältnisse einer zur Übernahme anstehenden Gesellschaft vor Erwerb gründlich zu prüfen“.⁵ Ein Urteil des LG Frankfurt aus dem Jahr 1998 konstatiert zur Sorgfaltspflicht beim Beteiligungserwerb, dass zur erforderlichen Sorgfaltspflicht von Geschäftsführungsorganen die detaillierte Analyse und Prüfung des Zielunternehmens in betriebswirtschaftlicher und juristischer Hinsicht zählt.⁶ In der höchststrichterlichen ARAG/Garmenbeck-Entscheidung des BGH⁷ wird anerkannt, dass dem Vorstand einer AG bei der Geschäftsleitung ein weiter Handlungs- und Gestaltungsspielraum zusteht, der die Haftung beschränkt, das bewusste Eingehen geschäftlicher Risiken zulässt und grundsätzlich auch die Gefahr von Fehleinschätzungen impliziert. Da die Grenzen dieses Handlungsspielraums nicht eindeutig definiert sind, orientiert sich die Rechtsprechung, als Leitlinie für die zu treffende Ermessensentscheidung, an der aus dem US-amerikanischen Gesellschaftsrecht entstammenden Business Judgement Rule,⁸ die dem Vorstand ein von Verantwortungsbewusstsein getragenes, ausschließlich am Unternehmenswohl orientiertes unternehmerisches Verhalten auferlegt und eine sorgfältige Ermittlung der Entscheidungsgrundlagen verlangt.⁹ Der anzuwendende Entscheidungsmaßstab ist das objektive Gesellschaftsinteresse. Die Business Judgement Rule verlangt vom Leitungsorgan einer Körperschaft, dass sich dieses über das Erwerbsziel ausreichende Informationen verschafft.¹⁰ Speziell bei M&A-Transaktionen stellt sich die Frage, inwieweit ein unternehmerischer Gestaltungsspielraum für die Mitglieder des Vorstands einer AG besteht. M&A-Transaktionen sind mit besonderem Risikopotential, wie z.B. einer hohen Investitionssumme, verbunden. Grundsätzlich gilt, je höher das Risiko einer Transaktion, desto eher wird der unternehmerische Gestaltungsspielraum eingeschränkt sein. Entsprechend des hohen Risikoprofils ist der Handlungsspielraum für Vorstände einer AG dahingehend eingeschränkt, dass die Vorstandsmitglieder Maßnahmen zur Risikoprophylaxe treffen müssen.¹¹ Die Geschäftsleitung einer Gesellschaft hat zwar unternehmerischen Entscheidungsspielraum aus §§ 93, 76 AktG. Sie darf bei M&A-Transaktionen Risiken in Kauf nehmen. Das Eingehen unangemessener Risiken ist jedoch zu vermeiden. Das ergibt sich für den Vorstand einer AG auch aus der Wertung des § 91 Abs. 2 AktG. Danach hat der Vorstand geeignete Maßnahmen zu treffen, damit den Fortbestand der Gesellschaft gefährdende Entwicklungen früh erkannt werden. Diese

⁴ Vgl. *Mutschler/Mersmann*, Der Betrieb 2003 S. 79.

⁵ Vgl. LG Hannover-Urteil vom 23. 2. 1977 1 O.123/75 = Die AG 1977 S. 198.

⁶ Vgl. LG Frankfurt-Urteil vom 7. 10. 1998 3/11 O 44/96 = WM 1998 S. 1185.

⁷ Vgl. BGH (1997), S. 1068.

⁸ Vgl. *Berens/Schmitting/Strauch*, in: Berens/Brauner/Strauch (Hrsg.), Due Diligence bei Unternehmensaquisitionen, 3. Aufl. 2002, S. 92.

⁹ Vgl. *Körber*, NZG 2002 S. 269.

¹⁰ Vgl. *Werner*, ZIP 2000 S. 990.

¹¹ Vgl. *Kiethe*, NZG 1999 S. 981.

Vorschrift könnte auf eine Verpflichtung zur Durchführung einer Due Diligence hindeuten.¹² Angesichts der ganz erheblichen Bedeutung der Due Diligence im Rahmen von M&A-Transaktionen stellt sich deshalb die Frage, ob und falls ja, welche Pflichten dem Vorstand einer Aktiengesellschaft bei der diesbezüglichen Durchführung obliegen.

III. Pflicht zur Durchführung einer Due Diligence

Grundsätzlich steht es jedem Käufer frei, ob er eine Due Diligence durchführen möchte. Jedoch ist der Unternehmenskäufer in seiner Entscheidungsfreiheit möglicherweise eingeschränkt, da sich aus den Regelungen des BGB und Gesellschaftsrechts ergibt, dass der Erwerber zumindest eine Obliegenheit zur Durchführung einer Due Diligence hat, da er sonst Gefahr läuft, seine Sorgfaltspflichten als Vorstand gegenüber der Erwerbengesellschaft zu verletzen.

1. Umfang der Sorgfaltspflicht des Vorstands der Erwerbengesellschaft

Bei Auslegung des Sorgfaltsbegriffs ist zu berücksichtigen, dass dem Vorstand einer AG bei der Geschäftsführung ein weiter unternehmerischer Gestaltungsspielraum zuzubilligen ist, ohne den eine unternehmerische Tätigkeit schwerlich denkbar ist. Dazu gehört neben dem bewussten Eingehen von Risiken auch die Gefahr von Fehlentscheidungen.¹³ Für die Beurteilung, ob ein Risikogeschäft vorliegt, kommt es wesentlich darauf an, wie die Entscheidung das Geschäft einzugehen, vorbereitet wurde. Diesbezüglich sind sämtliche zugängliche Erkenntnisquellen heranzuziehen, alle Möglichkeiten der Risikoreduktion wahrzunehmen und Vor- und Nachteile intensiv abzuwägen.

2. Alternativen zur Risikoeinschränkung

a) Gesetzliches Gewährleistungssystem nach Modernisierung des Schuldrechts

Das bestehende rechtliche Haftungssystem bei Leistungsstörungen verringert die Risiken bei M&A-Transaktionen. Fraglich erscheint, ob es für die Sorgfaltspflichten des Vorstands einer AG zur Minimierung des Risikos ausreichend ist. Auch wenn die Schuldrechtsreform wesentliche Vereinfachungen, wie z.B. die Befreiung von nach altem Recht existierenden Wertungswidersprüchen,¹⁴ mit sich gebracht hat, bleiben viele Einzelaspekte, z.B. die Auslegung des Beschaffenheitsbegriffs, bislang ungeklärt und bewusst der Interpretation durch die Rechtsprechung vorbehalten.¹⁵ Es besteht z.z. keine gesicherte Rechtslage, auf die der Vorstand einer AG vertrauen könnte. Generell stellt sich für den Erwerber oft das Problem, dass ihm kein solventer Schuldner gegenübersteht, insbesondere dann,

¹² Vgl. *Scott*, Due Diligence in der Praxis, 2001, S. 34.

¹³ Vgl. BGH Rn 135, Jahr, S. 245ff.

¹⁴ Vgl. *Knott*, NZG 2002 S. 256.

¹⁵ Vgl. *Knott*, NZG 2002 S. 251.

wenn die Veräußerin eine GmbH ist.¹⁶ Die Vorschriften des Leistungsstörungenrechts allein bieten keinen hinreichenden Schutz gegenüber den sich aus M&A-Transaktionen ergebenden Risiken, jedoch bietet das neue Schuldrecht einen im Grundsatz attraktiveren Rechtsrahmen für den Unternehmenskaufvertrag.¹⁷

b) Vertragliches Gewährleistungssystem

Ein individuell vereinbartes Haftungsregime zwischen Unternehmenskäufer und –verkäufer kann eine mögliche Handlungsalternative für den Vorstand einer AG zur Dokumentation seines sorgfältigen Handelns sein. Problematisch erscheint hierbei, dass ohne eine Überprüfung des Zielunternehmens dem Käufer die Basis fehlt, auf der er spezifische Haftungsvereinbarungen mit dem Verkäufer treffen könnte. Durch die Schuldrechtsreform kommt außerdem das Problem der Garantiezusagen hinzu. Es besteht momentan erhebliche Rechtsunsicherheit, ob der Verkäufer Garantien abgeben kann, ohne durch den Ausschluss der Haftungsbeschränkungen gem. § 444 BGB erhebliche Nachteile zu erleiden.¹⁸

c) Risikoabschlag beim Kaufpreis

Eine weitere Möglichkeit der Risikoreduktion besteht in der Reduzierung des Kaufpreises im Verhältnis zum Unternehmenswert.¹⁹ Nachdem der Erwerber den Unternehmenswert errechnet hat, bewertet er die Aspekte des Unternehmens, zu denen er keine Informationen erhalten hat und die für ihn ein wesentliches Risiko darstellen können. Sein Kaufpreisangebot setzt sich dann aus dem ermittelten Unternehmenswert abzüglich des Risikoabschlags zusammen. Problematisch ist hierbei, dass der Käufer in den seltensten Fällen die potentiellen Risiken überblicken und präzise quantifizieren kann.

3. Grenzen der Sorgfaltspflicht des Vorstands zur Durchführung einer Due Diligence

a) Rechtliche Restriktionen

Durch die Statuierung einer Pflicht der Mitglieder eines Vorstands nach § 92 Abs. 1 Satz 1 AktG eine Due Diligence durchzuführen, ist noch keine Aussage getroffen, ob Einschränkungen dieser Pflicht existieren. Die Sorgfaltspflicht besteht, wie bereits erwähnt, nur im Rahmen des rechtlich Zulässigen.²⁰ Im Wesentlichen treffen den Vorstand einer Zielgesellschaft Verschwiegenheitspflichten aus dem Aktien- und Wertpapierhandelsgesetz.²¹

¹⁶ Vgl. *Kiethe*, NZG 1999 S. 981.

¹⁷ Vgl. *Knott*, NZG 2002 S. 256.

¹⁸ Vgl. *Kiethe*, NZG 1999 S. 982.

¹⁹ Vgl. *Werner*, ZIP 2000 S. 993.

²⁰ Vgl. *Werner*, ZIP 2000 S. 990.

²¹ Vgl. allgemein zu diesem Thema: *Liekefett*, Due Diligence bei M&A-Transaktionen, 2004 (*im Erscheinen*).

aa) Geheimhaltungspflicht des Vorstands des Zielunternehmens nach § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG

Entsprechend des § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG haben die Vorstandsmitglieder aufgrund ihrer allgemeinen Sorgfalts- und Treupflicht über vertrauliche Angaben und Geheimnisse der AG Stillschweigen zu bewahren.²² Eine Verletzung dieser Verschwiegenheitspflicht ist nach § 404 AktG strafbar, sofern ein Geheimnis offenbart wird. Die Vorstände einer AG unterliegen insbesondere strengen Vertraulichkeitsverpflichtungen, wenn Unternehmensinterna an Wettbewerber gegeben werden sollen.²³

Nach herrschender Meinung der Literatur kann der Vorstand im objektiven Interesse des eigenen Unternehmens Daten grundsätzlich offenbaren.²⁴ Jedoch ist es in der Rechtsliteratur strittig, ob dies auch im Falle einer Due Diligence gilt. Nach Lutter²⁵ soll die Due Diligence allenfalls in extrem gelagerten Ausnahmesituationen, in denen es sich um ein außergewöhnliches unternehmerisches Interesse der Gesellschaft handelt, zulässig sein.

Nach konträrer Meinung einiger Autoren²⁶ soll dagegen eine umfassende Due Diligence durch den Käufer nicht auf extreme Situationen beschränkt bleiben, sondern auch im Rahmen einer normalen M&A-Transaktion erlaubt sein, wenn und soweit dies nach den Umständen des Einzelfalls aufgrund sorgfältiger Abwägung mit den Interessen des Zielunternehmens vereinbar ist. Dazu soll jedoch eine Geheimhaltungsverpflichtung der an der Transaktion Beteiligten vereinbart werden.²⁷ Des Weiteren soll die Zustimmung zur Due Diligence durch Beschlüsse des Aufsichtsrats und Gesamtvorstands gedeckt sein und Grundlage der Entscheidung mindestens eine Absichtserklärung sein.²⁸

Eine konsensfähige Ansicht²⁹ will hingegen strenge Anforderungen an die Weitergabe von Informationen stellen. Die Ansicht Lutters ist nach allgemeiner Auffassung zu streng und praxisfremd.³⁰ Andernfalls wäre es für einen potentiellen Käufer unmöglich, an die erforderlichen Informationen für einen Beteiligungserwerb zu gelangen.³¹ Die Attraktivität eines potentiellen Erwerbs sinkt ganz erheblich, sofern man dem Käufer abverlangt, blind zu kaufen. Auch die konsensfähige Auffassung impliziert Bedenken. Die Bewertung einzelner Details hängt oft vom jeweiligen Investor und seinen spezifischen Bedürfnissen ab. Eine generelle Weiterleitung durch einen Dritten erscheint nicht sachgerecht. Ferner besteht die Möglichkeit, dass dem Interesse des Zielunternehmens mit der Weitergabe von Informationen unter Umständen mehr gedient ist, als mit deren Verschweigen. Daher kann die allgemeine Verschwiegenheitspflicht diesem Umstand nicht generell entgegenstehen. Es lässt sich festhalten, dass

²² Vgl. *Bihr*, BB 1998 S. 1198f.

²³ Vgl. *Merkt*, Internationaler Unternehmenskauf, 1996, S. 313.

²⁴ Vgl. *Holzapfel/Pöllath*, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, 11. Aufl. 2003, S. 21.

²⁵ Vgl. *Lutter*, ZIP 1997 S. 617ff.

²⁶ Vgl. *Mertens*, AG 1997 S. 546, vgl. *Kiethe*, NZG 1999 S. 979.

²⁷ Vgl. *Müller*, NJW 2000 S. 3454, vgl. *Werner*, ZIP 2000 S. 991.

²⁸ Vgl. *Holzapfel/Pöllath*, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, 11. Aufl. 2003, S. 29.

²⁹ Vgl. *Ziemons*, AG 1999 S. 493.

³⁰ Vgl. *Bihr*, BB 1998 S. 1199.

³¹ Vgl. *Werner*, ZIP 2000 S. 991.

der Durchführung einer Due Diligence seitens des Käufers eine allgemeine Geheimhaltungspflicht des Vorstands einer AG nicht entgegensteht.

ab) Mitteilungsverbot nach § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG

Sofern es sich bei der betreffenden Zielgesellschaft um eine börsennotierte AG handelt, kann der Gestattung einer Due Diligence durch den Vorstand des Zielunternehmens der § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG entgegenstehen. Würde das insiderrechtliche Mitteilungsverbot nach § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG es dem Vorstand des Zielunternehmens verbieten, Insiderinformationen im Zuge einer Due Diligence offen zu legen, gäbe es für den Vorstand des potentiellen Käufers ebenfalls keinerlei Anknüpfungspunkte für die Haftung im Falle einer unterlassenen Prüfung anlässlich des Unternehmenskaufs. Diesbezüglich ist es gemäß § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG einem Insider verboten, einem anderen eine Insider Tatsache unbefugt mitzuteilen oder zugänglich zu machen (Mitteilungsverbot). Tut er es trotzdem, hat dies nach § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG eine Strafbarkeit zur Folge. Zunächst einmal ist das Vorstandsmitglied als Mitglied des Geschäftsführungsorgans eines Emittenten von Insiderpapieren nach § 13 Abs. 1 Nr. 1 WpHG sog. Primärs insider. Zweitens müssen die bei einer Due Diligence zu offenbarenden Tatsachen Insider Tatsachen sein. Insider Tatsachen sind dabei nicht öffentlich bekannte Tatsachen, die sich auf einen Emittenten von Insiderpapieren (§ 12 WpHG) beziehen und außerdem geeignet sind, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Kurs der Insiderpapiere erheblich zu beeinflussen (§ 13 Abs. 1 Nr. 3 WpHG). Die wesentliche Funktion einer Due Diligence ist es, Risiken und wertbildende Faktoren des Zielunternehmens zu ermitteln. Demnach ist es denkbar, dass die, im Wege einer Due Diligence offengelegten, Informationen möglicherweise zu erheblichen Kursbeeinflussungen führen können, sofern man deren Veröffentlichung unterstellt. Allerdings verbietet § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG nur die unbefugte Weitergabe von Insider Tatsachen. Sowohl Art. 3 a) der ehemals dem WpHG zugrundeliegenden Insiderrichtlinie³² als auch die sie seit dem 14. März 2003 ersetzende EU-Marktmisbrauchsrichtlinie³³ untersagen die Weitergabe einer Information für den Fall, dass die Weitergabe nicht innerhalb des normalen Rahmens der Ausübung von Arbeit oder Beruf in Erfüllung der Aufgaben geschieht. In der Literatur wird bei der Auslegung des Begriffes „im normalen Rahmen“ vereinzelt vertreten, dass der Vorstand zur Weitergabe von Insider Tatsachen lediglich im gewöhnlichen Geschäftsgang einer AG befugt ist, nicht jedoch im Zusammenhang mit einem Unternehmenskauf an den Erwerbsinteressenten.³⁴ Parallel zur Gesetzesbegründung zu § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG geht eine andere Ansicht³⁵ davon aus, dass ein verbotenes Ausnutzen einer Insider Tatsache bei der Weitergabe

³² Vgl. RL 89/592/EWG des Rates vom 13.11.1989, ABI EG Nr. L 334/30 vom 18.11.1989 (außer Kraft gesetzt durch Artikel 20 der Marktmisbrauchsrichtlinie); vgl. *Grimme/Buttlar*, WM 2003 S. 901.

³³ Vgl. RL 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28.01.2003, Abl EU Nr. L 96/16 (Amtsblatt der EU) vom 12.04.2003.

³⁴ Vgl. *Weimann*, DStR 1999 S. 1560.

³⁵ Vgl. *Roschmann/Frey*, AG 1996 S. 449ff.

von Informationen zur Vorbereitung eines Unternehmenskaufs nicht vorliegt. Dafür spricht im Übrigen auch der Schutzzweck der Norm (Verwirklichung der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte), der durch das Insiderrecht verwirklicht werden soll.³⁶ Diesbezüglich ist darauf hinzuweisen, dass es zu einer Due Diligence üblicherweise nur in Fällen kommt, in denen es sich um einen ausserbörslichen Erwerbsvorgang handelt.³⁷ Folglich unterscheidet sich das normale Anlagegeschäft ganz erheblich von einem Erwerb eines wesentlichen Aktienpakets. Die Weiterleitung von Insidertatsachen an den Käufer eines erheblichen Aktienpakets bedeutet angesichts dieser Unterschiede keine Ungleichbehandlung der Aktionäre i.S. des § 53 a AktG³⁸ und steht der Due Diligence deshalb nicht entgegen. Folglich beeinträchtigt die Durchführung einer Due Diligence das Vertrauen der Anleger in die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte nicht. Des Weiteren wäre jeder Pakethandel zwischen möglichen Investoren und dem bisherigen Paketinhaber unmöglich, sofern man eine Due Diligence zur Vorbereitung eines Erwerbs eines bedeutenden Aktienanteils für unzulässig erklären würde. Konsequenz einer solchen Beschränkung wäre es, dass Aktienpakete nur noch auf Basis öffentlich bekannter Informationen handelbar wären.³⁹ Zumal mit dem Paketwert auch grundsätzlich der Wert der übrigen Aktien sinkt, würde letztendlich auch der Wert der AG selbst sinken. Aus diesen Gründen hat die Gesellschaft ein Interesse, dem potentiellen Erwerber gegenüber alle Tatsachen offenzulegen. Die Weitergabe dieser Tatsachen erscheint sachgerecht. Es erscheint folgerichtig, dass eine Due Diligence durch einen Erwerber bei Paketverkäufen keine unbefugte Weitergabe von Insidertatsachen i.S. des § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG darstellt.

b) Tatsächliche Restriktionen

Das Fehlen von rechtlichen Restriktionen sagt wenig darüber aus, ob eine Due Diligence auch tatsächlich möglich ist.

aa) Auswirkungen des Zeitfaktors auf die Due Diligence

Besonders häufig wird sich der Zeitfaktor in der Praxis einschränkend auf die Due Diligence auswirken. Gerade beim Erwerb mittels feindlicher Übernahme oder durch ein öffentliches Angebot wird die Überprüfung des Zielunternehmens mangels Zeit nahezu ausgeschlossen sein.⁴⁰ Auch in anderen Fällen wird es selten möglich sein, eine vollständige Überprüfung des Zielunternehmens vorzunehmen. In Anbetracht von Zeitrestriktionen ist die Beschränkung der Prüfung auf ausgewählte Problembereiche eine Zwangsläufigkeit. Insoweit beschränkt sich die Sorgfalt des Vorstands zum einen auf

³⁶ Vgl. *Werner*, ZIP 2000 S. 992.

³⁷ Vgl. *Müller*, NJW 2000 S. 3452.

³⁸ Vgl. *Kiethe*, NZG 1999 S. 980.

³⁹ Vgl. *Werner*, ZIP 2000 S. 992.

⁴⁰ Vgl. *Berens/Schmitting/Strauch*, in: *Berens/Brauner/Strauch* (Hrsg.), *Due Diligence bei Unternehmensaquisitionen*, 3. Aufl. 2002, S. 91.

eine sachgerechte Auswahl derjenigen Problembereiche, die für die Erreichung des Akquisitionsziels von entscheidender Bedeutung und die, zum anderen, mit wesentlichen Risiken verbunden sind. Diese Bereiche müssen unter Zeit- und Personalgesichtspunkten optimiert werden. Dabei muss sich eine vorläufige Einschätzung des notwendigen Umfangs einer Due Diligence an den zu Beginn vorhandenen Informationen orientieren und dementsprechend abgewogen werden.⁴¹ Diesbezüglich kommt als Anknüpfungspunkt für die Haftung des Vorstands lediglich der Zeitpunkt zu Beginn der Prüfung in Betracht. Die Entscheidungsalternativen können umso weniger adäquat abgewogen und vorbereitet werden, desto weniger Zeit zur Verfügung steht. Konsequenterweise müssen auch die Sorgfaltsanforderungen geringer sein.

bb) Verweigerung der Due Diligence durch das Management des Zielunternehmens

Es besteht für die Vorstandsmitglieder des Zielunternehmens keine Pflicht, eine Due Diligence-Prüfung des potentiellen Käufers auch wirklich zuzulassen. Somit stellt sich die Frage, wie sich eine durch das Zielunternehmen verweigerte Due Diligence auf die Informationspflicht der Vorstandsmitglieder des Erwerbsunternehmens im Innenverhältnis auswirkt. In einer solchen Konstellation vertritt Kiethe die Ansicht, dass die Vorstandsmitglieder des potentiellen Erwerbsunternehmens lediglich Abstand vom Vertragsschluss nehmen können, um die ordnungsgemäße Wahrnehmung ihrer Organfunktion zu wahren.⁴² Schließlich soll allein die Due Diligence zentrales Instrument zur Ermöglichung einer sachgerechten Risikoprophylaxe sein. Im Hinblick darauf, dass eine Due Diligence bei einem Unternehmenskauf als standardisiertes Verfahren einzustufen ist, soll ein solches Verfahren der Vorstandsmitglieder des Zielunternehmens indizieren, dass der Vorstand wesentliche Sachverhalte über die Kaufentscheidung des potentiellen Erwerbers verschleiern will. Aus diesem Grund sei das innerhalb des unternehmerischen Gestaltungsspielraums grundsätzlich bestehende Ermessen nicht mehr existent, so dass die Vorstandsmitglieder des Erwerbers zur ordnungsgemäßen Wahrnehmung lediglich vom Kauf absehen können. Dieser Auffassung ist entgegenzuhalten, dass die Nichtweitergabe von Informationen durch das Zielunternehmen vielschichtige Gründe und durchaus Berechtigung haben kann. Wie bereits dargestellt, muss der Verkäufer beispielsweise im Fall des Scheiterns der Transaktion befürchten, einem Konkurrenten wichtige Geschäftsgeheimnisse offengelegt zu haben. Zudem bieten möglicherweise abgeschlossene Vertraulichkeitsvereinbarungen lediglich begrenzten Schutz. Hieraus ergeben sich legitime Gründe seitens des Zielunternehmens zur Verweigerung einer Due Diligence. Eine Haftung des Vorstands kann allenfalls in Betracht gezogen werden, sofern der Vorstand der Zielgesellschaft auf fokussiert gestellte Fragen die Auskunft verweigert und der Vorstand des Erwerbsunternehmens sich daraufhin nicht vertraglich absichert. Schließlich ist der Vorstand des Zielunternehmens weder zur Beantwortung dieser Fragen, noch zu diesbezüglichen vertraglichen

⁴¹ Vgl. *Werner*, ZIP 2000 S. 994.

⁴² Vgl. *Kiethe*, NZG 1999 S. 983.

Vereinbarungen mit dem Vorstand des Erwerbers verpflichtet. Kann der Käufer erkennen, dass ihm ein Risiko aufgebürdet werden soll, so muss er dies auch tragen oder vom Vertrag zurücktreten.⁴³ Es bleibt festzuhalten, dass die Mitglieder eines Vorstands einer AG letztendlich zur Durchführung einer vorvertraglichen Due Diligence verpflichtet sind. Dies stellt eine spezielle Ausformung der Pflicht des Vorstands zur sachgerechten Entscheidungsvorbereitung dar. Allerdings bewegt sich diese Pflicht im Rahmen des tatsächlich Möglichen.

IV. Sorgfaltspflichten des Vorstands bei der Durchführung einer Due Diligence

Es gilt zu bestimmen, welchen Umfang eine Due Diligence-Prüfung haben und welches persönliche Engagement vom Vorstand einer AG bei der Durchführung gefordert werden muss, damit die Prüfung selbst sorgfältig durchgeführt wird.

1. Umfang der Due Diligence

Damit die Sorgfaltspflichten ordnungsgemäß erfüllt werden, muss konsequenterweise auch die Durchführung der Due Diligence selbst sorgfältig sein. Die Due Diligence-Prüfung muss zumindest alle klassischen sowie branchenspezifischen Probleme einer M&A-Transaktion umfassen. Als klassische Probleme in M&A-Transaktionen (sog. Deal Breaker) gelten:⁴⁴

- Umsatz der Zielgesellschaft basiert auf wenigen Hauptkunden; Existenz von sog. Change-of-Control-Klauseln⁴⁵ in Kundenverträgen
- Erwerberunternehmen verfügt über geringe Managementkapazität
- Ungenügend finanzierte Pensionsverpflichtungen
- Fehlen öffentlicher Genehmigungen
- Wesentliche tatsächliche Finanzdaten weichen von den bilanzierten Zahlen ab

Darüber hinaus ist bei der Prüfung die spezifische Situation des Zielunternehmens zu berücksichtigen.

2. Verantwortung des Vorstands der Erwerbengesellschaft

Fraglich erscheint, welches persönliche Engagement der Vorstand bei der Durchführung der Due Diligence an den Tag legen muss, welche Aufgaben er delegieren kann und lediglich überwachen muss. Die Due Diligence stellt eine vorbereitende Aufgabe im Zusammenhang mit Unternehmenstransaktionen dar. Hiermit ist zwangsläufig noch kein größeres Risiko für den Erwerber verbunden. Das Hauptrisiko entsteht mit der Unterzeichnung des Kaufvertrags. Der Vorstand einer AG kann deshalb die Due Diligence-Prüfung auf Mitarbeiter oder externe Berater, wie z.B. Rechtsanwälte und Wirtschaftsprüfer,

⁴³ Vgl. *Werner*, ZIP 2000 S. 993.

⁴⁴ Vgl. *Berens/Schmitting/Strauch*, in: *Berens/Brauner/Strauch* (Hrsg.), *Due Diligence bei Unternehmensaquisitionen*, 3. Aufl. 2002, S. 86.

⁴⁵ Vgl. *Dreher*, AG 2002 S. 214.

delegieren, sofern er sich davon überzeugt hat, dass diese hinreichende Kompetenz und das entsprechende Know-how besitzen. Der Vorstand einer AG haftet in diesem Fall nur bei einem Verschulden bei der Auswahl („culpa in eligendo“),⁴⁶ der Beaufsichtigung, Überwachung und Kontrolle des Beauftragten.

3. Sorgfaltspflicht bei Unmöglichkeit der Durchführung einer Due Diligence

In vielen Fällen ist eine Due Diligence für den potentiellen Käufer aus Zeitgründen nicht möglich oder nicht sinnvoll, weil die Kosten für die Durchführung der Due Diligence in keinem Verhältnis zum potentiellen Risiko stehen. In diesen Fällen von M&A-Transaktionen muss der Vorstand einer AG im Einzelfall eine gründliche Abwägung zwischen den Chancen und Risiken des Erwerbs vornehmen und auch dokumentieren.

V. Rechtsverlust des Erwerbers bei Verzicht auf Durchführung einer Due Diligence

Eine Obliegenheit zur Durchführung einer Due Diligence kann sich aus der Tatsache ergeben, dass der Erwerber möglicherweise seine Gewährleistungsansprüche verliert, wenn er auf die Prüfung des Zielunternehmens verzichtet. Die Pflicht zur Prüfung folgt nicht aus der handelsrechtlichen Untersuchungsobliegenheit gem. §§ 343, 377 HGB, da der Unternehmenskauf kein Handelsgeschäft ist und diese Regelung eine Obliegenheit zur Untersuchung erst nach Ablieferung der Kaufsache vorsieht.⁴⁷ Vielmehr kann die Untersuchungsobliegenheit aus der Regelung des § 442 Abs. 1 Satz 2 BGB folgen. Diese Regelung besagt, dass der Erwerber seine Gewährleistungsansprüche gegen den Veräußerer wegen eines Fehlers der Kaufsache verliert, wenn er den Fehler grob fahrlässig nicht erkannt hat. Die Fragestellung, ob der Unternehmenskäufer grob fahrlässig handelt, sofern er keine Due Diligence durchführt, ist oft diskutiert und teilweise zu einem der rechtlichen Kernprobleme der Due Diligence stilisiert worden.⁴⁸ Die Regelung der Mangelkenntnis des Käufers durch § 442 Abs. 1 BGB hat einen erweiterten Anwendungsbereich. Sie gilt aufgrund der Gleichstellung der Rechtsfolgen von Sach- und Rechtskauf in § 453 Abs. 1 BGB für alle Formen des Unternehmenskaufs. Zudem spricht vieles dafür, dass die Rechtsprechung den Beschaffenheitsbegriff des § 434 Abs. 1 BGB weiter auslegt. Dadurch würde die Fragestellung, ob der Unternehmenserwerber grob fahrlässig handelt, sofern er keine Due Diligence durchführt, einen höheren Stellenwert erhalten. Es gilt zu prüfen, ob bei einem Unternehmenskauf ohne umfassende Prüfung ein grob fahrlässiges Verhalten des Käufers vorliegt. Ein grob

⁴⁶ Vgl. *Kiethe*, NZG 1999 S. 983.

⁴⁷ Vgl. *Fleischer/Körber*, BB 2001 S. 844.

⁴⁸ Vgl. *Berens/Schmitting/Strauch*, in: *Berens/Brauner/Strauch* (Hrsg.), *Due Diligence bei Unternehmensaquisitionen*, 3. Aufl. 2002, S. 105ff.

fahrlässiges Verhalten liegt dann vor, wenn eine eingehende Besichtigung üblich, also zur Verkehrssitte geworden ist und auf diese Besichtigung verzichtet wurde.⁴⁹

1. Grob fahrlässiges Verhalten des Erwerbers

Ein grob fahrlässiges Verhalten wird generell dann angenommen, wenn die verkehrsübliche Sorgfalt in besonders schwerem Maß verletzt wird.⁵⁰ Im deutschen Recht gilt im Gegensatz zum anglo-amerikanischen Recht nicht das „caveat emptor“-Prinzip, nach dem der Erwerber für die Untersuchung der Sache zuständig ist und ansonsten dessen Fehler hinnehmen muss. Jedoch kann der Käufer ausnahmsweise auch im deutschen Recht verpflichtet sein, den Kaufgegenstand zu untersuchen, sofern er nicht den Verlust seiner Gewährleistungsansprüche riskieren möchte. Anerkanntermaßen können bestimmte Umstände im Einzelfall nach Treu und Glauben (§ 242 BGB) eine Untersuchungspflicht begründen, deren Vernachlässigung den Tatbestand der groben Fahrlässigkeit erfassen kann. In diesem Sinne hat die Rechtsprechung entschieden, sofern die Untersuchung der Sache nach einer Verkehrssitte üblich geworden ist.⁵¹

a) Definition der Verkehrssitte

Eine Verkehrssitte ist die im Verkehr der beteiligten Kreise herrschende tatsächliche Übung.⁵² Eine solche Übung ist nur dann gegeben, wenn in einer größeren Zahl von Fällen gleichartig verfahren worden ist.⁵³ Es kommt somit entscheidend auf die tatsächliche Übung an, die nur anhand von empirischen Untersuchungen festgestellt werden kann.

b) Empirische Untersuchung: Studie von *Berens/Strauch*

Eine umfassende empirische Untersuchung zu Due Diligence-Prüfungen haben *Berens/Strauch* durchgeführt. An dieser Studie haben sich 218 Unternehmen beteiligt, die im Zeitraum von 1997 bis 2000 deutsche Zielunternehmen akquirierten. In 74 % der Fälle fand eine Due Diligence-Prüfung statt. 65% der Käufer führten bei allen Transaktionen eine Due Diligence durch. Am häufigsten wurde die Financial und Tax Due Diligence mit 95 % durchgeführt. Nach der Rechtsform differenziert waren Due Diligence-Prüfungen am häufigsten (86,3 %) bei börsennotierten Aktiengesellschaften verbreitet.

⁴⁹ Vgl. Palandt (2000), § 460, Rn 12.

⁵⁰ Vgl. RGZ Rn 131, S. 353.

⁵¹ Vgl. Palandt (2000), § 460, Rn 12.

⁵² Vgl. *Fleischer/Körper*, BB 2001 S. 845f.

⁵³ Vgl. *Staudinger*, Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, 13. Aufl. 1995, § 242, Rn 145.

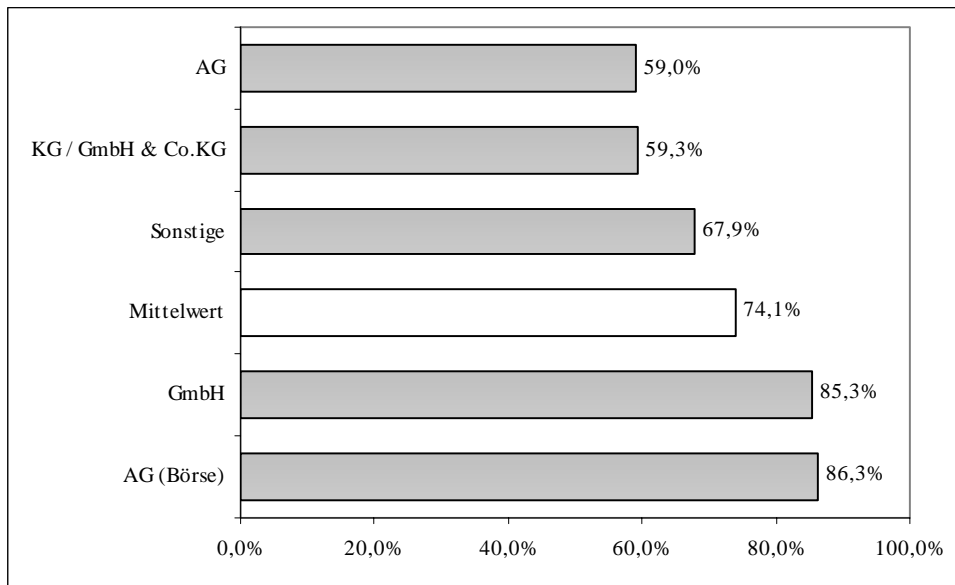


Abb. 1: Verbreitungsgrad der Due Diligence nach der Rechtsform der Käuferunternehmen
 Quelle: Vgl. Berens/Strauch (2002), S. 44

2. Ergebnis: Kein Rechtsverlust des Erwerbers bei Verzicht auf eine Due Diligence

Mit durchschnittlich 74 % ist die Due Diligence in der deutschen M&A-Transaktionslandschaft weit verbreitet und hat in verhältnismäßig kurzer Zeit erhebliche Bedeutung erlangt. Gleichwohl reicht eine Verbreitung in weniger als $\frac{3}{4}$ der Fälle nicht aus, von allgemeiner und ausnahmsloser Geltung zu sprechen, die für das Vorliegen einer Verkehrssitte gefordert wird.⁵⁴ Somit kann die Due Diligence nicht generell als Verkehrssitte gelten. Zu überlegen ist aber, ob bei gewissen Rechtsformen ein so starke Verbreitung vorliegen könnte, dass eine Verkehrssitte anzunehmen ist. Zumindest für Aktiengesellschaften und wenigstens für die weitverbreitete Financial-, Tax- und Legal Due Diligence scheint die Annahme einer Verkehrssitte nahezuliegen. Ohne weiterführendes Zahlenmaterial kann diese Vermutung jedoch nicht hinreichend belegt werden. Nach derzeitigem Informationsstand kann die Due Diligence nicht als Verkehrssitte bezeichnet werden. Daher liegt kein grob fahrlässiges Verhalten der Erwerbers vor, wenn er die Durchführung einer Due Diligence unterlässt. Die Folge für den Käufer ist, dass der Verkäufer ihm nicht die Einrede des § 442 Abs. 1 Satz 2 BGB entgegenhalten kann.

⁵⁴ Vgl. Erman, Bürgerliches Gesetzbuch, 10. Aufl. 2000, § 157, Rn 7.

VI. Zusammenfassung

Als Ergebnis ist festzuhalten, dass für die Vorstandsmitglieder einer AG regelmäßig die Pflicht besteht, eine umfassende Due Diligence durchzuführen, sofern dies vom Veräußerer gestattet wird.⁵⁵ Aus der Gegenperspektive ist die Informationserteilung grundsätzlich zulässig, setzt jedoch eine abgeschlossene Vertraulichkeitsvereinbarung und das unumgängliche Zustandekommen der Transaktion voraus.⁵⁶ Haftungsgrundlage dieser speziellen Ausformung der allgemeinen Pflicht des Vorstands zur sachgerechten Vorbereitung seiner Entscheidungen ist § 93 Abs. 1 Satz 1 AktG im Rahmen der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters. Anspruchsberechtigte sind Gesellschaft und Aktionäre.

⁵⁵ Vgl. *Werner*, ZIP 2000 S. 996.

⁵⁶ Vgl. *Hüffer*, Beck'sche Kurz-Kommentare, 5. Aufl. 2002, S. 455.