

# PLATOW Online

Einfach mehr wissen!

## M&A-Transaktionen – Trügerische Sicherheit durch Garantiekataloge



Lars Bengler und Kim Lars Mehrbrey  
Hogan Lovells

**(26.4.2013) Marktteilnehmer und Berater sehen positive Zeichen für eine Wiederbelebung des M&A-Markts. Auch wenn Anzahl und Umfang der im ersten Quartal 2013 abgeschlossenen Transaktionen hinter dem Vorjahr zurückblieben, steigt die Zahl derzeit verhandelter oder angekündigter Transaktionen. Damit einhergehend werden Multiples berichtet, die gar Erinnerungen an die Transaktionshochphase 2006/2007 wachrufen. Beispielsweise ist für den gerade veröffentlichten Erwerb der ista International GmbH durch CVC Private Equity Fonds von Verschuldungsgraden (*leverage*) von 7,25 x bis 7,5 x EBITDA die Rede. Zudem steigt die Zahl der im Wege der Auktion bzw. des strukturierten Verkaufsprozesses veräußerten Unternehmen. Worauf Verkäufer achten sollten, erläutern die PLATOW-Kolumnisten Lars Bengler und Kim Lars**

### Mehrbrey.

Je hektischer die Markttätigkeit wird, umso weniger Zeit besteht für die rechtliche Absicherung gegen Transaktionsrisiken. Meist beschränkt sich das Augenmerk in den Kaufvertragsverhandlungen auf die Verhandlung eines detaillierten Garantiekatalogs. Über viele Seiten werden dort in häufig unkritischer Wiedergabe anglo-amerikanisch geprägter Vertragsmuster alle nur denkbaren „Eigenschaften“ des Unternehmens aufgeführt und garantiert. Die Käuferseite will sich auf diese Weise gegen unliebsame Überraschungen absichern. Denn im Falle ihrer Unrichtigkeit berechtigt eine verletzte Garantie grundsätzlich zu Ersatzansprüchen. Die Verkäuferseite will durch solche Garantiekataloge gleichfalls ihre Risikoexposition verringern und gibt regelmäßig nur solche Garantien ab, von denen sie glaubt, sie auch einhalten zu können.

Diese vermeintliche Sicherheit trägt. Während im angelsächsischen Rechtsraum die Rechtsbeziehungen der Beteiligten durch den Vertrag weitgehend abschließend geregelt werden, enthält das deutsche Recht eine Vielzahl zwingender Normen, die nicht vertraglich ausgeschlossen werden können. Daran ändern auch die in den Vertragsmustern verbreiteten Klauseln, die eine derartige Haftung auszuschließen versuchen, nichts.

Von diesen zwingenden Normen sind in der Transaktionspraxis jene zum „arglistigen“ Handeln von besonderer Bedeutung. Entgegen dem allgemeinen Sprachgebrauch setzt dieser angestaubte Begriff in der Lesart deutscher Gerichte keine Schädigungsabsicht oder ein verwerfliches Ziel voraus. Arglistig täuscht nach deutschem Recht vielmehr bereits derjenige, der einen bedeutsamen Umstand bewusst verschweigt oder falsch darstellt. Dazu kann beispielsweise, wie es jüngst Gegenstand einer großen Streitigkeit war, das Vorspiegeln eines Wettbewerbs zwischen verschiedenen potenziellen Erwerbern der Zielgesellschaft genügen, soweit es tatsächlich keinen konkurrierenden Bieter gab.

Der praktisch häufigste Fall der Arglist im Transaktionsgeschäft ist die fehlerhafte oder unterlassene Beantwortung von Fragen des Käufers über die Zielgesellschaft. Der Verkäufer muss dabei noch nicht einmal die Unrichtigkeit seiner Antwort kennen. Es genügt vielmehr, wenn er falsche Angaben „ins Blaue hinein“ macht. Bei wesentlichen Informationen, die für den Kaufentschluss maßgeblich sind, nimmt die Rechtsprechung sogar eine Pflicht des Verkäufers an, auch ohne Nachfrage entsprechende Mitteilungen zu machen. Arglistiges Verhalten wird von deutschen Gerichten ferner schon dann angenommen, wenn – etwa in Managementpräsentationen – falsche Mitteilungen über die Zielgesellschaft gemacht werden.

In all diesen Fällen riskiert der Verkäufer eine spätere Anfechtung des Unternehmenskaufvertrags und damit eine Rückabwicklung der Transaktion. Doch damit nicht genug. Arglistiges Handeln berechtigt regelmäßig auch zu Schadensersatzansprüchen infolge vorvertraglicher Pflichtverletzung. Auch insoweit greifen die typischen vertraglichen Ausschlussklauseln regelmäßig nicht. Daher sind derartige Schadensersatzansprüche für die meisten Käufer, die sich entsprechend fehlinformiert und getäuscht fühlen, das Mittel der Wahl.

Diese einschneidenden rechtlichen Sanktionen stehen in einem bemerkenswerten Gegensatz zu der Handhabung des Frage- und Antwort-Prozesses in der Praxis. Die Beantwortung von Fragen der Bieter im Rahmen einer M&A-Transaktion ist im Rahmen der Prüfung der Zielgesellschaft (*Due Diligence*) auf Verkäuferseite ein ungeliebtes Kind. Oftmals übersteigt eine umfassende und angemessene Beantwortung die Kapazitäten und Ressourcen des Verkäufers und der Zielgesellschaft. Nicht selten wird daher die Anzahl der Fragen begrenzt. Dies aber entlastet, wie häufig verkannt wird, den Verkäufer nicht von seiner rechtlichen Verantwortung, vor allem in Fällen, in denen er wegen der besonderen Bedeutung der Information diese von sich aus offenbaren muss. Das Risiko, außerhalb des Garantiekatalogs – sozusagen über die kalte Küche – mit Haftungsansprüchen konfrontiert zu werden, nimmt auf diese Weise beträchtlich zu. Gerade in den Boomjahren 2006 und 2007 war dieses Phänomen häufiger zu beobachten mit der Folge, dass in den nachfolgenden Jahren der Vorwurf arglistigen Handelns vor (Schieds-)Gerichten ausgefochten wurde.

Um insoweit Lehren aus der jüngeren Vergangenheit zu ziehen, heißt das für den Verkäufer: Der (zu) schnelle Deal ist nicht selten der, der sich für den Verkäufer als Bumerang erweist. Wichtig ist ein geschärftes Bewusstsein dafür, dass die im Verkaufsprozess erteilten Antworten Anlass späterer weitreichender Auseinandersetzungen werden können und somit einer entsprechend sorgfältigen Behandlung und Organisation bedürfen. So müssen, was ohnehin eine Selbstverständlichkeit sein sollte, sämtliche Fragen richtig und vollständig beantwortet werden. Zudem muss über besonders wichtige Umstände auch ungefragt informiert werden. Etwaige vertragliche Haftungsausschlüsse oder eine vermeintliche Eingrenzung durch Garantiekataloge geben keine ausreichende Sicherheit. Umgekehrt bedeutet das für den Käufer, dass die *Due Diligence* noch stärker dazu genutzt werden sollte, um eine zusätzliche Absicherung durch Auskünfte bzw. Ansprüche im Falle der Falschbeantwortung zu erlangen.

*Die Autoren Lars Benger und Dr. Kim Lars Mehrbrey sind Partner im Düsseldorfer Büro von Hogan Lovells.*

Quellen der verwendeten Bilder:

M&A-Transaktionen – Trügerische Sicherheit durch Garantiekataloge : Hogan Lovells