

I. Hintergrund und Zweck der Due Diligence

A. Allgemeines zur Due Diligence

1. Begriff der „Due Diligence“

Der Begriff „Due Diligence“ lässt sich wörtlich mit „gebührende Sorgfalt“ übersetzen.¹ Ohne Beantwortung der Frage, worauf sich diese beziehen soll, ist diese Übersetzung freilich noch wenig aussagekräftig. Im Kontext von M&A- und sonstigen Wirtschaftstransaktionen bedeutet dieser – der anglo-amerikanischen Fachsprache entlehnte – Terminus die im Vorfeld einer Transaktion bzw Investition mit gebührender Sorgfalt durchgeführte Risikoprüfung des Transaktions- bzw Investitionsgegenstands. Er ist ein in internationalen Transaktionen seit langem gebräuchlicher Begriff und mittlerweile auch im rein nationalen Zusammenhang durchaus gängiger Usus.

Die Due-Diligence-Prüfung dient der Durchleuchtung eines Unternehmens in Hinblick auf wertrelevante Aspekte im Vorfeld einer geplanten Transaktion oder Investition. Sie ist für eine vernünftige Risikoevaluierung unerlässlich geworden. Das Erfordernis der Durchführung einer Due Diligence ergibt sich vor allem aus der Sorgfaltspflicht der Organe der beteiligten Gesellschaften.²

Die Durchführung einer „Due-Diligence“-Prüfung ist heute nicht nur beim Unternehmens- oder Anteilskauf üblich, sondern auch bei sonstigen Erwerbsarten (etwa beim Bezug neuer Anteile aus einer Kapitalerhöhung), sonstigen Beteiligungen an Unternehmen (zB stille Beteiligung, Genussscheinbeteiligung), Eigenkapital- und Fremdkapitalfinanzierungen oder überhaupt jeglicher Art von Investition (etwa in Liegenschaften oder sonstige Vermögensmassen).

1 Vgl hierzu auch *Hofmann*, Due Diligence – Möglichkeiten und Grenzen des Managements (2006) 19 f; *Merkt/Göthel*, Internationaler Unternehmenskauf³ (2011) 286 Rz 854.

2 Im Detail vgl dazu Abschnitt I.D.1.

2. Hintergrund und Herkunft der Due Diligence

Die Wurzeln der Due Diligence liegen – wie schon der Begriff selbst – im anglo-amerikanischen Rechtskreis, und zwar einerseits im Common Law (also dem durch Richtersprüche gebildeten Recht) und andererseits in dem auf gesetztem Recht basierendem amerikanischen Kapitalmarktrecht.

a) Common Law

Das anglo-amerikanische Common Law sieht nahezu keine gesetzlichen Gewährleistungsrechte für den Erwerber eines Unternehmens vor. Der redliche Verkäufer haftet ex lege weitgehend nicht für den Zustand oder bestimmte Eigenschaften des Unternehmens.³ Nach diesem Rechtsverständnis wird ein Kaufinteressent naturgemäß dazu angehalten, den Kaufgegenstand vor Vertragsabschluss möglichst genau zu prüfen, um Risiken zu identifizieren, zu evaluieren und sich gegen diese mit Hilfe privatautonom vereinbarter Garantien und Gewährleistungen – also vertraglich – abzusichern.

Auch in kontinentaleuropäischen Rechtskreisen, etwa in Österreich, streben Käufer regelmäßig danach, sich mit ausdrücklichen vertraglichen Gewährleistungen und (echten) Garantien gegen Risiken aus Unternehmens- bzw. Anteilskäufen abzusichern, wenngleich häufig aus einem anderen Grund: So gibt es im gesetzten Recht kontinentaleuropäischer Rechtsordnungen zwar vielfach gesetzliche Gewährleistungsregeln,⁴ diese haben sich jedoch im Zusammenhang mit Anteils- oder Unternehmenskäufen als häufig ungeeignet oder unzureichend erwiesen.⁵

b) US-Kapitalmarktrecht

Nach dem US Securities Act von 1933 haften im Zusammenhang mit einem öffentlichen Angebot von Aktien und sonstigen Wertpapieren der Emittent und bestimmte weitere Personen für die Richtigkeit und Vollständigkeit der im Kapitalmarktprospekt dargestellten wesentlichen

3 *Ginthör*, Was versteht man unter „Due Diligence“? persaldo 1998 H 1, 42; *Merkt/Göthel*, Internationaler Unternehmenskauf³ 287 Rz 854; *Davis*, Due Diligence Law and Practice Chapter 1, 1.5, 1.23; siehe auch *Brogányi*, Grundbegriffe und Funktionen der Legal Due Diligence in *Althuber/Schopper* (Hrsg), Handbuch Unternehmenskauf & Due Diligence, Band I: Legal (2010) Rz 2 ff.

4 Für Österreich siehe die §§ 922 ff ABGB.

5 Vgl unten I.C.3.e).

Umstände (insbesondere jene Umstände, die das Unternehmen beschreiben).⁶

Auch nach § 11 KMG haften der Emittent, der Prospektkontrollor, der Abschlussprüfer und bestimmte weitere Personen jedem Anleger für den Schaden, der ihm im Vertrauen auf die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Prospektangaben oder der sonst nach dem KMG erforderlichen Angaben, die für die Beurteilung der angebotenen Wertpapiere oder Veranlagungen erheblich sind, entstanden ist (dabei geht es wiederum insbesondere um die Eigenschaften des Unternehmens sowie die Umstände, die es beschreiben).

Um die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen zu gewährleisten, wurden, beginnend im anglo-amerikanischen Rechtskreis, im Zusammenhang mit Wertpapieremissionen erstmals Due-Diligence-Prüfungen professionell und organisiert durchgeführt, und zwar auch unter Beziehung von Rechtsanwälten, Wirtschaftsprüfern, Steuer- und sonstigen Beratern. Der US Securities Act von 1933 bot auch die Möglichkeit, sich von einer allfälligen Haftung für eine Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit des Prospekts dadurch zu befreien, dass die potenziell Haftpflichtigen nachweisen konnten, dass sie nach angemessener sorgfältiger Prüfung annahmen bzw vernünftigerweise annehmen durften, dass die im Prospekt enthaltenen Angaben richtig und vollständig seien (sog Due Diligence Defense).⁷ Von der Haftung befreit ist danach, wer die Fehlerhaftigkeit einer Information trotz sorgfältiger Prüfung nicht erkennen konnte.⁸ Dies impliziert einerseits, dass eine angemessene Prüfung auch tatsächlich durchgeführt wurde, und andererseits, dass, neben der tatsächlichen Unkenntnis der Fehlerhaftigkeit, eine solche im Rahmen der Prüfung auch gar nicht erkennbar war (objektiver Sorgfaltsmaßstab).⁹ Der anzuwendende Sorgfaltsmaßstab kann daher je nach konkretem Umfang und Zweck der Due Diligence ein anderer sein.

6 Ausführlich in *Eggenberger*, Gesellschaftsrechtliche Voraussetzungen und Folgen einer Due-diligence Prüfung (2001) 49 ff; *Picot*, Handbuch Mergers& Acquisitions² (2012) 289 f; *Heidinger/Albeseder*, Due Diligence (2001) 3.

7 Ausführlich in *Eggenberger*, Gesellschaftsrechtliche Voraussetzungen und Folgen einer Due-diligence Prüfung 52 f; *Heidinger/Albeseder*, Due Diligence 3; *Wahl/Parschalk*, Due-Diligence-Prüfung und Emittenten-Compliance, wbl 2002, 289.

8 Vgl *Brogyanyi* in *Althuber/Schopper*, Handbuch Unternehmenskauf & Due Diligence, Band I: Legal Rz 9.

9 Vgl *Brogyanyi* in *Althuber/Schopper*, Handbuch Unternehmenskauf & Due Diligence, Band I: Legal Rz 10.

In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass ein sorgfältiges Verhalten seitens des Käufers nachweisbar sein muss. Aus diesem Grund und wegen des im angloamerikanischen Rechtssystem vorherrschenden *Caveat-emptor*-Grundsatzes, wonach das Risiko möglicher auftretender Mängel des Zielunternehmens dem Käufer zuzurechnen ist, solange der Verkäufer redlich ist,¹⁰ ist eine umfassende Dokumentation des Inhalts und Umfangs der Due Diligence sowie der dieser zugrunde liegenden Informationen unerlässlich. Praktisch geschieht dies in einem so genannten Due Diligence Report, in dem die geprüften Dokumente und Unterlagen sowie die sich daraus ergebenden Risiken detailliert festgehalten werden. Die Detailtiefe des Due Diligence Reports kann, vom konkreten Einzelfall abhängig, von „Red-Flag“-Prüfungen (Red Flag Due Diligence), bei denen in erster Linie mögliche „Dealbreaker“ aufgezeigt werden sollen, bis hin zu sehr detaillierten und ausführlichen Berichterstattungen, reichen.

c) Verbreitung

Man erkannte bald, dass die Untersuchung und Prüfung von Unternehmen auch außerhalb des Bereichs des öffentlichen Angebots von Wertpapieren auf dem Kapitalmarkt Bedeutung hatte, und zwar vor allem im Vorfeld eines „privaten“ Kaufs von Unternehmen oder Gesellschaftsanteilen, und schließlich überhaupt im Zusammenhang mit allen Transaktions- und Investitionsformen sinnvoll sein konnte. Im Zuge der Globalisierung von Transaktionen wurde die Idee einer sorgfältigen Unternehmensprüfung nach Europa und schließlich in die gesamte westlich orientierte Welt getragen. Dies führte dazu, dass bestimmte Berufsgruppen, insbesondere Anwälte, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater, begannen, einen eigenen Geschäftsbereich herauszubilden: die standardisierte Durchführung von Due-Diligence-Prüfungen.

d) Anknüpfungspunkte in der österreichischen Rechtsordnung

Vorweg soll festgehalten werden, dass sich der Begriff der „Due Diligence“ als solcher nicht in der österreichischen Rechtsordnung findet.¹¹ Nach den österreichischen zivilrechtlichen Bestimmungen haftet entgegen dem angloamerikanischen *Caveat-emptor*-Prinzip grundsätzlich der Verkäufer für die Mangelhaftigkeit des Kaufgegenstandes.¹² Dieser Grundsatz wird je-

10 Vgl Röper, Due Diligence und Gewährleistung im Share Purchase Agreement, GesRZ 2009, 136.

11 Vgl Brogyanyi in Althuber/Schopper, Handbuch Unternehmenskauf & Due Diligence, Band I: Legal Rz 8.

12 Vgl Röper, GesRZ 2009, 136.

doch durch die Bestimmung des § 928 ABGB durchbrochen, die auch als Anknüpfungspunkt für die Begrifflichkeit der Due Diligence herangezogen werden kann.

Gemäß § 928 ABGB entfällt die Gewährleistung des Verkäufers, wenn dem Käufer die Mängel einer Sache zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses¹³ in die Augen fallen oder die auf der Sache haftenden Lasten aus öffentlichen Büchern zu ersehen sind. Dies gilt nicht in Fällen der arglistigen Verschwiegenheit des Mangels oder wenn der Verkäufer ausdrücklich zusagt, dass die Sache frei von allen Fehlern und Lasten ist. Nach hA soll die Gewährleistung auch entfallen, wenn der Mangel zwar nicht in die Augen fällt, dem Käufer aber bei Vertragsabschluss bekannt war.

Vereinfacht lässt sich daher zunächst festhalten, dass den Verkäufer bei der Veräußerung von Unternehmen oder Unternehmensteilen dann keine Gewährleistung für etwaige Mängel trifft, wenn sie für den Erwerber zum Zeitpunkt der Vertragsunterfertigung bei gewöhnlicher Sorgfalt erkennbar waren oder der Käufer die Mängel kannte.¹⁴

Dabei ist zu berücksichtigen, dass den Verkäufer hinsichtlich des Kaufobjekts keine allumfassende rechtliche Verpflichtung trifft, den Käufer über alle Umstände aufzuklären, die dessen Kaufentscheidung beeinflussen könnten. Eine solche besteht vielmehr nur in Bezug auf jene Umstände, die nach den Grundsätzen des allgemeinen Geschäftsverkehrs zu erwarten sind.¹⁵ In der Regel ist es ausreichend, wenn die für eine solche Beurteilung relevanten Unterlagen zur Verfügung gestellt oder übergeben werden. Die bloß unspezifische Vorlage der Unterlagen, aus denen nur unter Umständen Schlüsse auf Mängel gezogen werden können, führt aber ebenso wenig zu einer Einschränkung der Gewährleistungspflichten des Verkäufers wie die Tatsache, dass überhaupt eine Due-Diligence-Prüfung vorgenommen wurde.¹⁶ Vielmehr tritt ein solcher Gewährleistungsverlust nur hinsichtlich der dadurch spezifisch offengelegten Mängel ein,¹⁷ wobei auch die jeweiligen fachlichen Kenntnisse des Prüfenden zu berücksichtigen sein

13 Vgl *Binder/Ofner* in *Schwimann* (Hrsg), ABGB Praxiskommentar⁴ IV § 928 Rz 6 (2014).

14 Vgl *Röper*, GesRZ 2009, 136, *Broganyi* in *Althuber/Schopper*, Handbuch Unternehmenskauf & Due Diligence, Band I: Legal Rz 16.

15 Vgl *Broganyi* in *Althuber/Schopper*, Handbuch Unternehmenskauf & Due Diligence, Band I: Legal Rz 16.

16 Vgl *Oberlechner*, Wann ist ein Unternehmen mangelhaft? *ecolex* 2006, 828 (631).

17 Vgl *Röper*, GesRZ 2009, 137.

werden.¹⁸ Es ist daher in erster Linie Sache der jeweiligen Partei, ihre Interessen eigenständig wahrzunehmen.¹⁹

In der Praxis ist es daher üblich, dass derjenige, der die Due-Diligence-Prüfung durchführt, demjenigen, der über die notwendigen Informationen und Materialien verfügt, auf schriftlichem Wege mitteilt, welche Unterlagen er prüfen möchte. Eine solche Mitteilung wird üblicherweise als Due Diligence Request List (siehe **Anhang**) bezeichnet.²⁰

B. Arten der Due Diligence

1. Allgemeines

Eine Due-Diligence-Prüfung ermöglicht ein effektives Risikomanagement für verschiedene Arten von Transaktionen oder Investitionen und kann für alle an solchen Transaktionen oder Investitionen beteiligten Parteien (Verkäuferseite, Käuferseite, Kapitalgeber, Kapitalnehmer, Investoren etc) zweckmäßig sein. Sie soll ein möglichst umfassendes Bild aller relevanten Facetten eines Unternehmens gewähren. Due-Diligence-Prüfungen treten in verschiedenen Arten und Erscheinungsformen zu Tage. Diese können nach unterschiedlichen Gesichtspunkten eingeteilt werden. Am geläufigsten ist die Einteilung (i) nach **Art und Gegenstand der Transaktion**, (ii) nach den **auftraggebenden Parteien** und (iii) nach den **Sachbereichen**, in denen die Prüfung durchgeführt wird.

a) Art und Gegenstand der Transaktion

Nach Art und Gegenstand der Transaktion kommt eine Due Diligence Untersuchung typischerweise in folgenden Zusammenhängen vor:

aa) Unternehmens- und Anteilskauf

Am Häufigsten wird die Due-Diligence-Prüfung im Vorfeld eines Unternehmenskaufs iES („Asset Deal“, also dem Kauf der Wirtschaftsgüter eines Unternehmens vom jeweiligen Rechtsträger) oder im Vorfeld eines Anteilskaufs („Share Deal“, also dem Kauf von Gesellschaftsanteilen einer

18 Vgl OLG Wien 18.2.2005, 16 R 281/04t; *Brogyanyi* in *Althuber/Schopper*, Handbuch Unternehmenskauf & Due Diligence, Band I: Legal Rz 17.

19 Vgl *Brogyanyi* in *Althuber/Schopper*, Handbuch Unternehmenskauf & Due Diligence, Band I: Legal Rz 16.

20 Vgl *Brogyanyi* in *Althuber/Schopper*, Handbuch Unternehmenskauf & Due Diligence, Band I: Legal Rz 12.

Personen- oder Kapitalgesellschaft) eingesetzt. Die Due Diligence beim Unternehmens- und Anteilskauf wird im Folgenden auch den Schwerpunkt der Darstellung bilden.

bb) Kauf einzelner Wirtschaftsgüter

Transaktionsgegenstand muss nicht immer ein Unternehmen oder ein Gesellschaftsanteil sein. Oftmals sind nur einzelne Wirtschaftsgüter, deren inhärente Risiken nicht immer sogleich überblickbar sind, Gegenstand der Transaktion, etwa Liegenschaften oder Gebäude oder komplexere technische Gegenstände wie Flugzeuge oder Schiffe. Auch dafür mag eine Due Diligence sinnvoll sein.

cc) Sonstige Erwerbsvorgänge

Eine Due Diligence ist nicht auf Kaufgeschäfte beschränkt. Sie bietet sich auch bei anderen Rechtsgeschäften, wie Tauschvorgängen, Einbringungen und beim originären Erwerb von Anteilen im Zuge einer Kapitalerhöhung an.²¹

Beispiel:

Ein nicht börsennotiertes Bedarfsflugunternehmen, das dringenden Kapitalbedarf hat, verhandelt mit einem in New York ansässigen Investor über dessen Einstieg in das Unternehmen. Der Einstieg soll durch eine Kapitalerhöhung erfolgen: Die bisherigen Aktionäre des Unternehmens beschließen die Erhöhung des Grundkapitals von 100.000 € auf 130.000 € durch Ausgabe von jungen Aktien an den Investor; gleichzeitig verzichten die Altaktionäre auf ihr Bezugsrecht. Der Investor soll daraufhin einen Zeichnungsschein unterfertigen, durch den er die jungen Aktien erwirbt, der aber – wie bei Kapitalerhöhungen zumeist üblich – keine oder keine substantiellen Gewährleistungen enthält. Die Due Diligence des Unternehmens ist somit für den Investor eine zentrale Grundlage für seine Investitionsentscheidung.

dd) Finanzierungen

Eine Due Diligence ist nicht nur im Vorfeld des Eigentumserwerbs an Wirtschaftsgütern oder Anteilen denkbar. Sie wird auch im Zuge von Finanzierungen²² eingesetzt. Dabei kann es sich um Eigenkapitalfinanzie-

21 So etwa auch bei Private-Equity-/Venture-Capital-Beteiligungen, wenn diese wie so häufig über eine Kapitalerhöhung erfolgen.

22 Ausführlicher dazu *Eckert*, Gesellschaftsrechtliche Fragen der Finanzierung des Beteiligungserwerbs, in *Althuber/Schopper*, Handbuch Unternehmenskauf & Due Diligence, Band I: Legal Rz 1 ff.

rungen (etwa um Zuschüsse einzelner Gesellschafter) ebenso handeln wie um Fremdkapitalfinanzierungen (hier vor allem um Projekt- und Akquisitionsfinanzierungen). Bei Letzteren steht neben der Prüfung ausgewählter rechtlicher Aspekte (insbesondere Existenz und Struktur des Kreditnehmers und möglicher Sicherheitenbesteller, Vertretungsbefugnis, Eigentum an zentralen Vermögensbestandteilen, Rechtswirksamkeit und Bestandssicherheit von Cashflow generierenden Verträgen udgl) vor allem auch die Untersuchung der (künftigen) Bonität, Liquidität, Unternehmensentwicklung, der Marktlage und Marktentwicklung, und bestimmter sonstiger finanzierungsbezogener Aspekte und Risiken im Vordergrund. Eine Due-Diligence-Prüfung im Zusammenhang mit Finanzierungen ist deswegen wichtig, weil die Lage und der Erfolg des Unternehmens bzw des Projektes wesentlich das Risiko des Eigen- oder Fremdkapitalgebers mitbestimmen und die Gesundheit des Unternehmens eine Voraussetzung dafür ist, dass ein Kreditgeber sein Geld wieder zurückerhält.

Beispiel:

Ein Grazer Immobilienentwickler plant die Errichtung eines Einkaufszentrums in Kroatien. Die diesbezüglichen Liegenschaften befinden sich in einer kroatischen Projektgesellschaft, deren Anteile der Immobilienentwickler zu erwerben beabsichtigt. Zu diesem Zweck benötigt er Fremdmittel. Seine Hausbank sagt die angestrebte Finanzierung in Form eines Kredits an die Projektgesellschaft zu, stellt sie aber unter die aufschiebende Bedingung einer für die Bank zufriedenstellenden Due Diligence. Im Zuge dessen will die Bank insbesondere die unbelastete Eigentümerstellung an den Anteilen und den Liegenschaften (auch Freiheit von Kontaminationen und allfälligen Restitutionsverfahren), Bewilligungslage, bereits bestehende Verträge mit künftigen Mietern, die finanzielle Lage der Gesellschaft sowie die freie Verfügbarkeit und Durchsetzbarkeit von Sicherheiten prüfen.

ee) Interne Revisionen

Schließlich kann eine Due-Diligence-Prüfung auch ohne Zusammenhang mit einer bestimmten Transaktion oder Investition notwendig sein, etwa zum Zweck einer unternehmensinternen Revision. Mit anderen Worten: Eine solche Due Diligence hat den Zweck, unabhängig von einem Unternehmenskauf, rechtliche Risiken eines Unternehmens geordnet zu Tage zu fördern, um sie anschließend zu beseitigen oder zu minimieren. Eine interne Revision kann aber freilich auch im – weiteren – Rahmen der Vorbereitung eines Unternehmensverkaufs erfolgen („Vendor Due Diligence“).²³

23 Dazu sogleich unten Abschnitt I.C.4.