

1. Einleitung

Die meist vorgelagerte Untersuchung der Zielgesellschaft im Rahmen eines Share Deal bzw der kaufgegenständlichen Vermögenswerte im Rahmen eines Asset Deal¹ durch die Durchführung einer eingehenden Prüfung (Due Diligence, DD) entspricht bei M&A-Transaktionen mittlerweile dem üblichen Standard. Die Durchführung einer Due Diligence stellt somit eine geradezu klassische Aufgabe von Wirtschaftsrechtskanzleien dar.

Das vorliegende Werk möchte aus Sicht des Praktikers einen raschen Überblick über wesentliche Grundbegriffe, grundlegende Funktionen sowie wichtige Anwendungsbereiche der rechtlichen Due Diligence (*Legal Due Diligence*) geben.² Der Fokus liegt dabei auf der Darstellung der zuvor genannten Aspekte iZm einer M&A-Transaktion. Neben einer Darstellung des (typischen) Ablaufs einer Due Diligence, werden in diesem Werk auch Hinweise für die Vorbereitung und die Durchführung einer Due Diligence sowie für die Darstellung der im Rahmen der Due Diligence gewonnenen Erkenntnisse gegenüber dem Mandanten gegeben.

Es liegt freilich in der Natur der Sache, dass dieses Buch lediglich typische Fallkonstellationen erfassen und erläutern kann. Bei Übertragung der Ausführungen dieses Werks auf eine konkrete Transaktion ist daher die Ausgangssituation der jeweiligen Transaktion zu berücksichtigen und auch zu bedenken, dass die Umsetzung von hier enthaltenen Empfehlungen zur Vertragsgestaltung entsprechende Verhandlungsmacht voraussetzt.

-
- 1 In weiterer Folge wird sowohl für den Share Deal, als auch für den Asset Deal einheitlich vom „Zielunternehmen“ gesprochen, wenn der jeweilige Transaktionsstand angesprochen wird.
 - 2 Sofern in weiterer Folge von Due Diligence die Rede ist, wird somit die Legal Due Diligence gemeint.

2. Due Diligence Glossar

Die Entwicklungen im Transaktionsgeschäft werden traditionellerweise stark durch die anglo-amerikanische Rechtspraxis geprägt, sodass sich auch abseits von internationalen Transaktionen die entsprechenden (englischen) Begrifflichkeiten etabliert haben.

Aus diesem Grund sollen zunächst in einem Glossar wesentliche Begriffe im Bereich der Due Diligence erläutert werden.

2.1. Der Begriff „Due Diligence“

Ursprünglich stammt der Begriff „Due Diligence“ aus dem US-amerikanischen Kapitalmarktrecht, konkret aus dem US Securities Act of 1933 (Securities Act). In diesem sind Haftungsfolgen für bestimmte an einer Wertpapieremission beteiligte Personen vorgesehen, wenn den Anlegern bei einer Wertpapieremission unrichtige, unvollständige oder irreführende Angaben zur Verfügung gestellt wurden. Diese Haftung entfällt jedoch, wenn die betroffenen Personen „nachweisen, dass sie nach angemessener Prüfung vernünftigerweise annehmen konnten und auch tatsächlich davon ausgingen, dass die betreffenden Angaben richtig, vollständig und nicht irreführend sind“.³

Die im Securities Act geregelten Haftungsbestimmungen sowie der dort ermöglichte Entlastungsbeweis (*Due Diligence-Defense*) waren auch abseits des Kapitalmarktrechts für die Prägung des Terminus „Due Diligence“ als allgemeiner Begriff von Bedeutung.⁴ In der US-amerikanischen Due Diligence-Defense kommt der grundsätzliche Gedanke zum Ausdruck, dass nur jene Personen von einer Haftung befreit werden sollen, denen trotz angemessener Prüfung die Fehlerhaftigkeit einer Information nicht erkennbar war, wobei auf einen objektiven Sorgfaltsmaßstab abzustellen ist.⁵ Auch wenn der genaue Umfang dieses objektiven Sorgfaltsmaßstabs im Einzelfall variiert, haben sich im US-amerikanischen Kapitalmarktrecht doch Standards für eine Due Diligence entwickelt.⁶ Diese Entwicklung blieb allerdings nicht auf das US-amerikanische Kapitalmarktrecht beschränkt, sondern hat zusammen mit dem Streben nach einer objektiv sorgfältigen Durchführung von Unternehmenstransaktionen zur Etablierung bestimmter Prozess-

3 Vgl den Wortlaut der maßgeblichen Bestimmung bei Wahl, Due-Diligence-Prüfung und Emittenten-Compliance, wbl 2002, 289; Brogyanyi, Grundbegriffe und Funktionen der Legal Due Diligence, in Althuber/Schopper (Hrsg), Handbuch Unternehmenskauf & Due Diligence I² (2015) Rz 7; zu Hintergrund und Herkunft der Due Diligence siehe näher Hasenauer/Stingl, Due Diligence – Praxisleitfaden für Transaktionen (2015) 2 ff.

4 Zur Durchführung einer Due Diligence bei Wertpapieremissionen siehe näher in Punkt 5.

5 Zur Exkulpationsfunktion der Due Diligence bei Durchführung einer M&A-Transaktion bzw bei der Wertpapieremission siehe näher in Punkt 3.2.6 bzw Punkt 5.2.4.

6 Brogyanyi in Althuber/Schopper, Unternehmenskauf I² Rz 10.

abläufe geführt, die unabhängig von ihrem rechtlichen Umfeld grundsätzlich einen Teil jeder Due Diligence bilden.⁷

Unter einer Due Diligence versteht man heute im Allgemeinen eine Untersuchung mit der notwendigen bzw gebotenen Sorgfalt. Derartige Untersuchungen werden vor allem im Rahmen bzw im Vorfeld folgender Transaktionen und Geschäftsfälle vorgenommen, um (frühzeitig) Risiken aufzeigen und einschätzen zu können:⁸

- Erwerb bzw Veräußerung von Gesellschaftsanteilen
- Erwerb bzw Veräußerung eines Unternehmens bzw sonstiger Wirtschaftsgüter mit hohem Risikopotential
- Vorbereitung eines Börsengangs (*Initial Public Offering, IPO*)
- Umgründungen, Sanierungs- und Umstrukturierungsmaßnahmen (zB Spaltung oder Verschmelzung)
- Vorbereitung von gesellschaftsvertraglichen oder testamentarischen Regelungen zur Unternehmensnachfolge (insb bei Klein- und Mittelunternehmen)⁹
- Ausscheiden eines Gesellschafters
- Interne Kontrollmaßnahmen
- Eingehen einer Unternehmenskooperation (*Joint Venture*)
- Evaluierung von Eigen- und Fremdkapitalfinanzierungen (zB bei Projektfinanzierungen)
- Einbringungen (Sacheinlagen)
- Sonderprüfungen nach § 130 AktG
- Bezug neuer Anteile aufgrund einer Kapitalerhöhung
- Stille Beteiligungen
- Privatisierungen durch die öffentliche Hand (*Going Private*)
- Abschluss sonstiger bedeutender Unternehmensverträge

Schematisch lässt sich der typische Ablauf einer M&A-Transaktion grafisch wie in der Abbildung 1 gezeigt darstellen.¹⁰

7 Knauder/Sima, Due Diligence, in Knauder/Marzi/Temmel (Hrsg), Handbuch Wirtschaftsverträge (2. Lfg 2013) 14.

8 Vgl Brugger, Unternehmenserwerb – Der Unternehmens- und Anteilskauf aus juristischer Sicht² (2020) Rz 10.144; Knauder/Sima in Knauder/Marzi/Temmel, Wirtschaftsverträge 4; vgl auch Brogyanyi in Althuber/Schopper, Unternehmenskauf I² Rz 96; Damböck/Flooh, Tax Due Diligence, RdW 2011, 624; Judt/Klausegger, Was ist eigentlich ... Due Diligence? ÖBA 2016, 276; Fritz/Gratzl, Mustersammlung zum GmbH-Recht III² (2018) 1140 f.

9 Vgl Judt/Klausegger, ÖBA 2016, 276; Haunschmidt/Haunschmidt, Erbschaft und Testament⁶ (2020) 157 ff.

10 Zum organisatorischen Ablauf einer Due Diligence siehe näher in Punkt 8.

2. Due Diligence Glossar

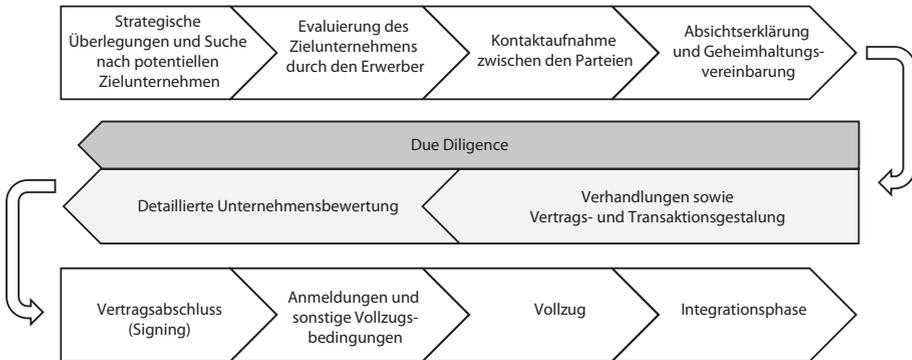


Abb 1: Schematische Darstellung des Ablaufs einer M&A-Transaktion

In der Regel wird dabei die Due Diligence erst nach Abschluss einer Geheimhaltungsvereinbarung (*Non-Disclosure Agreement, NDA*) sowie einer Absichtserklärung (*Letter of Intent, LoI*) zwischen den potentiellen Vertragspartnern und meist vor Beginn der eigentlichen Vertragsverhandlungen durchgeführt.¹¹ Die angeführten Phasen müssen aber nicht zwingend in der angeführten Reihenfolge durchgeführt werden. Sobald zwischen den potentiellen Vertragsparteien eine Geheimhaltungsvereinbarung abgeschlossen ist, werden in der Praxis oft einzelne Schritte parallel durchgeführt (zB die Durchführung der Due Diligence und die Abstimmung des LoI bzw die Vornahme der Unternehmensbewertung bzw Erstellung der Vertragsentwürfe).

Das Ziel jeder Due Diligence ist es, allfällige Risiken von geschäftlichen Transaktionen durch systematische Analyse von relevanten Daten und qualitativen Informationen zu identifizieren, sodass diese durch geeignete Gegenmaßnahmen bzw vertragliche Regelungen möglichst minimiert werden können. Die Erkenntnisse aus einer Due Diligence können aber auch allfällige Chancen einer Transaktion (zB Synergiepotential) zu Tage bringen.¹² Deshalb umfasst die Due Diligence im Zuge einer M&A-Transaktion neben einer eingehenden Analyse der letzten Jahresabschlüsse des Zielunternehmens vor allem auch die Prüfung seiner rechtlichen, wirtschaftlichen, finanziellen und personellen Aspekte, seiner historischen Entwicklung sowie seiner aktuellen Organisation. Für die jeweiligen Entscheidungsträger ergibt sich dadurch eine zukunftsorientierte Entscheidungsgrundlage, die mögliche Risiken veranschaulicht und Chancen verdeutlicht.¹³

11 Zur Problematik der Informationsbereitstellung durch den Veräußerer und der Notwendigkeit des Abschlusses einer Geheimhaltungsvereinbarung bzw eines LoI siehe näher in Punkt 8.2.2.

12 Allgemein dazu *Rockholtz*, Due Diligence-Konzeption zum synergieorientierten Akquisitionsmanagement, in *Berens/Brauner/Knauer/Strauch* (Hrsg), Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen⁸ (2019) 135 (135 ff).

13 *Knauer/Sima* in *Knauer/Marzi/Temmel*, Wirtschaftsverträge 7; *Judt/Klaussegger*, ÖBA 2016, 276.

2.2. Sonstige Begrifflichkeiten

2.2.1. Legal Due Diligence

Im Rahmen einer Due Diligence werden meist verschiedenste Aspekte eines Zielunternehmens überprüft. Bei den meisten M&A-Transaktionen können neben der Prüfung rechtlicher Aspekte auch eine finanzielle Analyse, eine wirtschaftliche Analyse, eine technische Analyse oder eine Umweltanalyse durchgeführt werden.¹⁴ Zwischen den verschiedenen (Teil-)Aspekten einer Due Diligence gibt es freilich immer Überschneidungen.¹⁵ So kann etwa eine allfällige Kontamination auf einer Betriebsliegenschaft, die im Rahmen einer Umweltanalyse abgeklärt wird, wesentliche rechtliche Konsequenzen für den jeweiligen Liegenschaftseigentümer haben, die wiederum im Zuge der Legal Due Diligence aufgezeigt werden. Ebenso überschneiden sich die Prüfungsgegenstände der steuerlichen Due Diligence oft mit jenen der Legal Due Diligence.

Im Rahmen eines Unternehmenserwerbs zeigt sich der Stellenwert der Legal Due Diligence speziell dann, wenn die für das Zielunternehmen wertbestimmenden Umstände auf rechtlichen Beziehungen basieren. Besondere Bedeutung kommt dabei der Klärung der Frage zu, ob die für das Unternehmen wesentlichen Rechte und Rechtsverhältnisse bei einer Umsetzung der geplanten Transaktion (unverändert) bestehen bleiben und auf einen Erwerber übergehen können, oder ob spezielle Kündigungsrechte und sonstige Auflösungsstatbestände ausgelöst werden (Change-of-Control-Probleme) bzw wesentliche öffentlich-rechtliche Bewilligungen ex lege erlöschen und damit neuerlich um diese Bewilligungen angesucht werden müsste (Problem der mangelnden Dinglichkeit von Bescheiden).¹⁶

Ein Hauptaugenmerk der Legal Due Diligence liegt zudem darauf, rechtliche Schwachpunkte des Kaufgegenstands aufzudecken, um diese Informationen als Grundlage für den Erwerbsentscheid, die Preisgestaltung sowie die Vertragsgestaltung heranziehen zu können. Als Beispiel wären etwa drohende Rechtsstreitigkeiten zu nennen, die im Rahmen der Legal Due Diligence offengelegt werden und deren Prozess(kosten-)risiken sodann evaluiert und im Kaufvertrag (etwa durch Freistellungsverpflichtungen des Veräußerers) adressiert werden können. Auf gesellschaftsrechtlicher Ebene können sich (rechtliche) Risiken etwa aus Verstößen gegen Kapitalerhaltungsvorschriften, aus bestehenden Nachschusspflichten oder bei Vorliegen anderer Rechtsmängel (zB fehlende bzw fehlerhafte Ge-

14 Zu den sonstigen Fachbereichen einer Due Diligence siehe näher in Punkt 6.

15 Vgl Herrmann, Virtuelle Datenräume bei Immobilientransaktionen, *ecolex* 2020, 763 (767).

16 Brogyanyi in Althuber/Schopper, Unternehmenskauf I² Rz 22; Knauder/Sima in Knauder/Marzi/Temmel, Wirtschaftsverträge 7; zur Dinglichkeit von Bescheiden und deren Wirkung vgl Raschauer, Gewerberechtliche Aspekte des Unternehmens- und Anteilskaufs, in Althuber/Schopper (Hrsg), Handbuch Unternehmenskauf & Due Diligence I² (2015) Rz 7 ff mwN; Fellner, Immobilienrechtliche Aspekte im Rahmen einer Due Diligence, in Althuber/Schopper (Hrsg), Handbuch Unternehmenskauf & Due Diligence I² (2015) Rz 159 ff; siehe auch in Punkt 13.6.4.

sellschafterbeschlüsse oder eine fragliche Eigentümerstellung des Anteilsveräußers) ergeben.¹⁷

Die Ergebnisse der Due Diligence haben oft auch Auswirkungen auf die grundsätzliche Ausgestaltung der Transaktionsstruktur (Share Deal oder Asset Deal). Zudem können sie ein wesentliches (rechtliches) Beurteilungskriterium für die Planung von Um- bzw Restrukturierungsmaßnahmen in der Zeit nach der Akquisition sein.¹⁸

Den Hauptgegenstand der rechtlichen Analyse bilden meist die konkreten gesellschaftsrechtlichen, vermögensrechtlichen, vertragsrechtlichen und arbeitsrechtlichen Verhältnisse des Zielunternehmens, die unter Heranziehung der im Datenraum offengelegten Unterlagen geprüft werden.¹⁹

2.2.2. Buyer Due Diligence

Gibt der potentielle Erwerber des Zielunternehmens eine Due Diligence in Auftrag, spricht man von einer sog „*Buyer Due Diligence*“.²⁰ Diese wird auch als Erwerber-, Purchaser- oder Buy-Side Due Diligence bezeichnet. Ziel einer solchen Due Diligence ist vor allem, das in den meisten Fällen bestehende Informationsdefizit des Erwerbers gegenüber dem Veräußerer bereits vor dem verbindlichen Abschluss der geplanten Transaktion wettzumachen.²¹ Wenn die geplante Transaktion auf Initiative des Veräußerers stattfinden soll (zB bei einem Bieterverfahren), wird der Erwerber zwar meist schon eine gewisse Informationsbasis haben, etwa durch einen vom Veräußerer erstellten „*Investment Teaser*“. In der Regel finden sich in derartigen Unterlagen aber primär wirtschaftliche und kommerzielle Auskünfte, sodass der Informationsbedarf hinsichtlich der rechtlichen Verhältnisse des Zielunternehmens aufrecht bleibt. Die Buyer Due Diligence soll es dem Erwerber zudem ermöglichen, auf Risiken, die aus Informationsdefiziten resultieren, durch eine entsprechende Vertragsgestaltung – zB durch Vereinbarung der Möglichkeit des Erwerbers, beim Eintritt bzw Nichteintritt gewisser Voraussetzungen von der Transaktion Abstand zu nehmen (*Walking Right*) – zu reagie-

17 *Knauder/Sima* in *Knauder/Marzi/Temmel*, Wirtschaftsverträge 7 f; *Grana/Vondrak*, Prüfung der gesellschaftsrechtlichen Aspekte im Rahmen der Due-Diligence-Prüfung, in *Althuber/Schopper* (Hrsg), Handbuch Unternehmenskauf & Due Diligence I² (2015) Rz 5; zu den gesellschaftsrechtlichen Aspekten einer Due Diligence siehe näher in Punkt 13.1.

18 Zur Rolle der Due Diligence beim Unternehmenserwerb siehe näher in Punkt 3.

19 *Broganyi* in *Althuber/Schopper*, Unternehmenskauf I² Rz 21; *Knauder/Sima* in *Knauder/Marzi/Temmel*, Wirtschaftsverträge 6 f; *Greitemann/Funk*, Erwerbs- oder Unternehmensprüfung (Due Diligence), in *Holzapfel/Pöllath* (Begr), Unternehmenskauf in Recht und Praxis¹⁵ (2016) Rz 693 ff; *Judt/Klausegger*, ÖBA 2016, 276.

20 Mehrere Erwerbsinteressenten können eine Due Diligence auch als Konsortium gemeinsam durchführen. In der Regel werden sie sich dazu in der Form einer GesBR organisieren; zu den sich daraus ergebenden Fragen siehe näher *Ruhm*, Besondere Aspekte der Due-Diligence-Prüfung beim Unternehmenserwerb durch ein Konsortium, in *Althuber/Schopper* (Hrsg), Handbuch Unternehmenskauf & Due Diligence I² (2015) Rz 1 ff.

21 *Beisel/Klumpff*, Der Unternehmenskauf⁷ (2016) § 2 Rz 1; *Brugger*, Unternehmenserwerb² Rz 10.1.

ren.²² Durch die der eigentlichen Transaktion vorgelagerte Beschaffung von Informationen über Form, Struktur und Schwächen des Zielunternehmens lassen sich häufig spätere Auseinandersetzungen zwischen den Vertragsparteien vermeiden.²³

2.2.3. Vendor Due Diligence

Gibt der (potentielle) Veräußerer hinsichtlich seines eigenen Unternehmens bzw eines zum Verkauf stehenden sonstigen Vermögensgegenstands (zB einer Liegenschaft) eine Due Diligence in Auftrag, spricht man von einer sog „Vendor Due Diligence“. Diese wird auch als Veräußerer-, Seller- oder Sell-Side Due Diligence bezeichnet. In der jüngeren Vergangenheit haben derartige (rechtliche) Prüfungen auf Veräußererseite zunehmend an Bedeutung gewonnen.²⁴ Dabei können insb folgende Gründe für die Durchführung einer Vendor Due Diligence sprechen:

- Mit der Durchführung einer Vendor Due Diligence kann sich der Veräußerer Klarheit über den rechtlichen Status quo des Zielunternehmens und über allfällige (rechtliche) Schwachstellen verschaffen. Dadurch kann sich der Veräußerer seine eigene Kaufpreisvorstellung bilden bzw (aufgrund der Eigenschaften des Zielunternehmens fehlerhafte) Erwartungshaltungen korrigieren.²⁵
- Durch die „antizipatorische“ Bereinigung identifizierter Probleme kann bereits vorweg auf potentielle Ergebnisse einer Buyer Due Diligence und deren (kaufpreissenkende) Wirkung reagiert werden.²⁶ Zudem kann sich der Veräußerer schon vor den Vertragsverhandlungen über die aus seiner Sicht optimale Gestaltung der Transaktionsstruktur klar werden und eruieren, ob für eine erfolgreiche Transaktion uU vorgelagerte Umgründungsmaßnahmen (Änderung der Konzernstruktur) oder sonstige Änderungen erforderlich sind.²⁷
- Insgesamt lassen sich durch eine Vendor Due Diligence verkäuferseitige Risiken minimieren und der Veräußerer kann sich auf bevorstehende Vertragsverhandlungen besser vorbereiten.²⁸ Vor allem wenn im abzuschließenden Kaufvertrag

22 Hofmann, Due Diligence – Möglichkeiten und Grenzen des Managements (2006) 24; Brogyanyi in Althuber/Schopper, Unternehmenskauf I² Rz 81 ff; vgl dazu auch *Mergers and Acquisitions Committee of the American Bar Association*, Model Stock Purchase Agreement with Commentary² (2010) 245.

23 Beisel/Klumpp, Unternehmenskauf⁷ § 2 Rz 5.

24 Brogyanyi in Althuber/Schopper, Unternehmenskauf I² Rz 73; Hüttner/Schorn, Due Diligence-Prüfung beim Unternehmenskauf, in Mittendorfer (Hrsg), Unternehmenskauf in der Praxis² (2019) Rz 1/211 ff; vgl Greitemann/Funk in Holzapfel/Pöllath, Unternehmenskauf⁵ Rz 690; Brugger, Unternehmenserwerb² Rz 10.145 ff.

25 Hüttner/Schorn in Mittendorfer, Unternehmenskauf² Rz 1/211.

26 Greitemann/Funk in Holzapfel/Pöllath, Unternehmenskauf⁵ Rz 690; vgl Fritz/Gratzl, GmbH-Recht III² 1146.

27 Brogyanyi in Althuber/Schopper, Unternehmenskauf I² Rz 75; Hüttner/Schorn in Mittendorfer, Unternehmenskauf² Rz 1/212.

28 Brogyanyi in Althuber/Schopper, Unternehmenskauf I² Rz 74 ff mwN; Knauder/Sima in Knauder/Marzi/Temmel, Wirtschaftsverträge 5 f; Wachter/C. Mader, Ausgewählte Fragen der Legal Due Diligence, in Polster-Grüll/Zöchling/Kranebitter (Hrsg), Handbuch Mergers & Acquisitions (2007) 59 (65).

eine Liste jener Umstände enthalten sein soll, für die der Veräußerer auf Grund einer Offenlegung nicht haften soll (*Disclosure Exhibits* bzw. *Disclosure Schedules*), sollte sich der Veräußerer vorab eingehend mit dem Zielunternehmen sowie dessen rechtlichen Schwachstellen befassen, um eine möglichst umfassende Offenlegung sicherstellen zu können.²⁹

- Aus Sicht des Veräußerers macht es zur Optimierung des Kaufpreises oftmals Sinn, ein Auktions- bzw. Bieterverfahren abzuhalten, an dem sich mehrere potentielle Erwerber gleichzeitig beteiligen, die den Kaufpreis in die Höhe treiben. In einem solchen Verfahren können die Ergebnisse einer Vendor Due Diligence den Kaufinteressenten in Form eines sog. „*Information Memorandum*“ bzw. eines sog. „*Investment Teaser*“ zur Verfügung gestellt werden. Das kann einerseits das Interesse der Erwerber wecken und ihnen andererseits einen ersten Überblick über die rechtliche Beschaffenheit des Zielunternehmens geben, und so die Aussagekraft erster Angebote erhöhen bzw. die Erwerbsinteressenten überhaupt erst in die Lage versetzen Angebote zu legen.³⁰ Sobald die ersten (indikativen) Angebote gelegt wurden, kann der Veräußerer jene Erwerbsinteressenten, mit denen es auf Grund des ersten Angebots wahrscheinlich nicht zu einer erfolgreichen Transaktion kommen wird, frühzeitig aus dem Bieterverfahren ausscheiden, und nur den aussichtsreichen Bietern Zugang zum Datenraum gewähren.³¹

Grundsätzlich enthält ein Investment Teaser bzw. ein Information Memorandum keine (detailliertere) Darstellung der rechtlichen Angelegenheiten der Zielgesellschaft. Im Einzelfall können allerdings auch bereits gewisse rechtliche Aspekte enthalten sein, etwa wenn öffentlich bekannte Unsicherheiten bestehen und der Veräußerer davon ausgehen muss, dass bei den Erwerbsinteressenten bereits in einem frühen Transaktionsstadium ein (dringender) Informationsbedarf besteht, um überhaupt ein erstes Angebot legen zu können.

- Mit der Erstellung eines sog. „*(Legal) Fact Book*“ verfolgt der Veräußerer ähnliche Ziele wie mit einem Information Memorandum bzw. einem Investment Teaser. In einem (Legal) Fact Book sind für die Kaufentscheidung wesentliche (rechtliche) Aspekte des Zielunternehmens allerdings deutlich umfangreicher dargestellt und dieses bietet einen eher umfassenden Einblick in das Zielunternehmen. Die darin enthaltenen Darstellungen beschränken sich dabei auf eine reine Beschreibung und blenden die (vom Erwerber selbst vorzunehmende) Risikobewertung aus.³²

29 Hüttner/Schorn in *Mittendorfer*, Unternehmenskauf² Rz 1/212; Wachter/C. Mader in *Polster-Grüll/Zöchling/Kranebitter*, Mergers & Acquisitions 59 (65); vgl. Brugger, *Unternehmenserwerb*² Rz 10.147.

30 Hüttner/Schorn in *Mittendorfer*, Unternehmenskauf² Rz 1/213; Brugger, *Unternehmenserwerb*² Rz 3.56 und Rz 10.147; vgl. auch Hasenauer/Stingl, *Due Diligence* 52.

31 Brogyanyi in *Althuber/Schopper*, Unternehmenskauf¹ Rz 78.

32 Vgl. Fritz/Gratzl, *GmbH-Recht III*² 1146.

2.2.4. Confirmatory Due Diligence und Post-Acquisition Due Diligence

Eine erst gegen Ende des Ablaufes einer M&A-Transaktion vorgenommene Prüfung der Zielgesellschaft wird „*Confirmatory Due Diligence*“ genannt. In der Regel findet eine solche kurz vor Unterfertigung des Kaufvertrags oder erst im Zeitraum zwischen Vertragsabschluss und tatsächlichem Vollzug der Transaktion statt.³³ Im Hinblick auf die erhöhte Transaktionssicherheit ist der Verkäufer in diesem Stadium eher als vor dem Vertragsabschluss bereit, (besonders sensible) Dokumente und Informationen in größerem Umfang mit dem Erwerber zu teilen.

Die Confirmatory Due Diligence gibt dem Erwerber insb die Möglichkeit, die Einhaltung wesentlicher Vertragsbestimmungen bzw das tatsächliche Vorliegen von kaufpreisrelevanten Umständen zu verifizieren und eine Informationsgrundlage für den reibungslosen Ablauf der Post-Closing-Phase zu erhalten.³⁴ So kann etwa die Erfüllung allfälliger aufschiebender Bedingungen, die Einhaltung von Verkäuferzusagen oder der Eintritt erheblicher negativer Veränderungen (*Material Adverse Change*, *MAC* oder *Material Adverse Effect*, *MAE*) vor dem Closing überprüft werden.³⁵ Die Ergebnisse der Confirmatory Due Diligence können den Erwerber demnach bspw unter Berufung auf eine sog „MAC-Klausel (*MAC-Clause*)“ bzw einen gesetzlichen Rücktrittsgrund zum Rücktritt vom Vertrag berechtigen, Schadenersatzpflichten auslösen oder eine Verpflichtung zum Closing verhindern bzw dessen Zeitpunkt hinausschieben. Allenfalls kann in den vertraglichen Vereinbarungen auch vorgesehen werden, dass die Ergebnisse der Confirmatory Due Diligence eine kaufpreisgestaltende Wirkung haben und (negative) Prüfungsergebnisse zu einer Minderung des Kaufpreises führen.

Teilweise wird auch nach Vollzug einer Transaktion eine Due Diligence durchgeführt, wobei man in diesem Fall von einer sog „*Post-Acquisition Due Diligence*“ spricht. Die Post-Acquisition Due Diligence dient dem Erwerber dazu, anspruchsbegründende Mängel am erworbenen Zielunternehmen zu finden, aber auch dazu die Betriebsdynamik des Zielunternehmens zu verstehen und eine reibungslose Integrationsphase (*Post-Merger Integration*) zu gewährleisten.³⁶

33 Hüttner/Schorn in *Mittendorfer*, Unternehmenskauf² Rz 1/217.

34 Hüttner/Schorn in *Mittendorfer*, Unternehmenskauf² Rz 1/217; vgl Behrendt, *Acquisitions – Due Diligence*, <https://de.slideshare.net/DanielBehrendt2/attacking-due-diligence-to-win> (39, abgefragt 15.7.2021).

35 Vgl Wachter/C. Mader in *Polster-Grüll/Zöchling/Kranebitter*, *Mergers & Acquisitions* 59 (64); Greitemann/Funk in *Holzapfel/Pöllath*, Unternehmenskauf⁵ Rz 688; Behrendt, *Acquisitions – Due Diligence*, <https://de.slideshare.net/DanielBehrendt2/attacking-due-diligence-to-win> (39, abgefragt 15.7.2021).

36 Hüttner/Schorn in *Mittendorfer*, Unternehmenskauf² Rz 1/217; vgl Wachter/C. Mader in *Polster-Grüll/Zöchling/Kranebitter*, *Mergers & Acquisitions* 59 (64); Brugger, *Unternehmenserwerb*² Rz 19.121; Göschl, *Compliance Due Diligence bei M&A – „Drum prüfe, wer sich ewig bindet“*, *Comp* 2017, 31 (32 f) zur Compliance Due Diligence.

Aus Sicht des Erwerbers kann es uU auch Sinn machen, nach Umsetzung der geplanten Transaktion eine Außenprüfung nach §§ 147 ff BAO durch die zuständigen Finanzbehörden zu veranlassen, um diesbezügliche Haftungsansprüche des Veräußerers offen zu legen. Plant der Erwerber ein solches Vorgehen, sollte in den Transaktionsdokumenten auch geregelt werden, inwiefern der Veräußerer in dieses Verfahren eingebunden werden muss.³⁷

Die erwähnten Sonderformen der Due Diligence fügen sich in die finalen Phasen einer M&A-Transaktion wie in Abbildung 2 dargestellt ein.

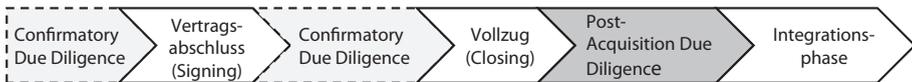


Abb 2: Confirmatory Due Diligence und Post-Acquisition Due Diligence

2.2.5. Asset Deal und Share Deal

Der Erwerb eines Unternehmens bzw eines Unternehmensteils kann aus rechtlicher Sicht auf unterschiedliche Weise erfolgen. Dabei lassen sich zwei grundsätzliche Formen der Transaktionsstrukturierung unterscheiden: Asset Deal und Share Deal. Bei einem Asset Deal bildet das Unternehmen als Ganzes oder bestimmte Vermögenswerte (*Assets*) davon den Kaufgegenstand, bspw Maschinen, Warenlager, Liegenschaften, Immaterialgüterrechte oder ein einzelner (Teil-)Betrieb.³⁸ Zielt die Akquisition demgegenüber nicht auf das Unternehmen selbst ab, sondern werden Beteiligungsrechte an einer Gesellschaft erworben, die uU ihrerseits ein Unternehmen betreibt, spricht man von einem Share Deal.³⁹

Diese Unterscheidung ist vor allem deshalb von Relevanz, weil dem Erwerber je nach Transaktionsstruktur unterschiedliche Vertragspartner mit abweichenden Interessen gegenüberstehen. Während die (unternehmenstragende) Gesellschaft bei einem Asset Deal ihr eigenes Unternehmen veräußert und dementsprechend selbst Vertragspartnerin wird, stehen dem Erwerber bei einem Share Deal die einzelnen Gesellschafter bzw Aktionäre⁴⁰ der Zielgesellschaft als Veräußerer gegenüber.⁴¹ Darüber hinaus kommt es im Falle eines Share Deal nicht zu einer Änderung der Identität des Rechtsträgers, der das Unternehmen führt, sondern lediglich zu einer Änderung der Eigentumsverhältnisse an der Zielgesellschaft.⁴² Aus

³⁷ Brugger, Unternehmenserwerb² Rz 19.121.

³⁸ Brogyanyi in Althuber/Schopper, Unternehmenskauf I² Rz 67 mwN.

³⁹ Hüttner/Schorn in Mittendorfer, Unternehmenskauf² Rz 1/205.

⁴⁰ In weiterer Folge wird mit dem Begriff „Gesellschafter“ sowohl der Aktionär einer AG, als auch der Gesellschafter einer GmbH bzw Personengesellschaft gemeint, wenn die entsprechenden Ausführungen sowohl für die AG, als auch für die GmbH bzw Personengesellschaften gelten.

⁴¹ Brogyanyi in Althuber/Schopper, Unternehmenskauf I² Rz 68; Hüttner/Schorn in Mittendorfer, Unternehmenskauf² Rz 1/205.

⁴² Brogyanyi in Althuber/Schopper, Unternehmenskauf I² Rz 72.