



RECHTLICHE FRAGESTELLUNGEN DER DUE-DILIGENCE – TEIL I –

RA Christian Langbein, LL. M.

Unser fundierter Gastbeitrag von Rechtsanwalt Christian Langbein erläutert mit der Due Diligence einen Kernbegriff des Unternehmenskaufs und damit in Zusammenhang stehende Rechtsfragen. [RA Christian Langbein](#), ist als Partner der überregionalen Partnerschaftsgesellschaft [Prof. Fett & Partner](#), Ulm spezialisiert auf Kartell- und Unternehmensrecht. Er ist Lehrbeauftragter und nimmt zahlreiche Aufsichtsrats- und Beiratsmandate wahr.

Einleitung

Der erfolgreiche Erwerb eines Unternehmens erfordert eine umfangreiche Informationsbasis über das „Target“, damit sowohl die betriebswirtschaftliche wie rechtliche Einordnung der Transaktion überhaupt erst möglich wird. Voraussetzung ist mithin, das die Geschäftsleitung des „Target“ die insoweit erforderlichen Informationen zur Verfügung stellt. Diese Weitergabe von Informationen findet im Rahmen einer „Due Diligence“ statt, ein Prozess der Informationsoffenbarung, welcher in Deutschland erst in den letzten 10 Jahren zu einem festen Bestandteil im Rahmen des Unternehmenserwerbs geworden ist. Das Institut der Due Diligence selbst stammt aus den USA und hat im deutschen Rechtsraum keine Kodifizierung erhalten. Daher ist es nicht verwunderlich, dass die an pragmatischen Bedürfnissen im Transaktionsprozess ausgerichtete Due Diligence teilweise auch mit feststehenden gesetzlichen Regelungen in Deutschland kollidiert.

Die Due Diligence entstammt dem angloamerikanischen Rechtskreis. Wörtlich übersetzt bedeutet „Due Diligence“ nicht anderes als „die gebotene Sorgfalt“ und bezeichnet damit einen bestimmten **Verhaltensmaßstab**.

Unternehmenstransakt
Nachfolgeregelungen
Kooperationen

M & A STRATEGIE GmbH
Rothstraße 27
D-89073 Ulm

T +49/731/15 97 93 38
F +49/731/15 97 93 39
www.ma-strategie.de
office@ma-strategie.de

Amtsgericht Ulm
HRB 4408
Geschäftsführer
RA Dr. Hartmut Schneider
UST-IDNr. DE 218 415 291

Sparkasse Ulm
BLZ 630 500 00
Kto. Nr. 63 229

Das Due Diligence-Konzept stammt aus dem US amerikanischen Kapitalmarkt- und Anlegerschutzrecht (Securities Laws). Der US Security Act von 1933 regelt die erstmalige Ausgabe von Effekten (Securities) und verlangt von dem Emittenten die Erstellung von Offenlegungs- und Anmeldegeboten, sogenannte „Registration Statements“, welche bei der zuständigen Bundesbehörde, der „Securities Exchange Commission“ (SEC) eingereicht werden müssen. Die bei der Begebung der Wertpapiere beteiligten Personen, der Emittent, die Unterzeichner des Registrations Statement und die testierenden Abschlussprüfer, haben dabei die grundsätzliche Pflicht, den Emittenten im Hinblick auf die Richtigkeit der bei der SEC einzureichenden Registrierungsangaben bzw. hinsichtlich der im Verkaufsprospekt zu veröffentlichenden Informationen, in angemessener Weise zu untersuchen. Eine Verletzung der vorgenannten Untersuchungspflicht kann einen Schadensersatzanspruch begründen. Der Beklagte in einem entsprechenden prospekthaftungsrechtlichen Prozess hat dann jedoch die Möglichkeit, die Einrede sorgfaltsgerechten Verhaltens, die sogenannte „Due Diligence Defense“, geltend zu machen.

Die Due Diligence ist jedoch nicht nur in kapitalmarktrechtlicher Hinsicht von Bedeutung, sondern hat sich auf das gesamte US-amerikanische Haftungsrecht ausgedehnt und bezeichnet inzwischen generell einen sorgfaltsgerechten Verhaltensmaßstab. So hat sich der Due Diligence Begriff insbesondere im Bereich komplexer Transaktionen im Kaufrecht sowie für das Venture Capital Geschäft etabliert.

Ähnlich wie im kontinental europäischen Rechtsverständnis obliegt dem Verkäufer in den USA nur eine rudimentäre Aufklärungspflicht. Es ist daher allein Sache des Käufers, durch angemessene Untersuchung des Kaufgegenstandes und die daraufhin zu fixierenden Haftungs- bzw. Gewährleistungsregelungen eine für ihn vorteilhafte Transaktion zu gestalten.

Es besteht daher keine Untersuchungspflicht, sondern lediglich ein Ermessen zur Untersuchung, weshalb die Übertragung des Begriffs „Due Diligence“ von

Unternehmenstransakt
Nachfolgeregelungen
Kooperationen

M & A STRATEGIE GmbH
Rothstraße 27
D-89073 Ulm

T +49/731/15 97 93 38
F +49/731/15 97 93 39
www.ma-strategie.de
office@ma-strategie.de

Amtsgericht Ulm
HRB 4408
Geschäftsführer
RA Dr. Hartmut Schneider
UST-IDNr. DE 218 415 291

Sparkasse Ulm
BLZ 630 500 00
Kto. Nr. 63 229

dem Kapitalmarkt- auf das Kaufvertragsrecht nicht ganz einzuleuchten vermag. Dennoch lässt sich festhalten, dass gerade in der Unternehmenstransaktion die verantwortlichen Manager ihren Kapitalgebern und Shareholdern gegenüber verpflichtet sind, im Rahmen der Transaktion die gebotene Sorgfalt walten zu lassen.

Im Ergebnis ist damit festzustellen, dass der Begriff „Due Diligence“, unabhängig von seinem haftungsrechtlichen Ursprung, allgemein für die angemessene Untersuchung von Kaufgegenständen in den USA herangezogen wird. Mit der Mergers&Acquisitions-Welle in den letzten 2 Jahrzehnten ist damit der Begriff „Due Diligence“ auch nach Deutschland gelangt.

Funktionen der Due Diligence im Rahmen von Unternehmenstransaktionen

Der Abschluss von Verträgen bzw. die Eingehung von Geschäftsbeziehungen ist durch eine **unvollkommene Informationsgrundlage** geprägt. Dem Käufer eines Unternehmens fehlt in der Regel eine Vielzahl von Informationen. Das Zielunternehmen ist insoweit nicht transparent. Die Due Diligence ist damit als Maßnahme zur Überwindung von Informationsasymmetrien durch Wissensübertragung durch den Verkäufer und Wissenserarbeitung durch den Käufer vor Vertragsschluss zu verstehen.

Die im Rahmen der Due Diligence generierten Informationen sind dann als Basis für eine Analyse, Prüfung und fundierte Bewertung des Zielunternehmens heranzuziehen. Damit bildet die Due Diligence eine wesentliche Grundlage für das „Ob“ des Unternehmenskaufs und die hierfür zu erbringende Gegenleistung.

Nicht unterschätzt werden sollte überdies, dass die Due Diligence auch als Entlastungsmöglichkeit für die am Unternehmenskauf Beteiligten herangezogen werden kann, weshalb, der Dokumentation entsprechende Bedeutung zukommt. Letztlich dient die Due Diligence der Risikoerfassung und der Risikominimierung.

Die hierfür erforderliche und umfassende Informationsgrundlage über das Zielunternehmen wird durch die Strukturierung der Due Diligence, insbesondere in die Bereiche Financial, Marketing, Human Resources, Legal und Tax, Environmental und Organizational/IT, erreicht.

Weder die vorgenannte Einteilung, noch die Durchführung der Due Diligence selbst, unterliegt allerdings einer einheitlichen Terminologie oder eines einheitlichen standardisierten Verfahrens. Insoweit gilt es, die Planung und Durchführung der Due Diligence jeweils am konkreten Einzelfall auszurichten. Insbesondere empfiehlt es sich, die Due Diligence über die Entwicklung sogenannter **Due Diligence-Checklisten** - ein umfangreicher Fragekatalog, der der Zielgesellschaft vorgelegt wird - vorzubereiten.

Als weiteres Wesensmerkmal ist der **Data Room** hervorzuheben, ein Ort, an welchem einzusehende Unterlagen konzentriert von dem Zielunternehmen auf Grundlage ebenfalls nicht standardisierter Regularien (Dauer des Zutritts, Personen, Vervielfältigungsrecht, etc.) zur Einsichtnahme ausgelegt und bereitgestellt sind.

Ferner wird die Due Diligence von einem **Due Diligence Team** organisiert und durchgeführt. Diese Personengruppe sollte idealerweise aus den Fakultäten zusammengesetzt sein, die die nachhaltige Informationsbeschaffung in ihrem jeweiligen Spezialbereich sicherstellen können (Expertenansatz).

Das Ergebnis der Due Diligence wird schließlich in einem **Due Diligence Report** festgehalten, der als Entscheidungsgrundlage in den Entscheidungsgremien herangezogen wird.

In der nächsten Ausgabe des M&A-Newsletters: Die Haftungsrelevanz der Due Diligence

M & A STRATEGIE GmbH
Rothstraße 27
D-89073 Ulm

T +49/731/15 97 93 38
F +49/731/15 97 93 39
www.ma-strategie.de
office@ma-strategie.de

Amtsgericht Ulm
HRB 4408
Geschäftsführer
RA Dr. Hartmut Schneider
UST-IDNr. DE 218 415 29!

Sparkasse Ulm
BLZ 630 500 00
Kto. Nr. 63 229