

HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK

Heuking Kühn Lüer Wojtek ist eine der großen wirtschaftsberatenden Sozietäten in Deutschland. Die Sozietät ist mit sieben Büros bundesweit vertreten und unterhält ein weiteres Büro in Brüssel. Dabei vertritt Heuking Kühn Lüer Wojtek mit derzeit mehr als 180 spezialisierten Rechtsanwälten, Steuerberatern und Notaren die Interessen nationaler und internationaler Mandanten in allen wirtschaftsrechtlichen Fragen.

Dr. Michael Dröge ist Partner der Sozietät Heuking Kühn Lüer Wojtek und spezialisiert auf Gesellschaftsrecht mit den Schwerpunkten Aktienrecht und Fondsgestaltung.

Ansprechpartner:

Dr. Michael Dröge
Bleichenbrücke 9
D-20354 Hamburg
T +49 (0)40 35 52 80-84
F +49 (0)40 35 52 80-80
m.droege@heuking.de

www.heuking.de



Die Business Judgment Rule

Notwendigkeit und Durchführung einer Due Diligence

von Dr. Michael Dröge, Hamburg

Die Regelung des § 76 Abs. 1 AktG bestimmt, dass der Vorstand einer Aktiengesellschaft diese unter eigener Verantwortung mit der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters zu leiten hat (§ 93 Abs. 1 S. 1 AktG). Eine Verletzung dieser Verpflichtung begründet Schadensersatzpflichten des Vorstandes gegenüber der Gesellschaft (§ 93 Abs. 2 S. 1 AktG). Bei der GmbH findet sich eine entsprechende Parallelvorschrift in § 43 Abs. 1 und Abs. 2 GmbHG.

Schon früh hat sich in diesem Zusammenhang die Einsicht herausgebildet, dass die Mitglieder des Vorstandes für ein – aus der Nachschau leicht zu belegendes – missglücktes oder schadenbegründendes Geschäft nicht schlechthin einstehen können, sondern es vielmehr eines haftungsfreien unternehmerischen Ermessens bedarf.

Im Rahmen des Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) vom 22. September 2005 hat der Gesetzgeber im Anschluss an die Rechtsprechung des BGH die Regelung des § 93 Abs. 1 S. 2 AktG geschaffen, wonach eine Pflichtverletzung nicht vorliegt, wenn das betreffende Vor-

standsmitglied bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, auf Grundlage angemessener Informationen zum Wohle der Gesellschaft zu handeln. Für diese Regelung hat sich im Anschluss an die Rechtsprechung des US-amerikanischen Rechtskreises der Begriff der „Business Judgment Rule“ durchgesetzt. Auch wenn die Business Judgment Rule nur für das Aktienrecht normiert ist, ist allgemein anerkannt, dass gleiche Überlegungen auch für andere Rechtsformen gelten.

Tatbestandlich muss es sich zunächst um eine unternehmerische Entscheidung des Vorstandes gehandelt haben. Hierzu ist erforderlich, dass der Vorstand zwischen mehreren tatsächlich möglichen und rechtlich zulässigen Verhaltensalternativen seine Wahl getroffen hat. Pflichten kraft Gesetzes, Satzung, Anstellungsvertrag oder Geschäftsordnung sind demnach keine unternehmerischen Entscheidungen. Diese hat der Vorstand schlicht zu befolgen.

Zweitens muss der Vorstand in seiner Vorstellung ausschließlich zum Wohl der Gesellschaft gehandelt haben. Erkennt der Vorstand beispielsweise, dass die von

ihm veranlasste Maßnahme den Bestand der Gesellschaft gefährdet oder sie in die dauernde Unrentabilität führt, handelt er gerade nicht zu deren Wohl.

Der Vorstand muss ferner frei von Interessenskonflikten agieren, die ihn oder nahe Angehörige treffen. Hieraus lässt sich indes nicht der Umkehrschluss ziehen, dass Verträge mit nahen Angehörigen des Vorstandes stets ausgeschlossen sind. Die fragliche Entscheidung des Vorstandes ist auch in diesem Fall nicht etwa wegen des Nichteingreifens der Business Judgment Rule pflichtwidrig, die Gerichte sind vielmehr lediglich berechtigt, entsprechende Verträge inhaltlich beispielsweise daraufhin zu überprüfen, ob sie zu damaligen Marktpreisen abgewickelt wurden.

Letzte Voraussetzung ist, dass der Vorstand auf der Basis angemessener Informationen gehandelt hat. Die von ihm zu treffenden Entscheidungen müssen sorgfältig vorbereitet sein, um das mit allen Entscheidungen notwendigerweise verbundene Risiko möglichst zu begrenzen. Beim Unternehmenskauf kommt diesem Erfordernis besondere Bedeutung zu. Auch wenn es hierbei seltene Ausnahmefälle geben mag, die den Vorstand zu einem sofortigen Handeln

Heuking Kühn Lüer Wojtek

ermächtigen, wird er einen solchen Kauf in der Regel durch eine so genannte **Due Diligence** vorbereiten müssen.

Tatsächlich ist dies auch durch empirische Untersuchungen im Rahmen von Unternehmensakquisitionen belegt. In 90 Prozent aller Fälle führt der Erwerber eine *Legal Due Diligence* durch. Der Verbreitungsgrad einer *Financial* und *Tax Due Diligence* liegt sogar bei deutlich über 90 Prozent.

Wörtlich übersetzt bedeutet Due Diligence die „im Verkehr erforderliche Sorgfalt“. Die Due Diligence dient damit der Verminderung von Informationsasymmetrien zwischen Veräußerer und Erwerber. In der praktischen Handhabung bedeutet eine Due Diligence eine detaillierte Bestandsaufnahme und kritische Analyse der über das zu erwerbende Unternehmen zur Verfügung stehenden Informationen. Üblicherweise übersendet der Käufer dem Verkäufer einen Anforderungskatalog über die von ihm zur Einsicht benötigten Dokumente (so genannte *Due Diligence Request List*). Hierzu bedarf es zunächst einer Abstimmung, welche Informationen für einen Mandanten von besonderer Bedeutung sind (*Scope of Due Diligence*).

Sofern der Verkäufer nicht bereit ist, Kopien der Dokumente an den Käufer zu versenden, wird üblicherweise ein Datenraum (so genannter *Dataroom*) vorbereitet, welcher früher üblicherweise physisch und heutzutage auch virtuell ausgestaltet sein kann. Bei einem klassischen (physischen) Datenraum werden die Dokumente dem Käufer bei der Zielgesellschaft, einer Investmentbank oder der Rechtsanwaltskanzlei des Verkäufers für einen vorab zwischen den Parteien festgelegten Zeitraum auf Basis bestimmter Verhaltensanforderungen (**Dataroom Rules**) zur Einsicht vorgelegt. Für einen virtuellen Datenraum ist kennzeichnend, dass der Käufer die Dokumente über ein Passwort von einer Internetseite abrufen kann.

Am Ende der Durchführung einer Due Diligence hat der beratende Rechtsanwalt eine Zusammenfassung der Ergebnisse, den so genannten *Due Diligence Report*, zu erstellen.

In der Einleitung zu diesem Report sollte der Rechtsanwalt zu seiner eigenen Sicherheit sämtliche Rahmenbedingungen auführen, unter denen er die Due Diligence durchgeführt hat. Hierzu gehört zum Beispiel die genaue Benennung der Adressaten des Due Diligence Reports, der Zeitraum der Due Diligence und die Lokalität des Datenraums. Ferner sollte der anwaltliche Berater stets hervorheben, dass die Weitergabe des Due Diligence Reports an Dritte nur mit seiner ausdrücklichen Zustimmung erfolgen darf. Hierdurch kann erreicht werden, dass mit Dritten, die sich – wie beispielsweise finanzierende Banken – ebenfalls auf die Ergebnisse des Reports verlassen wollen, eine eigene Haftungsvereinbarung geschlossen werden kann. Üblich ist es auch, dass sich

STICHWÖRTE

Business Judgment Rule

UMAG

Due Diligence

Dataroom Rules

Disclaimer

Longform Report

in der Einleitung bestimmte Haftungsfreizeichnungen – so genannte **Disclaimer** – befinden. Ziel muss dabei sein, dem eigenen Mandanten ins Bewusstsein zu rücken, dass das Ergebnis der Due Diligence keine abschließende Aussage über mit dem Erwerb des Zielunternehmens verbundene Risiken erlaubt. So kann der beratende Anwalt beispielsweise nicht erkennen, ob eine von ihm inhaltlich geprüfte Vereinbarung später aufgehoben worden ist.

An die Einleitung schließt sich eine Kurzfassung der wesentlichen Ergebnisse an (*Executive Summary*). Deren Sinn und Zweck ist es, den Mandanten in die Lage zu versetzen, sich innerhalb kürzester Zeit über die wesentlichen Informationen und Risiken zu informieren.

Der Executive Summary folgt dann der eigentliche Bericht (**Longform Report**). Hierbei hat es sich als sinnvoll erwiesen, die gesichteten Dokumente in Form von

Templates darzustellen. Diese Templates enthalten unterschiedliche Spalten, die die Dokumente in Übersichtsform beschreiben. Zunächst ist es erforderlich, die jeweiligen Dokumente der Datenraumnummerierung zuzuordnen. Sodann sollte das jeweilige Dokument in einer weiteren Spalte korrekt bezeichnet werden (z. B. „Kauf- und Übertragungsvertrag vom ... zwischen ... und ..., UR-Nr. ... des beurkundenden Notars ...). In einer weiteren Spalte sollte der wesentliche Inhalt und die aus dem Dokument ersichtlichen Risiken in klaren und kurzen Formulierungen beschrieben werden. In der letzten Spalte findet sich üblicherweise eine Empfehlung an den Mandanten. Insbesondere sollte hierbei kenntlich gemacht werden, in welcher Form ein erkanntes Risiko im Rahmen der mit dem Verkauf abzuschließenden Verträge – zum Beispiel in Form von Garantien – abgesichert werden kann.

Inhaltlich sollte sich der eine Due Diligence begleitende Anwalt stets vor Augen führen, dass seine Arbeit dazu dient, für den eigenen Mandanten eine Kaufentscheidung vorzubereiten. Hierfür ist es nicht ausreichend, dem Mandanten mitzuteilen, dass mit einem Kauf überhaupt Risiken verbunden sind. Lösungsorientiertes Arbeiten bedeutet in diesem Zusammenhang vielmehr, dass der Anwalt bestimmte Risiken identifiziert und im Anschluss daran einen konkreten Vorschlag macht, wie mit diesem umgegangen werden soll.

Der Vorstand ist nach Durchsicht der Due Diligence aufgerufen, mit seinen Beratern die Chancen und Risiken eines Erwerbs abzuwägen.

Sodann wird der Vorstand im Rahmen des abzuschließenden Unternehmenskaufvertrages zusammen mit seinen Beratern versuchen, erkannte Risiken vertraglich – zu meist in Form von Garantien – zu regeln. Die sorgfältige Vorbereitung und Durchführung der Due Diligence stellt für den Vorstand zugleich sicher, dass dieser später nicht für eine im Nachhinein als nicht erfolgreich bewertete Unternehmensakquisition auf Schadensersatz in Anspruch genommen werden kann.