

Dr. iur. Simon Meyer, Rechtsanwalt

Vendor Due Diligence beim Unternehmensverkauf

Begriff, Rechtsbeziehungen, Haftung

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XIX
Literatur- und Materialienverzeichnis	XXVII
1. Teil: Einleitung und Grundlagen	1
§ 1 Ausgangslage	1
§ 2 Gang der Untersuchung	4
I. Aufbau	4
II. Abgrenzung	4
§ 3 Grundlagen zum Unternehmensverkauf	7
I. Begriffsbestimmung	7
A. Unternehmen	7
B. Verkaufsgeschäft	8
C. Verhältnis zu „Mergers & Acquisitions“	10
II. Veräußerungsarten	11
A. Allgemeines	11
B. Anteilsverkauf („Share Deal“)	12
a) Verkaufsgegenstand	12
b) Übertragung der Anteile	14
c) Anwendbare Rechtsnormen	16
C. Betriebsverkauf („Asset Deal“)	17
a) Verkaufsgegenstand	17
b) Übertragung der Aktiven und Passiven	18
c) Vermögensübertragung	21
d) Qualifikation	22
III. Veräußerungsprozesse	23
A. Auktionsverfahren	23
a) Begriff	23
b) Ablauf	24
c) Rechtliche Einordnung	26
d) Beurteilung	27
B. Verhandlungsverfahren	29
IV. Markt für Unternehmenstransaktionen	30
V. Parteien und andere Beteiligte	31
A. Verkäufer	31
B. Käufer	32

C. Zielunternehmen	33
D. Berater	34
§ 4 Grundlagen zur Vendor Due Diligence	36
I. Begriffsbestimmungen	36
A. Due Diligence	36
B. Vendor Due Diligence	37
a) Begriffsverwendung	37
aa) Vendor Due Diligence im weiteren Sinn	37
bb) Vendor Due Diligence im engeren Sinn	38
b) Abgrenzung zu verwandten Begriffen	38
aa) Vendor Assistance und Fact Book	39
bb) Pre-Sale Due Diligence	40
cc) Reverse Due Diligence	41
dd) Buy-side Due Diligence	41
c) Abgrenzung zum Informationsmemorandum	42
aa) Begriff des Informationsmemorandums	42
bb) Unterschiede	43
cc) Inhaltsabstimmung	44
d) Umschreibung typischer Eigenschaften	44
II. Anwendungsbereich	45
III. Einleitungskompetenz	46
A. Zuständigkeit des Verwaltungsrats	46
B. Delegation an die Geschäftsleitung?	46
C. Fehlende Kompetenz des Aktionärs	47
IV. Durchführung	48
A. Mandatierung externer Berater	48
B. Zeitliche Einordnung und Ablauf	49
C. Abstimmung des Umfangs	50
V. Typischer Inhalt	51
A. Financial Vendor Due Diligence	52
B. Commercial Vendor Due Diligence	53
C. Legal Vendor Due Diligence	54
D. Tax Vendor Due Diligence	56
E. Environmental Vendor Due Diligence	57
VI. Funktionen und Motive	58
A. Herkömmliche Funktionen der Due Diligence	58
B. Besondere Funktionen einer Vendor Due Diligence	59
a) Maximierung von Wettbewerb und Verkaufserlös	59
b) Beschleunigung des Auktionsverfahrens	60

c)	Informationszuwachs des Verkäufers	60
d)	Informationsmanagement im Verkaufsprozess	61
e)	Aufzeigen von Lösungsansätzen bei Problemen	62
f)	Vermittlung von Vertrauen	63
g)	Weitere Funktionen	63
C.	Kritische Aspekte	65
a)	Keine vollständige Ersetzung der Buy-side Due Diligence	65
b)	Kostenallokation beim Verkäufer	66
c)	Haftungsrisiko	66
VII.	Vendor Due Diligence-Bericht	67
A.	Aufbau und Inhalt	67
a)	Formelle Bestimmungen	67
aa)	Einschränkungen und Vorbehalte	67
bb)	Adressat(en) des Berichts	68
cc)	Haftungsbeschränkungen	69
dd)	Richtigkeitsbestätigung durch das Zielunternehmen	69
b)	Materielle Analyse der Themenbereiche	70
B.	Weitergabe an Kaufinteressenten	70
a)	Weitergabe aufgrund eines Release Letters	71
b)	Weitergabe aufgrund eines Reliance Letters	71
2. Teil:	Rechtsverhältnisse unter den beteiligten Parteien	73
§ 5	Übersicht	73
§ 6	Schadenskonstellationen und Schadensberechnung	74
I.	Begriff des Schadens	74
II.	Schadenskonstellationen bei fehlerhafter Vendor Due Diligence	75
A.	Vorbemerkung	75
B.	Geschädigte Partei	76
a)	Typischer Fall: Schädigung des Käufers	76
b)	Schädigung des Verkäufers	76
c)	Schädigung des Beraters	78
C.	Schaden des Käufers durch Unternehmenserwerb	78
a)	Ausgangslage	78
b)	Unternehmensminderwert als Schaden	79
aa)	Bestimmung des Unternehmenswerts	79
(1)	Berechnungsmethoden	79

(2) Kein objektiv bestimmbarer Unternehmenswert	81
bb) Berechnung des Minderwerts	82
(1) Vorbemerkung	82
(2) Herkömmliche Ermittlungsmethoden	82
(3) Ermittlung beim Unternehmenskauf	83
(4) Bemessung des hypothetischen Kaufpreises	84
(5) Zeitpunkt der Wertbestimmung	85
c) Weitere Vermögenseinbußen als Folgeschaden	86
§ 7 Verhältnis zwischen Verkäufer und Berater	87
I. Ausgangslage	87
II. Vertragsqualifikation	87
A. Mandatsvertrag als Gutachtervertrag	87
B. Einordnung des Gutachtervertrags ins Vertragssystem	88
C. Qualifikation des Vendor Due Diligence-Mandats	89
III. Pflichten des Beraters	91
A. Leistungspflicht: Objektive Expertise	91
B. Treue- und Sorgfaltspflicht	91
C. Konflikte des Beraters	92
a) Objektive Expertise und Interessenwahrung	92
b) Weisungen des Verkäufers	93
c) Umgang mit der Geheimhaltungspflicht	94
d) Interessenkollision des anwaltlichen Beraters	95
IV. Vertragliche Haftung des Beraters	97
A. Vertragsverletzung	97
B. Schaden	99
C. Adäquater Kausalzusammenhang	99
a) Allgemeines	99
b) Beim Auslassen wertmindernder Faktoren	100
c) Beim Auslassen werterhöhender Faktoren	102
D. Verschulden	102
E. Ergebnis	103
V. Vereinbarungen zur Schadenstragung	104
A. Schadloshaltung zugunsten des Beraters	104
a) Ausgangslage	104
b) Rechtliche Qualifikation	105

B. Wegbedingung der Haftung des Beraters	105
a) Ausgangslage	105
b) Grenzen der Zulässigkeit	106
aa) Art. 100 Abs. 1 OR	106
bb) Art. 100 Abs. 2 OR	107
§ 8 Verhältnis zwischen Käufer und Berater	110
I. Ausgangslage	110
II. Anspruchsgrundlagen des Käufers	110
A. Vertrag zwischen Käufer und Berater	111
a) Konkludenter Auskunftsvertrag	111
aa) Ausgangslage	111
bb) Meinungsstand	111
cc) Stellungnahme	112
b) Andere vertragliche Grundlagen	113
c) Ergebnis	114
B. Vertrag zugunsten Dritter	114
a) Begriff	114
aa) Echter Vertrag zugunsten Dritter (Art. 112 Abs. 2 OR)	115
bb) Unechter Vertrag zugunsten Dritter (Art. 112 Abs. 1 OR)	115
b) Anwendbarkeit beim Vendor Due Diligence-Mandat	116
c) Ergebnis	117
C. Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter	118
a) Begriff und (deutsche) Herkunft	118
b) Meinungsstand in der Schweiz	119
c) Anwendbarkeit bei einer Vendor Due Diligence	120
aa) Erkennbare Leistungsnähe	120
bb) Interesse am Einbezug in den Schutzbereich	121
cc) Stellungnahme	122
d) Abgrenzung zur Drittschadensliquidation	123
e) Ergebnis	124
D. Vertrauenshaftung	125
a) Begriff	125
aa) Vertrauenshaftung i.w.S.	125
bb) Vertrauenshaftung i.e.S.	126
b) Entwicklung	127
aa) Grundlage	127

bb)	Bundesgerichtliche Rechtsprechung	127
c)	Fallgruppen	128
d)	Rechtsnatur	130
aa)	„Dritte Spur“	130
bb)	Verletzung von Verhaltenspflichten	130
cc)	Gesetzliches Schutz- bzw. Schuldverhältnis	131
e)	Voraussetzungen	132
aa)	Rechtliche Sonderverbindung	132
(1)	Theoretische Ausführungen	132
(2)	Anwendbarkeit bei einer Vendor Due Diligence	135
bb)	Erwecken von schutzwürdigem Vertrauen und Vermögensdisposition	137
(1)	Theoretische Ausführungen	137
(2)	Anwendbarkeit bei einer Vendor Due Diligence	138
cc)	Treuwidrige Vertrauensenttäuschung	140
(1)	Theoretische Ausführungen	140
(2)	Anwendbarkeit bei einer Vendor Due Diligence	141
dd)	Schaden	142
ee)	Adäquater Kausalzusammenhang	143
(1)	Theoretische Ausführungen	143
(2)	Anwendbarkeit bei einer Vendor Due Diligence	144
ff)	Verschulden	145
gg)	Ergebnis	146
f)	Haftungsmodalitäten	146
g)	Exkurs zur Zulässigkeit richterlicher Rechtsfortbildung	148
aa)	Ausgangslage	148
bb)	Schranken der Zulässigkeit	148
cc)	Anwendung auf die Vertrauenshaftung	151
E.	Ausservertragliche Anspruchsgrundlagen	153
a)	Prospekthaftung des Beraters	153
aa)	Voraussetzungen	153
bb)	Anwendbarkeit beim Vendor Due Diligence- Bericht	154

b) Sachwalterhaftung	155
c) Haftung für Rat und Auskunft aus Art. 41 OR	156
aa) Ausgangslage	156
bb) Anwendbarkeit bei einer Vendor Due Diligence	157
cc) Verhältnis zur Vertrauenshaftung	158
F. Resultat	159
III. Schaden und Kausalität bei der Informationsdritthaftung	159
A. Richtigkeits- bzw. Aufklärungsinteresse	160
a) Abgrenzung von positivem und negativem Interesse	160
b) Gehalt	160
B. Hypothetische Handlungsalternativen	162
a) Abschluss des Kaufvertrags zu denselben Konditionen	162
b) Berücksichtigung der richtigen Information im Kaufvertrag	163
c) Verzicht auf Unternehmenserwerb	164
C. Ersatz für Folgeschäden	165
D. Kausalität und Beweismass	166
a) Hypothetisches Verhalten als „innere Tatsache“	166
b) Vermutung des „aufklärungsrichtigen Verhaltens“	166
c) Beweismass der „überwiegenden Wahrscheinlichkeit“	168
IV. Haftungsbeschränkungen des Beraters gegenüber dem Käufer	169
A. Ausgangslage	169
B. Haftungsmodifikationen im Vertrauenskontext	170
a) Freizeichnungskonstellationen	170
b) Wirkungsebene	171
aa) Tatbestandsebene	171
bb) Rechtsfolgeebene	172
c) Isolierte Freizeichnung und einseitige Enthftung	172
C. Ausgestaltung im Vendor Due Diligence-Bericht	173
a) Vertrauensausschlussklauseln gegenüber Nichtadressaten	173
aa) Ausgangslage	173
bb) Rechtsnatur	174
cc) Wirkungsweise	175

dd)	Grenzen der Vertrauensausschlusswirkung	176
(1)	Frage der analogen Anwendung von Art. 100 f. OR	176
(2)	Schranke der Vertrauensausschlusswirkung	177
(3)	Frage der Schranke durch AGB-Kontrolle	179
b)	Haftungsbeschränkungen gegenüber Berichtsverwendern	180
aa)	Ausgangslage	180
bb)	Einschränkungen des Vertrauenstatbestands	180
(1)	Enge Fixierung des Prüfungsumfangs	180
(2)	Zeitliche Einschränkung	181
(3)	Übernahmeerklärung	182
(4)	Wesentlichkeitsschwelle	182
(5)	Anwendbares Recht	183
cc)	Rechtsfolgemodifikationen	183
(1)	Gestaltungsarten	183
(2)	Wirkung	184
D.	Ausgestaltung im Release Letter	186
a)	Ausgangslage	186
b)	Rechtsnatur	186
c)	Haftungsbeschränkender Inhalt	187
aa)	Vertrauensausschluss	187
bb)	Vertrauensbeschränkungen	188
cc)	Rechtsfolgemodifikationen	189
E.	Ausgestaltung im Reliance Letter	189
a)	Ausgangslage	189
b)	Rechtsnatur	190
c)	Vertrauensrelevanter Inhalt	190
aa)	Umfang des gewährten Vertrauens	190
bb)	Rechtsfolgemodifikationen (insb. durch einen Cap)	192
F.	Resultat	194
§ 9	Verhältnis zwischen Käufer und Verkäufer	196
I.	Ausgangslage	196
II.	Anspruchsgrundlagen des Käufers	196
A.	Vorbemerkungen	196
B.	Gesetzliche Rechtsbehelfe	197
a)	Ausgangslage	197

b)	Sachgewährleistung nach Art. 197 ff. OR	198
aa)	Materielle Voraussetzungen	198
	(1) Fehlen zugesicherter Eigenschaften	198
	(2) Unternehmensmangel	200
bb)	Formelle Voraussetzungen	202
cc)	Gewährleistungsausschluss	203
dd)	Rechtsfolgen	204
	(1) Wandelung	205
	(2) Minderung	205
	(3) Ersatz neben dem Unternehmensminderwert	205
c)	Rechtsgewährleistung aus Art. 192 ff. OR	207
d)	Haftung aus Art. 97 OR	208
aa)	Sachmangel als Vertragsverletzung	208
	(1) Anspruchskonkurrenz mit Art. 197 ff. OR	208
	(2) Verhältnis zu einem Sachgewährausschluss	209
bb)	Aufklärungspflichtverletzung	210
	(1) Tatbestand einer positiven Vertragsverletzung	210
	(2) Ausmass der Aufklärungspflicht	211
	(3) Verschulden des Verkäufers	214
	(4) Verhältnis zur Sachgewährleistung	215
e)	Grundlagenirrtum	216
aa)	Anspruchsvoraussetzungen	216
bb)	Anwendbarkeit bei einer Vendor Due Diligence	217
cc)	Rechtsfolge	219
dd)	Verhältnis zur Sachgewährleistung	220
f)	Absichtliche Täuschung	221
aa)	Ausgangslage	221
bb)	Täuschung durch positives Tun	222
cc)	Täuschung durch Unterlassen	224
g)	Culpa in contrahendo	225
h)	Haftung aus Art. 41 ff. OR	226
C.	Zurechnung von Fehlern in der Vendor Due Diligence	226
a)	Notwendigkeit, Fremdverhalten zuzurechnen	226
aa)	Irrelevanz bei eigenem Fehlverhalten	226
bb)	Irrelevanz bei eigenständigen Zusicherungen	227
cc)	Relevanz bei gewissen Anspruchsgrundlagen	227

b)	Zurechnung des Fehlverhaltens des Beraters	228
aa)	Art. 101 OR als Zurechnungsnorm	228
bb)	Berater als Hilfsperson des Verkäufers	229
cc)	Zurechnung von Verschulden nach Art. 101 Abs. 1 OR	230
dd)	Zurechnung bei absichtlicher Täuschung	232
ee)	Wegbedingung der Haftung für Hilfspersonen	233
c)	Zurechnung eines Fehlverhaltens des Zielunternehmens	235
D.	Vertraglich verabredete Rechtsbehelfe	237
a)	Ausgangslage	237
b)	Zusicherungen und Garantien des Verkäufers	237
aa)	Zusicherungen	237
bb)	Selbständige Garantien	239
cc)	Haftungsbeschränkung auf Zusicherungen und Garantien	241
c)	Vertragliche Betragsgrenzen der Haftung	242
aa)	Maximalbetrag	242
bb)	Mindestbetrag	242
cc)	Umfang der Zulässigkeit solcher Haftungsgrenzen	243
d)	Vereinbarungen zum Verfahren	245
e)	Vereinbarungen zur Rechtsfolge	245
aa)	Einheitlicher vertraglicher Rechtsbehelf als „Sole Remedy“	245
bb)	Berechnungsformeln für Schaden	246
cc)	Nachbesserungsrecht	247
III.	Auswirkung der Vendor Due Diligence auf den Unternehmenskaufvertrag	248
A.	Auswirkung auf den Inhalt der Zusicherungen und Garantien	248
B.	Auswirkung auf die gewährleistungsausschliessende Offenlegung	249
a)	Offenlegungsmechanismen	249
aa)	Gesetzliche Regel	249
bb)	Vertragliche Ausgestaltungsvarianten	251
(1)	„Data Room Disclosure“	251
(2)	„Specific Disclosure“	252

(3) Inhalt des Buy-side Due Diligence-Berichts	253
b) Inhalt des Vendor Due Diligence-Berichts als gewährleistungsbefreiender Vertragsbestandteil	253
§ 10 Solidarität und Rückgriff	255
I. Schuldnermehrheit als Ausnahme	255
A. Konstellationen ohne Schuldnermehrheit	255
a) Keine Einstandspflicht des Beraters	255
b) Keine Einstandspflicht des Verkäufers	256
B. Konstellationen mit Schuldnermehrheit	256
II. Aussenverhältnis	257
A. Koordinationsmethoden bei Schuldnermehrheit	257
a) Grundsatz der Solidarschuld	257
b) Relative Subsidiarität als Ausnahme	258
B. Anwendung bei der Vendor Due Diligence	258
a) Grundsatz der Solidarhaftung	258
b) Bedenken gegenüber einer gleichrangigen Einstandspflicht des Beraters	259
c) Einwand des Vorrangs des näherliegenden Anspruchs?	260
d) Subsidiarität der Beraterhaftung bei Vereinbarung im Reliance Letter	262
III. Innenverhältnis	262
A. Rückgriff des Beraters auf den Verkäufer	263
a) Vertraglicher Schadloshaltungsanspruch	263
b) Schadloshaltungsanspruch gemäss Art. 402 Abs. 2 OR	263
c) Anspruch aus Art. 62 ff. OR	264
B. Rückgriff des Verkäufers auf den Berater	266
C. Schadenstragung gemäss Art. 51 Abs. 2 OR	267
a) Regressforderung des Beraters	267
b) Regressforderung des Verkäufers	268
3. Teil: Zusammenfassung	269
§ 11 Überblick über die gewonnenen Erkenntnisse	269