

Mergers & Acquisitions in der Praxis

Vortrag vor dem Schaffhauser Juristenverein

vom 20. Mai 2014

Dr. iur., LL.M. Simon Meyer

Inhaltsverzeichnis

I. Mergers & Acquisitions	3
Begriffsbestimmung & Übersicht	3
Idealtypus: Unternehmens(ver)kauf	6
Ablauf eines Unternehmens(ver)kaufs	8
Exkurs: Due Diligence	10
Typischer Inhalt eines Unternehmenskaufvertrags	12
II. Rechtsverhältnisse der Beteiligten	14
a) Verhältnis zwischen Käufer und seinen Beratern	16
b) Verhältnis zwischen Käufer und dem Verkäufer	17
c) Verhältnis zwischen Käufer und den Beratern des Verkäufers	20

I. Mergers & Acquisitions ("M&A")

Begriffsbestimmung

- Inhalt: Wechsel des Eigentums an einem Unternehmen
- "Merger" als "Unternehmenszusammenschluss"
- "Acquisition" als "Unternehmensübernahme"
- Idealtyp in der Praxis: Unternehmens(ver)kauf
- Andere Spielarten
 - Joint Venture
 - IPO
 - Beteiligungskauf
 - Quasifusion
 - Absorptionsfusion

I. M&A: Marktübersicht

cf. KPMG M&A
Yearbook 2013;
www.mergermarket.com

- **Markt für M&A-Transaktionen in 2013**

- Schweiz: ca. 300 Deals im Wert von insg. CHF 50 Mia
- Weltweit: ca. 14'000 Deals im Wert von insg. USD 2'215 Mia

- **Beteiligte Parteien**

- Unternehmen ("Target")
- Transaktionsparteien
- M&A-Berater

- **Typische Motive für M&A-Deals:**

- auf Käuferseite: anorganisches Wachstum; Marktzutritt
- auf Verkäuferseite: Abstoss nicht strategischer Sparten; Realisation Gewinn

I. M&A: Transaktionsmotive - Beispiel

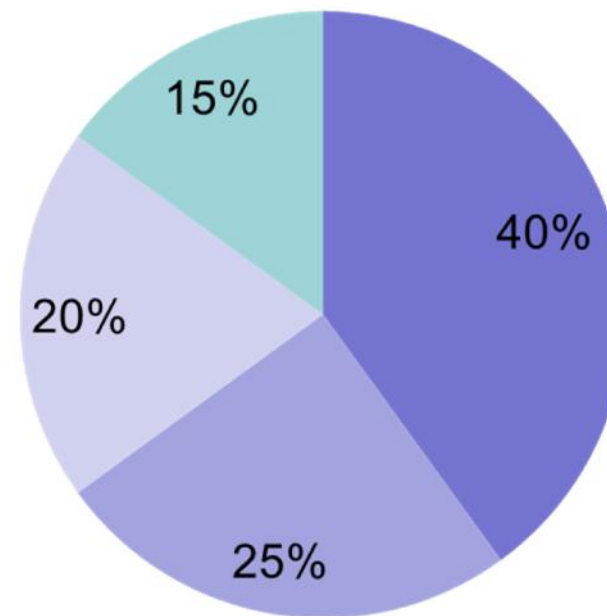
Schweizer Biermarkt – Anteile*

■ Carlsberg-Gruppe

■ Heineken-Gruppe

■ Importbiere

■ Unabhängige Brauereien



*ungefähre Schätzung

I. M&A: Unternehmens(ver)kauf

- **Begriff**

- Unternehmen: betriebswirtschaftliche Organisationseinheit
- Gesellschaft: Rechtliche Form des Unternehmensträgers

- **Veräußerungsart**

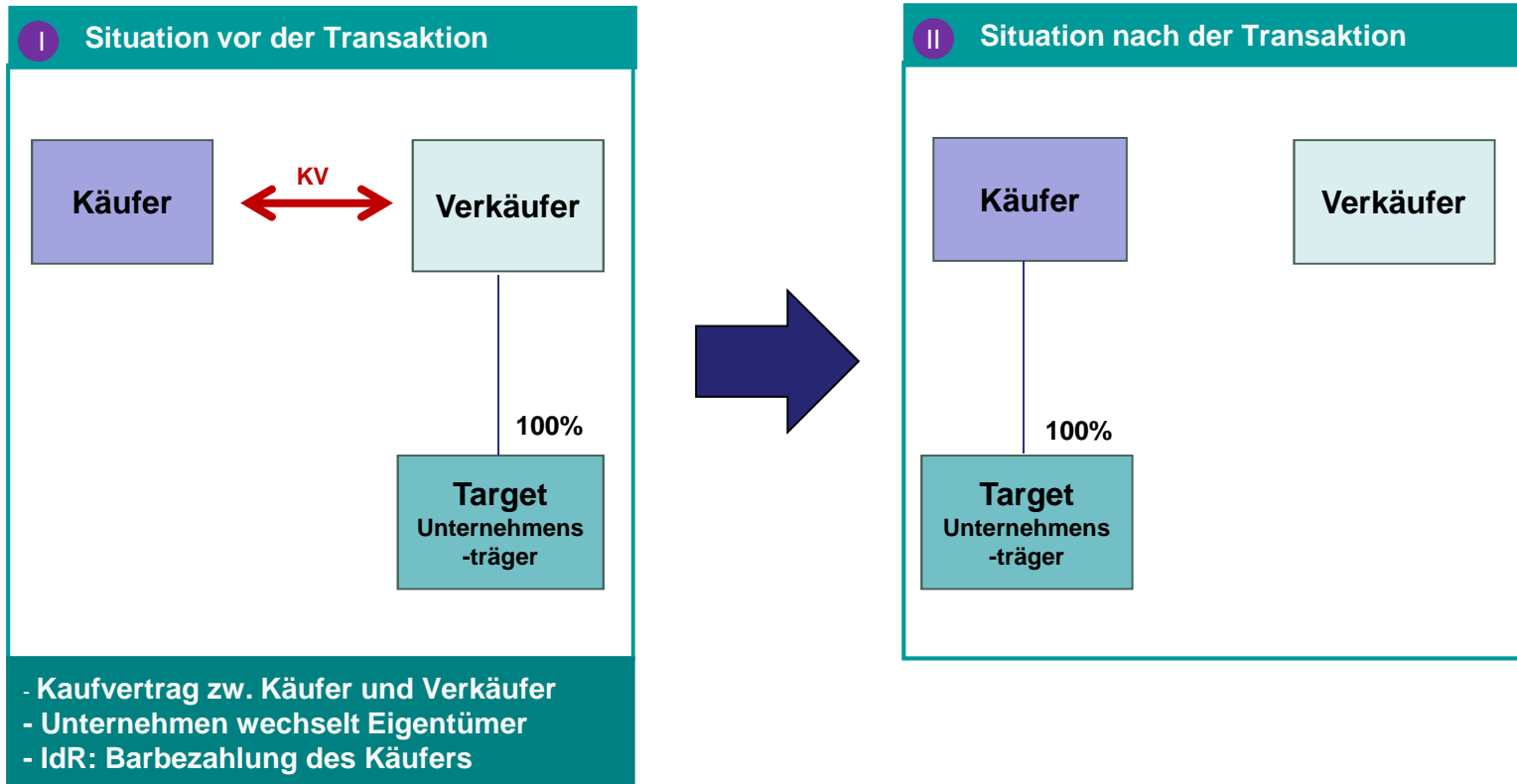
- "Share Deal" (Anteilsverkauf) oder "Asset Deal" (Betriebsverkauf)
 - Kaufgegenstand
 - Anwendbare Rechtsnormen

- **Veräußerungsprozess**

- Unternehmensauktion oder Exklusivverhandlung
- Börsenkotierte Unternehmen: Übernahmerecht (BEHG)

BGE 107 II 419
(share deal) ; BGE
129 III 18 (asset
deal)

I. M&A: Übersicht Share Deal



I. M&A: Ablauf einer Unternehmensauktion (1)

- **Strategischer Verkaufsentscheid**
- **Beizug von Transaktionsberatern**
- **Durchführung Auktionsprozesses**
 - Versand "Teaser" und "Process Letter"
 - Abschluss von "Non-Disclosure Agreements"
 - Versand des "Informationsmemorandums"
 - Abgabe von "Non-Binding Bids" der Bieter
(...)

I. M&A: Ablauf einer Unternehmensauktion (2)

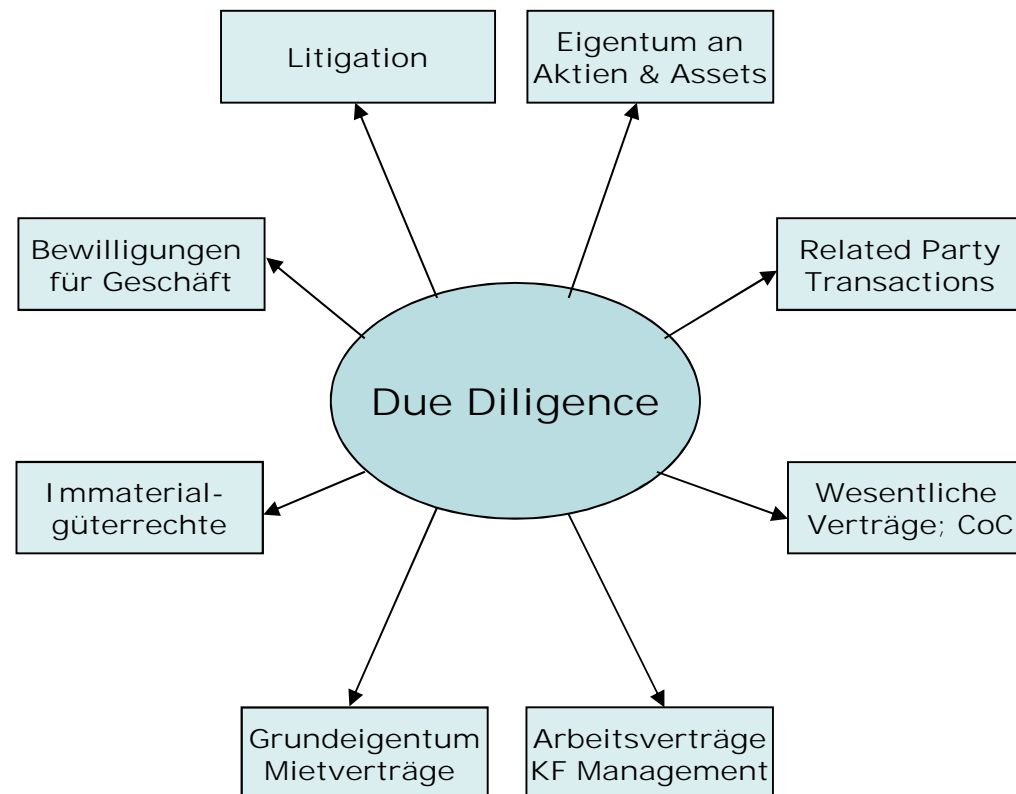
(...)

- Durchführen des Due Diligence Prozesses
- uU Übergabe des Vendor Due Diligence Berichts
- Abgabe einer "Binding Offer" der Kaufinteressenten
- Vertragsverhandlungen mit dem "Preferred Bidder"
- Unterzeichnung des Kaufvertrags ("Signing")
- Vollzug des Kaufvertrags ("Closing")

I. Exkurs zur Due Diligence: Übersicht

- **Begriff der Due Diligence**
 - Prüfung des Zielunternehmens vor Vertragsschluss unter Zugang interner (vertraulicher) Informationsquellen
- **Auftraggeber der Due Diligence**
 - Vendor Due Diligence: Verkäufer
 - Buy-side Due Diligence: Kaufinteressent
- **Inhalt**
 - "Legal Due Diligence"; " Financial Due Diligence"; "Commercial Due Diligence"; "Tax Due Diligence"
- **Untersuchungsergebnis in schriftlichen Bericht**

I. Exkurs Due Diligence (2): Inhalt der "Legal Due Diligence"



I. M&A: Inhalt Unternehmenskaufvertrag (1)

- **Essentialia negotii**
 - Kaufgegenstand
 - Preis
- **Vollzugsbedingungen ("Conditions Precedent")**
- **Vollzug ("Closing")**
- **Zusicherungen und Garantien des Verkäufers**
(...)

I. M&A: Inhalt Unternehmenskaufvertrag (2)

(...)

- **Weitere Verpflichtungen ("Covenants")**
- **Rechtsfolgen bei Vertragsverletzung ("Remedies")**
- **"Boiler Plate" Klauseln**
 - Rechtswahl & Gerichtsstand
 - Geheimhaltungsklausel
 - Abtretungsverbot
 - Salvatorische Klausel etc.

II. Rechts- und Haftungsverhältnisse unter den Beteiligten: Ausgangslage (1)

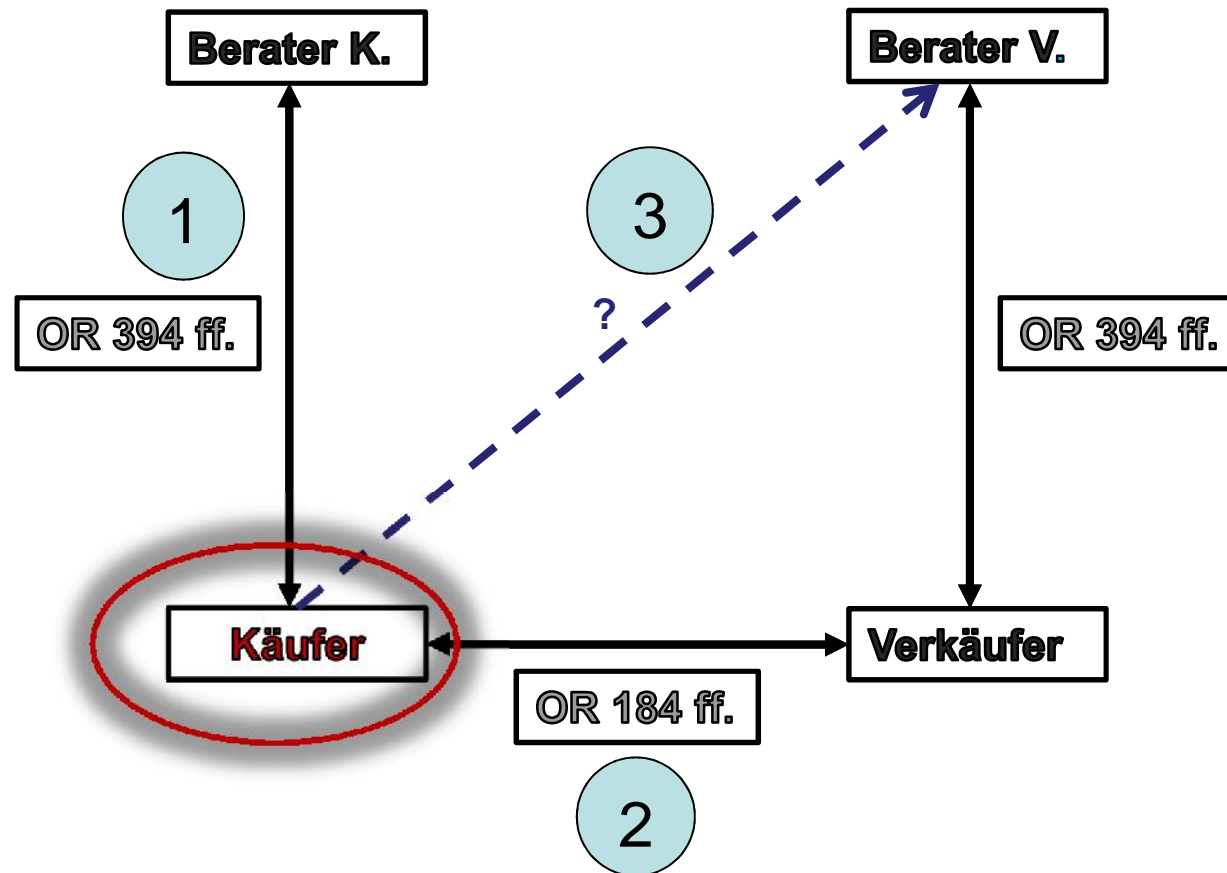
Ausgangslage:

Im Due Diligence Bericht wird erwähnt, dass keine Rechtsstreitigkeiten anhängig sind. Kurz nach dem Erwerb durch den Käufer wird das Zielunternehmen rechtskräftig (in letzter Instanz) wegen einer Patentverletzung zur Zahlung von 4 Mio. CHF verurteilt.

Der Käufer hätte bei Kenntnis dieser Rechtsstreitigkeit das Risiko einer Unterliegens in seine Bewertung einfließen lassen und hat insofern einen "zu hohen" Preis bezahlt.

-> Ansprüche des Käufers?

II. Rechts- und Haftungsverhältnisse unter den Beteiligten: Ausgangslage (2)



II.a) Verhältnis zw. Käufer & seinem Berater

BGE 127 III 327, 330

- **Vertragsqualifikation:** I.d.R. Auftragsverhältnis
- **Pflicht des Beraters**
Sorgfältige und objektive Expertise als zweckbestimmendes Element des Auftrages
- **Haftungsrisiko des Beraters:**
 - Haftungsausschlüsse und –Beschränkungen im Due Diligence Bericht und Mandatsvertrag
 - Umfang zulässiger Wegbedingung: OR 100
 - "Wünschbarkeit" einer Beraterhaftung?

II.b) Verhältnis zw. Käufer & Verkäufer (1)

Vgl. zB WATTER,
Unternehmenüber-
nahmen, N. 311 ff.

- **Übersicht der gesetzlichen Rechtsbehelfe des Käufers**
 - Kaufrechtliche Gewährleistung (OR 192 ff. bzw. OR 197 ff.)
 - Positive Vertragsverletzung (Art. 97 ff. OR)
 - Alternativ zu Art. 197 ff. OR (bei "Mangel")
 - Verletzung der Aufklärungspflicht im Vertragsverhandlungsverhältnis als Fall von OR 97
 - Wegbedingung Haftung gilt grs. auch für OR 97
 - (...)

II.b) Verhältnis zw. Käufer & Verkäufer (2)

(...)

Zur Dritttäuschung:
HUGUENIN, SJZ 95,
263 ff.

- Willensmangel des Käufers
 - Grundlagenirrtum (Art. 24 Abs. 1 Ziff. 4 OR)
 - ❑ Dispositives Recht -> I.d.R vertragliche Wegbedingung
 - ❑ Falls keine Ausschliessung: nach Bger *alternativ*
 - Absichtliche Täuschung (Art. 28 OR)
 - ❑ Im Voraus erklärter Verzicht nichtig
 - ❑ Zurechnung des Wissens des Beraters nach Art. 28 OR?
- Culpa in Contrahendo vs. Vertragsverhandlungsverhältnis
- Unerlaubte Handlung (Art. 41 ff. OR)

II.b) Verhältnis zw. Käufer & Verkäufer (3)

Haftungsausschluss im Rahmen von OR 199 zulässig, TSCHÄNI/WOLF, M&A VIII, 118.

- **Gesetzliche Ordnung wird i.a.R. durch vertragliche Risikoallokation ersetzt (Zusicherungen im Kaufvertrag)**
- **Vertragliche Ansprüche aus Gewährleistung?**
 - Regel: Beschränkung Haftungs- und Anspruchsgrundlage auf vertragliche Zusicherungen (*seller-friendly*)
 - Ausnahme: Keine Beschränkung Haftung auf vertragliche Zusicherungen (*buyer-friendly*)
- **Unterschied, ob Berichtsfehler von Berater oder Verkäufer verursacht?**
 - Berater als Erfüllungsgehilfe (Art. 101 OR)

II.c) Verhältnis zw. Käufer & Berater des Verkäufers (bei einer Vendor DD) (1)

Zum Ganzen: Meyer,
Vendor Due Diligence,
N. 267 ff,

- **Annahme: Käufer wird durch Fehler in Vendor Due Diligence Bericht geschädigt**
 - **Typischer Fall, ob Gutachterhaftung vs. vertragsfremden Dritten**
 - **Mögliche Anspruchsgrundlagen des Käufers**
 - konkludenter Auskunftsvertrag
 - Mandatsvertrag zwischen Verkäufer und Berater als Vertrag mit Schutzwirkung zu Gunsten Dritter
- (...)

II.c) Verhältnis zw. Käufer & Berater des Verkäufers (bei einer Vendor DD) (2)

- Mandatsvertrag als Vertrag zu Gunsten Dritter
- Art. 41 ff. OR/ Art. 752 OR
- Vertrauenshaftung:
 - *Sonderverbindung*: Vendor Due Diligence Bericht soll für Käufer erkennbar den Kaufinteressenten vorgelegt werden
 - *Vermögensdisposition*: Käufer stützt Bewertung/ Kaufentscheid u.a. auf Aussagen in Expertenbericht
 - Verschuldete Unwahrheiten im Bericht können eine Vertrauenshaftung des fehlerhaften Beraters zur Folge haben

BGE 134 III 390;
BGE 133 III 449;
BGE 130 III 345.

II.c) Verhältnis zw. Käufer & Berater des Verkäufers (bei einer Vendor DD) (3)

- **Haftungsausschlüsse**

- Im Vendor Due Diligence Bericht:

- "Vertrauensausschlussklauseln": Halten fest, wer auf das Gutachten vertrauen darf

- "Vertrauensbeschränkungsklauseln": begrenzen Umfang Vertrauens

- Haftungslimiten: *Caps*

- (...)

II.c) Verhältnis zw. Käufer & Berater des Verkäufers (bei einer Vendor DD) (4)

(...)

○ *Release Letter:*

- Übergabe des Berichts zu reinen Informationszwecken; Empfänger darf nicht auf Berichtsinhalt vertrauen (*Non-Reliance*); Haftung des Beraters wird ausgeschlossen (*Release*)

○ *Reliance Letter:*

- Vereinbarung über Haftungsumfang für das durch den Bericht gewährte Vertrauen
- I.d.R. kann Käufer in demselben Masse auf Berichtsinhalt vertrauen wie ein Berichtsadressat
- Anwendbarkeit von Art. 100 OR auf *Cap?*

II.c) Verhältnis zw. Käufer & Berater des Verkäufers (bei einer Vendor DD) (5)

- **Beispiel *Non-Reliance Language* in Vendor DD Bericht**

*"This Report may, without the prior written consent of [expert], not be disclosed to any person other than [xy]. It may **not be relied upon by [xy] or any other person.** [expert] accepts no liability to any person other than the successful purchaser on the basis of a **reliance letter** as set forth below."*

- **Beispiel *Reliance-Language***

*"[Expert] is prepared to allow the successful purchaser in the Transaction to rely on this Report, on terms satisfactory to us in our discretion, on the basis of such reliance in a written reliance letter. Any basis of such reliance will include a **limitation of our aggregate liability in connection with this Report at CHF 1 (one) million.**"*