

Due Diligence als wertbildender Faktor

Die Durchführung einer Legal Due Diligence gehört zum Standardprogramm jedes Investors und Unternehmenskäufers – schon zur Vermeidung persönlicher Haftungsfolgen. Damit sie keine bloße Pflichtübung wird, muss sie sinnvoll und zielorientiert gestaltet werden. VON **DR. BERNHARD NOREISCH** UND **DR. LORENZ JELLINGHAUS**

Der Due Diligence Report soll die Entscheider in die Lage versetzen, die Chancen und Risiken der Transaktion zutreffend zu bewerten, angemessen in den Transaktionsverträgen zu berücksichtigen und sachgerechte Investitionsentscheidungen zu treffen. In der Praxis zeigt sich, dass

diese Anforderungen – sei es aus Zeitdruck oder mangelndem Verständnis der handelnden Personen für die mit der Transaktion verfolgten Ziele – oftmals nur unzureichend erfüllt werden.

Klärung des mit der Transaktion verfolgten Ziels

„Wer den Hafen nicht kennt, für den ist kein Wind günstig“ – dieses abgedroschene Zitat Senecas trifft den Kern letztlich jeden Beratungsmandats. Was will der Mandant? Worum geht es ihm bei dem Unternehmenskauf oder dem geplanten Investment? Worin besteht der wertbildende Kern des Zielunternehmens? Wie soll die Transaktion voraussichtlich strukturiert sein? Handelt es sich um ein Hochtechnologieunternehmen mit proprietären Schutzrechten oder um ein Unternehmen, das als First Mover ohne geschützte Rechtsposition eine hohe Marktdurchdringung anstrebt und von seiner Vertriebsmacht lebt? Es ist gut investierte Zeit, wenn der Käufer/Investor mit dem Leiter des Due-Diligence-Teams in einer sehr frühen Phase der Transaktionsvorbereitung solche Fragen erörtert. Die Vorabklärung dieser Themen verschafft dem Due-Diligence-Team das notwendige Hintergrundwissen, um die Risikostruktur der Transaktion zutreffend zu bewerten. Diese bildet letztlich den Maßstab für Art und Umfang des

im Rahmen der Legal Due Diligence zu durchlaufenden Prüfungsprogramms.

Wie viel Prüfung muss sein?

Natürlich kann man jedes Unternehmen im Rahmen einer Legal Due Diligence umfassend durchleuchten und alle praktischen oder auch nur theoretischen Risiken herausarbeiten. Eine solche Prüfung macht möglicherweise den Berater glücklich, bei der Lektüre des Due-Diligence-Berichts und beim Blick auf die Kosten aber sicherlich nicht den Mandanten. Zudem ist im Regelfall eine derart umfassende Prüfung weder geboten noch sinnvoll.

Das unternehmerische Ziel des Mandanten und somit die spezifische Risikolage des Zielunternehmens definieren den maßgeblichen Prüfungsumfang. Ein Investor, der in ein Start-up aus der Cleantech-Branche investiert, ist meistens materiell daran interessiert, ob die Regelungen zu Arbeitnehmererfindungen in den Arbeitsverträgen des Zielunternehmens umfassend und wirksam sind. Hingegen wird es bei einem jungen Unternehmen, das mit acht Programmierern eine innovative Spielesoftware entwickelt, nicht entscheidend sein, ob die Schriftformklausel im Geschäftsraum-Mietvertrag tatsächlich wirksam ist. Anders ist die Interessenlage womöglich bei einem hochvolumigen Mietvertrag, der die



ZU DEN PERSONEN

Dr. Bernhard Noreisch, LL.M., ist Fachanwalt für Handels- und Gesellschaftsrecht und Partner der LUTZ | ABEL Rechtsanwalts GmbH in München. Er leitet die Praxisgruppe Venture Capital/M&A bei LUTZ | ABEL.

Dr. Lorenz Jellinghaus ist Rechtsanwalt im Hamburger Büro von LUTZ | ABEL. Beide beraten regelmäßig bei Unternehmenstransaktionen und leiten Due Diligences. Einer ihrer Beratungsschwerpunkte liegt auf Venture-Capital-Investitionen.

www.lutzabel.com

Zielgesellschaft stark belastet. Hier kann es durchaus sinnvoll sein zu bewerten, wie hohe Belastungen aus dem Mietvertrag reduziert werden können.

Für den Mehrwert einer Due Diligence ist also entscheidend, die Risikostruktur der Transaktion im Einzelfall zu ermitteln und den Prüfungskatalog individuell abzustimmen. Gerade bei der Prüfung von Start-ups wird so die Möglichkeit eröffnet, die Legal Due Diligence zielorientiert und kosteneffektiv durchzuführen und damit ergebnisoptimal für den Auftraggeber zu gestalten. Natürlich steht es nicht im Ermessen des Beraters, bestimmte Themen aus der Due Diligence auszuklammern oder nur im Hinblick auf echte Deal Breaker hin zu überprüfen. Wenn der Berater seinen Auftraggeber aber insofern ordnungsgemäß aufklärt und eine transparente Abwägung der Vor- und Nachteile eines risikoadjustierten Prüfungskatalogs stattfindet, wird er offene Türen einrennen. Selbstverständlich entbindet eine solche Abstimmung des Prüfungskatalogs nicht von einem stetigen Informations- und Ergebnisaustausch zwischen Due-Diligence-Team und Auftraggeber während des Due-Diligence-Prozesses. Denn nur eine gute Teamkommunikation gewährleistet, dass auf etwaige neue Erkenntnisse angemessen, da ergebnisorientiert reagiert werden kann.

Zielgerichtete Gestaltung des Due-Diligence-Berichts

Ist die Due Diligence durchgeführt, gilt es, den Bericht unter Beachtung vorgenannter Prämissen zu verfassen. Weniger ist hier oft mehr. So mancher Due-Diligence-Bericht wird in der Praxis vom Auftraggeber nie vollständig gelesen. Daher ist eine Fokussierung auf die festgelegten Ziele und eine kompakte Darstellung der Ergebnisse der Due-Diligence-Prüfung wesentlich. Neben sogenannten Deal Breakern, welche die



So mancher Due-Diligence-Bericht wird in der Praxis nie vollständig gelesen.

Transaktion insgesamt in Frage stellen, sind die wirtschaftlich für die geplante Transaktion relevanten Risiken darzustellen. Einen echten Mehrwert bietet der Due Diligence Report nur, wenn er gleichzeitig Lösungsvorschläge zur Eliminierung oder zumindest Reduzierung der identifizierten Risiken anbietet – sei es durch Vornahme etwaiger Rechtshandlungen zur Heilung festgestellter Mängel, durch Aufnahme spezifischer Regelungen in die Transaktionsdokumente oder durch eine Anpassung des Kaufpreises.

FAZIT

Die Durchführung einer Legal Due Diligence ist üblicher Bestandteil der Transaktionspraxis. Sie verursacht Kosten und wird deshalb zunehmend als lästige Pflicht wahrgenommen. Dabei lassen sich durch einen zielgerichteten Due-Diligence-Prozess Kosten sparen und ein echter Mehrwert schaffen. Voraussetzung dafür ist, dass sich Auftraggeber und Leiter des Due-Diligence-Teams dezidiert über die konkreten Ziele des Auftraggebers und die spezifische Risikosituation des Zielunternehmens austauschen. Durch transparente Kommunikation während der Due Diligence lassen sich die festgelegten Prüfungsschwerpunkte gegebenenfalls flexibel anpassen, um optimale Ergebnisse zu erzielen. ■