

Lesen Sie in dieser Ausgabe

→ Vorwort der Redaktion

→ Tax Due Diligence in Corona Zeiten

→ Der Unternehmenskauf in der Krise – Chancen und Risiken

→ Bewertung in der Krise – Achtung bei verzerrten Multiples

→ M&A Vocabulary – Experten verstehen

„Change of Control“



→ Vorwort der Redaktion

Liebe Newsletter-Abonnenten,

das von der COVID-19 Pandemie stark in Mitleidenschaft gezogene Jahr 2020 mit ungeahnten und nicht in Gänze absehbaren Auswirkungen auf wirtschaftlicher, politischer und gesellschaftlicher Ebene neigt sich dem Ende zu. Neue Hoffnung für ein besseres 2021 prägt die bereits angebrochene Adventszeit.

Wir haben in dieser Ausgabe das Thema „Krise“ noch einmal aufgegriffen und erläutern Ihnen ausgesuchte Aspekte aus den Bereichen Recht, Steuern und Betriebswirtschaft. Kaum ein Unternehmen ist von der Krise nicht betroffen. Einige kämpfen um die Vermeidung von Insolvenzen oder den Erhalt von Arbeitsplätzen. Für andere ist die Krise eine Chance, etwa weil ihre Produkte während der COVID-19 Pandemie verstärkt nachgefragt wurden, die Lieferketten aufrechterhalten werden konnten oder sie von Schließungsanordnungen nicht betroffen waren. Deutlich arbeitet die Krise Schwächen einzelner Geschäftsmodelle heraus und erzeugt dadurch Veränderungsdruck.

Ihnen, liebe Leserinnen und Leser, möchten wir unseren Dank für Ihre Treue, den regelmäßigen Austausch und die vielen Anregungen in der Vergangenheit aussprechen. Auch in Zukunft hoffen wir auf einen regen Austausch mit Ihnen.

Wir wünschen Ihnen trotz gesetzlicher Einschränkungen eine besinnliche Advents- und Weihnachtszeit, erholsame Feiertage und einen guten und erfolgreichen Start ins neue Jahr 2021.

Bleiben Sie gesund!

Ihre M&A Dialog Redaktion



Michael Wiehl
Rechtsanwalt
Fachanwalt für Steuerrecht

Partner

T +49 911 9193 1300
michael.wiehl@roedl.com



Claudia Schmitt
Steuerberaterin

Business Development M&A

T +49 89 9287 80 704
claudia.schmitt@roedl.com

→ Tax Due Diligence in Corona Zeiten

Gegenstand der Tax Due Diligence sind regelmäßig historische Veranlagungszeiträume, die im Rahmen einer Betriebsprüfung geändert werden können. Für „offene“ Zeiträume werden Steuererklärungen und -bescheide ausgewertet. Nicht im Fokus steht regelmäßig das laufende Wirtschafts- oder Kalenderjahr, auch weil hierfür meist noch keine steuerlichen Unterlagen vorhanden sind. Zudem beschränkt sich die Analyse bislang überwiegend auf Ertragsteuern, während Umsatz- sowie Lohnsteuer und Sozialversicherungsabgaben meist Gegenstand von Plausibilitätschecks bei Auswertung von Betriebsprüfungsberichten sind. Anders ist dies nun aufgrund COVID-19.

2020 rückt in den Fokus

Zahlreiche staatliche Maßnahmen zur Stützung der von COVID-19 betroffenen Unternehmen wurden bereitgestellt, die bereits im laufenden Jahr 2020 in Anspruch genommen werden können. So sollen bspw. die Anpassung, Stundung oder gar Erstattung von Steuervorauszahlungen und erweiterte Verlustnutzungsmöglichkeiten die Liquiditätssituation der betroffenen Unternehmen verbessern. Ob die Anspruchsvoraussetzungen im konkreten Fall erfüllt sind, sollte im Rahmen der Tax Due Diligence überprüft werden. Denn ein unberechtigter Antrag stellt eine unrichtige Erklärung gegenüber den Steuerbehörden dar, die im schlechtesten Fall strafrechtliche Konsequenzen für die Geschäftsführung des von COVID-19 betroffenen Unternehmens nach sich zieht.

Allen steuerlichen Hilfsmaßnahmen gemeinsame Voraussetzung ist, dass das Unternehmen nachweislich unmittelbar und erheblich von COVID-19 betroffen sein muss. Die finanzielle Betroffenheit ist in Zusammenarbeit mit den Kollegen der Financial Due Diligence zu analysieren. Aufgrund unterschiedlicher Antrags- und Nachweisforderungen in den Bundesländern ist diese Prüfung bereits national komplex. Wurden Hilfsmaßnahmen im Ausland in Anspruch genommen, sind ausländische Steuerexperten in die Tax Due Diligence einzubeziehen.

Neue Themenfelder werden Analyseschwerpunkt

Konzerninterne Umwandlungen sind seit jeher Analysegegenstand. Von COVID-19 betroffene Unternehmen haben bspw. gruppeninterne Umstrukturierungen vorgenommen, um Bankenanforderungen an die Sicherheitengestellung zu genügen oder – gegenläufig – Asset Protection zu betreiben.

Das Umwandlungssteuergesetz eröffnet Möglichkeiten, konzerninterne Umstrukturierungen EU-weit idealerweise steuerneutral vorzunehmen. Die Umsetzung sollte in der Tax Due Diligence analysiert werden, um spätere Steuernachforderungen und steuerliche Haltefristen berücksichtigen zu können.

Außerhalb des Umwandlungssteuergesetzes kann ggfs. die negative Ergebnisentwicklung für Umstrukturierungen genutzt werden. Dies ist der Fall, wenn das „schlechte“ Jahr 2020 in die Unternehmensbewertung einbezogen werden kann. In diesem Fall sollte die Tax Due Diligence die steuerliche Bewertung als Grundlage für die (reduzierte) Besteuerung stiller Reserven überprüfen.

Wenn von COVID-19 betroffene Unternehmen das Instrument der konzerninternen Finanzierung nutzen, ist aus steuerlicher Sicht auf fremdübliche Bedingungen zu achten. Andernfalls drohen steuerliche Korrekturen. Im grenzüberschreitenden Kontext kann dies nicht nur die Höhe des Zinssatzes, sondern ggfs. auch die Substanz des Darlehens betreffen. Die Abschreibung notleidender Darlehen wird steuerlich im Regelfall nicht anerkannt. Es drohen nachträgliche Steuerzahlungen, wenn diese Sachverhalte unzutreffend steuerlich behandelt werden.

Folgt das Unternehmen der Strategie der Cash Repatriation, so ist auf den korrekten Einbehalt und die Abführung von Quellensteuern im Ausland zu achten. Dieser Liquiditätsabfluss kann ggfs. durch Freistellungsbescheinigungen vermieden werden. Liegen diese nicht (rechtzeitig) vor, sind nachträgliche Quellensteueransprüche zu berücksichtigen.

Von COVID-19 betroffene Unternehmen können einen vorläufigen Verlustrücktrag aus 2020 in Höhe von pauschal 30 Prozent der Steuerfestsetzung für 2019 in Anspruch nehmen. Gleichzeitig wurde der Verlustrücktrag von max. 1 Mio. Euro (bzw. 2 Mio. Euro bei Ehegatten) auf max. 5 Mio. Euro (bzw. 10 Mio. Euro bei Ehegatten) erhöht. Voraussetzung für die Inanspruchnahme ist, dass die Vorauszahlungen für 2020 auf Null herabgesetzt wurden. Erweisen sich die Voraussetzungen nachträglich als nicht erfüllt, drohen bei einer Korrektur ggfs. auch hohe Zinslasten.

Die Umsatzsteuer rückt nun – erstmals branchenübergreifend – in den Analysefokus. Neben vielen Einzelmaßnahmen ist insbesondere die temporäre Umsatzsteuersenkung mit dem Ziel der Konsumförderung im zweiten Halbjahr 2020 relevant. Viele Unternehmen sehen sich hohen Anforderungen an die IT-seitige Umsetzung der Regelungen konfrontiert. Aufgrund der großen finanziellen Auswirkungen von Fehlern sollten Umsatzsteuerexperten in die Tax Due Diligence einbezogen werden.

Je nach Unternehmensgegenstand können Lohnsteuer und Sozialversicherungsabgaben zum gesonderten Analysegegenstand werden. Denn aufgrund fehlender Reisemöglichkeiten und der vermehrten Tätigkeit im Home Office können Unternehmen im grenzüberschreitenden Kontext (ungewollte) Betriebsstätten begründen. Dies hat nicht nur Folgen für die Unternehmensbesteuerung im Betriebsstättenstaat. Steuer- und abgabenpflichtig werden auch die dort tätigen Mitarbeiter. Da der Arbeitgeber regelmäßig für die

Abgaben der Mitarbeiter haftet, sind diese zusätzlichen Personalkosten im Rahmen der Tax Due Diligence zu identifizieren. Finanzielle Auswirkungen können sich auch ergeben, wenn der Unternehmer oder Eigentümer über längere Zeit außerhalb des Sitzstaates des Unternehmens tätig wird. Dann wird am Tätigkeitsort ggfs. der Ort der Geschäftsleitung angenommen werden. Es droht eine teure Doppelbesteuerung infolge der Doppelansässigkeit.

Fazit

Die steuerlichen COVID-19 Hilfsmaßnahmen im In- und Ausland entlasten Unternehmen, wenn sie richtig eingesetzt werden. Andernfalls drohen teure Nachzahlungen bis hin zu strafrechtlichen Konsequenzen. Die veränderte steuerliche Risiko- und Haftungssituation sollte gründlich analysiert und mit den Kollegen aus dem Bereich Legal im Vertragswerk entsprechend reflektiert werden.

Kontakt für weitere Informationen



Dr. Dagmar Möller-Gosoge
Steuerberaterin
Partner

München (Deutschland)

T +49 89 9287 80 551

dagmar.moeller-gosoge@roedl.com

→ Der Unternehmenskauf in der Krise – Chancen und Risiken

Die Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie stürzen zahlreiche Unternehmen in die Krise. Doch die aktuelle wirtschaftliche Situation bietet Finanzinvestoren und expandierenden Unternehmen auch Chancen. Diese können sie sich durch einen Kauf von Unternehmen aus der Krise, einen schnellen Zugang zu Know-how, Personalkapazitäten, neuen Kundenstämmen und Märkten verschaffen. Erst jüngst haben der Verkauf des Wirecard-Kerngeschäfts an die spanische Bank Santander sowie der Verkauf einer Wirecard-Tochter an einen US-Konzern eindrucksvoll gezeigt, wie Unternehmensteile durch einen Verkauf aus der Insolvenz saniert und fortgeführt werden können.

Für den Investor bieten sich im Umfeld einer Insolvenz verschiedene Erwerbsoptionen. Je nach Krisenstadium sind diese mit unterschiedlichen rechtlichen und wirtschaftlichen Chancen und Risiken verbunden.

Geschäftsanteilskauf (Share Deal)

Die Anteile an einem insolvenzbedrohten Unternehmen zu erwerben, bedeutet für den Erwerber ein wirtschaftliches Risiko, denn die Verbindlichkeiten haften dem erworbenen Rechtsträger weiterhin an. Es ist ein genaues Augenmerk auf die Finanzen des Unternehmens zu richten, ob möglicherweise bereits ein Insolvenzgrund vorliegt oder demnächst eintritt und wie groß der zusätzliche Kapitalbedarf des Unternehmens künftig sein wird. Bei hohen Verbindlichkeiten und schlechter Liquiditätssituation kann ein Share Deal wirtschaftlich uninteressant werden. Außerdem sollten die Krisenursachen hinterfragt werden, ob weitere Sanierungsmaßnahmen erforderlich sind. Das verlangt umfangreiche Untersuchungen im Rahmen einer Due Diligence, ggf. auch ein Sanierungskonzept, und dies benötigt eine gewisse Zeit. Steht der Eintritt des Insolvenzgrundes aber nahe bevor, reicht die Zeit oft mit Blick auf die Insolvenzantragsfristen nicht mehr aus.

Eine solche Transaktion im unmittelbaren Vorfeld einer Insolvenz ist für beide Seiten daher nur machbar, wenn Überbrückungsmaßnahmen mit Banken und Gläubigern vereinbart werden können.

Asset Deal vor Insolvenz

Im Rahmen eines Asset Deals werden die Aktiva des Unternehmens in der Regel auf eine neu gegründete Zielgesellschaft des Erwerbers übertragen. Bei der veräußernden Gesellschaft verbleiben dabei vor allem die Verbindlichkeiten, aber keine relevante Haftungsmasse für die Gläubiger außer dem Verkaufserlös. Es besteht die Gefahr einer Gläubigerschädigung. Ein Asset Deal ist für die Beteiligten bei drohender Insolvenzzureife daher oft mit erheblichen Risiken verbunden:

Stellt das veräußernde Unternehmen nach Vertragsschluss, aber vor vollständiger Abwicklung des Geschäfts Insolvenzantrag, steht die gesamte Vertragserfüllung auf dem Spiel. Außerdem können für den Erwerber später Anfechtungsrisiken bestehen.

In bestimmten Konstellationen kann es zu gravierenden Haftungsfolgen wegen Existenzvernichtung und/oder der Begehung von oder Teilnahme an Insolvenzstraftaten wie Insolvenzverschleppung oder Bankrott, Schuldner- oder Gläubigerbegünstigung kommen. Denn die Gefahr, die Gläubiger des Unternehmens durch das Geschäft zu schädigen bzw. ihren Schaden zu vertiefen, ist groß.

Daneben existieren weitere Haftungstatbestände wie z.B. die zivilrechtliche Haftung des Erwerbers für Verbindlichkeiten bei Firmenfortführung (§ 25 HGB) oder die steuerrechtliche Haftung des Erwerbers bei Betriebsübernahme (§ 75 AO).

Vor diesem Hintergrund ist bei Asset Deals im Vorfeld einer Insolvenz auf beiden Seiten erhöhte Vorsicht und Sorgfalt geboten, ob und zu welchen Konditionen eine solche Transaktion noch ausgeführt werden kann und darf.

Unternehmenskauf aus der Insolvenz

Eine in der akuten Krise für die Käuferseite risikoärmere Option stellt der Erwerb des Unternehmens im Rahmen eines bereits laufenden Insolvenzverfahrens dar.

Bei einer solchen „übertragenden Sanierung“ findet ebenfalls ein Asset Deal statt. Hierbei verbleiben die Schulden in der insolventen Gesellschaft und werden nach Abschluss des

Verfahrens durch quotale Verteilung der Insolvenzmasse an die Gläubiger getilgt. Außerhalb eines Insolvenzverfahrens ist eine bloß teilweise Befriedigung der Gläubiger schlichtweg unzulässig und haftungssanktioniert. Die Übernahme der bloßen Assets ohne die Passiva *aus der Insolvenz* kann daher wirtschaftlich eine interessante Alternative darstellen.

Darüber hinaus entfällt bei einer übertragenden Sanierung die oben beschriebene Nachhaftung des Käufers für Altverbindlichkeiten und durch Mitwirkung des Insolvenzverwalters auch das Insolvenzanfechtungsrisiko.

Fazit

Bei der Übernahme von Unternehmen in der Krise oder aus der Insolvenz ist ein besonderes Augenmerk auf die Haftungssituation der Beteiligten zu legen. Es muss sorgfältig abgewogen werden, welche Transaktionsart mit Blick auf das tatsächliche Krisenstadium und die Haftungssituation geeigneter ist (Share Deal oder Asset Deal). Auch der Erwerb aus einer laufenden Insolvenz heraus

kann wirtschaftlich und haftungsrechtlich eine sinnvolle Alternative sein.

Kontakte für weitere Informationen



Dr. Anne Mushedt
Rechtsanwältin
Wirtschaftsjuristin (Univ. Bayreuth)
Associate Partner
Nürnberg (Deutschland)

T +49 911 9193 1603
anne.mushedt@roedl.com



Patrick Satzinger
Rechtsanwalt
Associate Partner

Nürnberg (Deutschland)

T +49 911 9193 1621
patrick.satzinger@roedl.com

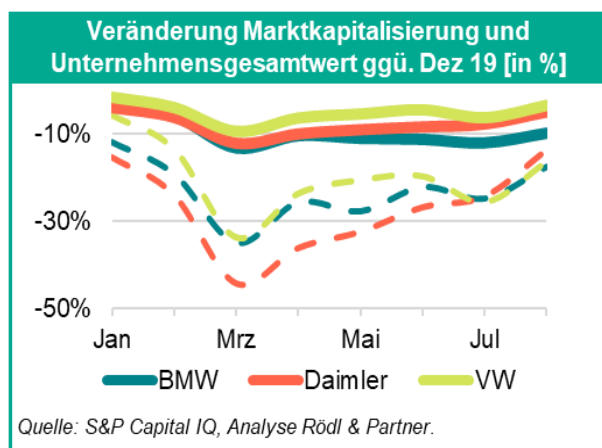
→ Bewertung in der Krise - Achtung bei verzerrten Multiples

Im Rahmen von M&A Transaktionen werden zur Kaufpreisfindung regelmäßig Multiplikatoren („Multiples“) auf das EBITDA des laufenden Geschäftsjahres herangezogen. Die Multiples werden hierbei entweder von vergleichbaren börsennotierten Unternehmen („Trading-Multiples“) oder aus veröffentlichten Daten vergleichbarer M&A Transaktionen („Transaction-Multiples“) abgeleitet.

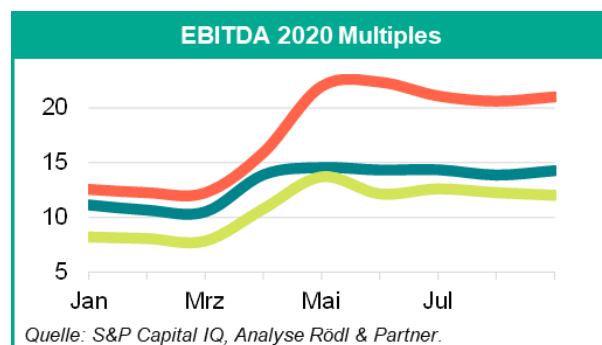
In Folge der Corona-Krise reduzierten sich die Aktienkurse vieler Unternehmen erheblich. Im selben Zeitraum sind deren Trading-Multiples jedoch teilweise gestiegen. In diesem Beitrag wird dieser scheinbar widersprüchliche Effekt am Beispiel deutscher Automobilhersteller erläutert und Empfehlungen zur Vermeidung von Überbewertungen abgeleitet. Des Weiteren weisen wir auf mögliche zukünftige Herausforderungen durch die Folgen der Corona-Krise bei der Kaufpreisfindung durch Transaction-Multiples hin.

Widersprüchliche Trading Multiples

EBITDA-Multiples sind den Bruttoverfahren zuzuordnen und werden aus dem Unternehmensgesamtwert („Entity Value“), bestehend aus der Marktkapitalisierung und der Finanzverschuldung abgeleitet. Wie in der folgenden Grafik dargestellt sind die Marktkapitalisierungen (gestrichelte Linien) im Vergleich zu den Unternehmensgesamtwerten (nicht gestrichelt) im ersten Halbjahr 2020 relativ betrachtet überproportional gefallen.

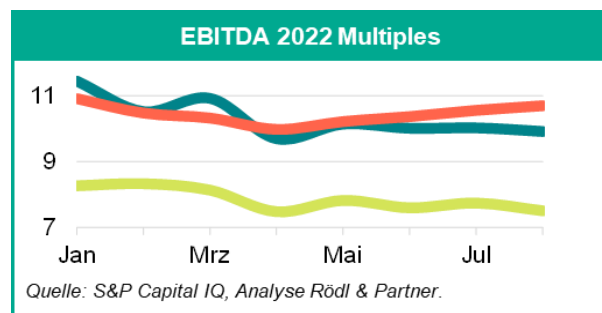


Trotz des Rückgangs der Aktienkurse sind die impliziten EBITDA-Multiples im selben Zeitraum jedoch gestiegen (vgl. folgende Grafik).



Der Grund für diese widersprüchliche Entwicklung liegt in der überproportionalen Reduktion von EBITDA-Prognosen für das Jahr 2020 im Vergleich zu dem am Kapitalmarkt beobachteten Rückgang der Unternehmensgesamtwerte. Die steigenden Multiples sind somit kein Anzeichen für eine Erhöhung der Unternehmenswerte, sondern resultieren vielmehr aus einem mathematischen Effekt bei der Ermittlung der Multiples (das EBITDA 2020 im Nenner sinkt stärker als der Unternehmensgesamtwert im Zähler) sowie einer durch die Krise nicht repräsentativen Ertragslage im Jahr 2020.

Um im Rahmen einer Trading-Multiple-Bewertung eine Überbewertung zu vermeiden, empfiehlt es sich daher auf nachhaltigere Referenzperioden abzustellen. Die Entwicklungen der Trading-Multiples auf Basis der EBITDA Erwartungen des Jahres 2022 zeigen bspw. einen leichten Rückgang der Multiples und somit eine schlüssigere Entwicklung (vgl. folgende Grafik).



Neben einer Multiple-Bewertung empfiehlt es sich zudem eine kapitalwertorientierte Bewertung,

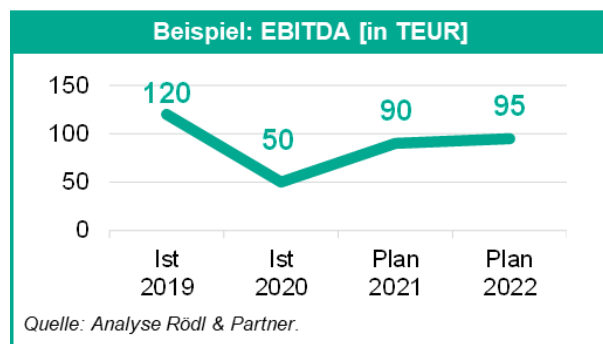
bspw. auf Basis des Discounted Cash Flow Verfahrens, durchzuführen. Bei diesem zukunftsorientierten Bewertungsverfahren resultiert der Unternehmenswert vor allem aus einer nachhaltigen, bereinigten Ertragskraft und wird daher weniger durch temporäre Kriseneffekte verzerrt.

Mögliche zukünftige Verzerrungen bei Transaction Multiples

Neben der Kaufpreisermittlung durch Trading-Multiples werden in der Praxis oft vergleichbare M&A Transaktionen für die Ableitung von Multiples herangezogen, die in der Regel von spezialisierten Finanzdienstleistern veröffentlicht werden. Die Ableitung basiert hierbei zumeist auf öffentlich zugänglichen Informationen zum Kaufpreis und Profitabilitätskennzahlen der vergangenen zwei Geschäftsjahre.

Aufgrund dieser vergangenheitsorientierten Ermittlung könnten sich die Transaction-Multiples in einer „Nachkrisen-Zeit“ deutlich verzerrern. Diesen möglichen Verzerrungseffekt werden wir im Folgenden anhand eines Rechenbeispiels illustrieren.

Die folgende Grafik veranschaulicht einen möglichen Verlauf des EBITDA eines Unternehmens, welches in 2020 durch die Krise stark getroffen wurde und sich ab 2021 wieder erholt, jedoch unterhalb des Niveaus vor der Krise („Wurzel-Verlauf“).



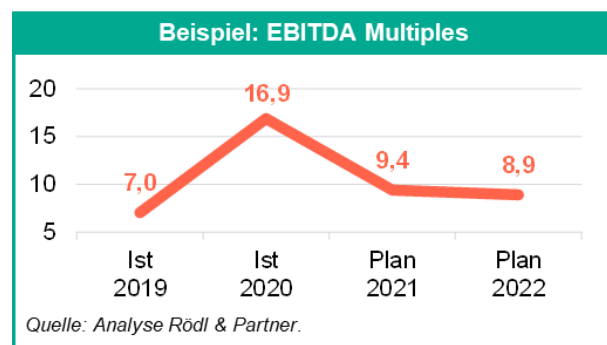
Für unser Beispiel unterstellen wir, dass dieses Unternehmen im Jahr 2021 verkauft wird. Der Kaufpreis wurde vom Erwerber auf Basis eines vereinfachten Discounted Cash Flow Verfahrens wie folgt ermittelt:

Beispiel: Discounted Cash Flow [in TEUR]

in TEUR	2019	2020	2021	2022	TV
	Ist	Ist	Plan	Plan	Plan
EBITDA	120	50	90	95	95
Ertragsteuern			-14	-14	-14
NOPLT			77	81	81
- Investitionen			-18	-19	-20
+/- Veränderung Working Capital			-5	-4	-
Free Cash Flow to Firm (FCFF)			54	58	61
WACC		8,0%	8,0%	7,0%	
Barwertfaktor		0,9	0,9	12,2	
Barwert FCFF p.a.			50	50	744
Entity Value zum 1.1.2021			844		

Quelle: Analyse Rödl & Partner.

Auf Basis des Unternehmensgesamtwertes (Beispiel: TEUR 844) sowie der geplanten EBITDA-Entwicklung wurde somit implizit ein EBITDA-Multiple von 9,4 (2021) bzw. 8,9 (2022) bezahlt (siehe Grafik).



Wenn diese beispielhafte Transaktion für Transaction-Multiples ausgewertet würde, stehen jedoch vermutlich neben dem Unternehmensgesamtwert nur die historischen zwei Jahre des EBITDA zur Verfügung. Es ist daher zu befürchten, dass entweder ein Multiple von 7,0 (2019) bzw. 16,9 (2020) in den Statistiken erfasst wird. Beide Multiples wären in diesem vereinfachten Beispiel aufgrund der Vergangenheitsorientierung und den Verzerrungen durch die Corona-Krise nur eingeschränkt für künftige Unternehmensbewertungen geeignet.

Fazit

Die Auswirkungen der Corona-Krise auf aktuelle Trading-Multiples und künftige Transaction-Multiples sollten bei einer Unternehmensbewertung genau analysiert werden. Aufgrund möglicher krisenbedingter Verzerrungen empfiehlt es sich, einen starken Fokus auf zukunftsorientierte Bewertungsverfahren auf Basis einer nachhaltigen Ertragskraft zu legen (bspw. Discounted Cash Flow).

Kontakte für weitere Informationen



Christoph Hirt, CFA
Associate Partner

Stuttgart (Deutschland)

T+49 (711) 7819 14 477
christoph.hirt@roedl.com



Fabian Frey
Associate

Stuttgart (Deutschland)

T+49 (711) 7873 14 701
fabian.frey@roedl.com

Rödl Financial Modeling School »

ONLINE WORKSHOPS

- Financial Modeling Basis
- M&A Modeling
- Impairment Modeling

Bei den Online Workshops der Rödl Financial Modeling School werden Sie von erfahrenen

Coaches eng betreut und üben anhand praxisorientierter Fallstudien. Lernen Sie, betriebswirtschaftliche Themenkomplexe (integrierte Unternehmensplanung, Impairment Test, Mergers & Acquisitions) in integrierten, MS-Excel-basierten Financial Models umzusetzen.

Informieren Sie sich hier:
<https://www.roedl.de/financial-modeling-school>

Wir würden uns freuen, Sie in einem unserer Workshops begrüßen zu dürfen!

→ M&A Vocabulary – Experten verstehen

„Change of Control“

In dieser Fortsetzungsreihe stellen Ihnen wechselnde M&A-Experten der weltweiten Niederlassungen von Rödl & Partner jeweils einen wichtigen Begriff aus der englischen Fachsprache des Transaktionsgeschäfts vor, verbunden mit Anmerkungen zur Verwendung. Hierbei geht es nicht um wissenschaftlich-juristische Exaktheit, linguistische Feinheiten oder erschöpfende Darstellung, sondern darum, das Grundverständnis eines Terminus zu vermitteln bzw. aufzufrischen und einige nützliche Hinweise aus der Beratungspraxis zu geben.

Ziel einer Transaktion ist im Regelfall die Übernahme eines Unternehmens als „going concern“, d.h. unter Fortführung des Zielunternehmens mitsamt seiner sämtlichen geschäftlichen Beziehungen und Prozesse. Der Käufer ist überzeugt, dass eine ggf. geplante Eingliederung des Targets in seine eigene Struktur positive Auswirkungen auf die wirtschaftlichen Ergebnisse des entstehenden Gesamtunternehmens haben wird.

Zur Erzielung dieser positiven Effekte kommt es dem Käufer also darauf an, dass die Transaktion nicht zu einer Beeinträchtigung der funktionierenden wesentlichen Geschäftsbeziehungen des Targets führt. Im Extremfall kann der Bestand einiger ausgesuchter oder sogar nur einer einzigen Vertragsbeziehung für die Akquisition aus Sicht des Käufers entscheidend sein.

Daher ist Bestandteil einer jeden Legal Due Diligence die Prüfung, ob wesentliche Verträge mit Geschäftspartnern des Zielunternehmens „Change of Control“ Klauseln enthalten.

Solche „Change of Control“ Klauseln ermöglichen es dem begünstigten Vertragspartner, bestimmte Rechte geltend zu machen, sofern es bei dem Zielunternehmen zu den entsprechenden Veränderungen kommt. Grundgedanke hinter der Vereinbarung einer solchen Regelung ist, dass es unter bestimmten Umständen für einen Vertragspartner möglich sein soll, sich von seinen vertraglichen Pflichten zu lösen, sollte es beispielsweise zu einer Übernahme durch ein Konkurrenzunternehmen oder zu einer anderen wesentlichen Veränderung im Gesellschafterbestand des Vertragspartners kommen. Üblicherweise sind solche Änderungen verpflichtend dem Vertragspartner zu melden, jedoch ist selbst bei Fehlen einer solchen vertraglich vereinbarten Mitteilungspflicht regelmäßig davon auszugehen, dass hinsichtlich der vereinbarten Umstände, die eine „Change of Control“ darstellen, eine Offenlegungspflicht

besteht, da die Parteien gerade durch Vereinbarung einer solchen Klausel die Wesentlichkeit dieser Veränderungen für die Entscheidung über eine Fortführung der Geschäftsbeziehung dokumentiert haben.

Diese Veränderungen bestehen in erster Linie in einer Änderung der (Gesellschafter-)Struktur des Zielunternehmens, die einer dritten Partei einen bestimmenden Einfluss auf die Entscheidungsabläufe innerhalb des Targets einräumen. Dies ist bei einem Erwerb sämtlicher Anteile durch den Käufer zwangsläufig der Fall. Daneben sind allerdings auch andere, teilweise weitergehende Vereinbarungen möglich, z.B.:

- Erweiterung der „Change of Control“ auch auf Veränderungen in der Gesellschafterstruktur nicht nur des Zielunternehmens, sondern auch bei dessen Gesellschaftern (indirekte „Change of Control“);
- Einbeziehung von personellen Änderungen im Management des Zielunternehmens in die Definition eines „Change of Control“;
- Bestimmung einer prozentualen Größe für Veränderung in den Gesellschafterverhältnissen als eine „Change of Control“.

In einigen Rechtsordnungen sind die Kriterien einer „Change of Control“ gesetzlich definiert, wobei gegebenenfalls abweichende vertragliche Regelungen zulässig sind.

Während in Liefer- oder Leistungsverträgen neben vereinzelt anzutreffenden Rechten zur Anpassung von Konditionen im Regelfall eine Beendigung der Vertragsbeziehung durch Kündigung ohne Pflicht zur Einhaltung der ordentlichen Fristen möglich ist, können Kreditverträge auch weitere mögliche Rechte und Ansprüche der Bank, wie z.B. die Stellung zusätzlicher Sicherheiten oder

eine Teilrückführung der Darlehensbeträge enthalten. Allerdings ist auch in solchen Finanzierungsvereinbarungen die Beendigung und vollständige Rückführung des gesamten ausstehenden Kreditbetrages immer als ultima ratio verankert.

Wie oben beschrieben bestehen regelmäßig Informationspflichten zwischen den Vertragsparteien über das Vorhandensein von Umständen, die eine „Change of Control“ begründen könnten. Im Unterschied dazu unterliegt die Existenz solcher Klauseln in vertraglichen Vereinbarungen des Zielunternehmens in der Regel nur dann einer Offenlegungspflicht des Verkäufers im Rahmen einer M&A Transaktion, sofern entweder die entsprechende Vertragsbeziehung (i) objektiv wesentlich für die Geschäftstätigkeit des Zielunternehmens ist (z.B. Exklusivliefervereinbarung, Lizenz etc.) oder (ii) der Käufer ausdrücklich auf die Wesentlichkeit der unveränderten Fortführung der jeweiligen Geschäftsbeziehung hingewiesen hat.

Kontakt für weitere Informationen



Hans-Ulrich Theobald
Rechtsanwalt
Partner

Prag (Tschechische Republik)

T +420 2 2110 8311

hans-ulrich.theobald@roedl.com

Impressum

M&A Dialog |
Ausgabe Dezember 2020

Herausgeber

Rödl GmbH Rechtsanwalts-gesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Denninger Straße 84
81925 München
Deutschland
T +49 89 9287 800
www.roedl.de

Verantwortlich für den Inhalt

Dr. Dagmar Möller-Gosoge, Dr. Anne Mushardt,
Christoph Hirt, Hans-Ulrich Theobald

dagmar.moeller-gosoge@roedl.com
anne.mushardt@roedl.com
christoph.hirt@roedl.com
hans-ulrich.theobald@roedl.com

Layout/Satz

Franziska Stahl

Dieser Newsletter ist ein unverbindliches Informationsangebot und dient allgemeinen Informationszwecken. Es handelt sich dabei weder um eine rechtliche, steuerrechtliche oder betriebswirtschaftliche Beratung, noch kann es eine individuelle Beratung ersetzen. Bei der Erstellung des Newsletters und der darin enthaltenen Informationen ist Rödl & Partner stets um größtmögliche Sorgfalt bemüht, jedoch haftet Rödl & Partner nicht für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der Informationen. Die enthaltenen Informationen sind nicht auf einen speziellen Sachverhalt einer Einzelperson oder einer juristischen Person bezogen, daher sollte im konkreten Einzelfall stets fachlicher Rat eingeholt werden. Rödl & Partner übernimmt keine Verantwortung für Entscheidungen, die der Leser aufgrund dieses Newsletters trifft. Unsere Ansprechpartner stehen gerne für Sie zur Verfügung.

Der gesamte Inhalt des Newsletters und der fachlichen Informationen im Internet ist geistiges Eigentum von Rödl & Partner und steht unter Urheberrechtsschutz. Nutzer dürfen den Inhalt des Newsletters nur für den eigenen Bedarf laden, ausdrucken oder kopieren. Jegliche Veränderungen, Vervielfältigung, Verbreitung oder öffentliche Wiedergabe des Inhalts oder von Teilen hiervon, egal ob on- oder offline, bedürfen der vorherigen schriftlichen Genehmigung von Rödl & Partner.