

Masterstudiengang Wirtschaftsrecht **Modul: Rechtsfragen des Strukturwandels im Unternehmen**

Vorlesung Unternehmenskauf Due Diligence und Unternehmensbewertung

A. Due Diligence Prüfung

Literatur: *Berens/ u.a.* Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen (5.Aufl., 2008), *Großfeld* Unternehmensbewertung (5. Aufl., 2009), *Jessen/ Haaker:* Zur Fair Value-Bewertung im „modernisierten“ Handelsbilanzrecht – Ein Plädoyer für einen hinreichenden Gläubigerschutz, DStR 2009, 499, *Öhlich* Die Rolle betriebswirtschaftlicher Unternehmensbewertung im Rahmen der Beratung von Mergers & Acquisitions, NJOZ 2009, 4346, *Vogt* Die Due Diligence - ein zentrales Element bei der Durchführung von Mergers & Acquisitions, DStR 2001, 2027

1. Inhalt einer Due Diligence Prüfung

Untersuchung der Zielgesellschaft durch den Interessenten mit dem Ziel der Ermittlung der Unternehmenschancen und –risiken aus finanzieller, kommerzieller und rechtlicher Hinsicht. Innerhalb der rechtlichen Due Diligence sind Fragen zu klären im Hinblick auf die Gesellschaft selber, die rechtlichen Aspekte der wirtschaftlichen Tätigkeit, die rechtliche Situation etwaiger Immobilien, laufende Rechtstreitigkeiten, arbeitsrechtlichen Verhältnisse sowie ggf. umweltrechtliche Belange und des intellektuellen Eigentums.

„Checklisten“: Liste der anzufordernden Unterlagen und der zu klärenden Risiken

2. Rechtliche Bedeutung einer Due Diligence Prüfung

Literatur: *Müller* Einfluss der Due Diligence auf die Gewährleistungsrechte des Käufers beim Unternehmenskauf, NJW 2004, 2196

Risikoermittlung – Wertermittlung - Beweissicherung - Gewährleistungsfunktion (Beschaffensvereinbarung i.S.d. § 434 BGB)

Rechtsverlust gemäß § 442 BGB bei unterlassener DD-Prüfung? Keine Pflicht zur Durchführung einer DG – Prüfung

3. Rechte und Pflichten des Verkäufers im Rahmen einer DD-Prüfung

Literatur: *Körber* Geschäftsleitung der Zielgesellschaft und due diligence bei Paketerwerb und Unternehmenskauf, NZG 2002, 263, *Linker, Zinger:* Rechte und Pflichten der Organe einer Aktiengesellschaft bei der Weitergabe vertraulicher Unternehmensinformationen, NZG 2002, 497, *Liese* Die Offenlegung vertraulicher Verträge in Due Dilligence Verfahren, DB 2010, 1806

Problem: Bei der Übertragung von Anteilen durch Gesellschafter steht diesen nach allgemeinem Gesellschaftsrecht nur ein eingeschränktes Informationsrecht gegenüber dem Leitungsorgan zu, vgl. § 51 a GmbHG.

4. Rechte und Pflichten des Käufers im Rahmen einer DD – Prüfung

Haftung des Vorstands bei Unterlassener DD-Prüfung? OLG Oldenburg BB 2007, S. 66

5. Haftung der Berater

Problem der Einbeziehung Dritter in den Schutzbereich

B. Unternehmensbewertung

Literatur: *Beisel/ Klumpp* Der Unternehmenskauf 6.Aufl., 2009, § 3, *Großfeld, Merkelbach* Wirtschaftsdaten für Juristen: Grundlagen einer disziplinierten Unternehmensbewertung, NZG 2008, 241, *Oehrich* Die Rolle der betriebswirtschaftlichen Unternehmensbewertung im Rahmen der Beratung bei Mergers & Acquisitions, NJOZ 2009, S. 4346, *Wüstemann* BB-Rechtsprechungsreport: Unternehmensbewertung, zuletzt BB 2010, 1715

1. Ziel einer Unternehmensbewertung

„Unternehmenswert“ und „Preis“ können, müssen aber nicht identisch sein. Unternehmenswert ist ein anhand nachvollziehbarer Bewertungsmethoden ermittelter „objektiver“ Wert auf der Grundlage des „Gebrauchswertes“ bzw. des „Nutzens“ eines Unternehmens für seine Gesellschafter. Der Preis, den die Parteien zu zahlen bereit sind, ergibt sich dagegen aus subjektiven Einschätzungen und Gebrauchsmöglichkeiten eines Unternehmens.

2. Verfahren zur Unternehmensbewertung

Verbindliche Rechtsgrundlagen zur Ermittlung des Unternehmenswertes gibt es außerhalb des Steuerrechts nicht. Von praktischer Bedeutung sind die vom Institut der Wirtschaftsprüfer entwickelten Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen.

2.1. Substanzwertverfahren

Der Wert eines Unternehmens wird bestimmt durch den Wert des Vermögens eines Unternehmens unter Berücksichtigung etwaiger stiller Reserven abzüglich der Schulden. Dabei kann wiederum unterschieden werden zwischen dem Wert unter Annahme der Fortführung des Unternehmens (going concern) oder unter der Annahme seiner Zerschlagung (Liquidationswert).

2.2. Ertragswertverfahren

Der Wert eines Unternehmens bemisst sich anhand der Gewinne, die es in der Zukunft zu erzielen in der Lage ist. Dieser Wert errechnet sich aus der Summe der abgezinnten zukünftigen Gewinne.

2.3. Verkehrswertermittlung

Der Wert eines Unternehmens entspricht dem Preis, den es auf dem Markt für dieses konkrete oder vergleichbare Unternehmen zu erzielen geeignet ist.

3. Rechtsprechung

Im Hinblick auf eine Wertermittlung zur Berechnung eines Abfindungsguthabens ist entschieden worden, dass dem Ertragswertverfahren grundsätzlich eine vorrangige Bedeutung zu. Dieser Wert wird jedoch bei börsennotierten Unternehmen nach unten begrenzt durch den Börsenwert.

Für die Praxis des Unternehmenskaufs kommt diesen Verfahren nur eingeschränkte Bedeutung zu, da sich der Preis nach dem subjektiven Nutzen für die Parteien richtet. Zur Anwendung kommen regelmäßig verschiedene Verfahren, deren Ergebnis gemittelt wird, oder branchenspezifische ‚Faustformeln‘.

4. Einzelheiten der Ertragswertberechnung

4.1 Einheitliche Bewertung eines Unternehmens („Prinzip der Bewertungseinheit“)

4.2 Wertbestimmung zu einem bestimmten Zeitpunkt („Stichtagsprinzip“)

Entwicklungen nach diesem Zeitpunkt bleiben außer Betracht, es sei denn, ihr Entstehungsgrund war bereits vor dem Stichtag mit hinreichender Sicherheit erkennbar („Wurzeltheorie“)

4.3 Nicht betriebsnotwendiges Vermögen ist gesondert zu bewerten

- ##### 4.4 Der durchschnittliche Ertrag für einen bestimmten Zeitraum (fünf Jahre) in der Vergangenheit ist unter Bereinigung von
- außerordentlichen Erträgen/ Verlusten zu ermitteln
 - betriebswirtschaftlich nicht gerechtfertigten Abschreibungen
 - übertriebenen / unterlassenen Rückstellungen zu ermitteln.

- ##### 4.5 Die zukünftigen Erträge sind anhand eines Kapitalisierungszinssatzes abzuzinsen. Dieser Zinssatz ergibt sich aus einem
- Basiszinssatz entsprechend der durchschnittlichen Rendite sicherer Anlagen (Rendite öffentlicher Anleihen) zuzüglich einem
 - Risikoaufschlag zur Berücksichtigung der verschiedenen wirtschaftlichen Risiken.

$$\text{Unternehmenswert} = \frac{\text{Nachhaltiger Jahresertrag} \times 100}{\text{Kapitalisierungszinssatz}}$$

- ##### 4.6 Weitere Verfahren, die aber zur Bewertung kleinerer Unternehmen regelmäßig ungeeignet sind (Discounted Cash Flow, u.a.m.)