

M&A für Aufsichtsräte

Ein Leitfaden für die Praxis



Vorwort

Kauf und Verkauf von Unternehmen bedürfen nach dem Aktiengesetz der Zustimmung des Aufsichtsrates. Um diese Entscheidung mit der gebotenen Sorgfalt treffen zu können, hat sich der Aufsichtsrat eingehend mit der geplanten M&A-Transaktion zu befassen. Der Entscheidung des Aufsichtsrates kommt umso mehr Bedeutung zu, je bedeutender das zum Kauf (oder Verkauf) stehende Unternehmen in Relation zum beaufsichtigten Gesamtkonzern ist.

Prominente Fälle fehlgeschlagener Unternehmenserwerbe in der jüngsten Vergangenheit haben zu durchaus kritischen Diskussionen über die – manchmal wohl nur unzureichend wahrgenommene – Rolle des Aufsichtsrates bei M&A-Prozessen geführt.

Die vorliegende Broschüre soll einen kurzen Überblick über die wesentlichen Fragen bieten, mit denen sich ein Aufsichtsrat im Zuge einer M&A-Transaktion auseinandersetzen muss. Die dargestellten Themen umfassen die Aufgaben und die Organpflichten des Aufsichtsrates, den anzuwendenden Sorgfaltsmaßstab und die Haftung. Weiters wird auf Fragen der Informationsbeschaffung und die Eckpunkte einer Due

Diligence eingegangen. Erläutert werden der Umgang mit Risiken, die Gestaltung der Transaktionsstruktur und die Ermittlung des Kaufpreises.

Der Leitfaden ist nicht nur für Aufsichtsräte von Interesse, sondern soll auch für Vorstände, Leiter von Rechtsabteilungen oder andere mit M&A befasste Mitarbeiter eines Unternehmens eine nützliche Hilfestellung sein.

Viel Erfolg bei der Wahrnehmung Ihrer Aufgaben wünschen Ihnen

Dr. Martin Brodey, LL.M.

Partner

DORDA BRUGGER JORDIS

Rechtsanwälte

Mag. Bernd Hofmann

Partner

PwC Österreich

Inhalt

Aufgabenbereich und Strategie	8
Organpflichten, Sorgfaltsmaßstab und Haftung	10
Informationsbeschaffung und Due Diligence	12
Umgang mit Risiken	15
Transaktionsstruktur	17
Ermittlung des Kaufpreises	22
Publikationen zum Thema	28
Ansprechpartner	30

Aufgaben und Strategie

Was ist der Aufgabenbereich des Aufsichtsrates beim Unternehmenskauf? Inwieweit ist der Aufsichtsrat in die strategischen Entscheidungen der Unternehmensleitung eingebunden?

Grundsätzlich besteht die Aufgabe des Aufsichtsrates in der Überwachung der Unternehmensleitung (des Vorstandes bei der Aktiengesellschaft bzw. der Geschäftsführer bei der GmbH, falls ein Aufsichtsrat eingerichtet wurde). Diese Überwachungsaufgabe umfasst mithin die Pflicht des Aufsichtsrates zur vorausschauenden Beratung bei (künftigen) strategisch-konzeptionellen Entscheidungen der Unternehmensleitung – ein (geplanter) Unternehmenserwerb gehört zweifellos dazu. Der Aufsichtsrat hat daher einen Unternehmenswerber beratend und kontrollierend zu begleiten und hat sich in diesem Zusammenhang unter anderem damit zu befassen, ob und wie sich der beabsichtigte Erwerb in die mittel- und langfristige Planung der Gesellschaft einfügt.

Insbesondere unterliegen der Überwachungspflicht des Aufsichtsrates Führungsentscheidungen der Unternehmensleitung, die sich auf die Rentabilität und die finanzielle Lage der

Gesellschaft auswirken. Die Entscheidung betreffend eine M&A-Transaktion ist immer eine solche Führungsentscheidung, sodass sie – selbst wenn sie erst im Planungsstadium ist – durch den Aufsichtsrat zu überwachen ist. Die Unternehmensleitung sollte den Aufsichtsrat daher bereits in der Planungsphase einbinden und ihm danach regelmäßig über den Status der geplanten Transaktion berichten.

Ein Unternehmenserwerb unterliegt der in § 95 Aktiengesetz verankerten Zustimmungspflicht des Aufsichtsrates. Der Aufsichtsrat wirkt daher in jeder Phase mit – von der Beratung betreffend strategische Überlegungen und Planung eines Unternehmenserwerbs bis hin zur Genehmigung des konkreten Unternehmenserwerbs.

Organpflichten, Sorgfaltsmaßstab und Haftung

Welche Organpflichten treffen die Mitglieder des Aufsichtsrates beim Unternehmenskauf? Welcher Sorgfaltsmaßstab ist hierbei anzuwenden? Unter welchen Voraussetzungen ist eine Haftung des Aufsichtsrates ausgeschlossen?

Der Aufsichtsrat ist dazu verpflichtet, die gebotene Sorgfalt bei der Entscheidungsfindung über die (Nicht-)Zustimmung zu der Transaktion einzuhalten.

Der für den Aufsichtsrat maßgebliche Sorgfaltsmaßstab ist gesetzlich nur rudimentär definiert. So sieht das österreichische Aktiengesetz vor, dass die Mitglieder des Aufsichtsrates ihre Aufgaben mit der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Aufsichtsratsmitglieds zu erfüllen haben. Der Oberste Gerichtshof gewährt dem Aufsichtsrat für unternehmerische Entscheidungen – wie über M&A-Transaktionen – einen gewissen Ermessensspielraum und beurteilt nur die Verletzung der Pflicht zu branchen-, größen- oder situationsadäquaten Bemühungen als pflicht- und somit rechtswidrig. Demnach wird in der jüngeren österreichischen und deutschen Judikatur eine Haftung dann bejaht, wenn der Aufsichtsrat eine „evident unrichtige Sachentscheidung“ trifft

oder „bei eklatanter Überschreitung des Ermessensspielraums“. Eine gerichtliche Nachprüfung der Entscheidung des Aufsichtsrates ist aber nur bei „geradezu unvertretbaren unternehmerischen Entscheidungen“ möglich.

Eine gewisse Orientierung für ein pflichtgemäßes Verhalten bei unternehmerischen Entscheidungen kann dem Aufsichtsratsmitglied die aus dem US-amerikanischen Recht stammende Business Judgment Rule – die in Deutschland bereits gesetzlich verankert ist – bieten. Demnach muss sich das jeweilige Aufsichtsratsmitglied im Fall einer Entscheidung über eine M&A-Transaktion folgende Fragen stellen:

- Hat das Aufsichtsratsmitglied ohne Eigeninteresse und frei von sachfremden Einflüssen gehandelt?
- Wurde diese Entscheidung auf Grundlage ausreichender Information getroffen?
- Dürfte das Aufsichtsratsmitglied vernünftigerweise annehmen, dass die Entscheidung offensichtlich zum Wohl der Gesellschaft getroffen wurde?
- Hat der Aufsichtsrat seine Entscheidung – ex ante betrachtet – gutgläubig getroffen?

Lassen sich all diese Fragestellungen bejahen, handelt das Aufsichtsratsmitglied grundsätzlich objektiv pflichtgemäß, sodass eine Haftung des Aufsichtsratsmitglieds i.d.R. auszuschließen ist.

- Darüber hinaus empfiehlt es sich – zur Vermeidung von Haftungsrisiken wegen Verletzung der allgemeinen Sorgfaltspflicht – für den Aufsichtsrat, checklistenartig abzufragen, ob sich die Unternehmensleitung die typischen Fragen zur Transaktionsstrukturierung gestellt und wie sie diese beantwortet hat (siehe dazu den Abschnitt zur Transaktionsstrukturierung).

Informationsbeschaffung und Due Diligence

Wie beschafft sich der Aufsichtsrat die für seine Entscheidung wesentlichen Informationen? Warum soll der Aufsichtsrat eine Due Diligence verlangen? Was muss der Aufsichtsrat bei einer Due Diligence beachten?

Eine Entscheidung betreffend eine M&A-Transaktion umfasst die Pflicht des Aufsichtsrates zur Selbstinformation: Der Aufsichtsrat ist zur sorgfältigen Erhebung und Aufarbeitung der

relevanten Entscheidungsgrundlagen verpflichtet.

Die Grundlage für eine Entscheidung des Aufsichtsrates sollen Informationen zu Kaufpreisbemessung, Finanzierung der Transaktion und identifizierten Risiken bilden. Neben einer Due Diligence stehen dem Aufsichtsrat insbesondere Marktanalysen, Bewertungsfragen sowie das rechtliche und regulatorische Umfeld zur Verfügung. Da sich der Aufsichtsrat allerdings über alle möglichen rechtlichen, steuerlichen oder wirtschaftlichen Risiken in Bezug auf die konkrete Zielgesellschaft informieren muss, erweist sich in der Praxis eine Due Diligence als das zielführendste Instrument. Diese setzt sich üblicherweise aus folgenden Elementen zusammen:

- **Commercial/Operational Due Diligence** (Analyse des Geschäftsmodells und Positionierung des Zielunternehmens/ Analyse von Risiken und Verbesserungspotenzialen in den wesentlichen Geschäftsbereichen)
- **Financial Due Diligence** (Analyse der vergangenen und zukünftigen finanziellen Lage)
- **Legal Due Diligence** (Analyse der Gesellschaft aus rechtlicher Perspektive sowie Identifizierung der rechtlichen Risiken)
- **Tax Due Diligence** (Analyse aus steuerlicher Sicht sowie Identifizierung der steuerlichen Risiken)

Die Intensität und der Detailgrad der Due Diligence werden von der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft abhängen, sodass der Umfang der Informationsbeschaffung in vertretbarem Verhältnis zur geplanten Akquisition stehen muss. Die Zusammenfassung der Ergebnisse der Due Diligence in Form eines Berichtes sollte dem Aufsichtsrat mit der Einladung zur Aufsichtsratssitzung übermittelt werden. In der Aufsichtsratssitzung werden sodann die aus diesem Bericht erkannten Risiken und der Vorgang betreffend deren Absicherung mit der Unternehmensleitung zu erörtern sein.

Auf Käuferseite wird den Aufsichtsrat insbesondere Folgendes interessieren:

- Wurde eine Due Diligence in Auftrag gegeben und zielgerecht durchgeführt?
- Was war der Umfang („scope“) der Due Diligence?
- Was waren die wesentlichen Ergebnisse („key findings“) der Due Diligence und wie wurde mit diesen umgegangen?

Tritt der Aufsichtsrat auf Verkäuferseite auf, so hat er zu überwachen, dass zwar dem Kaufinteressenten im Rahmen der Due Diligence ein ausreichend zufriedenstellendes Bild

über die Zielgesellschaft gegeben wird, dass gleichzeitig aber die Offenlegung sensibler Daten zum Schutz der Gesellschaft (zumindest in einer frühen Transaktionsphase) hintangehalten wird. Der Aufsichtsrat wird insofern sicherzustellen haben, dass insbesondere folgende Vorkehrungen getroffen werden:

- Abschluss einer Vertraulichkeitsvereinbarung mit den Kaufinteressenten (und Datenraum Nutzer)
- Festlegung fester Regeln betreffend Nutzung und Zugang zum Datenraum, Auswertung der Unterlagen
- Anonymisierung von sensiblen Daten

Umgang mit Risiken

Wie ist mit erkannten Risiken umzugehen?

Der Aufsichtsrat hat der Behandlung von Haftungsrisiken besonderes Augenmerk zu widmen – dies betrifft sowohl die Verkäufer – als auch die Käuferseite.

Der Aufsichtsrat auf Verkäuferseite hat sicherzustellen, dass Gewährleistungszusagen vonseiten der Unternehmensleitung nicht allzu leichtfertig abgegeben werden. Folgende Fragen sind in diesem Zusammenhang vom Aufsichtsrat an

die Unternehmensleitung zu richten:

- Ist die Haftung des Verkäufers betragsmäßig (maximaler Haftungsbetrag) und zeitlich (Gewährleistungsfrist) hinreichend beschränkt?
- Ist die Geltendmachung von Gewährleistungsansprüchen von einem Mindestbetrag abhängig (Freigrenze oder Freibetrag)?

Umgekehrt wird auf Käuferseite der Aufsichtsrat sicherzustellen haben, dass ausreichende Informationen über die Gesellschaft vor Entscheidungsfindung gewonnen wurden und dass die im Rahmen der Due Diligence entdeckten Risiken im Kaufvertrag – etwa durch entsprechende Gewährleistungs- oder Garantiezusagen – abgesichert sind. Der Aufsichtsrat hat in diesem Zusammenhang etwa folgende Fragen an die Unternehmensleitung zu stellen:

- Wurden die identifizierten Risiken im Kaufvertrag ausreichend abgesichert (umfassender Gewährleistungskatalog, ausreichend weitreichende Rechtsfolgenregelung)?
- Wie werden allfällige Gewährleistungsansprüche abgesichert (Treuhandkonto oder Bankgarantie über einen für Haftungsrisiken plausiblen Betrag)?

Transaktionsstruktur

Soll sich der Aufsichtsrat in die Transaktionsstrukturierung einbringen? Welche Fragen sollte der Aufsichtsrat zum Transaktionsprozess stellen? Welche inhaltlichen Fragen stellen sich im Rahmen der Transaktionsstrukturierung und inwieweit sind diese für den Aufsichtsrat relevant?

Auf den ersten Blick mag es überraschend erscheinen, dass der Aufsichtsrat sich mit den überwiegend technischen Fragen zur Strukturierung der Transaktion beschäftigen soll. Während die Fragen der Kaufpreisermittlung, der Finanzierung der Transaktion und der Behandlung von (identifizierten) Risiken die Grundlage für die Genehmigung der Transaktion durch den Aufsichtsrat bilden, ist dies im Falle der Transaktionsstrukturierung differenziert zu betrachten. Hier geht es weniger um Prognosen oder Wertungen im Rahmen der sorgfältigen Entscheidungsaufbereitung durch den Vorstand, sondern vielmehr um eine Analyse von Möglichkeiten der Optimierung der Transaktion aus rechtlicher und vor allem steuerlicher Sicht. In diesem Zusammenhang können Fehler in der Strukturierung zu einem Vermögensschaden für die Gesellschaft z.B. aufgrund einer erhöhten Steuerbelastung

der Transaktion, der Vernichtung von Verlustvorträgen oder der Verzögerung bzw. des Scheiterns der Transaktion führen. Es liegt daher auf der Hand, dass diese Fragen vom Aufsichtsrat nicht unbeachtet bleiben dürfen.

Selbstverständlich ist es nicht Aufgabe des Aufsichtsrates, die Fragen im Zusammenhang mit der Transaktionsstrukturierung selbst zu prüfen oder prüfen zu lassen. Vielmehr geht es für den Aufsichtsrat darum, sicherzustellen, dass sich der Vorstand rechtzeitig und qualifiziert mit Strukturierungsfragen beschäftigt. Zu diesem Zweck sollte der Aufsichtsrat systematisch beim Vorstand abfragen, ob sich dieser mit den typischen Strukturierungsfragen ausreichend auseinandergesetzt hat. Ein entsprechender Fragenkatalog findet sich am Ende dieses Abschnitts.

Die relevanten Strukturierungsfragen sind zunächst danach zu unterscheiden, ob es sich um Fragen des Transaktionsprozesses selbst oder um inhaltliche Fragen (Transaktionsstrukturierung i.e.S.) handelt.

Im Bereich des Transaktionsprozesses geht es für den Verkäufer zunächst darum, festzulegen, wie der Verkaufsprozess gestaltet werden soll. Zunächst ist zu überlegen, ob

Einzelverhandlungen mit bestimmten bekannten Interessenten oder ein Auktionsverfahren durchgeführt werden sollen. Bei einem Auktionsverfahren wird in einem strukturierten Prozess eine Vielzahl von möglichen Interessenten durch den Verkäufer bzw. dessen Berater aktiv angesprochen, mit Erstinformationen versorgt und zur Teilnahme am Verkaufsprozess eingeladen. Ziel ist die Einholung indikativer Angebote und schließlich die Endverhandlung mit einer beschränkten Anzahl von Bieter. Für den Verkäufer erweist sich dabei regelmäßig die Erzeugung eines kompetitiven Umfelds und die damit einhergehende Optimierung der Konditionen als vorteilhaft. Auf der anderen Seite ist ein derartiger Prozess vergleichsweise komplex und finanziell aufwendig.

Eine weitere Frage betrifft käufer- und verkäuferseitig die Einbindung von professionellen M&A-Beratern. Verkäuferseitig ist dies bei Entscheidung für ein Auktionsverfahren in der Praxis jedenfalls geboten. Ansonsten ist diese Frage durch eine sorgfältige Kosten-Nutzen-Analyse zu entscheiden.

Aus inhaltlicher Sicht stehen bei der Strukturierung einer Transaktion regelmäßig steuerliche Fragen und zum Teil auch rechtliche Fragen im Vordergrund. Zunächst ist zu überprüfen, ob die Transaktion als Übertragung eines Betriebes

(Asset-Deal) oder von Gesellschaftsanteilen (Share-Deal) strukturiert werden soll. Dies hängt einerseits von rechtlichen Erwägungen ab, andererseits knüpft sich daran eine Vielzahl von steuerlichen Folgen.

Für den Käufer sind darüber hinaus Finanzierungsfragen von Bedeutung. Insbesondere ist sicherzustellen, dass bei Fremdfinanzierung des Erwerbs die anfallenden Fremdkapitalzinsen steuerlich abzugsfähig sind. Da die steuerliche Abzugsfähigkeit von Zinsen von einer Reihe von Voraussetzungen abhängt und darüber hinaus etlichen Einschränkungen unterliegt, nimmt diese Strukturierungsfrage oftmals eine zentrale Stellung ein. Daneben ist für den Käufer relevant, ob der Kaufpreis steuerlich verwertet werden kann. Dies ist unter anderem auch davon abhängig, wie der Erwerb rechtlich strukturiert wurde (Share-Deal vs. Asset-Deal). Daneben ist für den Verkäufer auch bedeutsam, dass eventuell vorhandene steuerliche Verlustvorträge des Zielunternehmens durch die Transaktion selbst nicht untergehen oder vermindert werden. Schließlich ist für den Käufer oftmals wichtig, dass die Erwerbsstruktur einen späteren steueroptimalen Weiterverkauf des Zielunternehmens (Exit) ermöglicht.

Für den Verkäufer ist typischerweise wichtig, den Veräußerungsgewinn steuerlich zu optimieren, d.h. nach Möglichkeit die Steuerbelastung zu minimieren oder völlig zu vermeiden.

Für beide Parteien des Transaktionsprozesses ist schließlich wichtig, allfällige Verkehrsteuern zu minimieren. Dabei geht es im Wesentlichen um Grunderwerbsteuer, Gesellschaftsteuer und verschiedene Rechtsgeschäftsgebühren.

Wesentliche Fragen des Aufsichtsrates zur Transaktionsstrukturierung

- Wurde zur Unterstützung bei der Durchführung der Transaktion ein M&A-Berater involviert?
- Wurde (verkäuferseitig) die Möglichkeit eines Auktionsprozesses geprüft?
- Wurde die rechtliche Strukturierung der Transaktion (insbesondere die Frage Asset-Deal vs. Share-Deal) ausreichend geprüft?
- Ist die steuerliche Abzugsfähigkeit von Fremdkapitalzinsen gewährleistet?
- Kann der Kaufpreis steuerlich verwertet werden (z.B. Firmenwertabschreibung gem. § 9 KStG)?

- Bleiben auf Ebene des Zielunternehmens vorhandene steuerliche Verlustvorträge erhalten und können diese zukünftig genutzt werden?
- Ermöglicht die Akquisitionsstruktur einen allfälligen steuer-optimalen Exit in der Zukunft?
- Wurde die Besteuerung des Veräußerungsgewinnes steuerlich optimiert?
- Wurden allfällige Gebühren und Verkehrsteuern minimiert?

Ermittlung des Kaufpreises

Was sind die gängigen Methoden zur Ermittlung des Kaufpreises für eine Transaktion? Welche Fragen sind für den Aufsichtsrat im Zusammenhang mit der Kaufpreisermittlung relevant?

Wie wurde der Wert des Transaktionsgegenstands ermittelt?

In der Regel erfolgt eine Unternehmensbewertung im Wege des Discounted-Cash-Flow-(DCF-)Verfahrens, wobei ergänzend dazu eine Plausibilisierung mittels Multiplikator-Verfahren (z.B. auf Basis EBIT oder EBITDA) erfolgt.

- Beim DCF-Bruttoverfahren werden die zukünftigen Zahlungsüberschüsse (Free Cashflows), die ein Eigentümer,

Käufer oder Verkäufer erwarten kann, unter Verwendung eines kapitalmarktorientierten Diskontierungszinssatzes auf den Bewertungsstichtag abgezinst.

- Beim Multiplikator-Verfahren erfolgt die Plausibilisierung mittels geeigneter Multiplikatoren, entweder auf Basis von Kapitalmarktdaten vergleichbarer börsenotierter Unternehmen oder anhand von Transaktionspreisen für Vergleichsunternehmen.

Wichtige Fragen in diesem Zusammenhang für den Aufsichtsrat (aus Käufer- und Verkäufersicht):

- Wurde ein Bewertungsgutachten eines externen Beraters/ Sachverständigen eingeholt?
- Wurden (beim DCF-Verfahren) die zu Grunde gelegten Planungsrechnungen einer eingehenden kritischen Beurteilung unterzogen?
- Wurden (beim Multiplikator-Verfahren) geeignete Vergleichsunternehmen (bzw. Vergleichstransaktionen) herangezogen?

Auf welche Weise wurde bzw. wird der Kaufpreis bestimmt?
Wie ergibt sich die Überleitung vom „enterprise value“ zum „equity value“ bzw. letztlich zum Kaufpreis?

Die oben skizzierten Bewertungsverfahren haben gemeinsam, dass sie den Wert des Zielunternehmens, der als Basis für die Bestimmung des Kaufpreises dient, zweistufig ermitteln.

- i. Zunächst wird der Marktwert des Gesamtkapitals des Zielunternehmens ermittelt (sogenannter „enterprise value“). Dieser Brutto-Unternehmenswert berücksichtigt weder liquide Mittel noch Finanzverbindlichkeiten (daher „cash and debt free“).
- ii. Zur Ermittlung des Marktwertes des Eigenkapitals („equity value“) wird vom „enterprise value“ der Marktwert des Fremdkapitals (Netto-Finanzverbindlichkeiten) abgezogen und allenfalls vorhandenes nicht betriebsnotwendiges Vermögen hinzugerechnet. Bei der Frage, welche Verbindlichkeiten und Guthaben-Positionen hierbei in welchem Umfang zu berücksichtigen sind, bestehen häufig unterschiedliche Auffassungen und somit Konfliktpotenzial zwischen Käufer und Verkäufer.

Die Festlegung des tatsächlichen Kaufpreises ist letztlich Ergebnis der Verhandlungen zwischen Käufer und Verkäufer.

Welche Art der Kaufpreisgestaltung ist für den (Unternehmens-)Kaufvertrag sinnvoll?

Im Unternehmenskaufvertrag (englisch: „sale and purchase agreement“/SPA) sind im Rahmen der Kaufpreisdefinition auch die näheren Modalitäten zur Bestimmung des Kaufpreises und etwaiger Kaufpreismechanismen zu regeln.

Grundlegende Kaufpreismodelle:

- fixer Kaufpreis
- variabler Kaufpreis („Earn-out“), meist in Abhängigkeit von der Erreichung definierter Ergebnis-Kennzahlen in Folgeperioden; i.d.R. kombiniert mit fixem Kaufpreisbestandteil

Gängige Kaufpreismechanismen:

Grundsätzlich sind bei Transaktionen zwei Mechanismen gebräuchlich, die für den Käufer und den Verkäufer Vorteile und Nachteile mit sich bringen:

- Completion-Accounts-Mechanismus
- Locked-Box-Modell

Der Completion-Accounts-Mechanismus schaut in die Zukunft (auf den vereinbarten Stichtag der Übertragung/ Vertragserfüllung, auch als „Closing“ oder „Completion“ bezeichnet) und beinhaltet i.d.R. zwei wesentliche Elemente:

- Der „cash and debt free“-Mechanismus bezieht den Barmittelbestand und die Finanzverbindlichkeiten zum Closing-Stichtag in den Kaufpreis mit ein. Der Käufer übernimmt die liquiden Mittel und zahlt dafür in Cash. Der Verkäufer zahlt für die im Unternehmen verbliebenen Schulden. Stellt sich nachträglich heraus, dass die Finanzverbindlichkeiten höher waren als im Vertrag definiert, verringert sich der Kaufpreis und umgekehrt.
- Beim Working-Capital-Mechanismus wird im SPA berücksichtigt, dass ein operativer Geschäftsbetrieb veräußert wird, der in einem bestimmten Umfang über Working Capital verfügen muss. Im SPA wird vereinbart, wie hoch dieses Working Capital zum Closing-Stichtag sein darf, ohne dass es den Nettokaufpreis beeinflusst. Abweichungen von diesem Niveau führen zu einer Korrektur des Kaufpreises.

Beim sogenannten „Locked-Box-Modell“ wird der final zu zahlende Nettokaufpreis zwischen den beiden Vertragsparteien auf Basis einer in der Vergangenheit liegenden Bilanz verhandelt und in den Vertrag aufgenommen. Entscheidend bei der Vertragsgestaltung eines Locked-Box-Mechanismus ist, dass es bis zur Vertragserfüllung zu keinem unvereinbarten Abfluss von Cash kommt. Diese sogenannten „leakages“ müssen im Vertrag genau definiert sein.

Wichtige Fragen für den Aufsichtsrat im Bereich der Kaufpreisgestaltung im SPA:

- Welcher Kaufpreis-Mechanismus ist im konkreten Fall für die Vertragspartei vorzuziehen (aus Risikosicht bzw. im Hinblick auf Preissicherheit, Praktikabilität, gute Steuerungsmöglichkeiten etc.)?
- Schützt die im SPA vorgesehene Kaufpreis-Klausel das Unternehmen ausreichend vor bösen Überraschungen (z.B. gegen nachteiligen Geschäftsverlauf bis zum Closing)?
- Ist ein fester Kaufpreis vorteilhaft oder wäre ein variabler Kaufpreis vorzuziehen?
- Sind die Elemente des gewählten Kaufpreis-Mechanismus hinreichend definiert und insgesamt schlüssig konzipiert?

Publikationen zum Thema

Fragen des Aufsichtsrates an den Abschlussprüfer Anregungen und Herausforderungen

Anregungen für den Aufsichtsrat, um das nachhaltige Verständnis des Abschlussprüfers für die Geschäftstätigkeit des Unternehmens und sein Umfeld zu überprüfen.

Aufsichtsrat von A bis Z

Praktisches Nachschlagewerk mit den wichtigsten Themen der Aufsichtsratsmitglieder.

Der Prüfungsausschuss

Praxisleitfaden zur effizienten Überwachung

Rahmenbedingungen für die Bildung eines Prüfungsausschusses und deren Tätigkeit sowie Darstellung von Best Practices.

Interne Revision

Überwachung und Nutzen für Aufsichtsorgane

Aufgaben und Verantwortlichkeiten des Aufsichtsrates in der Internen Revision sowie Abhandlungen zu den wichtigsten Fragen der Informationsbeschaffung.

IFRS für Aufsichtsräte

Überblick und Leitfaden für die Überwachung

Grundlegender Überblick zu einzelnen wesentlichen Bilanzierungsfragen rund um die immer wichtiger werdende IFRS-Berichterstattung.

Risikomanagement und Interne Kontrolle für Aufsichtsräte

Neue Herausforderungen und praxisgerechte Lösungen

Die Überwachungsfunktion des Aufsichtsrates entwickelt sich zu einer weiteren wichtigen Kernaufgabe, die vielfältige Herausforderungen mit sich bringt.

Nachhaltigkeit und Unternehmensverantwortung

Gemeinsame Pflichten und neue Herausforderungen

Als Kontrollorgan kommt hierbei gerade dem Aufsichtsrat eine besondere Bedeutung zu.

Kostenlose Bestellung bei Ulrike Hammer

Tel.: +43 1 501 88-5101

E-Mail: ulrike.hammer@at.pwc.com

www.pwc.com/at/Publikationen

Ansprechpartner

RA Dr. Martin Brodey, LL.M., Partner

Tel.: +43 1 533 47 95-38

Fax: +43 1 533 47 95-5038

martin.brodey@dbj.at

DORDA BRUGGER JORDIS Rechtsanwälte GmbH

1010 Wien, Dr.-Karl-Lueger-Ring 10

www.dbj.at

WP/StB Mag. Bernd Hofmann, Partner

Tel.: +43 1 501 88-3332

Fax: +43 1 501 88-655

bernd.hofmann@at.pwc.com

StB Mag. Hannes Orthofer, Partner

Tel.: +43 1 501 88-2930

Fax: +43 1 501 88-7649

hannes.orthofer@at.pwc.com

PwC Österreich GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Erdbergstraße 200, 1030 Wien

www.pwc.at

Mit PwC wird das Netz der Mitgliedsunternehmen von PricewaterhouseCoopers International Limited bezeichnet. Jedes Mitgliedsunternehmen ist eine eigenständige und unabhängige juristische Person.

www.pwc.at

© 2011 PricewaterhouseCoopers. Alle Rechte vorbehalten.