

Kai Haakon Liekefett, *Due Diligence bei M&A-Transaktionen*. Berlin (Duncker & Humblot) 2005, 338 S., 78,- €.

Die Durchführung einer Due Diligence-Prüfung des Zielunternehmens zur Vorbereitung von M&A-Transaktionen hat in den letzten Jahren zunehmend an Bedeutung gewonnen und ist jedenfalls bei größeren Transaktionen längst zum Standard geworden. Dementsprechend ist auch das Interesse der Wissenschaft an der Due Diligence in den letzten Jahren deutlich gewachsen und hat Früchte u. a. in Gestalt mehrerer

Dissertationen getragen. Im Zentrum der bisherigen Diskussion steht die Bedeutung der Due Diligence bei Unternehmenskauf und Paketerwerb. *Liekefett* hat es sich in seiner Arbeit zum Ziel gesetzt, über diese Fallgruppen hinauszugehen und den die Due Diligence umrankenden Rechtsfragen für alle Arten von Unternehmenstransaktionen nachzuspüren. Zusätzlich sollen Besonderheiten in Bezug auf börsennotierte und konzernverbundene Gesellschaften ergründet werden. *Liekefett* konzentriert sich dabei auf die Aktiengesellschaft als Rechtsform und auf die Zielgesellschaft. Spezifische Probleme anderer Gesellschaftsformen (namentlich der GmbH) bleiben ebenso ausgeblendet wie die Frage nach der Verpflichtung der Organe des Käufers zur Durchführung einer solchen Prüfung.

Einführend umreißt *Liekefett* den Begriff der Due Diligence, steckt das Untersuchungsfeld in Bezug auf die von ihm untersuchten Transaktionsformen (Fusion, Unternehmens- und Beteiligungskauf, Beteiligungsvertrag, Joint Venture und Börsengang) ab und stellt auf S. 35 ff. mit den Rechtsproblemen der Due Diligence auch das eigene Untersuchungsprogramm vor. Es folgt eine ausführliche Analyse der betriebswirtschaftlichen Funktionen der Due Diligence, die insbesondere auch Stellung zu gesetzlichen oder vertraglichen Gewährleistungen als möglicher Alternative nimmt (S. 54 ff.). Auch die volkswirtschaftliche Bedeutung der Due Diligence wird kurz angesprochen. Die ökonomische Analyse des Rechts wird dagegen nur kurz erwähnt. Die von dieser Lehre aufgeworfenen Fragestellungen hätten für das Verhältnis von Due Diligence und Gewährleistungsregelungen interessant sein können.

Den Hauptteil der Arbeit macht die Auseinandersetzung mit den Rechtsfragen aus, welche die Zulassung und Durchführung der Due Diligence bei einer unabhängigen Aktiengesellschaft betreffen (S. 61–262). Es folgen eine gesonderte Betrachtung konzernrechtlicher Problematiken (S. 263–299) und eine Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse (S. 300–308).

Inhaltlich ist zunächst die Frage aufgeworfen, wer über die Zulassung einer Due Diligence (mit)entscheiden darf bzw. muss. Dass diese Zuständigkeit im Grundsatz beim Vorstand liegen muss, ergibt sich bereits aus dem allgemeinen Kompetenzgefüge des Aktiengesetzes. Genauer zu untersuchen bleiben – neben der bereits vielfach diskutierten Frage der Kompetenzverteilung innerhalb des Vorstandes – mögliche Mitspracherechte von Hauptversammlung und/oder Aufsichtsrat. *Liekefett* prüft insofern eine ungeschriebene Mitwirkungskompetenz nach Maßgabe der „Holzmüller“/„Gelatine“-Rechtsprechung des BGH, die er im Ergebnis zu Recht ebenso verneint wie die Ableitung einer Kompetenz der Hauptversammlung aus Nr. 3. 3. 7 Abs. 3 des Deutschen Corporate Governance Kodex bei öffentlichen Übernahmeangeboten. Dem Aufsichtsrat weist *Liekefett* dagegen nicht nur die Aufgabe der Aufsicht nach § 90 AktG zu, sondern sieht Aufsichtsrat und Hauptversammlung auch verpflichtet, die Zulassung einer Due Diligence gemäß § 111 Abs. 4 S. 2 AktG in den Katalog zustimmungsbedürftiger Geschäfte aufzunehmen. Doch tritt er dafür ein, Ausnahmen für Asset Deals in Bezug auf einzelne Geschäftsbereiche und Joint Ventures zuzulassen (S. 82). Hinsichtlich der Zuständigkeitsverteilung innerhalb des Vorstandes verlangt *Liekefett* im Einklang mit der zu Recht h.M. grundsätzlich einen Beschluss des Gesamtvorstandes, dessen Durchführung natürlich auch einem einzelnen Vorstandsmitglied übertragen werden kann. Satzung oder Geschäftsordnung können nach § 77 Abs. 1 S. 2, Abs. 2 AktG abweichend vom grundsätzlichen Einstimmigkeitsprinzip

auch vorsehen, dass und mit welcher Mehrheit entschieden werden kann. *Liekefett* sieht zu Recht keinen Grund, für die Due Diligence von dieser Regelung abzuweichen.

Mit der Entscheidung über das grundsätzlich „Ob“ der Zulassung einer Due Diligence ist freilich nur der erste Schritt getan. Ungleich komplexer ist die Frage nach Umfang und Grenzen der Due Diligence (S. 88–206). Eine Leitlinie für die zu treffende Ermessensentscheidung bildet die dem US-amerikanischen Recht entstammende „business judgment rule“, die der BGH in seiner ARAG/Garmenbeck-Entscheidung für das deutsche Aktienrecht fruchtbar gemacht hat und die 2005 mit dem UMAG auch Eingang in den Text des § 93 AktG fand. Entscheidend ist, ob die Zulassung der Due Diligence im Unternehmensinteresse liegt. *Liekefett* wendet sich insoweit primär der Frage nach einer sich aus der Verschwiegenheitspflicht ergebenden Grenze zu (S. 90ff.). Er betrachtet die Normierung der Verschwiegenheitspflicht in § 93 Abs. 1 S. 3 AktG als widerlegliche Vermutung (S. 107), die bei unklarem Ausgang der Abwägung im Zweifel für einen Vorrang der Geheimhaltungsinteressen streite. Diese Regel will er freilich nicht starr im Sinne eines Ausschlusses der Due Diligence anwenden. Im Einzelfall könne sie auch lediglich Einschränkungen der Due Diligence i. S. v. Risikobegrenzungsmaßnahmen gebieten (S. 129). Vor diesem Hintergrund erscheint es näherliegend, in § 93 Abs. 1 S. 3 AktG nur einen letztlich deklaratorischen Hinweis auf eine sich ohnehin aus der Sorgfalts- bzw. Treuepflicht ergebende Vorstandspflicht zu sehen und insoweit von einer ergebnisoffenen Abwägung auszugehen. Im praktischen Ergebnis dürften sich beide Positionen aber kaum unterscheiden. Für die Abwägung der Verschwiegenheitspflicht mit anderen Aspekten des Gesellschaftsinteresses zieht *Liekefett* den aus dem Verfassungsrecht bekannten Grundsatz der praktischen Konkordanz und das Verhältnismäßigkeitsprinzip heran (S. 109ff.). Diese aus dem öffentlichen Recht stammenden Schablonen über die aktienrechtliche Prüfung zu legen, ist sicher möglich. Ob damit ein wirklicher Mehrwert erreicht werden kann, erscheint indes eher fraglich, zumal die Grenzen zwischen Geeignetheit, Erforderlichkeit und Angemessenheit i. e. S. in der Praxis oft fließend sind. In dieses dem öffentlichen Recht entlehnte Schema ordnet *Liekefett* die in der Literatur ausgiebig diskutierten Teilaspekte (Person des Interessenten/Durchführenden einschließlich der Frage nach der Einschaltung Dritter, Zeit, Umfang, Art und Weise der Due Diligence) ein und fügt der bisherigen Diskussion insbesondere ausführliche Überlegungen zum Unternehmensinteresse bei verschiedenen M&A-Transaktionen hinzu (S. 135ff.). Es folgt eine Erörterung außeraktienrechtlicher Grenzen (§ 14 WpHG, § 4 BDSG, §§ 17, 18 UWG) sowie vertraglicher Geheimhaltungspflichten.

Ist der Vorstand nach den gewonnenen Erkenntnissen regelmäßig befugt, unter Beachtung der ihm gesetzten Grenzen eine Due Diligence zuzulassen, so schließen sich diesem Befund zwei Folgefragen an, die – würde man sie bejahen – Rückwirkungen auf das „Ob“ und „Wie“ der Prüfung haben müssten: Zum einen ist die Frage aufgeworfen, ob sich aus der Zulassung einer Due Diligence Folgepflichten (namentlich Informationspflichten) gegenüber den an der Transaktion nicht beteiligten Aktionären bzw. gegenüber konkurrierenden Bietern ergeben. Andererseits stellt sich die Frage, ob es unter bestimmten Umständen einen Anspruch auf Zulassung der Due Diligence geben kann. Beidem geht *Liekefett* ausführlich nach (S. 206ff., 238ff.). Einen Gleichbehandlungsanspruch i. S. d. Informationsrechts nicht transaktionsbeteiligter Aktionäre

lehnt er zu Recht ab. Ein Gleichbehandlungsanspruch besteht nach § 53 a AktG ausdrücklich nur „unter gleichen Voraussetzungen“. Ausschlaggebend ist die Beteiligung bzw. Nichtbeteiligung an der Transaktion, weil das Interesse an der Due Diligence gerade daraus resultiert. Zu einem abweichenden Ergebnis kommt *Liekefett* aber hinsichtlich der Pflicht zur Gleichbehandlung der Bieter nach § 3 Abs. 1 WpÜG: Gewähre die Gesellschaft einem Bieter eine Due Diligence, so müsse sie dies in den Grenzen des Gesellschaftsinteresses auch den anderen ermöglichen. Im Übrigen ergebe sich aus WpHG bzw. WpÜG nur eine Verpflichtung, darüber zu informieren, dass eine Due Diligence zugelassen wurde, nicht aber eine Pflicht zur Preisgabe der im Rahmen der Due Diligence vermittelten Informationen.

Hinsichtlich der Frage nach einem Anspruch auf Gestattung einer Due Diligence ist zu differenzieren: Liegt die Due Diligence im Gesellschaftsinteresse, so ist der Vorstand gegenüber der Gesellschaft verpflichtet, sie zuzulassen. Daraus folgt aber noch keine nach Außen wirkende Pflicht. Eine solche besteht grundsätzlich nicht. *Liekefett* weist zunächst zu Recht darauf hin, dass sich allein aus Informationspflichten im vorvertraglichen Schuldverhältnis kein Anspruch auf Zulassung einer Due Diligence ableiten lasse (S. 243). Nicht anderes gilt auch im Verhältnis zu den Aktionären. Zwar kann sich insoweit im Einzelfall ein Recht auf einzelne Informationen aus der Treuepflicht ergeben, wenn schweren Nachteilen des Gesellschafters im Falle der Informationsverweigerung keine nennenswerten Nachteile der Gesellschaft im Falle der Informationserteilung gegenüber stehen. Doch ist es praktisch kaum denkbar, dass sich diese Informationspflicht zu einem Anspruch auf Zulassung einer umfassenden Due Diligence verdichten lässt (so schon – entgegen der Wiedergabe bei *Liekefett* auf S. 259 – *Körber*, NZG 2002, 263, 265). Im Ergebnis weist *Liekefett* darauf hin, dass sich ein Anspruch auf Zulassung einer Due Diligence grundsätzlich nur wegen vertraglicher Vorfeldverpflichtung oder aufgrund einer Weisung nach § 83 Abs. 1 AktG ergeben könne. Klarstellend wird man dies um Hinweise auf den oben behandelten § 3 WpÜG und auf die sogleich zu erörternde konzernrechtliche Weisung nach § 308 AktG ergänzen müssen.

Im folgenden Abschnitt widmet *Liekefett* sich den Besonderheiten, die sich aus der Konzernverbundenheit der Zielgesellschaft ergeben können. Nach der Feststellung, dass sich im faktischen Konzern keine Besonderheiten zur unabhängigen Zielgesellschaft ergäben (S. 264), untersucht er die Möglichkeit einer konzernrechtlichen Weisung nach § 308 AktG und bejaht sie zu Recht entgegen einer starken Literaturauffassung für den Fall, dass die Durchführung der Due Diligence im (hier dem singulären Gesellschaftsinteresse vorgehenden) Konzerninteresse liege; Gleiches nimmt er im Erst-Recht-Schluss für den Fall der Eingliederung an (S. 273). Hinsichtlich der Grenzen der Zulassung einer Due Diligence im Konzern wirft *Liekefett* insbesondere die Frage auf, ob es im Konzern ein „Konzernprivileg“ im Sinne einer Erweiterung der Informationsmöglichkeiten des Vorstands gebe (S. 274 ff.). Für den faktischen Konzern lehnt er dies sowohl mit Blick auf § 311 AktG als auch für Squeeze Out-Situationen (vgl. § 327b Abs. 1 S. 2 AktG) ab, während er es für den Vertragskonzern bejaht (S. 284). Abschließend folgt wiederum eine Erörterung außeraktienrechtlicher Grenzen (§ 14 WpHG, § 4 BDSG, §§ 17, 18 UWG) sowie vertraglicher Geheimhaltungspflichten, möglicher Folgepflichten und Ansprüche auf Durchführung der Due Diligence. Eine Zusammenschau der Ergebnisse (S. 300 ff.) rundet die durchweg gut beleg-

te und argumentierte Untersuchung ab, die verdientermaßen ihren Platz in den Bibliotheken der Hochschulen und der mit M&A-Transaktionen befassten Praktiker finden wird.

Jena

Professor Dr. Torsten Körber, LL.M. (Berkeley)