

weiteren Verlauf des Auktionsverfahrens liegen. Der Ausschluss eines Bieters oder die ungleiche Zur-Verfügung-Stellung von Informationen dürfte dann keine Haftung nach §§ 311 Abs. 2, 241 Abs. 2 BGB begründen, wenn sich der Verkäufer dies – wie üblich – im *Process Letter*²⁰³ vorbehalten hat.²⁰⁴

Der Verkäufer ist zwar (auch außerhalb eines Bieterverfahrens) verpflichtet, einem Bieter (wie jedem Kaufinteressenten) wesentliche unternehmensbezogene Informationen offenzulegen,²⁰⁵ eine darüber hinausgehende Pflicht des Verkäufers, die **Bieter informationell gleich zu behandeln**, besteht aber nicht. Der Verkäufer ist daher nicht verpflichtet, allen Bietern Antworten zu gezielten Fragen einzelner Bieter etwa im vorvertraglichen Auskunftsprozess (*Q&A-Process*)²⁰⁶ zur Verfügung zu stellen.²⁰⁷ **99**

3.4 Abschluss Vertraulichkeitsvereinbarungen/*NDA*s

Gerade bei Bieterverfahren wird der Verkäufer angesichts der Vielzahl der Beteiligten sowie der Dauer des Verfahrens besonderen Wert auf **Vertraulichkeit des Verkaufsprozesses und Schutz vor der Offenlegung der Geschäftsgeheimnisse der Zielgesellschaft** legen.²⁰⁸ Vertraulichkeitsvereinbarungen haben deshalb hier eine im Vergleich zu bilateralen Verhandlungen, bei denen sie ebenfalls regelmäßig abgeschlossen werden, besondere Bedeutung und verdienen besondere Aufmerksamkeit (die ihnen nicht immer zuteil wird²⁰⁹). **100**

Oft ist die Vertraulichkeitsvereinbarung die erste Vereinbarung, die die Parteien im Rahmen einer Transaktion treffen.²¹⁰ Ihre Bedeutung dürfte durch das Inkrafttreten des Gesetzes zum Schutz von Geschäftsgeheimnissen (GeschGehG) vom 26.4.2019²¹¹ und das Erfordernis „angemessener Geheimhaltungsmaßnahmen“ sogar noch zunehmen.²¹² **101**

Auch als **Instrument zur Verhinderung kartellrechtswidrigen Informationsaustauschs** hat sie große Bedeutung und muss besonderen Anforderungen (insbesondere an die Definition des erlaubten Empfängerkreises und des erlaubten Nutzungszwecks in der Vertraulichkeitsvereinbarung oder einer gesonderten *Clean-Team-Vereinbarung*) genügen. **102**

Auch die Organe der Zielgesellschaft werden, nicht zuletzt, um eine eigene Haftung zu vermeiden, auf den Abschluss einer Vertraulichkeitsvereinbarung drängen, bevor sie dem Verkäufer Informationen zur Zielgesellschaft zur Verfügung stellen. Ob dafür auch die Vereinbarung wirksamer Sanktionen (insbesondere also **pauschalier-** **103**

203 Dazu unten Rn. 136.

204 *Louven/Böckmann*, ZIP 2004, 445, 451.

205 Dazu unten Rn. 228.

206 Dazu unten Rn. 220.

207 *Louven/Böckmann*, ZIP 2004, 445, 451.

208 Vgl. *von Werder/Kost*, BB 2010, 2903.

209 Vgl. *von Werder/Kost*, BB 2010, 2903: „... nicht selten eher stiefmütterlich behandelt...“

210 *Schlitt*, in: Semler/Volhard, *Arbeitshandbuch für Unternehmensübernahmen*, § 6 Rn. 8.

211 BGBl. I, S. 466.

212 Vgl. zu den Auswirkungen des GeschGehG auf Vertraulichkeitsvereinbarungen *Jansen/Hofmann*, BB 2020, 259 ff.

3. Die wesentlichen Projektschritte auf dem Weg zum Unternehmenskaufvertrag

ten Schadensersatzes oder **Vertragsstrafen**) erforderlich ist, ist von der Rechtsprechung bislang nicht entschieden,²¹³ richtigerweise aber abzulehnen und in Verhandlungen oft auch nicht durchsetzbar. Abzulehnen ist eine solche Pflicht deshalb, weil die Frage, ob eine Vertraulichkeitsvereinbarung mit „liquiden“ Sanktionen verbunden wird, eine **unternehmerische Entscheidung**²¹⁴ der Geschäftsleitung des Verkäufers und der Zielgesellschaft ist. Allenfalls in extremen Ausnahmefällen ist aber das unternehmerische Ermessen derart „auf Null“ reduziert, dass eine Pflicht zur Vereinbarung von Vertragsstrafen oder pauschalitem Schadensersatz besteht. Dies gilt insbesondere auch angesichts des Umstands, dass weder eine Vertragsstrafe noch ein pauschalierter Schadensersatz dem Verkäufer oder der Zielgesellschaft helfen, den Verstoß gegen die Vertraulichkeitsverpflichtung zu beweisen.

- 104** Sind unter den Bietern Wettbewerber und unter den Informationen wettbewerbsfähig sensible, dürfte es im Lichte jüngster zum Kartellrecht ergangener Entscheidungen²¹⁵ regelmäßig kartellrechtlich geboten sein, **nicht nur eine Vertraulichkeitsvereinbarung mit präziser Bestimmung ausgewählter Personen**, die Zugang zu den vertraulichen Informationen erhalten (ggf. beschränkt auf ein **Clean-Team**), und **präziser Zweckbestimmung** zu vereinbaren, sondern darüber hinaus **Clean Teams** oder gar „*Super*“ **Clean Teams**²¹⁶ einzusetzen.
- 105** Geschützt wird durch eine Vertraulichkeitsvereinbarung auch der Käufer (erfolgreiche Bieter), denn es ist künftig letztlich „seine“ (Ziel-)Gesellschaft, deren Geheimnisse geschützt werden. Bei *Carve-Out-Transaktionen*, wenn also der verkaufte Geschäftsbereich (erst) aus einer größeren Einheit herausgelöst werden muss oder worden ist, kann auch die Einbeziehung verbundener Unternehmen des Verkäufers sinnvoll sein.²¹⁷ Verbreitet sind solche Gestaltungen freilich nicht.²¹⁸
- 106** **Wesentliche inhaltliche Regelungspunkte** von Vertraulichkeitsvereinbarungen sind insbesondere:
- Bestimmung der Parteien der Vertraulichkeitsvereinbarung,
 - Bestimmung der Schutzwirkung,
 - Definition der vertraulichen Informationen,
 - Zweckbestimmung der vertraulichen Informationen und Verpflichtung zur Vertraulichkeit,

213 Vgl. *Gärtner/Wiedeck*, in: Mehrbrey, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 5 Rn. 32 m. w. N.; dafür: *Spindler*, in: MüKo-AktG, § 93 Rn. 138; dagegen: *Meurer*, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 6 Rn. 20.

214 Dass es sich um eine unternehmerische Entscheidung handelt, ist freilich seit Inkrafttreten des Gesetzes zum Schutz von Geschäftsgeheimnissen (GeschGehG) vom 26.4.2019 nicht mehr unbestritten. So vertreten *Apel/Walling*, DB 2019, 891, 895, nur bei Vereinbarung einer Vertragsstrafe stelle eine Vertraulichkeitsvereinbarung eine angemessene Geheimhaltungsmaßnahme i. S. v. § 2 Abs. 1 Nr. 2 b) GeschGehG dar; dagegen zu Recht: *Jansen/Hofmann*, BB 2020, 259, 264; Findet keine Stütze im Gesetzeswortlaut oder der Gesetzgebungshistorie. Durch die Qualifikation als „angemessen“ scheiden Sicherungsmechanismen, die praktisch nicht zumutbar und durchsetzbar sind, aus.

215 Insbesondere ist hier der Beschluss der EU-Kommission vom 24.4.2018, ABl. C 315 vom 7.9.2018, S. 11–19 – *Alice/PT Portugal*, zu nennen.

216 *Purps/Beaumontier*, NZKart 2017, 224, 229.

217 *von Werder/Kost*, BB 2010, 2903, 2911.

218 So für den Stand 2010 bereits *von Werder/Kost*, BB 2010, 2903, 2911.

- Bestimmung der Personen, die Zugang zu den vertraulichen Informationen bekommen sollen,
- Bestimmung der Laufzeit,
- Kontakt- und Abwerbeverbote,
- Verpflichtungen zur Rückgabe oder Vernichtung,
- Haftungsausschluss zugunsten des Verkäufers und der Zielgesellschaft für insbesondere im Informationsmemorandum enthaltene oder im Datenraum offengelegte unvollständige oder fehlerhafte Informationen,
- Bestimmungen zu besonderen Sanktionen, insbesondere pauschalitem Schadensersatz und Vertragsstrafen.

Gerade bei Bieterverfahren kann es darüber hinaus empfehlenswert sein, in der Vertraulichkeitsvereinbarung die **Bildung von Bieterkonsortien** von der vorherigen schriftlichen Zustimmung des Verkäufers abhängig zu machen.²¹⁹ Dies kann auch für eine **exklusive Bindung von Finanzierungspartnern an einen Bieter** empfehlenswert sein.²²⁰ Denn durch beides läuft der Verkäufer Gefahr, dass der angestrebte Wettbewerb beeinträchtigt und der Bieter sich einen Wettbewerbsvorteil vor anderen Bietern verschafft.²²¹ Solche Verpflichtungen sollten durch den oder die *Process Letter(s)*²²² flankiert werden, indem sich der Verkäufer dort ein ausdrückliches Recht vorbehält, dagegen verstößende Bieter aus dem weiteren Bieterverfahren auszuschließen.

Parteien der Vertraulichkeitsvereinbarung sind regelmäßig jedenfalls der Verkäufer und der Bieter. Bei deutschen Gesellschaften als Kaufinteressenten sollen die Organmitglieder ebenfalls verpflichtet und durch die Vereinbarung automatisch unmittelbar gebunden sein.²²³ Ist der Kaufinteressent ein Gruppenunternehmen eines Konzerns, empfiehlt es sich, die Vertraulichkeitsvereinbarung mit der **Konzernobergesellschaft** abzuschließen und diese verschuldensunabhängig zu verpflichten, für die Einhaltung durch ihre verbundenen Unternehmen einzustehen.²²⁴ Existiert auf Bieterseite, wie bei **Private Equity-Fonds**, das Akquisitionsvehikel noch nicht, kommen die Beratungsgesellschaft des Fondsmanagers,²²⁵ dieser selbst²²⁶ oder die Fondsgesellschaft, die die Gesellschaft zu erwerben beabsichtigt, in Betracht.²²⁷

Geschützt werden soll neben dem Verkäufer als Vertragspartei auch insbesondere die **Zielgesellschaft**. Sie kann daher entweder ebenfalls **Vertragspartei** werden oder aber als **Drittberechtigte im Sinne von § 328 BGB** vorgesehen werden. Wird

219 von *Werder/Kost*, BB 2010, 2903, 2905 mit Klauselbeispiel.

220 von *Werder/Kost*, BB 2010, 2903, 2908 f. mit Klauselbeispiel.

221 von *Werder/Kost*, BB 2010, 2903, 2905 und 2909.

222 Dazu Rn. 133 ff.

223 So unter Berufung auf eine Entscheidung des OLG München *Gärtner/Wiedeck*, in: Mehrbrey, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 5 Rn. 9 m. w. N.

224 *Gärtner/Wiedeck*, in: Mehrbrey, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 5 Rn. 9 m. w. N.; von *Werder/Kost*, BB 2010, 2903, 2904 mit Klauselbeispiel.

225 *Jäckle/Strehle/Clauss*, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 51 Rn. 4; kritisch zur Auswahl der Beratungsgesellschaft als Partei der Vertraulichkeitsvereinbarung: von *Werder/Kost*, BB 2010, 2903, 2905.

226 *Jäckle/Strehle/Clauss*, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 51 Rn. 4.

227 von *Werder/Kost*, BB 2010, 2903, 2905.

3. Die wesentlichen Projektschritte auf dem Weg zum Unternehmenskaufvertrag

die Zielgesellschaft im Bieterverfahren verkauft, kann es sich empfehlen, die Vertraulichkeitsvereinbarung auch als echten Vertrag zugunsten eines Dritten i. S. v. § 328 BGB zugunsten des späteren Käufers abzuschließen. Bei *Carve-Out-Transaktionen*, wenn also der verkaufte Geschäftsbereich (erst) aus einer größeren Einheit herausgelöst werden muss oder worden ist, kann auch die Einbeziehung verbundener Unternehmen des Verkäufers sinnvoll sein.²²⁸ Sollen in beiden Gestaltungsvarianten die Vertragsparteien das Recht haben, einzelne Bestimmungen, die auch drittbegünstigend sind, ohne Zustimmung des Dritten zu ändern oder aufzuheben, müssen sie sich dies in der Vertraulichkeitsvereinbarung vorbehalten.²²⁹

- 110** Der Kaufinteressent wird regelmäßig an einer möglichst **exakten Definition der vertraulichen Informationen** interessiert sein, etwa der Existenz und den näheren Umständen des Verkaufsprozesses und der beabsichtigten Transaktion, Informationen, die im Rahmen des vorvertraglichen Auskunftsprozesses (*Q&A Process*), der Managementpräsentation (*Management Presentation*), Expertengesprächen (*Expert Sessions*) oder von Standortbesichtigungen (*Site Visits*) erlangt wurden, und Informationen, die im Datenraum enthalten sind. Näher zu definierende und zu qualifizierende öffentlich bekannte Informationen, solche, die dem Kaufinteressenten von Dritten mitgeteilt wurden, solche, die aufgrund rechtlicher Verpflichtungen offenzulegen sind, und schließlich solche, die durch den Kaufinteressenten „entwickelt“ wurden, werden typischerweise ausgenommen.
- 111** **Zweckbestimmung** dürfte regelmäßig die Bewertung der Transaktion, ggf. zusätzlich die Finanzierung der Transaktion oder der Abschluss einer *W&I*-Versicherung²³⁰ sein. Insbesondere dann, wenn unter dem Kreis der Bieter auch Wettbewerber sind und die im Transaktionsprozess offengelegten Daten, wie oft der Fall, wettbewerbsfähig sensibel sind, empfiehlt sich die Verpflichtung, die Informationen **auch unternehmensintern (innerhalb des Bieterunternehmens) vertraulich** zu behandeln.
- 112** Besonderes Augenmerk ist auf die **Bestimmung der Personen** zu richten, die auf der Seite des Kaufinteressenten **Zugang zu den Informationen** bekommen dürfen. Dies gilt aus kartellrechtlichen Gründen insbesondere dann, wenn der Kaufinteressent **Wettbewerber** ist und im Rahmen der Transaktionsvorbereitung auch sensible Daten offengelegt werden sollen. Legen die Parteien – etwa aus kartellrechtlichen Gründen – Wert auf einen möglichst engen und präzise gefassten Personenkreis, empfiehlt sich dessen namentliche Benennung in einer Anlage zur Vertraulichkeitsvereinbarung. Soll der Kreis weiter gefasst werden, können etwa auch Mitarbeiter von verbundenen Unternehmen und Berater und Dienstleister des Kaufinteressenten (Investmentbank, finanzierende Bank, Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer) einbezogen werden, soweit sie mit der Transaktion befasst sind.²³¹ Insbesondere bei *Private Equity*-Fonds als Kaufinteressenten kann das Interesse daran bestehen, ausdrücklich in die Vereinbarung das Recht aufzunehmen, vertrauliche Informationen im Hinblick auf *Add-on*-Akquisitionen auch an Portfoliogesellschaften weitergeben

²²⁸ von Werder/Kost, BB 2010, 2903, 2911.

²²⁹ Engelhardt/von Maltzahn, in: Holzapfel/Pöllath, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 636.

²³⁰ Dazu unten Rn. 1181 ff.

²³¹ Vgl. von Werder/Kost, BB 2010, 2903, 2906 ff.

zu dürfen und sie mit potenziellen **Co-Investoren** oder einem **anderen Bieter (Club Deal)** auszutauschen. Für den Verkäufer bedeutet der Zusammenschluss zu einem Bieterkonsortium freilich eine Beeinträchtigung des angestrebten Wettbewerbs. Er mag deshalb umgekehrt das Interesse haben, dies auszuschließen.²³²

Gleichzeitig ist zu regeln, wer für Verletzungen der Vertraulichkeitsverpflichtung **haften** soll. Dies kann zum einen allein der Kaufinteressent (als verpflichtete Vertragspartei) sein, der aufgrund einer entsprechenden Klausel verschuldensunabhängig dafür Sorge zu tragen hat, dass die Zugangsberechtigten keine Pflichten verletzen. In Betracht kommt darüber hinaus eine Regelung, nach der der Kaufinteressent verpflichtet wird, seinerseits spiegelnde Vertraulichkeitsvereinbarungen mit den Zugangsberechtigten in seinem „Lager“ abzuschließen. Alternativ kann der Verkäufer Wert darauf legen, mit bestimmten Zugangsberechtigten (z. B. solchen aus verbundenen Unternehmen, solchen bei Dienstleistern, die nicht gesetzlich zur Verschwiegenheit verpflichtet sind) eigene Vertraulichkeitsvereinbarungen abzuschließen. Bei Gruppenunternehmen aus Konzernen kann es im Einzelfall empfehlenswert sein, (auch) mit der Konzernobergesellschaft eine Vertraulichkeitsverpflichtung abzuschließen und eine gesamtschuldnerische Haftungsübernahme für die Verpflichtungen ihrer Konzerngesellschaften zu verlangen.²³³

Besonderes Augenmerk ist darauf zu richten, ob es im Rahmen der *Due Diligence* zur **Offenlegung wettbewerblich sensibler Daten an einen Wettbewerber** (als Bieter) und damit zum Austausch wettbewerblich relevanter Informationen mit diesem kommen kann.²³⁴ Darin kann ein Verstoß gegen das **fusionskontrollrechtliche Vollzugsverbot (Gun Jumping)** und ein **Verstoß gegen das Kartellverbot** liegen. Bei der Erstellung des Datenraums und dabei insbesondere der Auswahl des Datenrauminhalts ist daher auch aus kartellrechtlichen Gründen große Sorgfalt zu verwenden und dies für den Fall zu dokumentieren, dass später kartellrechtswidriges Verhalten im Raum steht. **Wettbewerblich besonders sensibel** sind grundsätzlich Informationen zu **Preisen, Margen und Mengen**, über **Kosten** und **Nachfrage** oder die **Identität von Kunden und Lieferanten**, wettbewerblich hoch sensibel sind Informationen über **künftige Preise und Mengen**. Dies sollte der Verkäufer bei der Vorbereitung des Datenraums im Auge haben. Neben oder ergänzend zu einer Schwärzung oder Aggregation sensibler Informationen und einer gestuften Datenraumbestückung (sensible Daten werden erst in später Transaktionsphase ein oder zwei verbliebenen Bietern offengelegt, ggf. in einem **Red Data Room**) ist ein Lösungsweg die Vereinbarung (etwa in der Vertraulichkeitsvereinbarung oder einem gesonderten **Clean-Team-Vertrag**) mit dem Bieter. Im Kern sehen solche Vereinbarungen vor (i) dass nur ein ausgewählter Personenkreis von Mitarbeitern des Bieters oder (bei wettbewerblich hoch sensiblen Informationen) nur externe Berater des Bieters Zugang zu den sensiblen Informationen, die etwa in einem besonderen Datenraum offengelegt werden (**Red Data Room**), bekommen, (ii) diese die Infor-

232 von Werder/Kost, BB 2010, 2903, 2905 und 2909.

233 Gärtner/Wiedeck, in: Mehrbrey, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 5 Rn. 9 m. w. N.; von Werder/Kost, BB 2010, 2903, 2904 mit Klauselbeispiel.

234 Vgl. Purps/Beaunier, NZKart 2017, 224 ff.; Bischke/Brack, NZG 2018, 696 ff.

3. Die wesentlichen Projektschritte auf dem Weg zum Unternehmenskaufvertrag

mationen auch innerhalb des Unternehmens des Bieters vertraulich behandeln müssen und (iii) nur etwa in aggregierter oder anonymisierter Form und nach vorheriger Prüfung einer sog. *Watch Dog* (in dem nachstehenden Klauselbeispiel der „**Anti-trust Counsel**“, der z. B. der kartellrechtliche Berater des Verkäufers sein kann) an bestimmte Entscheidungsträger beim Bieter weitergeben dürfen. Daneben sieht eine solche *Clean-Team*-Vereinbarung üblicherweise vor, welche **Anforderungen an die Clean-Team-Mitglieder** zu stellen sind. Sie regelt also, ob auch Mitarbeiter des Bieters oder nur externe Berater zugelassen sind, welche Anforderungen an interne Mitarbeiter während des Transaktionsprozesses zu stellen sind (z. B. keine operative Verantwortung für Geschäftsentscheidungen, insbesondere nicht für das Setzen von Preisen, das Marketing und den Verkauf, ggf. auch den Einkauf und Forschung und Entwicklung, Freistellung von anderen Tätigkeiten im Bieterunternehmen, Einrichtung von „*Chinese Walls*“) und ob diese Anforderungen auch noch für eine angemessene „**Abkühlungszeit**“ danach zu stellen sind. Dies liest sich leichter, als es in der Praxis umzusetzen ist: Zum einen sind oft branchenerfahrene interne Mitarbeiter (und nicht externe Berater oder Mitarbeiter von Stabsabteilungen) diejenigen, die die nötige Expertise und Branchenkenntnis haben, um die Daten im Datenraum sinnvoll zu analysieren. Zum anderen ist es für die betreffenden Mitarbeiter und das Bieterunternehmen belastend, auch noch für eine Abkühlungsperiode von ihren Aufgaben freigestellt zu bleiben.

- 115 Schließlich finden sich in *Clean-Team-Verträgen* oft Verbote, Informationen auf externen Speichermedien abzuspeichern, und Verpflichtungen, Daten bei Scheitern der Transaktion zu löschen (ggf. mit den oft vorzufindenden Vorbehalten²³⁵).
- 116 Der Kern einer **Clean-Team-Klausel** könnte etwa wie folgt lauten:

„§/●/

Offenlegung von Hoch Vertraulichen Informationen

2.1 Hoch Vertrauliche Informationen werden ausschließlich im Roten Datenraum zur Verfügung gestellt. Der Zugang zum Roten Datenraum ist auf Clean Team Prüfer beschränkt.

2.2 Clean Team Prüfer dürfen Hoch Vertrauliche Informationen prüfen. Sie sind verpflichtet, ihre auf die Hoch Vertraulichen Informationen bezogenen Prüfungsergebnisse und -analysen zunächst dem Antitrust Counsel vorzulegen und mit ihm zu erörtern. Hoch Vertrauliche Informationen dürfen dem Käufer nur (i) mit der Bestätigung des Antitrust Counsels, dass die Hoch Vertraulichen Informationen in rechtmäßiger Weise dem Käufer offengelegt werden dürfen und (ii) in einer aggregierten und anonymisierten Weise oder in einer anderen Weise offengelegt werden, die sicherstellt, dass Informationen nicht in einer Detailtiefe offengelegt werden, die es dem Käufer erlauben würde, daraus wettbewerblich sensible Informationen über die Zielgesellschaft ableiten zu können. Der Antitrust Counsel ist dafür verantwortlich, sicherzustellen, dass Hoch Vertrauliche Informationen dem Käufer nur in aggregierter und anonymisierter Form gemäß dem vorstehenden Satz 2 offengelegt werden. Unter den gleichen Beschränkungen sind die Clean Team Prüfer berechtigt, (i) dem Käufer über ihren Prüfungsfortschritt und über ihre Folgerungen daraus für die Transaktion zu berichten und/oder (ii) dem Management und anderen Repräsen-

235 Dazu unten Rn. 121.

tanten des Käufers Fragen zu stellen, deren Beantwortung erforderlich ist, um ihre Prüfungshandlungen und -analysen durchzuführen.

2.3 Der Käufer ist verpflichtet, Hoch Vertrauliche Informationen nur den Clean Team Prüfern zugänglich zu machen und auch dies nur in dem Umfang, in dem dies vernünftigerweise für die Transaktion notwendig ist („Need to know“).

2.4 Der Käufer verpflichtet sich, sicherzustellen, dass Hoch Vertrauliche Informationen ausschließlich durch ihn selbst oder die Clean Team Prüfer verwendet werden und dies ausschließlich in Verbindung mit der Transaktion und der Durchführung der Due Diligence („Chinese Walls“).

2.5 Der Käufer hat sicherzustellen, dass die Clean Team Prüfer sämtliche Hoch Vertraulichen Informationen sicher, vertraulich und von anderen Informationen, Akten oder Dokumenten getrennt aufbewahren. Die Clean Team Prüfer werden die erforderlichen Maßnahmen ergreifen und der Käufer ist verpflichtet, dies sicherzustellen, damit die ihnen zur Verfügung gestellten Hoch Vertraulichen Informationen oder die auf die Hoch Vertraulichen Informationen gestützten Analysen gegen den Zugang von Mitgliedern der Geschäftsleitung oder Mitarbeitern, die nicht Clean Team Prüfer sind, geschützt sind.

2.6 Der Käufer verpflichtet sich, sicherzustellen, dass kein Clean Team Prüfer, der beim Käufer oder einem verbundenen Unternehmen des Käufers angestellt ist („**Interner Clean Team Prüfer**“), (i) in die laufenden Geschäfte des Käufers eingebunden ist und (ii), sofern die Transaktion nicht mit dem Käufer vollzogen werden sollte, für die Dauer von 18 Monaten ab dem letzten Tag, an dem die Internen Clean Team Prüfer Zugang zu den Hoch Vertraulichen Informationen hatten, kein Interner Clean Team Prüfer in die laufenden Geschäfte des Käufers eingebunden werden wird.“

Verfolgt der Verkäufer einen *Dual Track*,²³⁶ sollte die Vertraulichkeitsvereinbarung zusätzlich einen **Hinweis** auf das **Verbot von Insidergeschäften nach Art. 14 Marktmissbrauchs-Verordnung**²³⁷ (nachfolgend auch „MAR“) und vergleichbare Verbote ausländischen Rechts enthalten. Zwar kann wegen des **sog. Konsistenzgebots**, nach dem alle wesentlichen Informationen, die einem potenziellen Erwerber im Rahmen des *M&A-Tracks* zugänglich gemacht wurden, auch im Prospekt aufgenommen werden müssen (Art. 22 Abs. 5 b) Prospekt-VO), nicht grundsätzlich davon ausgegangen werden, dass nach der Veröffentlichung des Börsenprospekts noch Insiderinformationen vorliegen. Ganz ausschließen lässt sich das jedoch nicht.²³⁸ Zudem ist es üblich, eine sog. **Standstill-Vereinbarung** aufzunehmen. Darin verpflichtet sich der potenzielle Erwerber auf dem *M&A-Track*, nach einer etwaigen Absage des *M&A-Tracks* und einem Börsengang für einen bestimmten Zeitraum nach dem Börsengang keine Aktien zu erwerben. Der Zeitraum liegt in der Praxis **zwischen drei und zwölf Monaten**.²³⁹ Dadurch sollen für den Fall, dass in der *Due Diligence* Insiderinformationen offengelegt wurden, die keinen Eingang in den veröffentlichten Börsenprospekt gefunden haben, Insidergeschäfte verhindert werden. Für den wahrscheinlicheren Fall, dass alle Insiderinformationen im Börsenprospekt veröffentlicht worden sind, soll der Aktienwerb aus „hygienischen Gründen“²⁴⁰ vermieden werden.

236 Dazu oben Rn. 12.

237 VO (EU) Nr. 596/2014.

238 So auch *Schneider/Lung*, in: Jesch/Striegel/Boxberger, Rechtshandbuch Private Equity, § 21 Rn. 60.

239 Vgl. *Schneider/Lung*, in: Jesch/Striegel/Boxberger, Rechtshandbuch Private Equity, § 21 Rn. 61.

240 So *Schneider/Lung*, in: Jesch/Striegel/Boxberger, Rechtshandbuch Private Equity, § 21 Rn. 61.

3. Die wesentlichen Projektschritte auf dem Weg zum Unternehmenskaufvertrag

- 118 Laufzeiten** von Vertraulichkeitsvereinbarungen variieren in der Praxis **zwischen zwei und fünf Jahren**. Über die Dauer sollte die Dauer des Schutzbedürfnisses des Verkäufers und der Zielgesellschaft (für welchen Zeitraum kann der Empfänger Vorteile aus den Informationen ziehen) entscheiden. Manche Kaufinteressenten verlangen zudem, dass die Laufzeit der Vertraulichkeitsverpflichtung durch den Abschluss des Unternehmenskaufvertrags begrenzt ist. Dagegen ist dann nichts einzuwenden, wenn der Unternehmenskaufvertrag mit der Gesellschaft abgeschlossen wird, die auch Partei der Vertraulichkeitsvereinbarung ist.²⁴¹ Denn der Unternehmenskaufvertrag wird ohnehin eigene Vertraulichkeitsverpflichtungen enthalten, die solche aus der Vertraulichkeitsvereinbarung ersetzen.
- 119** Enthält ein **Informationsmemorandum** oder der **Datenraum fehlerhafte oder unvollständige Informationen**, kann daraus eine Haftung des Verkäufers und ausnahmsweise, bei Inanspruchnahme besonderen Vertrauens, auch der Zielgesellschaft und deren Repräsentanten nach §§ 311 Abs. 2, 280 Abs. 1, 241 Abs. 2 BGB begründet sein. Der Verkäufer wird daher versuchen, schon in der Vertraulichkeitsvereinbarung seine Haftung, soweit möglich (also nicht bei eigenem vorsätzlichem Verhalten, wohl bei vorsätzlichem Verhalten seiner Erfüllungsgehilfen, § 278 Satz 2 BGB), auszuschließen. Sind die Klauseln der Vertraulichkeitsvereinbarung nicht mit den Bietern individuell ausgehandelt worden und als **AGB** zu qualifizieren, dann wäre auch ein Haftungsausschluss für grobe Fahrlässigkeit unwirksam und aufgrund des Verbots geltungserhaltender Reduktion von AGB insgesamt unwirksam.²⁴² Handelte es sich bei den Aufklärungspflichten des Verkäufers gegenüber dem Käufer um Kardinalpflichten, wie das in der Literatur für möglich gehalten wird, wäre insoweit sogar ein Haftungsausschluss für leichte Fahrlässigkeit nach § 307 Abs. 2 Nr. 2 BGB unwirksam.²⁴³ Ob es sich um AGB handelt, ist eine Frage des Einzelfalls.²⁴⁴ Formulärmäßig für sämtliche im Auktionsverfahren offengelegten Informationen die Haftung auszuschließen, soll einem Ausschluss der grundlegenden Aufklärungspflicht des Verkäufers gleichkommen können und jedenfalls unwirksam sein.²⁴⁵ Gegenüber dem Käufer ist eine Unwirksamkeit der Vertraulichkeitsverpflichtung praktisch von keiner großen Relevanz, weil der spätere Unternehmenskaufvertrag regelmäßig einen individuell ausgehandelten und wirksamen Haftungsausschluss enthalten wird.
- 120** Auch **Kontakt- und Abwerbverbote** (sowohl in Bezug auf Mitarbeiter wie auch auf das Management der Zielgesellschaft und deren Kunden und Lieferanten) sind üblich. Aus Sicht des Verkäufers dürfte es oft sachgerecht sein, dies auf verbundene Unternehmen des Verkäufers zu erstrecken. Der Kaufinteressent wird dies oft als nicht praktisch handhabbar ablehnen. Kontakt- und Abwerbverbote unterliegen allerdings denselben rechtlichen Grenzen wie Kontakt- und Abwerbverbote in Unternehmenskaufverträgen.²⁴⁶ Ausnahmen werden oft dahingehend vereinbart, dass

241 So auch von *Werder/Kost*, BB 2010, 2903, 2911.

242 *Haberstock*, in: *Holzapfel/Pöllath*, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 1338 und 1339.

243 *Schöne/Uhlendorf*, in: *Mehrbrey*, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 7 Rn. 13.

244 *Haberstock*, in: *Holzapfel/Pöllath*, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 1336; *Louven/Böckmann*, ZIP 2004, 445, 450.

245 *Haberstock*, in: *Holzapfel/Pöllath*, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 1342.

246 Dazu unten 1389 ff.

z. B. finanzierende Banken (die bei einer Syndizierung in der Lage sein müssen, auch eine auf Verkäuferseite tätige Bank anzusprechen²⁴⁷) oder Portfoliogesellschaften von *Private Equity-Fonds* diesem Verbot nicht unterliegen.

Rückgabe- und Vernichtungsverpflichtungen sehen oft eine Ausnahme für den praktisch sehr relevanten Fall vor, dass bei Rückgabe und Vernichtung Aufbewahrungspflichten (etwa aus internen *Compliance*-Richtlinien) nicht erfüllt werden können und dass die Daten technisch in den IT-Systemen des Kaufinteressenten nur sehr schwer oder gar nicht gelöscht werden können.²⁴⁸ Akzeptiert der Verkäufer solche Ausnahmen, wird er umgekehrt oft darauf Wert legen, dass sich entweder die Vertraulichkeitsvereinbarung auch über deren Laufzeit auf solche Informationen erstreckt oder solche Informationen nach Ablauf der Vertraulichkeitsverpflichtung nur zum Zweck der Speicherung verwendet werden dürfen.²⁴⁹ Ist der Kaufinteressent zur Rückgabe/Vernichtung verpflichtet, erschwert dies im Streitfall den Nachweis, welche Unterlagen und Informationen er bekommen hat bzw. umgekehrt nicht erhalten hat.²⁵⁰

121

Auch ohne ausdrückliche Regelung begründet die Verletzung der Vertraulichkeitsverpflichtung (bei einem Schaden) Schadensersatz- und Unterlassungsansprüche.²⁵¹ Allerdings sind Kausalität und ein bezifferbarer Schaden oft praktisch kaum darzulegen und zu beweisen,²⁵² sodass Schadensersatzansprüche nur äußerst selten prozessual durchgesetzt werden können. Abhilfe böten Vereinbarungen zu pauschalierem Schadensersatz und Vertragsstrafen, die wiederum im Verhandlungswege selbst in Bieterverfahren regelmäßig nicht durchsetzbar sind²⁵³ und zudem den Begünstigten nur vom Nachweis des Schadens, nicht vom Nachweis der Verletzung befreit.²⁵⁴ Eine Verpflichtung der Organe der Zielgesellschaft, eine Vertragsstrafe zu vereinbaren, besteht – wie gesehen – im Regelfall nicht.²⁵⁵ Vertragsstrafen (***Penalties***) können im anglo-amerikanischen Rechtskreis und Geltung dessen Vertragsstatuts anders als pauschalierter Schadensersatz (***Liquidated Damages***) zudem prozessual schwer durchsetzbar sein.²⁵⁶ Allerdings hat es im englischen Recht jüngst eine Annäherung an das deutsche Recht gegeben. Danach sind Vertragsstrafen grundsätzlich nicht mehr unwirksam.²⁵⁷ Für *NDA*s unter amerikanischem Vertragsstatut wäre aber nach wie vor ein pauschalierter Schadensersatzanspruch (***Liquidated Dam-***

122

247 Vgl. Engelhardt/von Maltzahn, in: Holzapfel/Pöllath, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 647.

248 Vgl. von Werder/Kost, BB 2010, 2903, 2909.

249 Vgl. von Werder/Kost, BB 2010, 2903, 2909.

250 Gärtner/Wiedeck, in: Mehrbrey, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 5 Rn. 13.

251 Zu den Rechtsfolgen und den prozessualen Durchsetzungsmöglichkeiten ausführlich: Gärtner/Wiedeck, in: Mehrbrey, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 5 Rn. 16 ff. und 21 ff.

252 Gärtner/Wiedeck, in: Mehrbrey, Handbuch Streitigkeiten beim Unternehmenskauf, § 5 Rn. 16.

253 Vgl. nur von Werder/Kost, BB 2010, 2903, 2910; Jansen/Hofmann, BB 2020, 259, 264.

254 Schlitt, in: Semler/Volhard, Arbeitshandbuch für Unternehmensübernahmen, § 6 Rn. 20.

255 Meurer, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, in: Beck'sches M&A-Handbuch, § 6 Rn. 20.

256 Kösters, NZG 1999, 623, 625.

257 Vgl. Triebel/Vogenauer, Englisch als Vertragssprache, Rn. 420 (S. 95) unter Verweis auf die Entscheidung *Cavendish Square Holding BV v Talal El Makdessi* [2015] UKSC 67, Lords Neuberger and Sumption; Vertragsklausel kann bedenkenlos mit „Penalty“ überschrieben werden. Zu der Entscheidung *Cavendish Square Holding BV v Talal El Makdessi*: Faber/Groß, NZBau 2016, 538; Metzger, GRUR 2019, 1015; Ostendorf, ZEuP 2017, 165; Fritzemeyer/Kriechbaumer, RIW 2017, 777.

3. Die wesentlichen Projektschritte auf dem Weg zum Unternehmenskaufvertrag

ages) empfehlenswert (wenn er verhandelt werden kann). Bereits nach dem (allerdings bei Individualvereinbarung dispositiven²⁵⁸) § 340 Abs. 2 BGB findet eine Anrechnung der Vertragsstrafe auf den Schadensersatzanspruch statt und bleibt die Geltendmachung eines weitergehenden Schadens möglich, was die Parteien in der Praxis oft nochmals klarstellen.²⁵⁹

- 123** Realistischer in Verhandlungen durchsetzbar erscheint grundsätzlich eine Vereinbarung, die die **Beweislast für die Verletzungshandlung umkehrt**, sofern ernsthafte Anhaltspunkte dafür bestehen.²⁶⁰
- 124** Unternehmenskaufverträge sehen regelmäßig vor, dass frühere Vereinbarungen der Parteien zu der Transaktion (wie etwa eine Vertraulichkeitsvereinbarung) durch die Regelungen des Kaufvertrags abgelöst werden. Daher erscheint es ratsam, genau zu prüfen, ob sämtliche Regelungen der Vertraulichkeitsvereinbarung, die für eine Partei bzw. die Parteien wichtig sind, auch im Unternehmenskaufvertrag enthalten sind. Dies dürfte für die Vertraulichkeitsverpflichtungen regelmäßig der Fall sein. Etwa für eine Haftungsbegrenzung in Bezug auf die Fehlerfreiheit und Vollständigkeit von offengelegten Informationen dürfte dies nicht der Regelfall sein und wäre durch den Unternehmenskaufvertrag sicherzustellen.
- 125** Zuständig sollten im Streitfall die **ordentlichen Gerichte** sein, die eine strikte Durchsetzung der Vertraulichkeitsverpflichtung erleichtern.²⁶¹ Aus Verkäufersicht kann es ratsam sein, auch am Sitz des Beklagten einen Gerichtsstand zu begründen, um so Schwierigkeiten im Falle der Vollstreckung zu vermeiden.²⁶²
- 126** Praxistipps:

Ausgehend vom Inhalt einer typischen Vertraulichkeitsvereinbarung, sollte sich der Verkäufer fragen:

- Wird auf Seiten des Kaufinteressenten die richtige Gesellschaft Partei der Vertraulichkeitsvereinbarung? Sollte die Konzernobergesellschaft Partei werden? Soll sie verschuldensunabhängig dafür Sorge tragen, dass die erwerbende Konzerngesellschaft und andere Konzerngesellschaften ihre Verpflichtungen aus der Vertraulichkeitsvereinbarung erfüllen?
- Soll es dem Kaufinteressenten erlaubt sein, sich mit anderen Bietern in einem Bieterkonsortium an dem Bieterverfahren zu beteiligen?
- Soll es dem Kaufinteressenten erlaubt sein, seine Finanzierungspartner exklusiv zu binden?
- Bedarf es im Hinblick auf kartellrechtlich sensible Informationen besonderer Regelungen, etwa zum Kreis der zugelassenen Personen, zu eingeschränkten Verwendungszwecken, „Chinese Walls“? Oder sogar einer gesonderten *Clean-Team*-Vereinbarung?
- In dem Bewusstsein, dass es regelmäßig äußerst schwierig ist, sie zu vereinbaren: Ist sorgfältig abgewogen worden, ob im konkreten Einzelfall eine Vertragsstrafe oder pau-

258 Vgl. *Grüneberg*, in: Palandt, BGB, 80. Aufl. 2021, § 340 Rn. 3.

259 *Schlitt*, in: Semler/Volhard, Arbeitshandbuch für Unternehmensübernahmen, § 6 Rn. 21.

260 Vgl. die Musterklausel bei *Seibt*, in: Seibt, Beck'sches Formularbuch Mergers & Acquisitions, B. I. 1 § 13.

261 von *Werder/Kost*, BB 2010, 2903, 2911.

262 von *Werder/Kost*, BB 2010, 2903, 2911.

schaliertes Schadensersatz realistische Mittel der Wahl sind, um Geschäftsgeheimnisse zu schützen?

- Enthält die Vertraulichkeitsvereinbarung eine Beweislastumkehr zugunsten des Verkäufers?

Eine auf einem typischen Muster einer Vertraulichkeitsvereinbarung aufsetzende Fragenliste für den Kaufinteressenten sollte einschließen:

- Sind auf Käuferseite diejenigen, die – auch vermittelt – Zugang zu vertraulichen Informationen bekommen müssen, von der Definition erfasst? Also etwa die Gesellschafter und Organmitglieder des Kaufinteressenten, verbundene Unternehmen, Investoren und Co-Investoren, finanzierende Banken, W&I-Versicherungen, Berater, Portfolio-Unternehmen eines Private Equity-Kaufinteressenten, hinzustoßende Mitglieder eines Bieterkonsortiums?
- Ist es nach internen *Compliance*-Regeln und anderen Aufbewahrungspflichten erlaubt, die in der *Due Diligence* erworbenen und dokumentierten Informationen auf Verlangen des Verkäufers zu vernichten? Ist es technisch möglich, in der IT gespeicherte Informationen zu löschen? Was gilt insoweit hinsichtlich eingeschalteter Berater?

Fehlt es ausnahmsweise an einer Vertraulichkeitsvereinbarung, besteht dennoch eine **gesetzliche Vertraulichkeitsverpflichtung**, deren Reichweite allerdings schwierig zu bestimmen sein kann.²⁶³ Aus dem durch die Aufnahme von Verhandlungen begründeten vorvertraglichen Vertrauensverhältnis lässt sich die Verpflichtung ableiten, die im Rahmen der Verhandlungen offengelegten Informationen vertraulich zu behandeln, Dritten nicht zugänglich zu machen sowie sie nicht zum Nachteil des Verhandlungspartners zu verwenden.²⁶⁴ Auch die Verhandlungen als solche sind vertraulich zu behandeln, wenn die Weitergabe dieser Informationen an einen Dritten zu einer Schädigung des anderen Verhandlungspartners führte.²⁶⁵ Zu einer Preisgabe grundsätzlich vertraulicher Informationen ist der Empfänger bei einem sachlichen Grund berechtigt.²⁶⁶ 127

3.5 Informationsmemorandum

Nach Abschluss der Vertraulichkeitsvereinbarungen erhält der Bieter das **Informationsmemorandum**, in dem im Vergleich zum *Teaser* der Name der Zielgesellschaft offengelegt wird und die für die Abgabe eines indikativen Angebots (mit Kaufpreisindikation) erforderlichen Informationen erteilt werden. Dazu gehören etwa 128

- (in der Regel aggregierte) Finanzkennzahlen (und zwar nicht mehr nur aus öffentlich zugänglichen Quellen, sondern oft auch aus Zwischenabschlüssen oder betriebswirtschaftlichen Auswertungen, den sog. *Management Accounts*), und zwar bezogen auf die Vergangenheit wie auf die Zukunft (Planungszahlen und deren Ableitung),
- ein Überblick über die rechtliche Struktur der Zielgesellschaft, deren Geschäftsbereiche und Produkte, Lieferanten und Kunden, Management und Personal,

²⁶³ Schlitt, in: Semler/Volhard, *Arbeitshandbuch für Unternehmensübernahmen*, § 6 Rn. 9.

²⁶⁴ Schlitt, in: Semler/Volhard, *Arbeitshandbuch für Unternehmensübernahmen*, § 6 Rn. 9 m. w. N.

²⁶⁵ Schlitt, in: Semler/Volhard, *Arbeitshandbuch für Unternehmensübernahmen*, § 6 Rn. 9 m. w. N.

²⁶⁶ Schlitt, in: Semler/Volhard, *Arbeitshandbuch für Unternehmensübernahmen*, § 6 Rn. 9.