

# § 1 Einleitung

## A. Problemaufriss

### I. *Mergers & Acquisitions* und *Business Combination Agreements*

Auch seit dem Rekordjahr 2015<sup>1</sup> bleibt die Zahl der Unternehmens-Zusammenschlüsse und -Übernahmen sowie Restrukturierungen, für die sich inzwischen der angelsächsische Begriff *Mergers & Acquisitions* (*M&A*) etabliert hat,<sup>2</sup> auf einem hohen Niveau. Auch wenn im Jahr 2018 die Anzahl der Transaktionen zum dritten Mal in Folge auf aber immer noch weltweit über 97.000 sank, so erreichte der Gesamtwert aller Transaktionen im Jahr 2018 das höchste Level seit 2015 und damit den dritthöchsten Wert aller Zeiten.<sup>3</sup> Deutschland wird zumindest bis zum Jahr 2020 in Europa als das attraktivste Land für Übernahmen und Fusionen angesehen.<sup>4</sup> Derartige, in den unterschiedlichen *M&A*-Berichten auch voneinander abweichende Zahlen alleine sagen allerdings nichts darüber aus, ob die Unternehmenszusammenschlüsse letztlich erfolgreich sind und auch einen tatsächlichen Mehrwert generieren. Entscheidend für das Gelingen eines Unternehmenszusammenschlusses ist insbesondere die erfolgreiche Integration der beteiligten Unternehmen und eine dem Zusammenschluss vorgeschaltete sorgfältige Analyse aller für den Unternehmenszusammenschluss wesentlichen Faktoren.<sup>5</sup> Ein Großteil der *M&A*-Transaktionen kommt schon nicht über das Verhandlungsstadium hinaus und scheitert.<sup>6</sup> Gründe für ein solches Scheitern sind vielfältig: beispielsweise fehlende oder nicht ausreichend

---

<sup>1</sup> Vgl. dazu *Maureen Farrell*, 2015 Becomes the Biggest M&A Year Ever, *The Wall Street Journal* vom 3. Dezember 2015; *Fidelia Li*, Global M&A Volume Surpasses \$5tr for the First Time on Record, *Dealogic – M&A Statshot* vom 29. Dezember 2015; vgl. auch *Thomson Reuters*, *Mergers & Acquisitions Review, Financial Advisors, Full Year 2015*, <http://share.thomsonreuters.com/general/PR/MA-4Q15-%28E%29.pdf> (zuletzt abgerufen am 29. 11. 2019).

<sup>2</sup> MAH GmbH/Picot, § 21 Rn. 1.

<sup>3</sup> Vgl. *Bureau van Dijk – A Moody's Analytics Company*, *Global M&A Review 2018*, <https://www.bvdinfo.com/BvD/media/reports/Global-M-A-Review-2018.pdf> (zuletzt abgerufen am 29.11.2019); vgl. zur Entwicklung auch Unternehmenskauf Hölters/Hölters, Teil 1 Rn. 1.42 ff.; Picot/Picot, § 1 Rn. 1 ff.

<sup>4</sup> Deutsche Unternehmen im Ausverkauf, So viele Übernahmen und Fusionen wie noch nie, *Frankfurter Allgemeine Zeitung* vom 11. April 2016.

<sup>5</sup> Zu den ökonomischen Erklärungen für nicht erfolgreiche Unternehmenszusammenschlüsse vgl. *Fleischer*, ZHR 172 (2008), 538, 540 ff.

<sup>6</sup> Der *Economist* schätzt die Zahl der gescheiterten Transaktionen auf 10–20 Prozent der vorgeschlagenen Transaktionen im Jahr, vgl. *Mergers and acquisitions, Coming unstuck, When giant deals fail, life rarely goes back to normal*, *The Economist* vom 9. August 2014, S. 49.

zur Verfügung stehende finanzielle Mittel zur Finanzierung der Transaktion, Überschätzen der möglichen Synergien im Vorfeld des Unternehmenszusammenschlusses oder fehlende Akzeptanz eines Übernahmeangebots im Kreis der Aktionäre etwa aufgrund einer ablehnenden Haltung des Managements der Gesellschaft. Die vehemente Gegenwehr des Managements war wahrscheinlich auch ausschlaggebend dafür, dass Anfang des Jahres 2016 das freiwillige öffentliche Übernahmeangebot der Vonovia SE an die Aktionäre der Deutsche Wohnen AG zum Erwerb sämtlicher auf den Inhaber lautenden Stückaktien der Deutsche Wohnen AG ohne Erfolg blieb. Befindet sich die *M&A*-Transaktion bereits in einem fortgeschrittenen Stadium, sind zudem regelmäßig bereits beträchtliche Summen, beispielsweise Honorare für Rechtsberater oder Wirtschaftsprüfer, angefallen. Scheitert die Transaktion in einem solchen Stadium, müssen die Parteien ihre entstandenen Kosten ohne entsprechenden Mehrwert bzw. Nutzen grundsätzlich selbst tragen.

Es besteht daher gegenwärtig und auch in absehbarer Zukunft ein hoher Beratungsbedarf im Zusammenhang mit *M&A*-Transaktionen und zudem die Notwendigkeit, Unternehmenszusammenschlüsse von vorneherein gut vorzubereiten und zu planen. Die Beteiligten müssen zwingend weit im Vorfeld einer Transaktion prüfen, ob die Unternehmen bzw. die sie betreibenden Gesellschaften<sup>7</sup>, insbesondere mit Blick auf ihre Unternehmenskulturen, zusammenpassen, und festlegen, wie die spätere Integration der beteiligten Gesellschaften im Detail erfolgen soll. Es empfiehlt sich daher, für den Unternehmenszusammenschluss möglichst frühzeitig einen verbindlichen Fahr- und Masterplan, der auch den späteren Integrationsprozess im Detail regelt, zu entwickeln und jedenfalls schriftlich zu fixieren, soweit das Gesetz keine strengere Form vorschreibt. Durch einen solchen Plan wird möglicherweise nicht nur der zukünftige Erfolg eines Unternehmenszusammenschlusses gefördert, sondern auch das Risiko eines frühzeitigen Scheiterns der Verhandlungen und damit der Transaktion verringert. So wissen die Parteien bereits im Vorfeld, worauf sie sich einlassen und haben während der gesamten Transaktion aufgrund des abgesprochenen Fahr- und Masterplans einen Orientierungspunkt. Schließlich kann die Vereinbarung auch Regelungen zur Kostentragung enthalten, sollte es dennoch zu einem Scheitern der Verhandlungen kommen.

Im Zusammenhang mit dem Zusammenschluss von zwei oder mehreren Unternehmen mit dem Ziel der Zusammenführung der operativen Geschäftsbereiche bietet sich für die vorgenannten Zwecke insbesondere der Abschluss eines *Business Combination Agreement (BCA)* an. Natürlich garantiert der Abschluss eines *BCA* nicht, dass der Unternehmenszusammenschluss letztlich erfolgreich sein wird. Eine solche Vereinbarung kann auch ein Scheitern der Verhandlungen letztlich nicht ausschließen. Dennoch kann solchen Vereinbarungen im Einzelfall wesentliche

---

<sup>7</sup> Vgl. zu den Begriffen Gesellschaft und Unternehmen z.B. MüKoAktG/*Spindler*, § 76 AktG Rn. 63: die Gesellschaft ist grundsätzlich Trägerin des Unternehmens; zum Unternehmensbegriff siehe Hüffer/*Koch/Koch*, § 15 AktG Rn. 9; MüKoAktG/*Bayer*, § 15 AktG Rn. 9; Beisel/*Klumpp/Beisel*, § 1 Rn. 14 ff.; vgl. auch LG Köln, Beschluss vom 30. Januar 1976, Az.: 29 T 7/75, NJW 1976, 2167.

Bedeutung für das Gelingen des Unternehmenszusammenschlusses zukommen und die Parteien dazu anhalten, den Unternehmenszusammenschluss zu vollziehen und letztlich erfolgreich durchzuführen. Für derartige Vereinbarungen besteht nach den obigen Ausführungen auch ein erhebliches praktisches Bedürfnis.<sup>8</sup> Eine besondere Rolle kommt dabei den Organen der Gesellschaften, bei Aktiengesellschaften insbesondere dem Vorstand und Aufsichtsrat, zu. Diese fungieren als *Gatekeeper* der Gesellschaft.<sup>9</sup> So entscheidet der Vorstand etwa, mit wem und auf welcher Grundlage und mit welchem Ziel in Vertragsverhandlungen eingetreten wird, bereitet den Abschluss entsprechender Vereinbarungen vor und vollzieht diese. Dem Aufsichtsrat kommt dabei insbesondere die Aufgabe zu, diese strategischen und unternehmerischen Entscheidungen des Vorstandes im Sinne des § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG zu überwachen und dadurch als mitunter notwendiges Korrektiv zu fungieren<sup>10</sup>.

## II. Das *BCA* als *Private Legal Transplant*

Die Praxis der *M&A*-Transaktionen wird auch in Deutschland seit längerer Zeit durch eine Verbreitung amerikanischer Vertragsformen und Vertragsklauseln geprägt.<sup>11</sup> Auch *BCA* haben ihren Ursprung im angloamerikanischen Recht.<sup>12</sup> Dies hat zur Folge, dass auch ein Großteil der in *BCA* verwendeten Klauseln, etwa sog. *Deal Protection*-Vereinbarungen oder sog. *material adverse change*-Klausel (*MAC*-Klauseln), dem angloamerikanischen Recht entstammen. Derartige – auch als *Private Legal Transplants*<sup>13</sup> oder als „Importware“<sup>14</sup> bezeichneten – Abreden bedürfen aufgrund der Unterschiede zwischen angloamerikanischen und deutschem Recht einer genaueren Untersuchung, insbesondere mit Blick auf das deutsche Aktienrecht. Aufgrund ihres Ursprungs im angloamerikanischen Recht sind *BCA* im Wege der konkret-individualisierenden Regelungsmethodik gestaltet, d. h. die Parteien streben im Einzelfall eine möglichst präzise und abschließende Behandlung aller erkannten und erkennbaren regelungsbedürftigen Chancen und Risiken an<sup>15</sup>, so dass derartige Vereinbarungen mitunter sehr umfangreich und detailliert ausfallen können. Dennoch – oder gerade deswegen – erfreuen sie sich mittlerweile auch in der

---

<sup>8</sup> Ebenso *Hippeli/Diesing*, AG 2015, 185, 195.

<sup>9</sup> Vgl. *Kämmerer/Veil/Seibt*, S. 106.

<sup>10</sup> Vgl. zum Aufsichtsrat als Gegengewicht zu einem allzu kauffreudigen Vorstand *Fleischer*, ZHR 172 (2008), 538, 544.

<sup>11</sup> *Fleischer*, ZHR 172 (2008), 538, 553; vgl. auch *Kuntz*, RIW 2016, 97.

<sup>12</sup> *Fleischer*, ZHR 172 (2008), 538, 553; BeckFormB *M&A/Seibt*, K.II.2, Anm. 1; *Decher*, in: FS Hüffer, S. 146; *Horn*, in: Liber Amicorum Buxbaum, S. 331; *Emmerich/Habersack* Aktien-/GmbH-KonzernR/*Emmerich*, § 291 AktG Rn. 24d; MünchHdb. GesR VIII/*Hoger*, § 8 Rn. 32; vgl. auch *Otto*, NZG 2013, 933.

<sup>13</sup> *Fleischer*, ZHR 172 (2008), 538, 554; *Fleischer*, AG 2009, 345.

<sup>14</sup> *Otto*, NZG 2013, 930, 933.

<sup>15</sup> Vgl. *Picot/Picot*, § 1 Rn. 42.