

halten und laufend die passenden Ausbildungsprogramme anbieten.

Beratungsqualität steht bei guten Vertriebsmitarbeitern ganz oben.

Und schließlich: Die allermeisten Vermittler und Berater haben genug von einer Branche, die teils zu Recht so sehr im Fadenkreuz von Verbraucherschützern steht wie kaum eine andere. Sie wollen einfach nur qualitativ gute Arbeit machen und suchen sich dafür auch die passenden Vertriebe.

Ein Qualitätsmerkmal ist sicher die kompromisslose Anwendung der neuen DIN-Norm 77230 „Basis-Finanzanalyse für Privathaushalte“. Mit ihr soll verhindert werden, dass Kunden an ihrem tatsächlichen Bedarf vorbeiberaten werden können. Wenn ein Finanzdienstleistungsunternehmen ein Zertifikat des Defino Institut für Finanznorm zur Voraussetzung macht (und darauf schult) und auch die Analyse-Software Defino-zertifiziert ist, dann ist das ein klares Bekenntnis für Qualitätsberatung.

Finanzbranche steht in der Mitarbeitergewinnung mit allen anderen Branchen im Wettbewerb

All das sind übrigens keine neuen Erkenntnisse, in zahllosen anderen Branchen wie bei Handwerksbetrieben oder Dienstleistungsunternehmen sind derlei Maßnahmen im Human Resources Management nicht erst seit dem eklatanten Fachkräftemangel gang und gäbe.

Und wenn es um die Gewinnung von Schulabgängern oder Jung-Akademikern geht, steht die Finanzdienstleistungsbranche mit allen anderen Branchen im offenen Wettbewerb. Das anhaltend schlechte Image der Finanzbranche ist da sicher nicht förderlich. Finanz-Unternehmen, die sich in diesem Wettbewerb behaupten wollen, sollten deshalb zuallererst eines gewährleisten: Ideale Arbeitsbedingungen für eine qualitativ hochwertige Finanzberatung.

Dr. Heiko Buck

Grundlagen für erfolgreiche M&A-Transaktionen bei Versicherungs- und Maklerunternehmen

I. Einleitung

Der An- und Verkauf eines Unternehmens oder eines Versicherungsbestands ist aus steuerlicher, rechtlicher und betriebswirtschaftlicher Sicht ein komplexer Vorgang und sollte daher langfristig geplant werden. Bevor der Unternehmens- oder Bestandskaufvertrag (später) ausgestaltet wird, sind im Vorfeld zahlreiche betriebswirtschaftliche und rechtliche Maßnahmen zu ergreifen.

Die Abwicklung des Unternehmenskaufs kann gedanklich in drei Phasen unterteilt werden. Die erste Phase stellt die im Vorfeld der Unternehmenstransaktion vorzunehmenden Aktivitäten dar. Die zweite Phase beinhaltet den Abschluss des Kaufvertrages sowie die unmittelbar vor und nach dem Abschluss durchzuführenden Aktivitäten (z.B. Vertragsgestaltung, Übergabe des Kundenbestands, Information der Kunden etc.). Die dritte Phase betrifft die vom Käufer und ggf. Verkäufer vorzunehmenden Aktivitäten (z.B. Integration des Kundenbestands in das (ggf.) bestehende Unternehmen, Anpassung des IT-Umfelds, Überleitung der Kunden des Verkäufers auf den Käufer etc.).

Die nachfolgende Darstellung bezieht sich ausschließlich auf die rechtlichen und betriebswirtschaftlichen Handlungen, die im Vorfeld des Vertragsabschlusses durchzuführen sind. Die inhaltliche Ausgestaltung des Kaufvertrages ist nicht Gegenstand dieser Abhandlung.

II. Vorbereitende Maßnahmen

1. Frühes Verhandlungsstadium

Die sorgfältige Vorbereitung des Unternehmensverkaufs durch die an der Transaktion Beteiligten ist entscheidend für den Erfolg. Zu Beginn der ersten Phase der Transaktion kommt es zum Kontakt zwischen dem potenziellen Käufer und dem potenziellen Verkäufer. Zu diesem Zeitpunkt wird grob ausgelotet, ob die Bereitschaft besteht, das Unternehmen

ganz oder teilweise (Versicherungsbestand und Teile davon), ggf. in mehreren Schritten zu verkaufen bzw. zu kaufen. Relativ früh werden in aller Regel auch die *Kaufpreisvorstellungen* grob ausgetauscht. In diesem sehr frühen Verhandlungsstadium sind die aufgerufenen Beträge lediglich als erste Anhaltspunkte anzusehen. Der spätere tatsächliche Kaufpreis weicht davon im Regelfall deutlich ab. In der Praxis kommt es häufig vor, dass der Kaufinteressent im Vorfeld einen für den Verkäufer attraktiven Preis nennt, den er dann in den folgenden Phasen sukzessive herabzusetzen versucht.

Hinweis: Gerade wenn der Kaufinteressent aus dem Umfeld der „professionellen Aufkäufer“ stammt, ist die erste Kaufpreisvorstellung nicht mehr als ein Anhaltspunkt. Dieser ist im Regelfall ohne Bedeutung, da das tatsächliche, ernstgemeinte Angebot des potenziellen Käufers häufig deutlich niedriger liegt. Bei größeren Transaktionen steht das Angebot nahezu immer unter dem Vorbehalt einer Due Dilligence. Das „wahre“ Kaufpreisangebot wird erst nachfolgend abgegeben und hat in der Praxis häufig nichts mehr mit dem ursprünglichen Angebot zu tun.

Der Verkäufer sollte sich rechtzeitig und langfristig auf die Transaktion vorbereiten, wobei u. a. folgende Maßnahmen vorzubereiten sind:

- das Unternehmen in einen verkaufsfähigen Zustand zu bringen,
- nicht betriebsnotwendige Vermögensteile zu verkaufen oder abzuspalten,
- ein günstiges Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital herbeizuführen,

Dr. Heiko Buck

WP/SB, Versicherungskaufmann ö.b.u.v. Sachverständiger, in eigener Kanzlei als Wirtschaftsprüfer/Steuerberater, Unternehmensberater und gerichtlicher Gutachter für Unternehmensbewertungen in Hamburg tätig. Spezialgebiete sind die Bewertung, Beratung und Prüfung von Versicherungsunternehmen, Versicherungsmaklern und Versicherungsbeständen.

- ein geeignetes Beraterteam auszuwählen,
- eine Unternehmensbewertung durchzuführen,
- eine fundierte Risikoabschätzung vorzunehmen,
- die Sicherung der Vertraulichkeit sicherzustellen.

Nicht nur Versicherungsunternehmen, sondern auch Versicherungsmakler sollten bereits in der Vorbereitungsphase fachlich qualifizierte *Berater* in den Entscheidungsprozess einbinden. Der Berater kann im Auftrag des Verkäufers die Ernsthaftigkeit der Absichten des bzw. der Kaufkandidaten, die fachliche Eignung die Kreditwürdigkeit usw. prüfen. Hierbei muss der Berater ein Mindestmaß an Informationen vom Verkäufer erhalten, die er an die Interessenten weitergeben wird. In der Vorbereitungsphase ist die Vertraulichkeit sicherzustellen, so dass aus den weitergegebenen Informationen der Auftraggeber nicht erkennbar wird oder auf ihn geschlossen werden kann.

In der Vorbereitungsphase kann der Verkäufer eine Due-Diligence-Prüfung durchführen (*Vendor Due Diligence*). Ziel ist – wie bei der Käufer Due Diligence auch – Entscheidungsgrundlagen für die Kaufpreisfindung, die Vertragsgestaltung und die Vertragsbedingungen zu finden.

Zu den vorbereitenden Maßnahmen kann es zählen, ein *Verkaufsmemorandum* (Exposé) zu erstellen. In diesem werden die wesentlichen Informationen über das zu verkaufende Unternehmen, die nicht der Geheimhaltung unterliegen, zusammengestellt sind. Das Memorandum soll kein Entscheidungspapier für den potenziellen Erwerber darstellen, es soll vielmehr zunächst eine Art Werbeprospekt sein, der möglichst vieler Interessenten anspricht.

2. Geheimhaltung der Veräußerungsabsicht versus Informationsbedürfnis des Käufers

Die Geheimhaltung der Veräußerungsabsicht und später die der wesentlichen Daten des Veräußerungsobjekts, insbesondere zum Versicherungsbestand, gehören zu den wesentlichen Anliegen des Veräußerers. Ein fachkundiger Berater mit umfassenden wirtschaftlichen, steuerlichen und versicherungsspezifischen Kenntnissen sollte schon in einem sehr frühen Stadium in den Verkaufsprozess eingebunden werden.

Ist ein Kaufinteressent gefunden, entsteht eine zwiespältige Situation: Einerseits sind die wesentlichen Daten des Veräußerungsobjekts bzw. Versicherungsbestandes geheim zu halten. Es soll verhindert werden, dass ein Konkurrent ohne ernsthafte Erwerbsabsicht Einblicke in das Unternehmen und die Versicherungsbestände erhält, die dem Unternehmen künftig schaden könnten. Andererseits muss ein Interessent so umfassend zu informiert werden, dass ihm die Angaben eine erste Entscheidungsgrundlage für die Aufnahme von seriösen Verhandlungen ermöglichen.

Der Kaufinteressent wird z.B. an Informationen über die Bestands- und Courtagestruktur, Mitarbeiteranzahl, Personalkosten, Risikolage, die betriebswirtschaftlichen und rechtlichen Gegebenheiten usw. interessiert sein. Diese Informationen wird er sich – insbesondere bei größeren Transaktionen – i. d. R. im Rahmen einer Due-Diligence-Prüfung beschaffen (vgl. unten Abschnitt V).

Der Verkäufer muss in der Vorbereitungsphase u. a. folgende Details planen:

- Welche Informationen müssen von wem für wen und bis wann beschafft werden?
- Wie sollen die Informationen und Unterlagen aufbereitet werden?
- Wie sollen die Informationen zum Bestand und zum Unternehmen bestmöglich dargestellt werden?
- Wie soll die Verhandlungsstrategie konkret aussehen?

III. Vertraulichkeitsvereinbarung

1. Vorgehen und Zweck der Vertraulichkeitsvereinbarung

In der nächsten Stufe erfolgt im Regelfall eine Überprüfung der tatsächlichen und rechtlichen Verhältnisse des potenziell übernehmenden Unternehmens (Due Diligence) bzw. ein gegenseitiger qualifizierter Informationsaustausch. Mit Hilfe der gegebenen Informationen soll es sowohl dem Kaufinteressenten als auch dem potenziellen Verkäufer ermöglicht werden einzuschätzen, ob die Transaktion sinnvoll ist. Bevor dieser Informationsaustausch stattfindet, sollte der Verkäufer in jedem Fall eine *Vertraulichkeitsvereinbarung* – auch Non-Disclosure-Agreement (NDA) oder Confidentiality Agreement (CDA) genannt – unterzeichnet werden. Dies gilt umso mehr,

wenn der Interessent in der gleichen Branche tätig ist und sensible Daten – z.B. Kundenlisten, fachliches Know-how, Außendienstorganisation etc. – Gegenstand der Prüfung sind. Die Vertraulichkeitsvereinbarung muss aus Sicht des Verkäufers so gestaltet sein, dass seine Interessen im Fall des Scheiterns der Kaufverhandlungen bestmöglich geschützt sind.

Darüber hinaus hat die Geschäftsleitung ihre Treuepflichten gegenüber der Gesellschaft zu beachten. Bei Kapitalgesellschaften, die einen Geschäftsbetrieb veräußern oder deren Anteile zum Verkauf stehen, ist es sowohl den Geschäftsführern einer GmbH als auch den Vorständen einer Aktiengesellschaft grundsätzlich untersagt, Unternehmensinterne weiter zu geben (§ 93 Abs. 1 Satz 3 AktG). Die Geschäftsleitung hat daher auch aus diesen Gründen die Geheimhaltung über eine Vertraulichkeitsvereinbarung sicherzustellen und einen Gremienbeschluss herbeizuführen. Bei einer GmbH bedarf es für die Weitergabe der Information eines Beschlusses der Gesellschafterversammlung, die mit einer Mehrheit von $\frac{3}{4}$ der abgegebenen Stimme zu fassen ist. Bei einer Aktiengesellschaft ist der Aufsichtsrat einzubeziehen. Börsennotierte Aktiengesellschaften haben zusätzlich die Regelungen des WpHG zur Insider-Information und zu ad-hoc-Meldungen zu beachten.

Die Vertraulichkeitsvereinbarung muss aus Sicht des Verkäufers so gestaltet sein, dass seine Interessen im Fall des Scheiterns der Kaufverhandlungen bestmöglich geschützt sind.

Inhalt einer Vertraulichkeitsvereinbarung sollten Regelungen sein, die vertrauliche Informationen und Unterlagen definieren, die zum *Schutz des Verkäufers* möglichst weitgehend sind. Als wichtige Beispiele sind die Rückgabe bzw. Vernichtung erhaltener Informationen für den Fall des Scheiterns der Verhandlungen und ein Abwerbverbot für Mitarbeiter des Verkäufers genannt. Außerdem sollten abstrakte Vertragsstrafen schriftlich niedergelegt werden. Darüber hinaus empfiehlt es sich, dass dem Verkäufer nicht die Pflicht zum Nachweis auferlegt wird, dass er durch das Handeln des potenziellen Erwerbers einen Schaden erlitten hat.

Die Definition der vertraulichen Information beinhaltet in der Regel einige Ausnahmen, z.B.:

- Informationen, die dem Erwerber im Vorhinein nachweislich bekannt waren,
- Informationen, die öffentlich bekannt sind oder während der Due Diligence öffentlich bekannt wurden, sowie
- Informationen, die dem Kaufinteressenten von dritter Seite bekannt geworden sind und der Dritte rechtmäßig in den Besitz der Information gelangt ist.

Darüber hinaus wird häufig definiert, dass kein Verstoß gegen die Vertraulichkeitsvereinbarung vorliegt, wenn der Käufer rechtlich zur Offenlegung der Information gegenüber einer öffentlichen Institution oder Behörde (z.B. BaFin) verpflichtet ist.

Mit Hilfe der Vertraulichkeitsvereinbarung soll vermieden werden, dass die Verwertung von Erkenntnissen zu anderen Zwecken als zur Beurteilung der Transaktion genutzt wird. In der Praxis sind jedoch gewisse Grenzen gesetzt, weil die Vertraulichkeitsvereinbarung trotz umfangreicher Möglichkeiten zur Vertragsgestaltung nur einen begrenzten Schutz bieten kann. So liegen die Defizite von Vertraulichkeitsvereinbarungen regelmäßig darin, dass es schwierig nachzuweisen ist, dass der potenzielle Erwerber bestimmte Kenntnisse erst durch den Informationsaustausch erlangt hat. Sollte dies der Fall sein, muss darüber hinaus bestimmt werden, ob er diese Erkenntnisse zum Nachteil des Veräußerers verwendet hat.

Außerdem ergibt sich im Streitfall die weitere Schwierigkeit, dass selbst bei positiver Feststellung der unerlaubten Verwendung von Erkenntnissen nicht zwingend festgestellt werden kann, dass sich daraus ein ersatzfähiger Schaden ergibt. Diese Problematik kann jedoch dadurch entschärft werden, indem für nachgewiesene Vertragsverletzungen eine Strafe anfällt, die unabhängig davon zu zahlen ist, ob tatsächlich ein Schaden vorliegt.

Zusätzlich wird die Vertraulichkeitsvereinbarung meist mit weiteren Vereinbarungen kombiniert. In der Praxis werden häufig Abwerbe- oder Beschäftigungsverbote in Verbindung mit Arbeitnehmern oder Außendienstmitarbeitern vereinbart. Der Verkäufer hat regelmäßig ein Interesse daran, dass für das Unternehmen besonders wichtige Mitarbeiter im Innen- oder Außendienst geschützt werden. Es soll so vermieden werden, dass diese Mitarbeiter während oder nach den Kaufverhandlungen angesprochen werden, nicht zum Kauf-

interessenten wechseln und dort eine Beschäftigung aufnehmen. Dieser Gefahr soll durch ein schriftlich niedergelegtes Abwerbeverbot begegnet werden. Jedoch auch hier liegt die praktische Schwierigkeit regelmäßig in der Beweisführung. Der Verkäufer muss im Streitfall nachweisen, dass der Mitarbeiter den Wechsel auf Grund einer Abwerbung durch den Kaufinteressenten vorgenommen hat und dieser nicht durch Eigeninitiative des Mitarbeiters vorgenommen wurde.

Als zusätzliche Maßnahme kann der Verkäufer den Informationsfluss steuern. Dies kann so erfolgen, indem die wesentlichen Informationen nur sukzessive, d.h. schrittweise gegeben werden. Diese Vorgehensweise sollte insbesondere in dem Fall durchgeführt werden, wenn mehrere Kaufinteressenten gleichzeitig mit dem potenziellen Verkäufer in der Verhandlungsphase stehen. Dies bietet den Vorteil, dass der Umfang der Informationen und der Kreis der Informationsempfänger überschaubar bleibt.

2. Inhalte einer Vertraulichkeitsvereinbarung

Die Vertraulichkeitserklärung beinhaltet in der Praxis im Regelfall mindestens folgende Punkte:

- (1) Bindung und eindeutige Benennung der Parteien
- (2) Definition der vertraulichen Information
- (3) Vertraulichkeit der Transaktion und Vorgaben bei Informationsweitergabe
- (4) Regeln zum Informationsaustausch und zur Kommunikation
- (5) Regelungen zur Rückgabe der überlassenen Informationen und Unterlagen
- (6) Abwerbeverbot von Kunden, Mitarbeitern und Geschäftspartnern
- (7) Regelungen zum Haftungsausschluss
- (8) Festlegung einer abstrakten Vertragsstrafe
- (9) Datenrechtliche Schutzbestimmungen.

IV. Letter of Intent (LOI)

1. Vorgehen und Zweck des LOI

Sofern die Verkaufsverhandlungen fortgeschritten sind und/oder sich auf einen Erwerber konzentrieren, wird des Öfteren im Vorfeld des Vertragsabschlusses ein Letter of Intent (LOI), eine *Absichtserklärung*, geschlossen. Hier verständigen sich die poten-

ziellen Käufer und Verkäufer auf die Eckpunkte des Kaufvertrages. Der LOI beschränkt sich i.d.R. inhaltlich auf Vertraulichkeitsvereinbarungen, Exklusivitätsvereinbarungen für einen bestimmten Zeitraum, Rechtsfolgen des Vertragsabbruchs und die Unverbindlichkeit der Verhandlungen. Nachfolgend werden einige wesentliche Bestandteile beschrieben.

Die Vereinbarung einer Exklusivität kann Gegenstand eines LOI sein. Der Verkäufer verpflichtet sich in diesem Fall, keine Gespräche mit anderen Interessenten über einen Unternehmens- oder Bestandsverkauf zu führen.

Der LOI enthält im Regelfall auch die Rechtsfolgen, die eintreten sollen, wenn die Verhandlungen nicht zum gewünschten Ergebnis führen und es zum Vertragsabbruch kommt.

Die Absichtserklärung enthält ansonsten in der Regel eine nicht verbindliche Fixierung der Verhandlungsposition des Kaufinteressenten. Sofern sich der potenzielle Käufer im Laufe der Verhandlungen von den Vorgaben des LOI entfernen sollte, kann dies nur in Ausnahmefällen einen Anspruch aus culpa in contrahendo (c.i.c.), dem Verschulden bei Vertragsverhandlungen begründen. Der LOI sollte daher stets regeln, welche Rechtsfolgen ein Abrücken vom Inhalt des LOI begründet. Es wird so für den Verkäufer vermieden, dass er lediglich die (schwachen) gesetzlichen Regelungen als Anspruchsgrundlage heranziehen kann.

Praktischer Hinweis: Der LOI kann auch einzelne verbindliche Vereinbarungen beinhalten, so z.B. über die Festlegung, wer die Kosten eines Prozesses zu tragen hat. Dieser Abschnitt ist dann für beide Parteien verbindlich und bleibt auch bestehen, wenn es nicht zu einem Vertragsabschluss über den Unternehmens- oder Bestandskauf kommt.

Bei größeren Transaktionen finden regelmäßig Due Diligence-Prüfungen statt. Sofern die Parteien keinerlei Vereinbarung treffen, auf deren Grundlage die Due Diligence erfolgen soll, ist der potenzielle Verkäufer für den Fall des Scheiterns der Verhandlungen in einer schlechten Position. Aus diesem Grund kann es sinnvoll sein, eine Vereinbarung darüber zu treffen, dass die Verhandlungen ggf. nicht zu Ende geführt werden müssen. Für diese Fälle wird

im LOI oftmals eine sog. Break-up-Fee vereinbart. Hierdurch können Verkäufer und Kaufinteressent schon im Vorfeld regeln, welche Folgen der Verhandlungsabbruch im Allgemeinen und/oder im Besonderen bei schuldhaftem Abbruch auslöst.

Der Verkäufer kann ansonsten allenfalls Ansprüche aus c.i.c. geltend machen. Demgegenüber hat der potenzielle Käufer ggf. später noch die Möglichkeit die Verhandlungen zu beenden. Bei Durchführung einer Due Diligence tritt ggf. ein Grund, die Verhandlungen scheitern zu lassen. Sofern dem potenzieller Käufer dieser Grund vorher nicht bekannt war und er diesen Sachverhalt erst im Rahmen der Due Diligence erhalten hat, liegt kein schuldhaftes Handeln für den Abbruch der Verhandlungen vor. Der potenzielle Verkäufer hat ohne verbindlich Regelung im LOI keinen Anspruch auf Schadenersatz.

2. Aufbau und Inhalte eines LOI

Nachfolgend werden der Aufbau sowie einige mögliche Bestandteile einer Absichtserklärung inhaltlich skizziert.

(1) Bezeichnung der Parteien

Der LOI enthält zu Beginn den Zweck den Gegenstand des Transaktionsobjektes und die Angabe der Verhandlungsparteien. Bei größeren Kaufinteressenten (z.B. Versicherungskonzern) ist darauf zu achten, dass die richtige rechtliche Einheit aufgeführt ist, die als Käufer fungieren soll (z.B. eine Tochtergesellschaft einer Holding).

Wenn es sich um größere Transaktionen handelt, wird oftmals aus steuerlichen, Haftungs- und/oder Finanzierungsgründen vom Käufer eine „SPV“ (special purpose vehicle) verwendet. Dies ist eine speziell für den Unternehmenskauf gegründete Tochtergesellschaft oder erworbene Vorratsgesellschaft, die in der Regel nur über eine Mindest-Kapitalausstattung verfügt. Bei Einsatz einer SPV ist auf Seiten des Kaufinteressenten in der Anfangsphase der Verhandlungen die rechtliche Einheit noch nicht präzise bestimmbar. Im LOI wird dann zunächst offen gelassen, wer tatsächlicher Erwerber ist.

In der Praxis wird die Gründung einer SPV häufig von den finanzierenden Kreditinstituten vorgeschlagen. Die Banken wollen dadurch möglichst sicherstellen wollen, dass der Käufer mit keinerlei Verbindlich-

keiten oder sonstigen Risiken belastet ist. Der Verkäufer trägt in diesen Fällen ein höheres Risiko, das bei der Ausgestaltung des (späteren) Unternehmenskaufvertrags adäquat berücksichtigt werden muss.

Die neu gegründete SPV ist regelmäßig nicht in der Lage, den Kaufpreis allein zu entrichten. Spätestens im Kaufvertrag muss daher sichergestellt werden – z.B. über eine Bankbürgschaft oder eine harte Patronatsklärung der solventen Konzernmutter –, dass die neu gegründete Tochtergesellschaft befähigt wird, den Kaufpreis zu zahlen. Außerdem ist vertraglich sicherzustellen, dass die Muttergesellschaft für sämtliche Verbindlichkeiten des SPV einsteht. Auch dies ist jedoch nicht im LOI, sondern im Unternehmenskaufvertrag zu regeln.

(2) Regelung zum Kaufpreis

Die Formulierung des Kaufpreises – ggf. eine Kaufpreisspanne – wird noch nicht endgültig fixiert, weil die genaue Festlegung des Kaufpreises im Regelfall erst nach einer durchgeführten Due Diligence erfolgt. Der im LOI vereinbarte Wert gibt jedoch bereits eine grobe Zielrichtung für die Bestimmung des Kaufpreises vor.

(3) Hinweise auf übliche Gewährleistungen

Bereits im LOI wird regelmäßig auf den später abzuschließenden Unternehmenskaufvertrag Bezug genommen. Insbesondere wird der im Kaufvertrag zu regelnde Gewährleistungskatalog angesprochen. Dieser Passus ist für den potenzieller Käufer eine besonders wichtige Regelung. Häufig wird in der Praxis bereits im Rahmen des LOI festgelegt, welches Haftungskonzept zugrunde gelegt werden soll. Diese Bestimmung ist insbesondere im Kontext der Due Diligence sinnvoll, weil der Umfang und die Intensität einer Due Diligence-Prüfung wesentlich vom Haftungsumfang abhängen. Sofern der Verkäufer beispielsweise bereit wäre, ein (uneingeschränktes) schuldunabhängiges Garantieverprechen abzugeben, könnte ein potenzieller Käufer die Untersuchung der Risiken in einer Due Diligence weniger intensiv ausgestalten. In einem derartigen Fall ginge es primär um die Ermittlung des angemessenen Kaufpreises.

(4) Vorbehalt hinsichtlich etwaig benötigter Zustimmungen

In der Praxis werden bei größeren Unternehmen oder durch Aufsichtsbehör-

den regulierte Unternehmen (z.B. Versicherungsunternehmen oder Kreditinstitute) sog. Vorbehaltsklauseln formuliert. Bei Unternehmenskaufverträgen zwischen verschiedenen Versicherungsunternehmen oder zwischen Versicherungsunternehmen und Maklerunternehmen kann sich unter Umständen eine aufsichtsrechtliche Problematik ergeben, wenn es sich beim zu veräußernden Versicherungs- oder Maklerunternehmen um ein risikoreiches Unternehmen handelt, das möglicherweise in Kombination mit dem potenziellen Erwerber eine aufsichtsrechtlich problematische Position aus Sicht der BaFin bzw. Interessen der Versicherten einnimmt.

(5) Hinweis auf die Due Diligence

Der LOI enthält im Regelfall Ausführungen zur Durchführung der Due Diligence. Häufig wird bereits hier der Umfang der Due Diligence festgelegt, z.B. in finanzieller, steuerlicher, wirtschaftlicher und rechtlicher Hinsicht. Zusätzlich wird der Ablauf der Due Diligence später auch grob im finalen Vertrag geregelt.

Im LOI wird standardmäßig nochmals explizit die Einhaltung der Vertraulichkeit geregelt. Dieser Abschnitt des LOI kann unmittelbar auf eine zuvor abgeschlossene Vertraulichkeitsvereinbarung anknüpfen. Dies ist zweckmäßig, wenn in der zugrunde liegenden Vertraulichkeitsvereinbarung bereits bestimmte Sachverhalte detailliert festgelegt worden sind. Sollten beispielsweise Vertragsstrafen bereits im Vorfeld geregelt worden sein, wäre es nicht erforderlich im LOI nochmals eine Strafe festzulegen.

(6) Exklusivitätsklausel

Die Vereinbarung der Exklusivität ist für den potenziellen Erwerber von besonderer Bedeutung. Die Vereinbarung, dass der Verkäufer (in einem zeitlich begrenzten Zeitraum) mit keinen weiteren Kaufinteressenten Verhandlungen führt, gibt dem potenziellen Käufer eine gewisse Sicherheit, dass die für die Due Diligence aufgewendeten finanziellen Mittel nicht umsonst sind. Der Verkäufer versucht naturgemäß strenge Bindungen auszuschließen oder zu begrenzen. Er wird daher im Regelfall den Zeitrahmen der Exklusivität kurz halten wollen. Der Verkäufer möchte bei Stocken der Gespräche ggf. mit weiteren potenziellen Kaufinteressenten Kontakt aufnehmen und Verhandlungen führen.

(6) Bezugnahme auf den später abzuschließenden Kaufvertrag

Der LOI nimmt regelmäßig Bezug auf den nachfolgend abzuschließenden Unternehmenskaufvertrag. In der Praxis wird häufig eine zeitliche Vorgabe festgelegt, damit wird angestrebt, den Kauf in einer zeitlich überschaubaren Zeitspanne abzuschließen.

(7) Unverbindlichkeit

Meist am Ende des LOI wird explizit klargestellt, dass bis auf wenige Ausnahmen (z.B. hinsichtlich der Regelung zur Vertraulichkeit und/oder zur Exklusivität) keine rechtswirksamen Bindungen bestehen. Aus rechtlicher Sicht ist darauf hinzuweisen, dass Ansprüche aus c.i.c. nicht davon betroffen sind und grundsätzlich geltend gemacht werden können.

Nach Abschluss des LOI wird der Kaufinteressent i.d.R. eine Due-Diligence-Prüfung durchführen. Dies wird in der Praxis regelmäßig bei größeren Transaktionen vereinbart.

V. Due-Diligence-Prüfung

Vor Abschluss eines Kaufvertrages wird der Kaufinteressent im Regelfall eine Due-Diligence-Prüfung durchführen. Due-Diligence-Prüfungen sind beim entgeltlichen Unternehmenserwerb, aber auch bei der Erstellung von Verkaufs- oder Börsenprospekten wesentliche Grundlage zur *Ermittlung von Risiken*. Zu prüfen sind im Allgemeinen die wirtschaftlichen, finanziellen, steuerlichen und rechtlichen Umstände, die bei dem zu erwerbenden Unternehmen relevant sind. Es werden grundsätzlich die Bereiche „Financial Due Diligence“, „Tax Due Diligence“ und „Legal Due Diligence“ unterschieden. Insbesondere bei größeren Transaktionen besitzt die „Commercial Due Diligence“ eine hohe Relevanz. Hier wird die Geschäftsplanung des Zielunternehmens quantitativ geprüft und die Zukunftsfähigkeit des Unternehmens analysiert.

Bei einer Due-Diligence-Prüfung werden die *Stärken und Schwächen des Kaufobjekts* analysiert, sowie die Risiken in den verschiedenen Untersuchungsbereichen ermittelt. Neben den Jahresabschlüssen werden die personellen und sachlichen Ressourcen, die rechtlichen und finanziellen Risiken sowie die strategische Positionierung geprüft.

Auf der Basis von Checklisten, die der jeweils durchführende Prüfer (Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, Rechtsanwalt) zur Verfügung stellt, wird gezielt nach Umständen gesucht, die ein Risiko für den Auftraggeber (Käufer) darstellen können. Bei Versicherungsunternehmen stehen die Risiken im Kapitalanlagenbereich (insbesondere Derivative Finanzinstrumente) und die Angemessenheit der versicherungstechnischen Rückstellungen im Fokus. Sowohl bei Versicherungsunternehmen als auch bei Versicherungsmaklern geht es häufig um Bestandsrisiken, wie z.B. Haftungs- und Compliancerisiken. Werden solche Risiken erkannt, können sie Verhandlungsspielraum für Preisnachlässe oder erweiterte Garantien bieten. Im Extremfall könnten hohe Risiken das Geschäft scheitern lassen.

Sowohl für den Verkäufer als auch für den Käufer eines Versicherungs- oder Maklerunternehmens bzw. eines Versicherungsbestandes ist es daher wichtig, rechtzeitig fachlich fundierte Wirtschaftsprüfer/ Steuerberater und Rechtsanwälte mit Versicherungsexpertise in den Verkaufsprozess einzubinden.

VI. Weitere Vereinbarungen im Vorfeld des Vertragsabschlusses

Zusätzlich zu den vorstehend aufgeführten praxisüblichen Vereinbarungen können vor Abschluss eines Unternehmenskaufvertrags weitere Vereinbarungen getroffen werden. In der Praxis wird beispielsweise des Öfteren ein sog. „*Term Sheet*“ verfasst. Dieses stellt eine grobe Zusammenfassung der für eine der Parteien wesentlichen Punkte im Rahmen des angestrebten Abschlusses des Unternehmenskaufvertrags dar. Das Term Sheet ist im Regelfall lediglich eine unvollständige Zusammenstellung der wichtigsten Punkte und führt grundsätzlich weder für den Kaufinteressenten noch für den potenziellen Verkäufer zu rechtlich bindenden Verpflichtungen.

Des Weiteren können die Vertragsparteien einen *Vorvertrag* abschließen. Damit verpflichten sich die Vertragsparteien, zu einem späteren Zeitpunkt einen Unternehmenskaufvertrag zu schließen. Der Vorvertrag als solcher bringt bereits eine vertragliche Bindung und geht damit deutlich weiter als ein Letter of Intent. Im Einzelfall können die Grenzen jedoch fließend sein. Da zu diesem Zeitpunkt der Vertragsverhandlungen noch keine endgültige Einigung erzielt werden konnte und der Abschluss eines

Vorvertrags nicht unerhebliche rechtliche Risiken in sich birgt, werden beim Verkauf von Versicherungs- oder Maklerunternehmen in der Praxis nur relativ selten Vorverträge geschlossen.

In der Praxis findet sich bei größeren Transaktionen von Versicherungsunternehmen als weitere Vereinbarung der Abschluss eines *Rahmenvertrages*. Dies wird häufiger dann praktiziert, wenn mehrere verschiedene einzelne Verträge aufeinander aufbauen und eine gemeinsame übergreifende Grundlage die Transaktion regeln soll. Bei Unternehmenskaufverträgen wird z.B. so verfahren, wenn die Vertragsparteien einen *sukzessiven Beteiligungserwerb*, der in mehreren Stufen vollzogen werden soll, in Erwägung ziehen.

VII. Zusammenfassung

Die Abwicklung von M&A-Transaktionen im Versicherungs- und Maklerbereich stellt einen höchstkomplexen Vorgang dar. Es sind sowohl die wirtschaftlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen als auch die komplizierten steuerlichen sowie versicherungsspezifischen Regelungen zu beachten.

Innerhalb dieser vorgegebenen Rahmenbedingungen sollten sowohl Versicherungsunternehmen als auch Versicherungsmakler bestrebt sein, die Kauf- bzw. Verkaufstransaktion optimal umzusetzen. Sowohl für den Verkäufer als auch für den Käufer einer Unternehmung oder eines Versicherungsbestandes ist es daher wichtig, rechtzeitig fachlich fundierte Wirtschaftsprüfer/ Steuerberater und Rechtsanwälte mit Versicherungsexpertise in den Verkaufsprozess einzubinden.