

Your World First

C/M/S/
Law. Tax

Wichtige Begriffe aus M&A und Corporate

4. Auflage

Glossar

Wichtige Begriffe aus M&A und Corporate

4. Auflage

Glossar

Dr. Anne Meckbach

Dr. Tobias Grau

Hinweise und Vorbemerkungen

1. Die vorliegende Zusammenstellung soll einen Überblick über die bei einem Unternehmenskauf oder bei gesellschaftsrechtlichen Maßnahmen häufig verwendeten Begriffe geben. Bei den nachfolgenden Erläuterungen handelt es sich um allgemeine, üblicherweise verwendete Definitionen. Dies schließt nicht aus, dass Begriffe im Einzelfall abweichend gebraucht werden, zumal eine rechtlich fixierte Bedeutung in den meisten Fällen nicht existiert oder die Bedeutung erst im Rahmen der Vertragsverhandlungen zwischen den Parteien festgelegt wird. Eine Gewähr für die inhaltliche Richtigkeit oder Vollständigkeit der Erläuterungen kann daher nicht übernommen werden. Die hier enthaltenen Informationen können eine rechtliche Beratung im Einzelfall nicht ersetzen, insbesondere bestehen im Zusammenhang mit etlichen der genannten Begriffe rechtliche Risiken, die vorliegend nicht erschöpfend dargestellt werden können. Auch ist eine wissenschaftliche Auseinandersetzung mit einzelnen Fragestellungen nicht Gegenstand dieses Glossars.
2. Soweit im Kontext der Definitionen auch auf die Zielsetzung von einigen Gestaltungen Bezug genommen wird, hängt es stark von den Umständen der einzelnen Transaktion oder gesellschaftsrechtlichen Maßnahme ab, ob eine Gestaltung üblich und verhandelbar ist. Eine fundierte Analyse des konkreten Sachverhalts zur Feststellung der Eignung einzelner Gestaltungsalternativen kann der nachfolgende Überblick nicht ersetzen.

3. Die meisten Begriffe sind der englischen und US-amerikanischen Rechtspraxis entlehnt. Sie werden zunehmend auch im Zusammenhang mit deutschen Transaktionen verwendet und auf deutsche Sachverhalte übertragen. Die hier enthaltenen Begriffe werden daher mit Rücksicht auf die deutsche Rechtslage erklärt, soweit nicht ausdrücklich auf eine Bedeutung im ausländischen Recht hingewiesen wird. In internationalen Transaktionen sollte daher sichergestellt werden, dass auch inhaltlich ein gemeinsames Verständnis zu den einzelnen Begriffen besteht.
4. Die Üblichkeit und Verbreitung der englischen Begriffe in deutschen Transaktionen schwankt stark. So ist es weit verbreitet, einen Kauf- und Abtretungsvertrag über Gesellschaftsanteile als „SPA“ zu bezeichnen, während anstelle des Begriffs „Auction Process“ wohl überwiegend von einem „Bieterverfahren“ die Rede sein wird. Da solche Ausdrücke dennoch verwendet werden, sind sie in der nachfolgenden Zusammenstellung enthalten und erläutert. Gleichwohl handelt es sich bei diesem Glossar nicht um ein Wörterbuch, auch wenn die Mehrzahl der Begriffe dem englischen Sprachgebrauch entstammt, sondern sie sollen inhaltlich erläutert und nicht in erster Linie übersetzt werden.
5. An dieser Stelle möchten wir uns für die durchgängig positiven Rückmeldungen und konstruktiven Vorschläge bedanken. Wir haben die Anregungen nahezu vollständig umgesetzt. Anregungen sind auch weiterhin herzlich willkommen. Unsere Kontaktdaten finden Sie auf den letzten Seiten dieses Booklets.

Ablaufplan

Plan, in dem sämtliche Transaktionsschritte (nebst dazugehörigen Dokumenten, Fristen und den verantwortlichen Personen) chronologisch geordnet aufgelistet werden, um einen geordneten Transaktionsprozess zu planen und sicherzustellen; insbesondere bei komplexen Transaktionen ist die Erstellung eines Ablaufplans bereits zu Beginn der Transaktion empfehlenswert.

ABS

▶ Asset Backed Securities.

Accounting

Buchführung einer Gesellschaft.

Accruals

Accruals bezeichnen einen Begriff aus dem Bilanzrecht. Accruals werden eingestellt, wenn zukünftige Einnahmen oder Schulden bekannt werden, jedoch bevor es zu einem tatsächlichen Austausch finanzieller Mittel kommt. Damit wird für Unternehmen finanzielle Planungssicherheit gewährleistet. Im Bereich der erwarteten Schulden besteht eine Überschneidung mit ▶ Provisions.

Acquisition

Oberbegriff für sämtliche Formen des Erwerbs einer Beteiligung.

Acquisition Finance

Finanzierung des Unternehmenskaufs durch Aufnahme von Fremdkapital; die hierdurch entstehende Hebelwirkung (▶ Leverage-

Effekt) soll eine höhere Rendite auf das eingesetzte Eigenkapital bewirken (vgl. auch ▶ LBO). Allerdings steigen aufgrund des höheren Fremdkapitalanteils auch die Risiken für das Unternehmen.

Acquisition Group

Gruppe von Unternehmen, die im Rahmen einer Transaktion erworben werden soll (vgl. auch ▶ Target Group).

Acting in Concert

Einvernehmliches Handeln mehrerer Parteien in Bezug auf eine Zielgesellschaft (▶ Target); das Acting in Concert kann zu einer Stimmrechtszurechnung und damit zum Erreichen von kapitalmarktrechtlichen Meldeschwellen führen. Außerdem kann ein Pflichtangebot nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) nötig werden. Die Frage, ob ein Acting in Concert vorliegt, ist komplex und im Einzelfall schwer festzustellen.

Action List

Liste, in der sämtliche (offenen und erledigten) Maßnahmen (nebst Fristen und verantwortlichen Personen) erfasst und fortgeschrieben werden (vgl. auch ▶ Ablaufplan).

Add-on (Transaktion)

Erwerb weiterer Gesellschaften oder Beteiligungen im Nachgang zu einer bereits durchgeführten Transaktion.

Advisory Board

Beirat oder Verwaltungsrat einer Gesellschaft; abzugrenzen ist das Advisory Board vom ▶ Supervisory Board.

Affiliate

Verbundenes Unternehmen, in deutschen Verträgen häufig definiert als ein im Sinne der §§ 15 ff. AktG verbundenes Unternehmen.

Agent

Person, die für einen anderen (▶ Prinzipal) handelt.

Agio

Aufgeld bei einer Kapitalerhöhung; Differenz zwischen Nennbetrag des Anteils und der zu leistenden Einlage.

Alongside Purchase

Erwerb von Aktien unter Kenntnis von Insiderinformationen, die der Käufer vorher – etwa durch eine ▶ Due Diligence – erlangt hat; ein Alongside Purchase über die Börse stellt ein verbotenes Insidergeschäft dar.

Alternative Dispute Resolution

Oberbegriff für verschiedene Arten der außergerichtlichen Streitbeilegung (z. B. ▶ Mediation Clause).

Amendment

Änderung oder Nachtrag zu einem bereits geschlossenen Vertrag.

Amortisation

Abschreibungen auf immaterielle Wirtschaftsgüter, etwa den Geschäfts- oder Firmenwert (▶ Goodwill); hiervon zu unterscheiden ist die ▶ Depreciation, die sich auf Sachanlagen bezieht.

Ancillary Agreement

Im Hauptvertrag vorgesehener (oder anlässlich des Hauptvertrags geschlossener) weiterer Vertrag oder weitere Abrede der Parteien.

Angel Investor

▶ Business Angel.

Annex

Anhang eines Dokuments, insbesondere eines Vertrags (vgl. auch ▶ Attachment; ▶ Exhibit; ▶ Schedule).

Annual Accounts

Jahresabschluss (vgl. auch ▶ Annual Financial Statements).

Annual Financial Statements

Jahresabschluss (vgl. auch ▶ Annual Accounts).

Anti-embarrassment Clause

Regelung, aufgrund derer der Kaufpreis nachträglich nach oben korrigiert wird, falls der Käufer den Kaufgegenstand binnen einer bestimmten Frist zu einem höheren Preis weiterveräußert (▶ Non-embarrassment Clause; ▶ Debtor Warrant).

Anti-dilution

Vgl. ▶ Dilution.

Anti-sandbagging Clause

Regelung im Unternehmenskaufvertrag, nach der Garantieansprüche ausgeschlossen sind, soweit der Garantieempfänger Kenntnis davon hatte, dass eine abgegebene Garantieerklärung unzutreffend war (vgl. ▶ Sandbagging; ▶ Pro-sandbagging Clause).

APA

- ▶ Asset Purchase Agreement.

Arbitration

Entscheidung von Rechtsstreitigkeiten durch Schiedsgerichte, nicht durch die ordentliche (staatliche) Gerichtsbarkeit.

As-if Clause

Vertragliche Regelung, mit der sich die Parteien so stellen, „als ob“ ein Recht oder ein Vertrag bereits übertragen wurde, auch wenn hierfür noch die Zustimmung eines Dritten (z. B. eines Vertragspartners) aussteht. As-if Clauses sind insbesondere bei

- ▶ Asset Deals häufig anzutreffen.

Asset

Vermögensgegenstand jeder Art.

Asset Backed Securities (ABS)

Nach der Definition des früheren Bundesaufsichtsamts für das Kreditwesen (BAKred) sind darunter „Wertpapiere oder Schuldscheine zu verstehen, die Zahlungsansprüche gegen eine ausschließlich dem Zweck der ABS-Transaktion dienende Zweckgesellschaft zum Gegenstand haben. Die Zahlungsansprüche werden durch einen Bestand unverbriefter Forderungen („assets“) gedeckt („backed“), die auf die Zweckgesellschaft übertragen werden und im Wesentlichen den Inhabern der Asset Backed Securities („Investoren“) als Haftungsgrundlage zur Verfügung stehen.“

Asset Deal

Kaufgegenstand eines Asset Deals sind (sämtliche oder ausgewählte) Aktiva und Passiva sowie Vertragsbeziehungen eines Unternehmens, das heißt Vermögensgegenstände in Form von Rechten,

Ansprüchen, Grundstücken oder beweglichen Sachen sowie Verbindlichkeiten. Aufgrund des sachenrechtlichen Bestimmtheitsgrundsatzes müssen die einzelnen Wirtschaftsgüter im Vertrag individuell oder zumindest bestimmbar bezeichnet werden. Es erfolgt eine Einzelrechtsnachfolge; Verbindlichkeiten gehen im Regelfall nicht ohne gesonderte Vereinbarung über. Das Gegenstück zum Asset Deal ist der ▶ Share Deal.

Asset Purchase Agreement (APA)

Vertrag über den Kauf und die Übertragung von Vermögensgegenständen sowie Vertragsbeziehungen in Form eines ▶ Asset Deals.

Associate

Angestellter Rechtsanwalt.

At Arm's Length

Geschäfte, die marktüblichen Konditionen entsprechen und einem Drittvergleich standhalten.

Attachment

Anhang eines Dokuments, insbesondere eines Vertrags (vgl. auch ▶ Annex; ▶ Exhibit; ▶ Schedule).

Attorney-at-Law

Rechtsanwalt.

Attorney-in-Fact

Stellvertreter (vgl. auch ▶ Authorised Person; ▶ Attorney-in-Law).

Attorney-in-Law

Stellvertreter (vgl. auch ▶ Authorised Person; ▶ Attorney-in-Fact).

A**Auction**

Auktionsverfahren; die Zielgesellschaft wird im Wege eines Bieterverfahrens (▶ Bidding Process) veräußert.

Auction Process

▶ Auction.

Auction Sale

▶ Auction.

Audit

Prüfung der Handelsbücher und sonstiger Unterlagen einer Gesellschaft durch einen unabhängigen Wirtschaftsprüfer (▶ Auditor), der sein Ergebnis ggf. in einem Bestätigungsvermerk (▶ Auditor's Certificate) und/oder einem Prüfungsbericht festhält.

Auditor

Wirtschaftsprüfer (vgl. auch ▶ Audit).

Auditor's Certificate

Vgl. ▶ Audit.

Authorised Person

Bevollmächtigter (vgl. auch ▶ Attorney-in-Law;

▶ Attorney-in-Fact).

Back Office

Mitarbeiter und Berater eines Unternehmens, die während einer Hauptversammlung versammelt sind, um Antworten auf die Fragen von Aktionären auszuarbeiten, die dem Vorstand und Aufsichtsrat in der Hauptversammlung zugeleitet werden. Der Begriff wird abgeleitet von dem Versammlungsraum hinter dem Podium.

Bad Leaver

Ein Bad Leaver scheidet vorzeitig als Gesellschafter aus (vgl. auch ▶ Leaver). Ein Leaver wird zum Bad Leaver, wenn er aus bestimmten, vertraglich definierten Gründen, die in seiner Sphäre liegen, ausscheidet. Beispiele hierfür sind eine Kündigung des Anstellungsverhältnisses aus wichtigem Grund durch die Gesellschaft, eine Amtsniederlegung, ohne dass die Gesellschaft hierfür einen wichtigen Grund gesetzt hätte, oder sonstige vertraglich fixierte Fälle. Ein Bad Leaver erhält in der Regel deutlich geringere Abfindungen als ein ▶ Good Leaver. Falls die von einem Leaver gehaltenen Anteile einer ▶ Call Option unterliegen, werden seine Anteile zu einem geringeren Preis erworben. Bad-Leaver-Regelungen finden sich auch in Managementbeteiligungsprogrammen (vgl. auch ▶ Management Participation).

Bankable Report

Ein ▶ Due Diligence Report, der das Unternehmen in kurzer Form analysiert und die wichtigsten Ergebnisse der ▶ Due Diligence übersichtlich wiedergibt, ohne dabei so stichwortartig wie ein ▶ Red Flag Report zu sein. Die Terminologie ist insoweit jedoch nicht einheitlich, sodass teilweise unter einem Bankable Report auch ein sehr ausführlicher Due Diligence Report verstanden wird (vgl. auch ▶ Short Form Report).

Basis Point

Ein Hundertstel eines Prozentpunkts (= 0,01 %). So entsprechen 250 Basis Points einem Zinssatz von 2,5 %.

Basket

Vertragsklausel, die die Geltendmachung von Bagatellansprüchen verhindert; der Vertragspartner darf Gewährleistungsansprüche nur geltend machen, wenn die Gesamtsumme sämtlicher Ansprüche eine bestimmte Grenze (► Threshold) überschreitet. Hierbei kann weiter vereinbart werden, dass nur der den Threshold übersteigende Betrag (Freibetrag, ► Deductible; ► Excess Only) oder der gesamte Schaden (Freigrenze, ► First Dollar) erstattungsfähig ist.

Beauty Contest

Auswahlprozess von Beratern (Investmentbanken, Rechtsanwälten, Wirtschaftsprüfern etc.) zu Beginn einer Transaktion, die sich im Rahmen eines ► Pitches bewerben.

Benchmark

Vorab definierter Referenzwert, an dem Leistungen durch ein Unternehmen oder das Management gemessen werden; in Transaktionen werden Benchmarks z. B. hinsichtlich des Erreichens bestimmter Kennzahlen (z. B. ► EBIT; ► EBITDA) vereinbart und der Eintritt bestimmter Rechtsfolgen kann hieran geknüpft werden.

Best Efforts

Gegenstand einer vertraglichen Verpflichtung; zwar schuldet die verpflichtete Vertragspartei keinen bestimmten Leistungserfolg – oftmals, weil dieser nicht in ihrem Machtbereich liegt (z. B. Genehmigungen von Behörden oder Zustimmungen von Dritten); dennoch verpflichtet sich der Vertragspartner mit einer Best-Efforts-Klausel dazu, alles in seiner Macht Stehende zu tun, um den Leistungserfolg herbeizuführen.

Best Efforts Underwriting

Verpflichtung einer Bank (oder eines Bankenkonsortiums), sich bei der Ausgabe von Wertpapieren (z. B. bei einem ▶ IPO) bestmöglich um eine Platzierung zu bemühen; beim ▶ Hard Underwriting wird darüber hinaus eine Platzierungsgarantie übernommen.

Best Knowledge

Beschränkung einer Erklärung dahingehend, dass der Vertragspartner im Rahmen von ▶ Reps & Warranties für das Vorhandensein zugesagter Umstände nur nach bestem Wissen einzustehen hat. Es ist vertraglich genau zu definieren, auf wessen Wissen abgestellt wird, ob nur die tatsächliche Kenntnis maßgeblich ist oder ob auch (grob) fahrlässige Unkenntnis ausreicht sowie ob die betreffenden Personen eine Pflicht zur Einholung weiterer Erkundigungen trifft (vgl. auch ▶ Knowledge Qualifier).

Bezugsurkunde

Notarielle Urkunde, die der Notar bereits vor dem eigentlichen Beurkundungstermin erstellt hat und auf die in der (Haupt-)Urkunde Bezug genommen wird. Damit lässt sich der für die Beurkundung erforderliche Zeitaufwand für die Parteien reduzieren. Andernfalls müssten die Parteien bei der Verlesung des Inhalts der Bezugsurkunde im Rahmen des eigentlichen Beurkundungstermins anwesend sein.

Bible / Bible of Documents

Unterlagenkonvolut, in dem nach dem ▶ Closing (oder einem anderen bedeutenden Zwischenschritt in der Transaktion, z. B. ▶ Signing) sämtliche für die Transaktion geltenden Vereinbarungen und Unterlagen (z. B. ▶ SPA inklusive Anlagen; ▶ dem Closing Memorandum; Vollmachten etc.) gebündelt dokumentiert werden, um später ohne Weiteres auf diese zurückgreifen zu können.

Bid

Angebot zum Vertragsabschluss (auch ▶ Offer genannt); ist es nicht verbindlich, wird es als indikatives Angebot (▶ Indicative Bid/Indicative Offer) bezeichnet. Das verbindliche Angebot wird ▶ Binding Bid genannt.

Bidding Process

▶ Auction.

Bid Letter

Angebotsschreiben eines Erwerbsinteressenten im Rahmen eines Auktionsverfahrens.

Big Four

Die vier weltweit größten Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (Deloitte, PricewaterhouseCoopers, Ernst & Young und KPMG). Häufig wird vertraglich vereinbart, dass eine der Big-Four-Gesellschaften die Prüfung des Jahresabschlusses einer Gesellschaft vornimmt.

Binding Bid / Binding Offer

▶ Final Bid / Final Offer

BJR

▶ Business Judgement Rule.

Blue Chips

1. Aktien von großen Unternehmen, die z. B. im DAX oder Dow Jones gelistet sind (vgl. auch ▶ Large Cap).
2. Kunden oder Mandanten von herausragender Bedeutung.

Board

Im monistischen System das Geschäftsleitungs- und Überwachungsorgan, im dualistischen System das Geschäftsleitungsorgan einer Gesellschaft, z. B. Vorstand einer Aktiengesellschaft.

Boilerplate

Klauseln, die sich standardmäßig in nahezu jedem Vertrag finden (salvatorische Klausel, Schriftformklausel, Auflistung von Kontaktpersonen etc.). Über Boilerplates muss in der Regel nicht intensiv verhandelt werden.

Bona fide

Nach Treu und Glauben, § 242 BGB (vgl. auch ▶ In Good Faith).

Bond

Anleihe.

Breach (of Contract)

Nichterfüllung oder Verletzung einer vertraglichen Pflicht.

Break-up Fee

Verpflichtung eines Verhandlungspartners, einen (oft) pauschalisierten Betrag für den Fall des von ihm zu vertretenden Scheiterns der Transaktion zu bezahlen. Durch diese Abschreckung soll die Loyalität des Verhandlungspartners erhöht und sollen im Fall des Scheiterns nutzlose Aufwendungen, insbesondere Beraterkosten, kompensiert werden. Eine Break-up Fee kann vor Abschluss des Unternehmenskaufvertrags im ▶ Letter of Intent für den Fall des Scheiterns der Transaktion vereinbart werden. Kommt es zum Vertragsabschluss (▶ Signing), kann auch der Vertrag selbst eine Break-up Fee für das Scheitern des Vollzugs (▶ Closing) enthalten.

Bridge Financing / Bridge Loan

Zwischenfinanzierung zur (kurzfristigen) Verbesserung der finanziellen Situation eines Unternehmens; die Überbrückungsfinanzierung ist gängiges Instrument zur Vorbereitung eines Börsengangs (► IPO). Wenn durch das Bridge Financing die Eigenkapitalquote verbessert werden soll, muss es sich um ein nachrangiges Darlehen handeln.

Bring-down Certificate

Bestätigung der Geschäftsführung der Zielgesellschaft, dass bereits abgegebene Erklärungen – z. B. zu Gewährleistungen im
► Due Diligence Report oder auf den Unterzeichnungstag – fortgelten (z. B. auf den Vollzugstag).

Business Angel

Person, die in ein Unternehmen, häufig in der ► Start-up-Phase, investiert. In der Regel nehmen Business Angels – zum Teil auch
► Angel Investors genannt – keinen unmittelbaren Einfluss auf die Geschäftsführung des Unternehmens. Hierdurch unterscheiden sie sich vom Wagniskapitalgeber (► Venture Capital Investor) und von ► Private Equity Investors.

Business Judgement Rule (BJR)

Grundsatz, nach dem die Geschäftsleitung dann nicht persönlich haftet, wenn sie bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Information, frei von Interessenkonflikten und zum Wohl der Gesellschaft zu handeln (vgl. § 93 Absatz 1 Satz 2 AktG).

Liegen diese Voraussetzungen vor, ist eine Managerhaftung ausgeschlossen, auch wenn sich die unternehmerische Entscheidung rückblickend als nicht vorteilhaft erwiesen hat („safe harbour“ / „sicherer Hafen“). Dies trägt dem Umstand Rechnung, dass unternehmerische Entscheidungen stets mit Risiken behaftet sind, dem Management für die Führung der Geschäfte jedoch ein Einschätzungsspielraum zukommt.

Business Plan

Geschäftsplan, der das unternehmerische Vorhaben mit Zielen und Strategien zusammenfasst. Ein Business Plan ist z. B. vorzulegen, wenn sich ein Unternehmen um die Gewährung von Fremdkapital bewirbt. Der Umfang und die Art der Darstellungen im Business Plan sind einzelfallabhängig und orientieren sich unter anderem an der Branche, der Größe des Unternehmens und dem Einsatzzweck des Business Plans.

Buyer

Käufer/Erwerber.

Buy-out

Unternehmenskauf oder Beteiligungserwerb in Form einer fremdfinanzierten Übernahme (▶ LBO) oder einer Übernahme durch das Management (▶ MBO).

Buy-side

Käufer-/Erwerberseite einer Transaktion.

CA

- ▶ Confidentiality Agreement.

Call Option

Kaufoption, die das Recht (nicht aber die Pflicht) beinhaltet, innerhalb eines bestimmten Zeitraums (amerikanische Call Option) oder zu einem bestimmten Zeitpunkt (europäische Call Option) Wertpapiere (▶ Underlying) oder unverbriefte Gesellschaftsanteile zu einem bestimmten Wert (▶ Strike Price) zu kaufen. Die Call Option kann schuldrechtlich oder dinglich ausgestaltet sein. Bei einer schuldrechtlichen Call Option entsteht durch die Ausübung lediglich ein Anspruch auf Übertragung der Wertpapiere. Bei einer dinglichen Call Option kann der Erwerber den Eigentumsübergang durch einseitige Willenserklärung herbeiführen, ohne dass eine weitere Mitwirkung des Verkäufers erforderlich ist. Gegenstück zu der Call Option ist die ▶ Put Option.

Cap

Die Parteien einigen sich auf einen Höchstbetrag, der insbesondere bei Garantieansprüchen maximal geltend gemacht werden kann. Caps werden zum Teil auch als Zins-Cap, das heißt als Höchstgrenze für einen variabel vereinbarten Finanzierungszinssatz, verwendet.

Capacity Opinion

Förmliche Erklärung über die Rechtsfähigkeit einer Vertragspartei und die Vertretungsmacht bestimmter für sie handelnder Personen.

Capex

- ▶ Capital Expenditure.

Capital Expenditure (Capex)

Investitionsaufwand; Kosten für Investitionen.

Carve-out

Abspaltung oder Herauslösung von Unternehmensteilen oder

▶ Assets aus dem Target oder der verkaufenden Gesellschaft, die ggf. bereits im Vorfeld der Transaktion durchgeführt wird. Ein Carve-out ist erforderlich, wenn nur einzelne Tochtergesellschaften, Geschäftsbereiche, Standorte etc. veräußert werden. So müssen z.B. für das ▶ Target relevante Schutzrechte herausgelöst werden, wenn diese bislang zentral durch die veräußernde Muttergesellschaft gehalten wurden.

Cash Flow

Zufluss an liquiden Mitteln innerhalb eines Referenzzeitraums.

Cash Free / Debt Free

Methode der Unternehmensbewertung, bei der der Wert des Unternehmens ohne Berücksichtigung der Finanzierung und des nicht betriebsnotwendigen Vermögens bestimmt wird (▶ Enterprise Value). Wird der Kaufpreis anhand einer solchen Bewertung bestimmt, bedingt dies eine ▶ Kaufpreisanpassung, bei der zu dem Basiskaufpreis zum einen die liquiden Mittel des Zielunternehmens hinzuaddiert und Finanzierungsverbindlichkeiten abgezogen werden, um den ▶ Equity Value abzubilden. Im Unternehmenskaufvertrag ist exakt zu definieren, welche Positionen unter den Begriff der Liquidität und der Finanzverbindlichkeiten fallen (häufig: zinstragende Verbindlichkeiten) und so bei der ▶ Kaufpreisanpassung Berücksichtigung finden. Um sich gegen manipulative Beeinflussungen von Cash- und Debt-Positionen abzusichern, fordert der Käufer häufig, dass die Cash-Free-/Debt-Free-Klausel von einer

Anpassung über das (Netto-)Umlaufvermögen der Zielgesellschaft (► [Net] Working Capital) begleitet wird.

C

Cash Pool

System eines konzerninternen Liquiditätsausgleichs und -managements durch ein zentrales, meist bei der Muttergesellschaft angesiedeltes Konto, das dem Konzernunternehmen überschüssige Liquidität entzieht respektive Unterdeckungen durch Rückzahlungen ausgleicht; die Zahlungsströme sind rechtlich als Darlehen einzuordnen (► Upstream Loans respektive ► Downstream Loans); man unterscheidet zwischen einem „echten“ Cash Pool und einem „virtuellen“ Cash Pool, bei dem der Ausgleich im Verhältnis zur Hausbank der Gruppe nur rechnerisch, das heißt, ohne dass Zahlungen vorgenommen werden, erfolgt.

Catch-all-Klausel

Auffangklausel, mit der denkbare weitere, aber vertraglich nicht explizit geregelte Fälle/Tatbestände durch eine allgemeine Formulierung erfasst werden; solche Klauseln sind insbesondere dann sinnvoll, wenn nicht sicher ausgeschlossen werden kann, dass über einzelne bekannte Fälle hinaus noch weitere bestehen (z. B. zu übertragende Ansprüche), bezüglich derer im Vertrag aber dennoch eine Regelung getroffen werden soll (► Sweeper Clause).

CEO

► Chief Executive Officer.

Certain Funds

Bankkredite, die der Käufer zur Finanzierung der Transaktion aufnimmt und deren Abrufbarkeit er bei Unterzeichnung (► Signing) des Unternehmenskaufvertrags zusichert. Der Kaufpreis ist in der Regel später bei Vollzug der Transaktion (► Closing) fällig.

Certificate of Good (Legal) Standing

Bestätigung über die wirksame Gründung und das wirksame Bestehen eines Unternehmens, die insbesondere für Gesellschaften aus Rechtsordnungen erforderlich ist, in denen kein (in seinen Rechtswirkungen) dem Handelsregister vergleichbares Register besteht. Abhängig von der Rechtsordnung der Gesellschaft kann ein Certificate of Good (Legal) Standing durch einen Notar, einen Rechtsanwalt oder durch ein Gesellschaftsorgan (z. B. Company Secretary) ausgestellt werden. Die Anforderungen sind jeweils im Einzelnen zu prüfen.

Certified Accounts

Bestätigte und geprüfte Abschlüsse, vgl. ▶ Annual Accounts; ▶ Annual Financial Statements.

Certified Public Accountant

US-amerikanische Berufsbezeichnung für einen Wirtschaftsprüfer (▶ WP, ▶ CPA).

CFO

▶ Chief Financial Officer.

Chain of Title

Historisch lückenloser Nachweis der Inhaberschaft von Gesellschaftsanteilen (▶ Shares), damit im Rahmen der ▶ Due Diligence die Berechtigung des Verkäufers zur Übertragung der Anteile verifiziert werden kann. In Bezug auf die GmbH reicht die bloße lückenlose Nachvollziehbarkeit anhand der Gesellschafterliste nicht aus.

Change of Control (CoC)

Kontrollwechsel eines Unternehmens (vgl. auch ▶ Change-of-Control-Klausel).

Change-of-Control-Klausel

Regelt die Rechtsfolgen im Fall eines Kontrollwechsels; häufig sind Sonderkündigungsrechte für die andere Vertragsseite vorgesehen. Die Verträge, deren Fortbestand für die Situation des Zielunternehmens von grundlegender Bedeutung ist, müssen daher im Rahmen der ▶ Due Diligence auf Change-of-Control-Klauseln überprüft werden.

Chief Executive Officer (CEO)

Leiter der Geschäftsführung oder Vorstandsvorsitzender eines Unternehmens. Die Bezeichnung entstammt dem monistischen System der ▶ Corporate Governance, das im angloamerikanischen Rechtskreis verbreitet ist.

Chief Financial Officer (CFO)

Finanzvorstand oder Leiter der Finanzabteilung eines Unternehmens. Die Bezeichnung entstammt dem monistischen System der ▶ Corporate Governance, das im angloamerikanischen Rechtskreis verbreitet ist.

Chinese Wall

Durch organisatorische Maßnahmen geschaffene Barriere, die den Austausch von Informationen zwischen verschiedenen Abteilungen eines Unternehmens, einer Kanzlei etc. verhindert; eine Chinese Wall ist beispielsweise erforderlich, wenn eine Investmentbank im Rahmen eines ▶ Bidding Process zwei Bieter berät.

Clarification Call

Im Rahmen eines solchen Gesprächs in der Phase der Vertragsverhandlungen besteht die Möglichkeit, bereits vorab offene Fragen zu klären und so Missverständnisse auszuräumen. Häufig finden Clarification Calls nur zwischen den rechtlichen oder steuerlichen

Beratern statt, wenn in erster Linie rechtstechnische oder steuerliche Fragen geklärt werden.

Class

Gattung von Wertpapieren, z. B. Stammaktien oder stimmrechtslose Vorzugsaktien.

Clean Team

Konzept, das dazu dient, innerhalb eines durch besondere ► NDAs verpflichteten Personenkreises (der häufig nur aus Beratern besteht) Informationen auszutauschen, die im Zeitpunkt des Informationsaustauschs zwischen den betroffenen Parteien zumeist aus kartellrechtlichen Gründen (noch) nicht ausgetauscht werden dürfen.

Closing

Dinglicher Vollzug der Transaktion; nach Eintritt sämtlicher ► Closing Conditions wird das Eigentum an den ► Shares oder ► Assets gegen Zahlung des fälligen Kaufpreises auf den Erwerber übertragen; voran geht der Abschluss des schuldrechtlichen Kaufvertrags (► Signing).

Closing Actions

Maßnahmen und Handlungen, die vor dem oder am Vollzugstag vorzunehmen sind; typische Beispiele sind die Kaufpreiszahlung oder die Amtsniederlegung von Organmitgliedern der Zielgesellschaft.

Closing Conditions

Oft auch als ► Conditions Precedent bezeichnet; vertraglich definierte Bedingungen (oft in Form von Fälligkeitsvoraussetzungen, aber auch teilweise im Sinne echter aufschiebender Bedingungen gemäß § 158 Absatz 1 BGB), die für den Vollzug der Transaktion

(► Closing) vorliegen müssen. Hierunter fallen z. B. die fusionskontrollrechtliche Freigabe, zustimmende Gesellschafterbeschlüsse im Fall einer ► Vinkulierung oder die Entlastung von Organmitgliedern oder deren Amtsniederlegung. Der Eintritt sämtlicher Closing Conditions kann im ► Closing Memorandum festgehalten werden.

Closing Confirmation

► Closing Memorandum.

Closing Date

Tag, an dem der Unternehmenskaufvertrag vollzogen wird.

Closing Deliveries / Closing Deliverables

Unterlagen, die zwischen den Parteien beim ► Closing ausgetauscht werden.

Closing Dinner

Feier anlässlich des ► Closings einer Transaktion.

Closing Memorandum

Dokument, in dem die Vertragsparteien den Eintritt sämtlicher Bedingungen für das ► Closing (► Closing Conditions; ► Conditions Precedent) (zumeist) zu Beweis Zwecken bestätigen (auch ► Closing Confirmation).

Club Deal

Bei einem solchen Geschäft schließen sich mehrere Gesellschaften zusammen, um gemeinsam (auf einer Vertragsseite handelnd) eine Transaktion durchzuführen.

CoC

► Change of Control.

Code of Conduct

Schriftlich fixierte Verhaltensstandards, z. B. im Rahmen eines
▶ Compliance-Programms eines Unternehmens.

Collateral

Sämtliche Arten von Sicherheiten für Kredite.

Collateralised Debt Obligation

Wertpapiere, die durch verschiedenartige Forderungen oder Wertpapiere gedeckt sind.

Collateralised Loan Obligation

Wertpapiere, die durch einen Pool von Firmenkrediten gedeckt sind.

Comfort Letter

▶ Patronatserklärung (auch ▶ Letter of Comfort), in der (zumeist) die Muttergesellschaft die Zusage gibt, die Zielgesellschaft im Fall von ökonomischen Schwierigkeiten mit den erforderlichen Mitteln auszustatten (sog. „harte“ Patronatserklärung). Bei einer „weichen“ Patronatserklärung gibt die Muttergesellschaft lediglich eine rechtlich unverbindliche, allenfalls moralisch verpflichtende Goodwill-Erklärung ab.

Commercial Due Diligence

Bereich einer ▶ Due Diligence, der das Geschäftsmodell und das externe Markt-, Branchen- und Wettbewerbsumfeld der Zielgesellschaft untersucht.

Compliance

Compliance bezeichnet das rechtlich und ethisch korrekte Verhalten von Unternehmen einschließlich der Geschäftsleitung und der Mitarbeiter. Das Thema betraf ursprünglich vor allem börsen-

notierte Gesellschaften, gewinnt jedoch zunehmend auch für den Mittelstand an Bedeutung. In den von den Unternehmen aufgesetzten Compliance-Programmen soll sichergestellt werden, dass es nicht zu Verstößen gegen compliancerelevante Vorschriften kommt und – falls dies doch geschieht – dass die Unternehmensleitung hierüber schnell und umfassend informiert wird. Besondere Bedeutung haben Compliance-Programme zur Verhinderung von Korruption und Kartellrechtsverstößen. Ein einheitliches Compliance-Pflichtenprogramm besteht nicht. Einrichtung und Durchführung sind (soweit nicht spezialgesetzliche Regelungen eingreifen) stets an den Bedürfnissen des Unternehmens auszurichten. Diese können je nach Größe, Organisationsform und Branche stark differieren. Die Geschäfts- und Konzernleitung geht unter Umständen erhebliche Haftungsrisiken ein, wenn sie auf jegliche Compliance-Vorschriften verzichtet.

Comply-or-Explain-Verfahren

Bezieht sich auf die im ► DCGK enthaltenen Soll-Empfehlungen (vgl. auch § 161 AktG); möchte eine Gesellschaft diesen Soll-Empfehlungen nicht Folge leisten, ist dies zwar möglich, muss aber jährlich offengelegt werden.

Conditions Precedent (CP)

Begriff, der in Unternehmenskaufverträgen oft synonym zu ► Closing Conditions verwendet wird; teilweise wird der Begriff Conditions Precedent nur für echte aufschiebende Bedingungen (im Sinne von § 158 Abs. 1 BGB) verwendet, deren Leistungserfolg nach Eintritt der Bedingung ohne weitere Rechtshandlung eintritt. In Abweichung hiervon begründet der Eintritt einer Closing Condition zum Teil aber auch nur die schuldrechtliche Pflicht, den Erfolg herbeizuführen.

Conduct of Business

Geschäftsführung; bezieht sich insbesondere auf die Art und Weise der Geschäftsführung in einem bestimmten Zeitraum, wie z. B. zwischen ▶ Signing und ▶ Closing.

Conduit

Finanzierungstechniken, die auf ▶ ABS-Strukturen aufbauen; eine einheitliche Definition existiert nicht.

Conference Call

Telefonkonferenz; wird zum Teil als „Telco“, „Telcon“, „ConfCall“ oder „CC“ abgekürzt.

Confidentiality Agreement (CA)

Vertraulichkeits- oder Geheimhaltungsvereinbarung, die beiden Parteien Pflichten auferlegt (vgl. hierzu ▶ NDA).

Confidentiality Undertaking

Einseitige Verpflichtung, die von der anderen Seite erhaltenen Informationen vertraulich zu behandeln.

Confirmatory Due Diligence

Letzter, meist kurz vor dem ▶ Signing durchgeführter Abschnitt einer ▶ Due Diligence, in dem die letzten offenen oder neu entstandenen Fragen geklärt oder Annahmen verifiziert werden.

Consolidated Financial Statements / Consolidated Financial Accounts

Konsolidierter Jahresabschluss.

Contractual Trust Arrangement (CTA)

Struktur zur Bereinigung der Bilanz um Pensionsverpflichtungen oder -rückstellungen (▶ CTA).

Corporate Governance

Gesamtheit von externen und internen Leitungs- und Kontrollmechanismen in einem Unternehmen.

Corporate Guarantee

Garantie, die eine Muttergesellschaft oder ein sonst verbundenes Unternehmen für Verpflichtungen einer anderen Gruppengesellschaft (häufig ein ▶ Special Purpose Vehicle) abgibt.

Cost Coverage

Zusage, den Aufwand zu erstatten, der der anderen Partei im Zusammenhang mit der Transaktion entsteht; häufig kombiniert mit einer Obergrenze (▶ Cap).

Covenant

Verpflichtung im Sinne einer Nebenabrede in einem Vertrag; in Kreditverträgen berechtigt die Verletzung eines Covenants durch den Kreditnehmer den Kreditgeber häufig zur Kündigung des Kreditvertrags.

CP

▶ Conditions Precedent.

CPA

▶ Certified Public Accountant.

Creeping Takeover

„Schleichender“ Aufbau einer wesentlichen Beteiligung an einer börsennotierten Gesellschaft unter Vermeidung von Mitteilungspflichten nach dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) sowie Pflichten nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG); ein bekannter Fall war die Übernahme der Continental AG durch die Schaeffler-Gruppe (vgl. auch ▶ Stakebuilding).

Cross-border Merger

Grenzüberschreitender Zusammenschluss von Unternehmen.

Crown Jewels Defence

Abwehrmaßnahme bei feindlichen Übernahmeversuchen (▶ Hostile Takeover); um die Zielgesellschaft für den Angreifer möglichst unattraktiv zu machen, werden deren wertvollste
▶ Assets oder Beteiligungen an Dritte veräußert („versilbert“). Diese Abwehrmaßnahme kann allerdings für die Zielgesellschaft eine nicht unerhebliche Schwächung zur Folge haben.

CTA

▶ Contractual Trust Arrangement.

Damages

Schadensersatz.

Data Room

Datenraum; dort sind alle wesentlichen Unterlagen über das Kaufobjekt hinterlegt, die im Rahmen der ▶ Due Diligence geprüft werden. Mittlerweile hat der ▶ virtuelle Datenraum den ▶ physischen Datenraum als Regelfall abgelöst.

Data Room Index

Ähnlich einem Inhaltsverzeichnis führt dieser Index sämtliche im ▶ Data Room einsehbaren Dokumente (nach Themenbereichen oder anderen Kriterien geordnet) auf.

Data Room Rules

Die Datenraumregeln legen die „Spielregeln“ für die Nutzung des ▶ Data Rooms fest. So werden für den ▶ physischen Datenraum in der Regel die Öffnungszeiten, der Personenkreis und die Anzahl der zugelassenen Rückfragen zu Dokumenten geregelt und es wird festgelegt, ob Unterlagen nur eingesehen oder auch kopiert werden dürfen. Für den ▶ virtuellen Datenraum können etwa die Druckfunktion, das Speichern oder die Möglichkeit von „Screenshots“ deaktiviert werden. Die Überwachung der Datenraumregeln erfolgt beim ▶ virtuellen Datenraum elektronisch und damit genauer. Beim ▶ Red Data Room bestehen aufgrund der besonderen Vertraulichkeit die größten Einschränkungen.

Dawn Raid

Behördliche Ermittlungshandlungen vor Ort, bei denen ein Überraschungsmoment ausgenutzt werden soll, z. B. in Kartell- oder

Steuerstrafverfahren. Verschiedene Berater und Rechtsanwaltskanzleien bieten für Unternehmen besondere Schulungen an, in denen die Mitarbeiter auf solche Situationen vorbereitet werden sollen, damit sie situationsadäquat reagieren können.

DCF

▶ Discounted Cash Flow.

DCGK

▶ Deutscher Corporate Governance Kodex.

DD

▶ Due Diligence.

Deadlock

Beschreibt eine – oft dauerhafte – Pattsituation auf Gesellschafter- oder Geschäftsführerebene (englisch für Stillstand, Sackgasse). Aufgrund paritätischer Beteiligungsverhältnisse, Veto- oder anderer Sonderrechte blockieren sich die Beteiligten gegenseitig. Die Bildung einer Mehrheit und damit eine Entscheidungsfindung ist nicht mehr möglich. Denkbare Mechanismen zur Lösung eines Deadlocks sind ▶ Texan Shoot Out und ▶ Russian Roulette.

Deal Breaker

Umstände, die bei fehlender Lösung oder Einigung zu einem Abbruch der Verhandlungen führen; es ist Aufgabe einer ▶ Due Diligence, mögliche Deal Breaker zu identifizieren und Lösungswege aufzuzeigen.

Debt

Häufig definiert als sämtliche Verbindlichkeiten eines Unternehmens, z. B. Finanzverbindlichkeiten (▶ Financial Debt) oder kurzfristige

Verbindlichkeiten, die zum Nettobetriebskapital (► Net Working Capital) zählen. Da es keine feststehende Definition von „debt“ gibt, ist in Verträgen auf eine exakte Beschreibung zu achten.

D Debt/Equity Swap (DES)

Fremdkapital (► Debt) wird in Eigenkapital (► Equity) umgewandelt (von englisch „to swap“ = tauschen); der Debt Equity Swap wird im Zusammenhang mit Kreditsanierungen eingesetzt. Durch eine Änderung der Insolvenzordnung ist der Debt Equity Swap nun auch für deutsche Gesellschaften ausdrücklich geregelt worden.

Debtor Warrant

► Anti-embarrassment Clause.

Debt Push Down

Steuerliches Gestaltungsziel bei Übernahmen; das aufgenommene Fremdkapital soll von der Zielgesellschaft bedient werden; hierzu wird z. B. ein ► SPV gegründet, das mit wenig Eigen- und viel Fremdkapital eine Zielgesellschaft erwirbt, die nun als Tochterunternehmen gehalten wird. Bei einer anschließenden Verschmelzung erlischt das SPV, das Fremdkapital (► Debt) geht auf die Zielgesellschaft über („push down“). Ein Debt Push Down erfordert eine genaue rechtliche Prüfung insbesondere von Kapitalerhaltungsregeln.

Deductible

Regelung im Unternehmenskaufvertrag, wonach bei Überschreiten einer vereinbarten Wertgrenze (Freibetrag; ► Threshold) nur der die Grenze übersteigende Betrag – in der Regel im Rahmen von Gewährleistungsansprüchen – geltend gemacht werden darf (vgl. auch ► Excess Only). Ist bei Überschreiten des Thresholds der gesamte Schaden erstattungsfähig, spricht man von einer ► First-

Dollar-Regelung (auch Freigrenze). Wie die ▶ *De-minimis*-Regelung soll eine solche Bestimmung die Geltendmachung von Bagatellansprüchen verhindern und so eine gewisse „Befriedungsfunktion“ für die Parteien erfüllen.

Deed

Besondere Form eines Dokuments nach angelsächsischem Recht; formbedürftiger Vertrag.

Default

Im engeren Sinne Verzug; im weiteren Sinne, insbesondere bei Finanzierungsverträgen, auch andere Vertragsverletzungen.

Deferred Compensation

Regelung, nach der die Gegenleistung erst zu einem späteren Zeitpunkt fällig wird; z. B. kann der Verkäufer verpflichtet sein, den gesamten Kaufgegenstand zu übertragen, wohingegen der Käufer einen Teil des Kaufpreises erst später zahlen muss (▶ Deferred Purchase Price).

Deferred Purchase Price

Kaufpreisbestandteil, der erst zu einem späteren Zeitpunkt fällig ist (vgl. auch ▶ Deferred Compensation).

Definitions

Nach angelsächsischem Regelungsmuster eine Liste mit detaillierten Definitionen der im eigentlichen Vertragstext verwendeten Begriffe. Alternativ werden Begriffe im Vertragstext durch einen Klammerzusatz hervorgehoben, z. B.: „Die Bestimmungen der §§ [•] stehen unter der aufschiebenden Bedingung der Nichtuntersagung oder Freigabe des Vollzugs dieser Vereinbarung durch das Bundeskartellamt (nachfolgend ‚Fusionskontrollrechtliche

Freigabe’).“ Zudem werden Definitionen (vor allem in englischsprachigen Verträgen) dadurch gekennzeichnet, dass sie auch im weiteren Verlauf des Textes stets mit großen Anfangsbuchstaben geschrieben werden.

Delisting

Beendigung der Börsennotierung einer Gesellschaft. Gegenteil zu
▶ IPO (vgl. auch ▶ Going Private).

De minimis

Beziffert im Unternehmenskaufvertrag den Betrag, bei dessen Unterschreiten der Käufer keine Gewährleistungsansprüche geltend machen kann. *De-minimis*-Regelungen sollen die Geltendmachung von Bagatellansprüchen ausschließen und eine gewisse „Befriedungsfunktion“ für die Parteien erfüllen. Sie werden in der Regel mit einem Freibetrag oder einer Freigrenze kombiniert (vgl. auch ▶ Basket).

Depreciation

Abschreibungen auf Sachanlagen; hiervon zu unterscheiden ist die
▶ Amortisation, die sich auf immaterielle Wirtschaftsgüter bezieht.

Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK)

Laut der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex (www.corporate-governance-code.de) sollen hierdurch die in Deutschland geltenden Regeln für Unternehmensleitung und -überwachung für nationale wie internationale Investoren transparent gemacht werden, um so das Vertrauen in die Unternehmensführung deutscher Gesellschaften zu stärken. Der ▶ DCGK enthält drei Arten von Regelungen, die sich in Bezug auf ihre Verbindlichkeit unterscheiden. Zum einen sind gesetzliche Regelungen

im DCGK wiedergegeben, die von den Unternehmen (ohnehin) befolgt werden müssen. Zum anderen enthält der Kodex Soll-Empfehlungen, für die das ▶ **Comply-or-Explain-Verfahren** gilt. Diese Empfehlungen sind durch die Verwendung des Wortes „soll“ gekennzeichnet. Zudem enthält der DCGK Anregungen, bei deren Nichtbefolgung keine Offenlegung erforderlich ist, das **Comply-or-Explain-Verfahren** also nicht gilt. Diese Anregungen werden durch die Verwendung der Wörter „sollte“ oder „kann“ gekennzeichnet.

Dial-in (Details)

Einwahldaten für eine Telefonkonferenz (▶ **Conference Call**).

Dilution

Prozentuale oder wertmäßige Reduzierung der Beteiligungsquote eines Gesellschafters; eine „Verwässerung“ (von englisch „to dilute“ = verwässern) liegt z. B. vor, wenn ein Gesellschafter bei einer Kapitalerhöhung keine neuen Anteile zeichnet. Er ist nach der Kapitalerhöhung mit einem geringeren Prozentsatz beteiligt als vor der Kapitalerhöhung.

Disclaimer

Haftungsausschluss für bestimmte Umstände; z. B. schließt eine die ▶ **Legal Due Diligence** durchführende Kanzlei die Haftung für steuerliche Fragen aus.

Disclosure

Offenlegung eines Umstands im Rahmen von ▶ **Representations & Warranties**, für die eine abgegebene Garantie nicht gelten soll (vgl. ▶ **Disclosure Letter**, ▶ **Disclosure Schedule**, ▶ **General Disclosure**, ▶ **Specific Disclosure**).

Disclosure Letter

Dokument, in dem der Verkäufer Umstände aufführt, die seine Garantien (► Representations & Warranties) einschränken (vgl. ► Disclosure, ► General Disclosure, ► Specific Disclosure). Werden in einem Disclosure Letter sehr viele (negative) Umstände offengelegt, wirkt sich dies in der Regel negativ auf den Kaufpreis aus.

Disclosure Schedule

Anlage zum Kaufvertrag, in dem der Verkäufer Umstände aufführt, die seine Garantien (► Representations & Warranties) einschränken (vgl. auch ► Disclosure, ► Disclosure Letter, ► General Disclosure, ► Specific Disclosure).

Discounted Cash Flow (DCF)

Künftig erwartete ► Cash Flows eines Unternehmens, die auf einen Bewertungsstichtag abgezinst werden.

Discounted-Cash-Flow-Methode

Verfahren zur Unternehmensbewertung, das sich auf die künftig erwarteten Cash-Flow-Überschüsse (abgezinst auf einen Stichtag) bezieht. Die Definition der einzelnen in Ansatz zu bringenden Bewertungsfaktoren ist häufig Gegenstand kontroverser Diskussionen.

Distressed Debt

Notleidende Kredite (vgl. auch ► Non-performing Loans).

Distressed M&A

Unternehmenskauf unter Beteiligung sanierungs- oder restrukturierungsbedürftiger oder insolventer Gesellschaften.

Divestiture

Veräußerung eines bisherigen Investments in ein Unternehmen oder in ▶ Assets.

D&O

Directors and Officers; Geschäftsleitung.

D&O (Liability) Insurance

Vermögensschadenhaftpflichtversicherung, die ein Unternehmen für Mitglieder der Geschäftsleitung, des Aufsichtsrats und leitende Angestellte abschließen kann; hierdurch werden mögliche Schadensersatzansprüche gegen die versicherten Personen abgedeckt. Bei einer D&O-Versicherung ist gemäß § 93 Absatz 2 Satz 3 AktG zwingend ein Selbstbehalt von mindestens 10 % des Schadens (pro Schadensfall) bis mindestens zur Höhe des Eineinhalbfachen der jährlichen Festvergütung des Vorstandsmitglieds (Obergrenze für sämtliche Schadensfälle pro Jahr) vorzusehen. Die Versicherungsbranche bietet mittlerweile jedoch auch Produkte an, mit denen diese Risiken aus dem Selbstbehalt durch die betroffenen Personen ebenfalls versichert werden können.

Document Request List

Liste, in der durch den Käufer die für eine ▶ Due Diligence benötigten Unterlagen angefordert werden; der Verkäufer erstellt und aktualisiert auf ihrer Grundlage den ▶ Datenraum.

Double Dip

Regelmäßig wird in Unternehmenskaufverträgen die Möglichkeit eines Double Dip ausgeschlossen. Hierdurch ist es dem Käufer verwehrt, einen Schadensposten oder steuerliche Vorteile mehr-

fach geltend zu machen oder auszunutzen, z. B. sowohl in Form eines Schadensersatz- oder Freistellungsanspruchs als auch in Form einer negativen ▶ Kaufpreisanpassung.

D

Downside (Risk)

Verlustrisiko eines Investments oder ganz allgemein Risiko oder Nachteil.

Downstream Loan

Darlehen, das die Muttergesellschaft einer Tochtergesellschaft („von oben nach unten“) gewährt, z. B. im Rahmen eines ▶ Cash Pools. Das Gegenteil ist der ▶ Upstream Loan.

Downstream Merger

Verschmelzung der Muttergesellschaft auf ihre Tochtergesellschaft („von oben nach unten“); der umgekehrte Fall stellt einen ▶ Upstream Merger dar. Die Verschmelzung von zwei Schwestergesellschaften ist ein ▶ Sidestep Merger.

Draft

Entwurf eines Dokuments, insbesondere eines Vertrags.

Drag-along Right

Mitverkaufsverpflichtung (von englisch „to drag along“ = mitziehen, mitreißen), das heißt die Verpflichtung von (in der Regel) Minderheitsgesellschaftern (z. B. Altgesellschaftern), ihre Beteiligung an der Zielgesellschaft ebenfalls zu verkaufen, wenn der (in der Regel) Mehrheitsgesellschafter seine Anteile an einen Dritten verkauft (vgl. auch ▶ Tag-along Right).

Draw-down

Inanspruchnahme eines Darlehens oder Abruf von in sonstiger Weise vorab zugesagten Zahlungen, z. B. in Form von Zahlungen in die freie Kapitalrücklage einer Gesellschaft; neben dem Abruf von Geld ist grundsätzlich auch der Abruf anderer Leistungen (z. B. Dienstleistungen wie Medialeistungen) denkbar.

Draw-down Notice

Mitteilung, die zugesagten Leistungen (z. B. Darlehen, Zuzahlung in die freie Kapitalrücklage) in Anspruch nehmen zu wollen.

Draw-down Period

Zeitraumen, in dem ein Darlehensnehmer die zugesagten Kreditmittel in Anspruch nehmen kann.

Dual Listing

Aktien eines Unternehmens sind in diesem Fall an mindestens zwei Börsen notiert.

Dual-Track-Verfahren

„Zweigleisiger“ Verkaufsprozess; zum einen wird ein ▶ IPO vorbereitet, zum anderen wird ein Bieterverfahren durchgeführt. Die Vorteile des Dual-Track-Verfahrens liegen darin, dass die Chancen auf ein ▶ Exit deutlich erhöht und der Preis für die Anteile optimiert werden kann und durch das geplante IPO ein auch für das Bieterverfahren (positiver) Zeitdruck geschaffen wird. Andererseits ist ein Dual-Track-Verfahren sehr zeit- und kostenintensiv.

Due Diligence (DD)

Englisch für angemessene/erforderliche/gebührende Sorgfalt; bezeichnet die eingehende Prüfung des Kaufgegenstands. Klassische Bereiche sind die ▶ Legal Due Diligence, ▶ Financial Due Diligence, ▶ Tax Due Diligence, ▶ Commercial Due Diligence und ▶ Environmental Due Diligence. Im Regelfall wird der Erwerbsinteressent die Due Diligence durchführen, die sog. ▶ Purchaser Due Diligence. Dies liegt nicht zuletzt darin begründet, dass es im angloamerikanischen Rechtsraum aufgrund des Grundsatzes „caveat emptor“ traditionell Sache des Käufers war, sich über die Kaufsache Klarheit zu verschaffen. Die einzelnen Bereiche werden durch hierauf spezialisierte Rechtsanwälte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer, Branchenspezialisten und Sachverständige geprüft. Ziel einer Due Diligence ist es, unbekannte Chancen und Risiken sowie ▶ Deal Breaker aufzudecken. Die Ergebnisse einer Due Diligence werden im ▶ Due Diligence Report festgehalten und beeinflussen die Verhandlungen, insbesondere den Garantiekatalog und die Kaufpreisermittlung. Kehrseite der Due Diligence ist, dass die im ▶ Data Room verfügbaren Informationen häufig als dem Käufer bekannt gelten und der Verkäufer diesbezügliche Gewährleistungsansprüche regelmäßig wird ausschließen wollen. Führt nicht der Erwerbsinteressent, sondern der Verkäufer im Vorfeld der Transaktion selbst eine Due Diligence durch, spricht man von einer ▶ Vendor Due Diligence. Ab einer gewissen Größenordnung der Transaktion und je nach Bedeutung für den Erwerber ist die Geschäftsleitung des Erwerbers letztlich zur Durchführung einer Due Diligence verpflichtet. Wird dennoch auf die Durchführung einer Due Diligence verzichtet, bestehen persönliche Haftungsrisiken für die Geschäftsorgane.

Due Diligence Checklist

Aufzählung von Dokumenten, die für die Vorbereitung der ▶ Due Diligence und des ▶ Datenraums erforderlich sind; die Due Diligence Checklist wird z. B. von Rechtsanwälten für die ▶ Legal Due Diligence in Vorbereitung auf die Transaktion an die Mandanten übersendet, damit diese die erforderlichen Dokumente für den ▶ Datenraum zusammenstellen können.

Due Diligence Report

Bericht, der alle wesentlichen Basisdaten, Ergebnisse und Empfehlungen einer ▶ Due Diligence enthält; hierdurch wird die Untersuchung für die Entscheidungsträger des Käufers und der finanzierenden Banken nachvollziehbar dargestellt. Regelmäßig werden zu Beginn des Berichts die Ergebnisse in Kernaussagen zusammengefasst (▶ Executive Summary).

Early Stage Finance

Beteiligung eines Finanzinvestors in einer frühen Phase der Unternehmensentwicklung, die allerdings der Phase der ▶ Seed Finance zeitlich nachgelagert ist. Beide Begriffe haben gemeinsam, dass der Erfolg des Unternehmens noch sehr schwer abzuschätzen und die Investition daher mit großen Risiken behaftet ist, weshalb sich ein Investor in der Phase der Early Stage Finance in der Regel eine hohe Beteiligungsquote als Gegenleistung für sein Investment ausbedingen wird.

Earn-out

Bei einem Earn-out sagt der Käufer eine über einen fixen Kaufpreis hinausgehende variable Kaufpreiskomponente zu, die sich in Abhängigkeit von der künftigen Entwicklung der Zielgesellschaft berechnet, sofern ein vorher festgelegter Referenzstand innerhalb eines bestimmten Zeitraums erreicht oder überschritten wird. Durch Earn-out-Klauseln können divergierende Kaufpreisvorstellungen überbrückt werden. Allerdings trägt der Verkäufer auch nach dem ▶ Closing einen Teil des unternehmerischen Risikos der Zielgesellschaft, ohne auf deren wirtschaftliche Entwicklung noch wie zuvor Einfluss nehmen zu können. Diesbezüglich und gegen drohende Manipulationsmöglichkeiten wird sich der Verkäufer vertraglich absichern wollen, was dem Käufer eine schnelle Integration der Zielgesellschaft in seinen Konzern oder eine (teilweise) Weiterveräußerung erschwert und häufig kontroverse Verhandlungen nach sich zieht. Dagegen partizipiert der Verkäufer bei einem Besserungsschein (▶ Debtor Warrant) an einem möglichen höheren Mehrerlös im Fall einer Weiterveräußerung des Unternehmens an einen Dritterwerber – unabhängig von der künftigen Entwicklung der Zielgesellschaft.

EBIT

Kurzform für „earnings before interest and taxes“, also für den „Gewinn vor Zinsen und Steuern“; beim EBIT handelt es sich (wie beim ▶ EBITA, ▶ EBITDA und ▶ EBT) um eine betriebswirtschaftliche Kennzahl zur Unternehmensbewertung und Kaufpreisfindung.

EBITA

Kurzform für „earnings before interest, taxes and amortization“, also für den „Ertrag vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte“; es handelt sich (wie beim ▶ EBIT, ▶ EBITDA und ▶ EBT) um eine Kennzahl zur Unternehmensbewertung und Kaufpreisfindung.

EBITDA

Kurzform für „earnings before interest, taxes, depreciation and amortization“, also für den „Ertrag vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sachanlagen und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte“; es handelt sich (wie beim ▶ EBIT, ▶ EBITA und ▶ EBT) um eine Kennzahl zur Unternehmensbewertung und Kaufpreisfindung.

EBT

Kurzform für „earnings before taxes“, also für den „Ertrag vor Steuern“; es handelt sich (wie beim ▶ EBIT, ▶ EBITA und ▶ EBITDA) um eine Kennzahl zur Unternehmensbewertung und Kaufpreisfindung.

ECL

▶ Equity Commitment Letter.

Effective Date

Stichtag, zu dem eine Transaktion wirtschaftlich wirksam wird.

Employee Buy-out

Transaktion, in deren Rahmen die Belegschaft der Zielgesellschaft die Anteile an der Gesellschaft selbst übernimmt (vgl. auch

▶ MBO und ▶ MBI).

E

Engagement Letter

▶ Letter of Engagement.

Enterprise Value

Unternehmenswert vor Abzug von Finanzverbindlichkeiten und vor Hinzurechnung von Barmitteln; werden die Finanzverbindlichkeiten abgezogen und die Barmittel hinzugerechnet, spricht man vom

▶ Equity Value.

Environmental Due Diligence

Untersuchung des umweltrechtlichen und technischen Umfelds der Zielgesellschaften; klassische Themenfelder sind die Überprüfung auf eventuelle Altlasten, die örtliche Lage sowie umweltrechtliche Vorschriften und das Vorhandensein erforderlicher öffentlich-rechtlicher Genehmigungen.

Environmental Indemnity

Freistellung für im Rahmen der ▶ Environmental Due Diligence identifizierte Umweltrisiken.

Equity

Eigenkapital; Reinvermögen einer Gesellschaft, bestehend aus: gezeichnetem Kapital plus gesetzlichen Rücklagen, plus freien Rücklagen, plus Gewinnvorträgen, minus Verlustvorträgen sowie zuzüglich oder abzüglich eines Jahresgewinns oder -verlusts.

Equity Bridge

Zwischenfinanzierung durch Zurverfügungstellung von Eigenkapital.

Equity Commitment

Verbindliche Zusage eines Dritten, eine Partei mit einem bestimmten Betrag an (Eigen-)Kapital auszustatten.

Equity Commitment Letter

Vertragliche Verpflichtungserklärung einer Gesellschaft (häufig einer Muttergesellschaft oder eines sonst verbundenen Unternehmens), einer (Gruppen-)Gesellschaft (häufig ein neugegründetes ► Special Purpose Vehicle) einen bestimmten Betrag an Eigenkapital zur Verfügung zu stellen. Der Equity Commitment Letter hat oft zum Inhalt, dass letztere Gesellschaft nachweislich in der Lage ist oder sein wird, ihre Verpflichtungen (Kaufpreiszahlung, Investitionen oder Ähnliches) zu erfüllen. Der Equity Commitment Letter kann sowohl gegenüber der verpflichteten Gesellschaft als auch gegenüber Dritten (Verkäufer oder Empfänger von Investitionen) abgegeben werden.

Equity Financing

Der (Kauf-)Preis wird durch Eigenkapital (nicht durch Fremdkapital) finanziert.

Equity Kicker

Einem Fremdkapitalgeber wird neben Zinsansprüchen auch ein Anspruch auf Beteiligung am Eigenkapital des finanzierten Unternehmens eingeräumt.

Equity Sponsor

Eigenkapitalgeber.

Equity Value

Unternehmenswert nach Abzug von Finanzverbindlichkeiten und nach Hinzurechnung von Barmitteln; werden die Finanzverbindlichkeiten vom ermittelten Unternehmenswert nicht abgezogen und die Barmittel nicht hinzugerechnet, spricht man vom ▶ Enterprise Value.

Erwerberkonzept

Restrukturierungskonzept eines Insolvenzverwalters im Rahmen eines Insolvenzverfahrens, auf dessen Basis der Insolvenzverwalter Kündigungen vornehmen kann.

Escrow Account

Treuhandkonto, Rechtsanwalts-, Notaranderkonto oder separates Bankkonto, auf das ein Kaufpreisteil zur Sicherung möglicher Garantieansprüche überwiesen wird. Verbleibt der Kaufpreisteil zur Sicherung für einen bestimmten Zeitraum beim Käufer, spricht man von einem Holdback.

Evergreen Contract

Vertrag, dessen Laufzeit sich jeweils automatisch verlängert, wenn nicht bis zu einem bestimmten Zeitpunkt gekündigt wird.

Ex ante

Im Vorhinein; aus der Perspektive vor einem bestimmten Ereignis.

Excess Only

▶ Deductible.

Exclusivity Agreement

Exklusivitätsvereinbarung; der Verkäufer sagt einem Erwerbsinteressenten für eine gewisse Dauer zu, ausschließlich mit ihm zu

verhandeln und (weitere) Informationen ausschließlich ihm zur Verfügung zu stellen. Für den Fall einer Verletzung des Exclusivity Agreements wird oft eine pauschale Vertragsstrafe vereinbart, die die Aufwendungen des Erwerbsinteressenten kompensieren soll.

Execution Copy

Finale Vertragsfassung, die beim ▶ Signing unterschrieben wird.

Executive Summary

Kernaussagen einer Stellungnahme oder des ▶ Due Diligence Reports, um Entscheidungsträgern einen schnellen Überblick über das gesamte Dokument und die darin enthaltenen Ergebnisse zu geben.

Exhibit

Anhang eines Dokuments, insbesondere eines Vertrags (vgl. auch ▶ Annex; ▶ Attachment; ▶ Schedule).

Exit

Rückzug eines Investors durch Verkauf seiner Beteiligung; mögliche Wege des Exits sind ▶ IPO und ▶ Trade Sale.

Exit Waterfall

Regelung, nach der die im Rahmen eines ▶ Exits erzielten Erlöse in einer bestimmten Rangfolge verteilt werden; der Exit Waterfall sieht häufig eine Abstufung vor, die sicherstellen soll, dass insbesondere Investoren die von ihnen zur Verfügung gestellten Mittel vorrangig zurückerhalten (vgl. auch ▶ Waterfall).

Ex nunc

Von jetzt an; ab einem bestimmten Ereignis in die Zukunft.

Expert Call

Telefonat zwischen den Beratern der Parteien, ggf. auch unter Beteiligung von Spezialisten aus den Unternehmen, um fachspezifische Rückfragen, die im Rahmen einer Transaktion oder einer Due Diligence entstanden sind, mündlich zu klären. Ein Expert Call ist gegenüber einem schriftlichen Q&A-Prozess häufig effizienter, da Fragen im direkten Gespräch unmittelbar kommuniziert und beantwortet werden können. Nachteil dieses Vorgehens ist die niedrigere Beweiskraft von mündlichen Aussagen.

Ex post

Im Nachhinein; aus der Perspektive nach einem bestimmten Ereignis.

Ex tunc

Von Anfang an, auch rückwirkend.

Facility

Kredit(-linie).

Fact Book

Beschreibung eines Unternehmens, die der Information von potenziellen Investoren z. B. vor Börsengängen, Kapitalmaßnahmen oder ▶ M&A-Prozessen dient. Ein Fact Book kann sowohl allgemeine als auch spezielle Unternehmensinformationen, Finanzkennzahlen, Marktanalysen und Darstellungen zu bestehenden Investitionspotenzialen enthalten.

Factoring

Nach § 1 Absatz 1 a Nr. 9 KWG der laufende Ankauf von Forderungen auf der Grundlage von Rahmenverträgen (mit oder ohne Rückgriff) durch Finanzdienstleistungsinstitute.

Fair Disclosure

Beschreibt die Art und Weise, wie ein Umstand gegenüber dem Käufer offengelegt werden muss, damit er sich die Kenntnis dieses Umstands zurechnen lassen muss, z. B. dass Dokumente im ▶ Datenraum korrekt benannt und zutreffend eingeordnet sind. Da das Konzept dem angloamerikanischen Recht entstammt, ist auf eine genaue vertragliche Definition besonderer Wert zu legen.

Fairness Opinion

Stellungnahme, in der ein unabhängiger Sachverständiger Aussagen zur finanziellen Angemessenheit der zwischen den Parteien ausgehandelten Regelungen (insbesondere des Kaufpreises) trifft; hierdurch können die Leitungsorgane der Vertragsparteien sich rechtlich absichern und dokumentieren, die Transaktion zu ange-

messenen Konditionen eingegangen zu sein. Ferner kann eine Fairness Opinion helfen, Bedenken von Aktionären auszuräumen, falls deren Verkaufsbereitschaft für das Transaktionsziel entscheidend ist.

Family Office

Auf einer solchen Plattform werden große Privatvermögen durch eine familieneigene Gesellschaft oder externe Dienstleister verwaltet.

FCPA (Clause)

Foreign Corrupt Practices Act von 1977; ein US-amerikanisches Gesetz zur Korruptionsbekämpfung. In einer FCPA Clause kann z. B. die Garantie enthalten sein, dass kein Verstoß gegen die Bestimmungen des FCPA vorliegt oder bekannt ist. Derartige Erklärungen sind häufig Teil einer gruppenweiten Compliance-Organisation.

Fee Letter

Honorarvereinbarung; häufig im Zusammenhang mit der Mandatierung von ▶ M&A-Beratern.

Fiduciary Out

Falls der Vorstand einer börsennotierten Gesellschaft die Pflicht eingegangen ist, den Aktionären die Annahme eines Kaufangebots zu empfehlen, enthält der Fiduciary Out einen Vorbehalt zugunsten des Vorstands für den Fall, in dem – je nach Ausgestaltung – durch Dritte ein für die Aktionäre günstigeres Angebot vorgelegt wird oder nachträglich Umstände bekannt werden, die den Wert der Gesellschaft positiv beeinflussen (▶ Gold in the Backyard). Flankiert werden Regelungen zum Fiduciary Out häufig von ▶ No-shop Clauses und ▶ No-talk Clauses.

Final Bid / Final Offer

Insbesondere im Bieterverfahren (▶ Auction Process) unterbreiten die Bieter ein Angebot für die nächste Verhandlungsrunde. Auf dieser Grundlage trifft der Verkäufer die Entscheidung, mit welchen Bietern (oder welchem Bieter) die Verhandlungen fortgesetzt werden. In der Regel ist das Final Bid nicht als rechtlich verbindliches Angebot ausgestaltet, obwohl der Begriff dies nahelegt. Oftmals fehlt es hierfür bereits an der erforderlichen (notariellen) Form (vgl. auch ▶ Binding Bid/Binding Offer).

Financial Covenants

Zusage des Darlehensnehmers gegenüber dem Darlehensgeber, in einem Darlehensvertrag bestimmte finanzielle Zielvorgaben zu erfüllen, deren Verletzung/Verfehlung häufig ein Kündigungsrecht des Darlehensgebers begründet.

Financial Debt

Verbindlichkeiten (▶ Debt), die im Zusammenhang mit der Finanzierung des Unternehmens stehen.

Financial Due Diligence

Meist von Wirtschaftsprüfern durchgeführte Beurteilung zentraler Bewertungsparameter und Identifikation von finanzwirtschaftlichen Risiken der Zielgesellschaft; im Fokus stehen regelmäßig deren Ertragslage, ▶ Cash Flow, Liquidität und Kapitalausstattung.

Financial Investor

Finanzinvestor; im Gegensatz zu ▶ strategischen Investoren dient Finanzinvestoren eine Transaktion vorrangig als Kapitalanlage. Sie streben für gewöhnlich binnen weniger Jahre einen Veräußerungsgewinn im Rahmen eines späteren ▶ Exits an. Finanzinvestoren sind oftmals Private Equity Fonds, ▶ Hedge Funds, Venture Capital Fonds oder Banken.

Financial Statements

Jahres- oder Zwischenabschluss eines Unternehmens.

Financing Out

Aufgrund einer solchen Vereinbarung kann der Erwerber vom Vertrag zurücktreten, wenn er nicht die für die Fremdfinanzierung des Kaufpreises erforderlichen Mittel erhält.

F

Finanzierungsbestätigung

Bestätigung einer Bank, dass ein bestimmter Betrag zur Verfügung steht.

Finanzinvestor

▶ Financial Investor.

Finding

Identifikation eines Risikos im Rahmen einer ▶ Due Diligence.

Firm Commitment Underwriting

▶ Hard Underwriting.

First Demand Garantie

Garantie auf erstes Anfordern, wodurch der Einwand, es läge kein Garantiefall vor, eine Zahlungspflicht nicht ausschließt; dieser Einwand wird erst nach Zahlung in einem Regressprozess geklärt. Der ▶ Standby Letter of Credit ist funktional vergleichbar (vgl. auch ▶ Garantie on First Demand).

First Dollar / First Euro

Regelung im Unternehmenskaufvertrag, wonach bei Überschreiten einer vereinbarten Wertgrenze (▶ Threshold) der gesamte, das heißt nicht nur der die Grenze übersteigende Betrag (in der Regel im Rah-

men von Gewährleistungsansprüchen) geltend gemacht werden darf (Freigrenze, ▶ Tipping Box). Ist bei Überschreiten des Thresholds nur der die Wertgrenze übersteigende Schaden erstattungsfähig, spricht man von ▶ Deductible (Freibetrag). Wie die ▶ *De-minimis*-Regelung soll eine solche Bestimmung Bagatellansprüche ausschließen und eine gewisse „Befriedungsfunktion“ für die Parteien erfüllen (vgl. auch ▶ Basket).

Fixed Assets

Sachanlagen, z. B. Grundstücke und Maschinen (vgl. auch § 266 Absatz 2 A. II. 1.– 4. HGB); im Rahmen vertraglicher Definitionen des Begriffs ist genau auf dessen Reichweite zu achten, da der Begriff der Fixed Assets nicht notwendigerweise mit dem der Sachanlagen des HGB übereinstimmt.

Framework Agreement

Rahmenvertrag, der „vor die Klammer gezogene“ Regelungen enthält, die für mehrere Einzelverträge gelten sollen, und zudem das Grundgerüst einzelner Transaktionsschritte strukturiert vorgibt und diese miteinander verknüpft.

Free Float

Streubesitz; Aktien, die sich nicht im Eigentum von Großaktionären befinden.

Front Running

Front Running liegt vor, wenn ein Wertpapierhandelsunternehmen kurz vor der Durchführung einer Kundenorder ein Eigengeschäft abwickelt (vgl. auch ▶ Scalping).

GAAP

Abkürzung für „Generally Accepted Accounting Principles“; die
▶ US GAAP entsprechen in ihrer Funktion in etwa den im deutschen Handelsrecht verankerten Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung (▶ GoB).

General Disclosure

Konzept, wonach die Kenntnis des Käufers in Bezug auf alle im
▶ Datenraum enthaltenen (oder sonst offengelegten) Dokumente und Informationen fingiert wird. Häufig wird dazu (nur) der ▶ Datenraumindex in einer Anlage dem Kaufvertrag beigelegt. Die spezifischen Umstände, die die Zusicherungen des Verkäufers einschränken (▶ Specific Disclosure) werden nicht erwähnt. Bei diesem Konzept trägt der Käufer das von der Datenmenge und -qualität abhängige Risiko, bei einer ▶ Due Diligence etwas übersehen zu haben. Reduzieren kann der Käufer dieses Risiko, indem er sich mit dem Verkäufer auf eine ▶ Fair Disclosure einigt.

General Partner

Persönlich haftender Komplementär einer Kommanditgesellschaft (▶ Limited Partnership).

Giveaway

Verhandlungsposition, die eine Partei während der Verhandlungen aufzugeben bereit ist, etwa weil sie sich dafür ein Entgegenkommen der Gegenseite in einem anderen Punkt erwartet.

Go-along Obligation

▶ Drag-along Right.

GoB

Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung nach dem deutschen Handelsgesetzbuch (HGB) (vgl. auch ▶ GAAP); die GoB werden in englischsprachigen Verträgen häufig als „German GAAP“ bezeichnet und definiert.

Going-Concern-Prinzip

Prinzip der Unternehmensbewertung, das von einer Unternehmensfortführung ausgeht und das Unternehmen unter dieser Prämisse bewertet; in Frage gestellt wird dies in insolvenznahen Szenarien.

Going Private

Siehe hierzu ▶ Delisting; oftmals geht einem Going Private ein ▶ Squeeze-out voran.

Going Public

Börsengang eines Unternehmens (▶ IPO).

Golden Handshake

Abfindungszahlung, die einem Vertragspartner, meist einem Mitglied der Geschäftsleitung oder einem ▶ Key Employee, gewährt wird, wenn ein Vertrag vorzeitig aufgelöst wird (vgl. auch ▶ Golden Parachute).

Golden Parachute

Vertragliche Regelungen, in denen einem Mitglied der Geschäftsleitung (oder einem ▶ Key Employee) für den Fall der Beendigung des Anstellungsverhältnisses (unter bestimmten Voraussetzungen) meist erhebliche Abfindungszahlungen zugesagt werden (vgl. auch ▶ Golden Handshake).

Gold in the Backyard

Begriff, der das nachträgliche Bekanntwerden von Faktoren beschreibt, die den Wert einer Gesellschaft erheblich steigern, sodass der Vorstand Gebrauch von seinem Recht zum ▶ Fiduciary Out machen kann und den Aktionären die Annahme eines Kaufangebots nicht länger empfehlen muss.

G

Good-Faith-Gespräche

Eskalationsstufe im Rahmen von ▶ Multi-tiered Clauses zur alternativen Streitbeilegung, bei der die Parteien verpflichtet sind, über die streitigen Fragen zumindest ergebnisoffen zu verhandeln.

Good Leaver

Ein ▶ Leaver, der (in der Regel) aus von ihm nicht verschuldeten Gründen (z. B. Tod, dauerhafte Berufsunfähigkeit) aus der Gesellschaft oder der Geschäftsführung ausscheidet. Daneben können weitere Tatbestände vertraglich fixiert werden, die als Good-Leaver-Fälle gelten. Ein Good Leaver erhält in der Regel höhere Abfindungen als ein ▶ Bad Leaver oder er hat – falls die Anteile des Good Leavers einer ▶ Call Option unterliegen –, Anspruch auf einen höheren Kaufpreis als der Bad Leaver.

Goodwill

Immaterieller Vermögensgegenstand, der den über den reinen Substanzwert hinausgehenden ideellen Wert beschreibt. Zum Goodwill eines Unternehmens tragen z. B. der Ruf und das Ansehen am Markt bei. In die Kaufpreisbemessung kann dieser Wert ebenfalls einfließen.

Go-shop-Klausel

Klausel in Kauf- und Abtretungsverträgen, die der Gesellschaft das Recht einräumt, mit konkurrierenden Bietern innerhalb eines bestimmten Zeitraums weiter zu verhandeln. Für den Fall eines besseren Angebots durch einen anderen Bieter, bei dem der erste Bieter nicht nachziehen will, wird ein Kündigungs- oder Rücktrittsrecht eingeräumt, das an eine ▶ Break-up Fee gekoppelt sein kann.

Governing Law

Das auf einen Vertrag anwendbare Recht, das zumeist in einer Rechtswahlklausel festgelegt wird, z. B. deutsches Recht, das Recht von England und Wales, das Recht des US-Bundesstaats Delaware.

Gross-up-Klausel

Die Gross-up-Klausel stellt eine Nettovereinbarung dar. Alle vereinbarten Zahlungen sind in voller Höhe vorzunehmen, ohne dass sie durch Abzüge, Rückbehalte oder Rückstellungen, etwa für anfallende Steuern, zulasten des Zahlungsempfängers gekürzt werden dürften.

Guarantee on First Demand

Garantie auf erstes Anfordern (vgl. auch ▶ First Demand Garantie).

Guarantor

Bürge, Garantiegeber.

H

Hard Underwriting

Hierbei verpflichtet sich eine Bank oder ein Bankenkonsortium bei der Ausgabe von Wertpapieren (z. B. bei einem ▶ IPO), sich bestmöglich um die Platzierung der Wertpapiere zu bemühen, und übernimmt insoweit auch (anders als beim ▶ Best Efforts Underwriting) eine Platzierungsgarantie.

H

Headhunter

Personalvermittler, der gegen Provision geeignete Kandidaten für offene Positionen, häufig in leitenden Stellungen, vermittelt.

Heads of Agreement / Heads of Terms

▶ Term Sheet.

Hedge Agreement

Absicherungskontrakt/-vertrag mit der ▶ Hedge Counterparty, die das abzusichernde Risiko übernimmt.

Hedge Counterparty

Partei eines ▶ Hedge Agreements, die das abzusichernde Risiko übernimmt.

Hedge Fund

Investmentfonds, der besonders spekulative Anlagen tätigt, häufig unter Einsatz einer hohen Fremdkapitalquote (▶ Leverage-Effekt); der Zusammenhang mit dem Begriff „Hedging“ ist lediglich historischer, nicht inhaltlicher Natur.

Hedging

Absicherungsgeschäft zur Begrenzung bestimmter Risiken, z. B. aus Währungsschwankungen oder Preisschwankungen bei Rohstoffen.

Hell and High Water Clause

Bei dieser Klausel verpflichtet sich der Käufer zur Zahlung des Kaufpreises ungeachtet des Eintritts vertraglich definierter Risiken oder der Undurchführbarkeit des Vertrags (z. B. fehlende fusionskontrollrechtliche Freigabe, rechtliche oder tatsächliche Unmöglichkeit des Vollzugs). Der Käufer trägt dadurch diese Risiken wirtschaftlich allein.

Hindsight Bias

Tendenz, in der Rückschau (englisch „hindsight“) – ggf. zu Unrecht – anzunehmen, dass der Eintritt eines Ereignisses vorhersehbar gewesen sei.

Hive-down

Restrukturierungsmethode, zu deren Zweck zunächst eine neue Gesellschaft gegründet wird, diese erwirbt dann bestimmte Anteile oder Assets der zu restrukturierenden Gesellschaft (durch Einzelübertragung oder Abspaltung). Die zu restrukturierende Gesellschaft kann den erhaltenen Kaufpreis zur (teilweisen) Schuldentrückführung nutzen. Anschließend übernimmt der Erwerber/Investor die neue Gesellschaft ohne bestehende Gruppenstrukturen, Risiken und Finanzierungen der zu restrukturierenden Gesellschaft.

HoldCo

► Holding Company.

Hold Harmless Clause

Vertragliche Regelung, die eine Partei verpflichtet, eine andere Partei von bestimmten Risiken, z. B. Schadensersatzforderungen, freizustellen (vgl. ▶ Indemnification).

Holding Company

Muttergesellschaft von einem oder mehreren Unternehmen, deren Zweck im Halten und Verwalten der Anteile an den Beteiligungsgesellschaften besteht; teilweise sind Holding-Gesellschaften zugleich selbst operativ tätig. In Vertragsentwürfen findet sich als Abkürzung häufig die Bezeichnung ▶ HoldCo.

Hostile Takeover

Feindliche Übernahme, das heißt eine von der übernommenen Gesellschaft unerwünschte und von ihr abgelehnte Übernahme (vgl. auch ▶ Unfriendly Takeover).

HR

▶ Human Resources.

Human Resources (HR)

Sammelbegriff für den Bereich der Mitarbeiter- und Personalangelegenheiten.

IAS

- ▶ International Accounting Standards.

ICC Arbitration

Schiedsverfahren nach der von der International Chamber of Commerce (ICC) zur Verfügung gestellten Schiedsordnung.

IFRS

- ▶ International Financial Reporting Standards.

Inbound

Bei der Auswertung von Transaktionen oder M&A-Marktaktivitäten werden unter Inbound (englisch für „ankommend“) die Transaktionen berücksichtigt, bei denen ein ausländischer Erwerber im Inland investiert. Das Gegenteil zu Inbound ist ▶ Outbound.

Incentive

Anreiz; für eine bestimmte Leistung oder einen bestimmten Erfolg gewährte Prämie, die in Geld-, Sach- oder Dienstleistungen bestehen kann.

Indemnification / Indemnity

Freistellungsverpflichtung; die zu einer Freistellung verpflichtete Partei stellt den hieraus Berechtigten von bestimmten Verbindlichkeiten (z. B. aufgrund von Steuern oder Umweltrisiken) frei. Freistellungen werden für Umstände vereinbart, die in der Zeit vor der Transaktion begründet wurden, deren Risiken sich aber typischerweise erst später realisieren (z. B. Sanierungen aufgrund von Altlasten). Eine in einem Vertrag übernommene Freistellungsverpflichtung ist häufig der Höhe nach unbegrenzt.

Indicative Bid / Indicative Offer

Das erste und unverbindliche Angebot eines Interessenten zum Erwerb eines ▶ Targets im Rahmen eines Bieterverfahrens (▶ Auction Process).

Information Covenants

Verpflichtung, die andere Vertragspartei regelmäßig über bestimmte Tatsachen zu informieren.

Information Memorandum

Ein solches Dokument wird (häufig zu Beginn eines Bieterverfahrens) von den M&A-Beratern, der Investmentbank oder dem Verkäufer selbst erstellt und enthält Informationen über die Zielgesellschaft, die in ihrer Reichweite über den Inhalt des ▶ Teasers hinausgehen. Es soll eine (zusätzliche) Grundlage für die Kaufinteressenten bilden, auf der sie eine Entscheidung über die weitere Teilnahme am Bieterverfahren treffen können.

In Good Faith

Nach Treu und Glauben, § 242 BGB (vgl. auch ▶ bona fide).

In-house (Legal) Counsel

Syndikus; Jurist, der bei einem Unternehmen angestellt ist.

Initial Public Offering (IPO)

Börsengang, erstmaliger öffentlicher Handel eines Wertpapiers an einer Börse.

Institutional Investor

Institutioneller Anleger; er verfügt (insbesondere im Vergleich zu einem privaten Anleger) über hohe Investitionssummen; meist handelt es sich um Banken, Fonds oder Investmentgesellschaften.

Institutionelle Anleger investieren oft sowohl fremde als auch eigene Gelder.

Intangible Assets

Immaterielle Vermögenswerte, z. B. Software, Patente, Marken, Urheberrechte, Lizenzen, Kunden- und Lieferantenbeziehungen (vgl. auch § 266 Absatz 2 A. I. 1.–3. HGB). Nach ► IFRS müssen selbst geschaffene Intangible Assets grundsätzlich aktiviert werden. Nach HGB galt bis 2009 ein Aktivierungsverbot für selbst geschaffene immaterielle Vermögenswerte. Für ab 2010 beginnende Geschäftsjahre besteht nach dem HGB ein Aktivierungswahlrecht für die Handelsbilanz (nicht die Steuerbilanz).

Intellectual Property (IP)

Geistiges Eigentum; Immaterialgüterrechte, z. B. an Patenten, Marken oder urheberrechtlich geschützten Werken.

Intercreditor Agreement

Vereinbarung zwischen verschiedenen Gläubigern (z. B. Gesellschafter-Darlehensgeber, Verkäufer-Darlehensgeber, Banken), die die Beziehung der Kreditgeber untereinander und den Rang ihrer Ansprüche gegenüber dem Kreditnehmer regelt.

Interest Margin

Zinsaufschlag auf den Refinanzierungzinssatz des Darlehensgebers (vgl. auch ► Margin).

Internal Rate of Return (IRR)

Der ► IRR ist der Zinssatz, bei dem der Barwert eines Investments null ist. Der Barwert eines Investments berechnet sich aus der Summe der ursprünglichen Investitionen und der über die Laufzeit des Investments abgezinsten Rückflüsse an den Investor. Der IRR

entspricht in dieser Berechnung dem Zinssatz, mit dem die Rückflüsse an den Investor diskontiert werden müssen, damit sie in ihrem Barwert der ursprünglichen Investition entsprechen, sodass der Barwert des gesamten Investments null ist.

International Accounting Standards (IAS)

Bis 2001 Bezeichnung für die nun als ▶ International Financial Reporting Standards herausgegebenen Standards zur weltweiten Harmonisierung von Rechnungslegung und Bilanzierung.

International Financial Reporting Standards (IFRS)

Internationale Rechnungslegungsvorschriften für Unternehmen, die die Aufstellung international vergleichbarer Jahres- und Konzernabschlüsse ermöglichen sollen; sie werden von dem International Accounting Standards Board (IASB) in englischer Sprache herausgegeben.

International Securities Identification Number (ISIN)

Kombination aus Zahlen und Buchstaben zur Identifizierung von Wertpapieren ▶ ISIN.

Invitatio ad offerendum

Aufforderung zur Abgabe eines Angebots.

IP

▶ Intellectual Property.

IPO

▶ Initial Public Offering.

IRR

- ▶ Internal Rate of Return.

ISIN

- ▶ International Securities Identification Number.

Issuer

Emittent von Wertpapieren.

Joint and Several Liability

Gesamtschuldnerische Haftung (§ 421 BGB); der Gläubiger kann seine Forderung in voller Höhe von jedem Gesamtschuldner einfordern. Jeder von diesen haftet im Außenverhältnis für die gesamte Summe. Im Innenverhältnis hat der in Anspruch genommene Gesamtschuldner Ausgleichsansprüche gegen die übrigen Gesamtschuldner (Gesamtschuldnerausgleich, § 426 BGB).

Joint Venture (JV)

Gemeinsame Tochtergesellschaft von mindestens zwei Unternehmen, die mittels des Joint Ventures (Gemeinschaftsunternehmen) in einem bestimmten Bereich zusammenarbeiten, wobei die Joint-Venture-Gesellschaft selbst rechtlich eigenständig ist. Häufig sind die Joint-Venture-Partner zu gleichen Teilen am Joint Venture beteiligt. Dann ist es wichtig, im Joint-Venture-Vertrag Konfliktlösungsmechanismen vorzusehen (vgl. auch ▶ Call Option; ▶ Put Option; ▶ Russian Roulette; ▶ Texan Shoot Out).

JV

- ▶ Joint Venture.

Kaufpreisanpassung

Kaufpreisgestaltung, bei der der Kaufpreis nicht von vornherein endgültig festgelegt, sondern variabel ist, z. B. um zukünftige Entwicklungen bis zum ► Closing oder darüber hinaus (seltener) abbilden zu können. Im Vertrag einigen sich die Parteien auf bestimmte Mechanismen, anhand derer die Anpassung vorzunehmen ist, z. B. ► Cash Free/Debt Free.

Key Employee

Arbeitnehmer, der für das Unternehmen von besonderer Bedeutung ist.

Key Performance Indicator (KPI)

Vorab definierter Wert, z. B. einer wirtschaftlichen Kennzahl, anhand dessen das Erreichen bestimmter Ziele (z. B. im Rahmen einer ► Management Participation) beurteilt wird.

Kick-back

Ähnlich einer Provision wird ein gezahlter Betrag einer dritten Partei teilweise rückerstattet; derartige Gestaltungen sind rechtlich oft nicht unproblematisch.

Kick-off

Auftaktveranstaltung zu Beginn einer Transaktion. Teilweise werden anstelle von physischen Kick-off Meetings telefonische „Kick-off Calls“ durchgeführt.

KMU

Kleine und mittlere Unternehmen; im englischsprachigen Raum ist die Bezeichnung „Small and Medium-sized Enterprises“ (► SME)

gebräuchlich. Nach Definition der Kommission der Europäischen Union ist für die Anerkennung als KMU erforderlich, dass das Unternehmen mit weniger als 250 Beschäftigten maximal 50 Millionen EUR Umsatzerlöse erzielt oder eine Bilanzsumme von maximal 43 Millionen EUR aufweist. Zudem dürfen maximal 25 % der Anteile dieses Unternehmens im Besitz von Gesellschaftern sein, die dieser Definition nicht entsprechen. Das Institut für Mittelstandsforschung (IfM) Bonn zieht als Kriterium die Beschäftigtenzahl von weniger als 500 Beschäftigten und Umsatzerlöse von maximal 50 Millionen EUR heran. Das HGB unterscheidet mit etwas abweichenden Kriterien zwischen kleinen, mittelgroßen und großen Kapitalgesellschaften (vgl. § 267 HGB).

K

Knowledge Qualifier

Gewährleistungen werden nicht objektiv, sondern nur nach einem bestimmten Kenntnisstand abgegeben (vgl. auch ▶ Best Knowledge).

Konsortium

Zweckgemeinschaft mehrerer Unternehmen, um ein gemeinsames Projekt umzusetzen; nach Zielerreichung endet die Zusammenarbeit oder wird durch längerfristige Vereinbarungen (z. B. ein ▶ Joint Venture) abgelöst.

KPI

▶ Key Performance Indicator.

Large Cap

1. Transaktionen mit einem Volumen von über 500 Millionen EUR (Thomson Reuters), wobei es sich insoweit nicht um eine feststehende Größe handelt und in diesem Zusammenhang auch andere Wertgrenzen genannt werden (vgl. auch ▶ Small Cap; ▶ Mid Cap).
2. Large Cap kann auch Unternehmen mit einer besonders hohen Börsenkapitalisierung bezeichnen.

LBO

- ▶ Leveraged Buy-out.

Leakage

Abfluss von Mitteln nach dem im Rahmen des ▶ Locked-Box-Mechanismus vereinbarten Stichtag; soweit es sich nicht um eine ▶ Permitted Leakage handelt, muss der Verkäufer den fraglichen Betrag ausgleichen.

Leaver

Gesellschafter und/oder Geschäftsführer, die vorzeitig ausscheiden; häufig finden sich Leaver-Regelungen in Verträgen zu Managementbeteiligungsprogrammen, bei denen die Teilnahme an die Fortdauer des Beschäftigungsverhältnisses mit dem Unternehmen geknüpft ist. An das Vorliegen eines bestimmten Leaver-Status (▶ Good Leaver, ▶ Bad Leaver) werden bestimmte Rechtsfolgen geknüpft, die in der Regel die Abfindungshöhe sowie die Möglichkeit zur Ausübung von ▶ Put Options oder ▶ Call Options betreffen.

Legal Due Diligence

Im Rahmen dieser Prüfung werden die rechtlichen Beziehungen und Risiken eines Unternehmens untersucht. Dabei wird der Schwerpunkt der Analyse durch die Umstände des Einzelfalls bestimmt. In aller Regel wird zumindest die gesellschaftsrechtliche Struktur, insbesondere die ▶ Chain of Title beim ▶ Share Deal, geprüft. Darüber hinaus finden sehr häufig Prüfungen im Arbeitsrecht, Kartellrecht, Immobilien- und Umweltrecht sowie hinsichtlich gewerblicher Schutzrechte und vertraglicher Beziehungen zu Kunden und Lieferanten (z. B. mit Rücksicht auf ▶ Change-of-Control-Klauseln) statt.

Legal Opinion

L Rechtsgutachten, das durch Anwaltskanzleien zu einzelnen Rechtsfragen erstellt wird.

Letter of Comfort

▶ Comfort Letter.

Letter of Credit

Dokumenten-Akkreditiv; hierbei handelt es sich um ein selbstschuldnerisches, abstraktes, bedingtes Zahlungsversprechen einer Bank, mit dem sie sich verpflichtet, die fragliche Zahlung zu leisten, falls ihr „akkreditivkonforme“ (das heißt ordnungsgemäße) Dokumente vorgelegt werden (vgl. auch ▶ Standby Letter of Credit).

Letter of Engagement

Vereinbarung zwischen dem Auftraggeber (Mandant) und seinem Berater (z. B. Rechtsanwaltskanzlei), die insbesondere den Umfang der Tätigkeit, die Vergütung sowie Haftungsfragen regelt.

Letter of Intent (LoI)

Eine (regelmäßig ohne rechtliche Bindungswirkung ausgestaltete) Absichtserklärung, mit der die Parteien ihre Bereitschaft zu weiteren Verhandlungen zum Ausdruck bringen. Darüber hinaus kann ein Letter of Intent aber auch verbindliche Bestandteile (z. B. hinsichtlich Vertraulichkeit, Exklusivität) beinhalten (vgl. auch ▶ MoU und ▶ Punktation).

Level Playing Field

Ausgeglichene Informationsverteilung, kein Informationsgefälle; die ▶ Vendor Due Diligence kann dazu dienen, ein ansonsten bestehendes Informationsgefälle zwischen Verkäufer und Käufer zu beseitigen.

Leveraged Buy-out (LBO)

Erwerb eines Unternehmens unter Nutzung eines hohen Fremdkapitalanteils; die Kreditsicherheiten werden dabei teilweise oder ausschließlich durch das ▶ Target selbst gestellt.

Leverage-Effekt

„Hebelwirkung“ (von englisch „leverage“ = Hebel); gemeint ist in der Regel der Zusammenhang, dass durch den hohen Verschuldungsgrad einer Gesellschaft die Eigenkapitalrendite wesentlich über der Gesamtkapitalrendite liegen kann; zugleich steigt aber auch das Risiko.

Liabilities

Sammelbegriff für Verbindlichkeiten jeder Art.

Liability Cap

Haftungshöchstgrenze (von englisch „cap“ = Deckel), die häufig im Zusammenhang mit Gewährleistungen (▶ Representations &

Warranties) in Form eines Liability Caps vereinbart wird und z. B. auf einen bestimmten Prozentsatz des Kaufpreises lautet. Für die Verletzung unterschiedlicher Arten von Gewährleistungen (Steuern, Umwelt, ▶ Title) können auch unterschiedlich hohe Liability Caps zur Anwendung kommen. Wird keine Haftungshöchstgrenze vereinbart, ist die Haftung für Gewährleistungsverletzungen nach deutschem Recht betragsmäßig nicht begrenzt.

License-in

Bedeutet die Einholung von Lizenzen von Dritten zur Nutzung im eigenen Unternehmen.

License-out

Bedeutet die Vergabe von Lizenzen an Dritte („nach außen“).

Lien

Sicherungsrecht an einer beweglichen oder unbeweglichen Sache (z. B. Pfandrecht, Hypothek).

Limitation Language

Beschränkung der Zahlungsverpflichtung aufgrund von Kredit-sicherheiten (von englisch „to limit“ = beschränken, eingrenzen); gebräuchlich z. B. bei der Upstream-Besicherung von Verbindlichkeiten der Muttergesellschaft durch eine Tochtergesellschaft, um die Erhaltung des Stammkapitals der Tochtergesellschaft sicherzustellen.

Limited Liability Company

Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH), soweit hiermit eine Gesellschaft nach deutschem Recht beschrieben werden soll. In anderen Rechtsordnungen bestehen zwar Ähnlichkeiten in der

Funktion (wie z. B. die beschränkte Haftung), im Einzelnen aber auch große Unterschiede.

Limited Partner

Kommanditist einer Kommanditgesellschaft (▶ Limited Partnership), soweit sich der Begriff auf eine Gesellschaft nach deutschem Recht bezieht. In anderen Rechtsordnungen bestehen zwar Ähnlichkeiten in der Funktion (wie z. B. die beschränkte Haftung), im Einzelnen aber auch große Unterschiede.

Limited Partnership

Kommanditgesellschaft (KG), die Gesellschafter mit persönlich unbeschränkter Haftung (Komplementär [▶ General Partner]) und mit beschränkter Haftung (Kommanditist [▶ Limited Partner]) hat, soweit sich der Begriff auf eine Gesellschaft nach deutschem Recht bezieht. In anderen Rechtsordnungen bestehen zwar Ähnlichkeiten in der Funktion, im Einzelnen aber auch große Unterschiede.

Liquidation Preference (Right)

Vorrecht auf den bei einem durch Liquidation herbeigeführten ▶ Exit erzielten Erlös, wodurch z. B. sichergestellt werden kann, dass zunächst ein bestimmter Investor das von ihm eingesetzte Kapital voll zurückerhält, bevor ▶ Pro rata Ausschüttungen an andere Gesellschafter erfolgen.

Listing

Aufnahme in den Börsenhandel bzw. Zulassung eines Wertpapiers zum Börsenhandel.

Locked Box

Mechanismus zur Kaufpreisfindung; der Kaufpreis wird, zumeist basierend auf den letzten verfügbaren geprüften Jahresabschlüs-

sen, festgelegt (und insbesondere nicht zu einem späteren Stichtag angepasst [▶ Cash Free/Debt Free]). Bis zum Vollzug der Transaktion dürfen keine Mittel aus der Gesellschaft abfließen (▶ Leakage), abgesehen von besonders geregelten Ausnahmen (▶ Permitted Leakage), z. B. für Zahlungen im Rahmen des gewöhnlichen Geschäftsbetriebs für Löhne, Steuern etc. Das Interesse des Käufers, dass keine Mittel abfließen, wird durch ▶ Non-leakage Provisions adressiert. Das Locked-Box-Modell wird von Finanzinvestoren als Verkäufern favorisiert und setzt eine sorgfältige ▶ Financial Due Diligence voraus.

Lock-up (Period)

Haltefristen, während derer Anteile nicht veräußert werden dürfen; dies soll z. B. das Management oder bestimmte Investoren für eine bestimmte Frist an die Gesellschaft binden und so das Vertrauen von Investoren erhöhen.

Lol

▶ Letter of Intent.

Long Form Report

Ausführliche und detaillierte Variante des ▶ Due Diligence Reports; auch „Fully Fledged Report“ genannt.

Long List

Liste aller möglichen Kaufinteressenten für ein Unternehmen, die meist von M&A-Beratern oder Investmentbanken im Rahmen eines ▶ Auction Process aufgrund allgemeiner Informationen erstellt wird.

Long-stop Date

Vertraglich definierter Zeitpunkt, zu dem der Unternehmenskauf spätestens vollzogen werden kann. In diesem Zeitpunkt müssen alle Vollzugsbedingungen vorliegen, anderenfalls besteht ein Rücktrittsrecht. Die Vereinbarung eines Long-stop Dates dient dazu, einen Vertrag, der nicht vollzogen wird, wieder zu beseitigen.

Loss Carried Forward

Verlustvortrag.

Ltd.

- ▶ Private Company Limited by Shares.

LuxCo

Gebräuchliche Bezeichnung/Abkürzung für eine nach dem Recht von Luxemburg gegründete Gesellschaft, die häufig aufgrund steuerlicher Erwägungen in die Transaktionsstruktur eingebunden wird.

M

M&A

▶ Mergers and Acquisitions.

MAC

Vgl. ▶ MAC-Klausel.

MAC-Klausel

Regelung, dass im Fall eines „Material Adverse Change“ (englisch für erheblich nachteilige Änderung) zwischen ▶ Signing und ▶ Closing das Recht zum Rücktritt oder zur Minderung des Kaufpreises besteht. MAC-Klauseln können sich auf die Lage des ▶ Targets selbst oder auf allgemeine wirtschaftliche Umstände beziehen. Reichweite und Umfang von MAC-Klauseln werden häufig kontrovers verhandelt.

M

Management Accounts

Von der Geschäftsleitung fortlaufend erstellte Zwischenabschlüsse, die anders als Jahresabschlüsse weder geprüft noch festgestellt werden.

Management Board

In deutschen Gesellschaften bezeichnet dies die Geschäftsleitung einer Gesellschaft, das heißt den Vorstand oder die Geschäftsführer. Der Begriff „board“ geht auf das angelsächsische (monistische) System der ▶ Corporate Governance zurück, sodass im internationalen Kontext auf ein gemeinsames Verständnis der materiellen Bedeutung des Begriffs besonderer Wert gelegt werden sollte.

Management Buy-in (MBI)

Die Mehrheit an einem Unternehmen wird von einem (externen) Management-Team übernommen.

Management Buy-out (MBO)

Das Management erwirbt die Kapitalmehrheit an einer Gesellschaft vom bisherigen Eigentümer. Falls auf Erwerberseite nicht nur das Management der Gesellschaft, sondern die (gesamte) Belegschaft steht, spricht man von einem ▶ Employee Buy-out.

Management (Equity) Participation (MEP)

Managementbeteiligung; im Rahmen solcher Programme wird dem Management Gelegenheit zur (direkten oder indirekten) Beteiligung am Unternehmen gegeben. Die Beteiligung kann gesellschaftsrechtlich/dinglich (durch Gewährung von Anteilen) oder rein schuldrechtlich (z. B. durch ▶ Phantom Stocks) erfolgen. Durch die Möglichkeit zur Teilnahme an derartigen Programmen wird das Management zusätzlich zur Steigerung des Unternehmenswerts motiviert und auf den Unternehmenserfolg verpflichtet. Diese Programme können über die Ebene des Managements hinaus auch als Mitarbeiterbeteiligungsprogramme gestaltet werden.

Managementgarantien

Garantierklärungen, die nicht durch den Verkäufer, sondern persönlich durch das Management abgegeben werden.

Management Interview

Hierbei besteht für Kaufinteressenten die Gelegenheit, weitere Informationen über das ▶ Target durch (Rück-)Fragen an die Geschäftsleitung oder weitere Mitarbeiter zu erhalten. Die konkrete Ausgestaltung der Management Interviews ist von den Umstän-

den der jeweiligen Transaktion abhängig. Dies betrifft auch die in diesem Zusammenhang gestellten formalen Anforderungen.

Management Presentation

Präsentation, die häufig nach den ▶ Indicative Bids/Indicative Offer stattfindet. Den Interessenten werden durch das Management weitere Informationen über die Zielgesellschaft gegeben, die die Informationen im ▶ Teaser und im ▶ Information Memorandum ergänzen und konkretisieren.

Mantelgesellschaft

▶ Shell Company (vgl. ▶ Vorratsgesellschaft).

Margin

Aufschlag auf die Zinsbemessungsgrundlage durch die Bank (vgl. auch ▶ Interest Margin).

Mark-up

Überarbeitete Fassung eines Dokuments; Textverarbeitungsprogramme ermöglichen es in der Regel, die vorgenommenen Überarbeitungen farblich hervorzuheben und so für andere kenntlich zu machen.

Master Agreement

Haupt- oder Rahmenvertrag, der die wesentlichen Vertragsbeziehungen regelt (vgl. auch ▶ Framework Agreement).

Matching Stock Programme

Teil der Vergütung (meist des Managements), die bei Erreichen bestimmter ▶ Milestones in Aktien/Anteilen gewährt wird. Häufig unterliegen diese Aktien/Anteile einem ▶ Lock-up.

Material Adverse Change

- ▶ MAC-Klausel.

Materiality Threshold

Wesentlichkeitsschwelle, unterhalb derer bestimmte Ereignisse außer Betracht bleiben. Dies kann sich z. B. auf die Erstellung eines ▶ Due Diligence Reports beziehen, in den nur für das Unternehmen bedeutsame Vorgänge Eingang finden sollen, wobei die Bedeutsamkeit meist durch Bezugnahme auf einen bestimmten Geldbetrag definiert wird.

MBI

- ▶ Management Buy-in.

MBO

- ▶ Management Buy-out.

M

Mediation Clause

In dieser Klausel vereinbaren die Parteien, Streitigkeiten in einer außergerichtlichen Mediation zu klären, bevor sie in ein (schieds-)gerichtliches Verfahren eintreten.

Memorandum of Understanding (MoU)

Rechtlich grundsätzlich unverbindliche Absichtserklärung der Parteien (vgl. ▶ Letter of Intent; ▶ Paktation; ▶ Heads of Agreement/ Heads of Terms; ▶ Term Sheet); einzelne Bestandteile (z. B. hinsichtlich Vertraulichkeit, Exklusivität) werden in der Regel dennoch rechtlich bindend ausgestaltet.

MEP

- ▶ Management (Equity) Participation.

Merger

Zusammenschluss von Unternehmen im weiteren Sinne (von englisch „to merge“ = zusammenschließen, verschmelzen).

Merger Control

Zusammenschlusskontrolle, Fusionskontrolle; ob kartellrechtliche Normen Anwendung finden, ist eine Frage des Einzelfalls und hängt insbesondere von den Umsätzen der beteiligten Unternehmen ab. Das Erfordernis, ein Fusionskontrollverfahren durchzuführen, kann zu erheblichen Verzögerungen führen und ist ein Grund, warum ▶ Signing und ▶ Closing zeitlich häufig auseinanderfallen.

Merger (Control) Clearance

Fusionskontrollrechtliche Freigabe durch die Wettbewerbsbehörden (vgl. auch ▶ Merger Control). Abhängig davon, in welchem Land die Transaktion angemeldet werden muss, ist darauf zu achten, dass teilweise Vollzugsverbote bestehen (z. B. in Deutschland), deren Verletzung die zivilrechtliche Unwirksamkeit der Eigentumsübertragung und hohe Bußgelder nach sich ziehen kann.

M

Merger Control Memorandum

(Schriftliche) Darstellung, in der die fusionskontrollrechtlichen Anmeldeerfordernisse analysiert und erläutert werden.

Mergers and Acquisitions (M&A)

Mergers and Acquisitions bezeichnet Unternehmenskäufe und -übernahmen im Allgemeinen.

Mezzanine Financing

Finanzierungsformen, die eine Mischform von Fremd- und Eigenkapital darstellen; im Einzelnen können die Gestaltungen von Mezzanine Financing stark differieren.

Mid Cap

1. Transaktionen mit einem Volumen von circa 50 Millionen EUR bis zu circa 500 EUR Millionen (Thomson Reuters), wobei es sich insoweit nicht um eine feststehende Größe handelt und in diesem Zusammenhang auch andere Wertgrenzen genannt werden (vgl. auch ▶ Large Cap; ▶ Small Cap).
2. Mid Cap kann auch Unternehmen mit einer Börsenkapitalisierung mittlerer Größenordnung bezeichnen.

Mid-market

Der Begriff bezieht sich auf das mittlere Marktsegment und entspricht im Hinblick auf Unternehmensgrößen in etwa dem (deutschen) Verständnis von Mittelstand, wobei eine allgemeinverbindliche Definition nicht besteht. Teilweise werden mittelständische Unternehmen als solche mit bis zu 500 Mitarbeitern und bis zu 50 Millionen EUR Jahresumsatz definiert, zum Teil werden die Wertgrenzen, insbesondere bei Bezugnahme auf Transaktionsvolumina, jedoch auch deutlich darüber angesiedelt (Thomson Reuters: bis zu 500 Millionen EUR, vgl. ▶ Mid Cap).

M

Milestones

Vorab definierte Ziele oder Zielwerte, die von einem Unternehmen oder dem Management erreicht werden sollen; in Transaktionen werden Milestones z. B. hinsichtlich des Erreichens bestimmter Kennzahlen (z. B. ▶ EBIT; ▶ EBITDA) vereinbart und der Eintritt bestimmter Rechtsfolgen wird hieran geknüpft.

Misrepresentation

Erregen oder Unterhalten eines Irrtums; falsche oder irreführende Angaben.

Most Favoured Nation Provision

Meistbegünstigungsprinzip; Vorteile, die einem anderen Vertragspartner gewährt werden, müssen auch dem Begünstigten dieser Klausel gewährt werden.

MoU

▶ Memorandum of Understanding.

Multiple-Bewertung

Unternehmensbewertung unter Heranziehung von (landes- und branchenspezifischen) Multiplikatoren in Bezug auf Kennzahlen (z. B. Umsatz, ▶ EBIT, ▶ EBITDA).

Multi-seller Conduit

▶ ABS-Strukturen, die von mehreren Originatoren gemeinsam genutzt werden (vgl. auch ▶ Conduit).

Multi-tiered Clause

Mehrstufiges Verfahren zur alternativen Streitbeilegung mit mehreren Eskalationsstufen.

NBO

▶ Non-Binding Offer.

NDA

▶ Non-disclosure Agreement.

Negotiated Sale

Bei einem Negotiated Sale verhandeln Verkäufer und Käufer, anders als in einem ▶ Auction Sale, exklusiv miteinander.

Net Assets

Reinvermögen eines Unternehmens, errechnet aus der Summe aller Aktiva abzüglich der Verbindlichkeiten und Rückstellungen.

Net Debt / Cash Free

▶ Cash Free/Debt Free.

Net Equity

Bilanziertes Eigenkapital eines Unternehmens (vgl. § 266 Absatz 3 A. HGB).

Net Working Capital

Nettoumlaufvermögen.

NewCo

Gebräuchliche Bezeichnung für eine im Rahmen und für die Zwecke der Transaktion neu gegründete Gesellschaft, die häufig ein ▶ SPV und eine ▶ Shelf Company ist.

Non-binding Offer (NBO)

- ▶ Letter of Intent (LoI).

Non-compete Clause

Wettbewerbsverbot; hierbei sind gewisse rechtliche Restriktionen zu beachten, da Wettbewerbsverbote nicht frei gestaltet werden können.

Non-disclosure Agreement (NDA)

Geheimhaltungsvereinbarung, das heißt ein Vertrag, mit dem Stillschweigen über die Verhandlungen (auch darüber, dass solche Verhandlungen überhaupt stattfinden), ihren Inhalt, ihre Ergebnisse und zur Verfügung gestellte Unterlagen vereinbart wird. Die Parteien verpflichten sich, vertrauliche Informationen geheim zu halten und nicht Dritten zugänglich oder öffentlich zu machen. Zum Teil wird auch vereinbart, ob und ggf. wie Unterlagen nach dem Ende der Verhandlungen zu behandeln sind (meist Rückgabe oder Vernichtung; vgl. auch ▶ Confidentiality Agreement). Für den Fall der Verletzung von Pflichten aus einem Non-Disclosure Agreement werden häufig Vertragsstrafen vereinbart.

N

Non-embarrassment Clause

- ▶ Anti-embarrassment Clause

Non-leakage Provisions

Regelungen im Rahmen des ▶ Locked-Box-Mechanismus, die den Mittelabfluss zwischen dem Stichtag (auf den zur Kaufpreisfindung abgestellt wurde) und dem Vollzugstag verhindern sollen.

Non-performing Loans

Notleidende Kredite, das heißt solche, bei denen der Darlehensnehmer mit der Rückzahlung der Darlehensvaluta in Verzug ist oder bei denen eine Kündigungsmöglichkeit des Darlehensgebers aus wichtigem Grund besteht (vgl. auch ▶ Distressed Debt).

Non-reliance Letter

Haftungsausschluss, nach dem für in einem ▶ Due Diligence Report oder einem sonstigen Gutachten enthaltene Aussagen gegenüber Dritten (z. B. bei Weiterleitung durch den Mandanten an weitere Parteien) nicht gehaftet wird. Der Grund für derartige Aussagen liegt in den hohen Haftungsrisiken, die anderenfalls eingegangen würden, was die Erstellung eines ▶ Due Diligence Reports oder eines sonstigen Gutachtens erheblich verteuern würde.

Non-solicitation Clause

Abwerbverbot; das heißt, dass sich eine Partei (für eine gewisse Zeit) dazu verpflichtet, (bestimmte) Mitarbeiter (z. B. ▶ Key Employees) einer anderen Partei nicht (aktiv) abzuwerben.

No-shop Clause

1. Vereinbarung zwischen Verkäufer und Käufer, die es einem Verkäufer verbietet, anschließend weitere Angebote von anderen potenziellen Erwerbern einzuholen. In der Regel gilt die No-shop Clause nur für einen bestimmten Zeitraum.
2. Regelung im Rahmen eines ▶ Fiduciary Out, dass der Vorstand sich nicht aktiv um andere, für die Aktionäre günstigere Angebote bemühen darf. Reicht weniger weit als eine ▶ No-talk Clause.

No-talk Clause

1. Regelung betreffend eine Geheimhaltungspflicht in einem Vertrag (vgl. auch ▶ Non-disclosure Agreement (NDA) und ▶ Confidentiality Agreement).
2. Regelung im Rahmen eines ▶ Fiduciary Out, die es dem Vorstand verbietet, mit anderen Parteien über die Abgabe weiterer Angebote zu sprechen. Geht über eine ▶ No-shop Clause hinaus.

OEM

- ▶ Original Equipment Manufacturer.

OES

- ▶ Original Equipment Supplier.

Offer

- ▶ Bid.

Officer's Certificate

Durch Gesellschaftsorgane (Geschäftsführung, Vorstand) im Rahmen einer Transaktion abzugebende Erklärung in Bezug auf die Richtigkeit von Gewährleistungen zu einem bestimmten Zeitpunkt, z. B. dem ▶ Closing Date. Bei der Abgabe derartiger Erklärungen ist darauf zu achten, dass sie ggf. kennntnisqualifiziert sind (▶ Knowledge Qualifier; ▶ Best Knowledge).

One-stop Shop

Bezeichnet im Kartellrecht das Prinzip, dass die Zuständigkeit der Europäischen Kommission für die Zusammenschlusskontrolle, soweit sie eröffnet ist, ausschließlich ist und die Zuständigkeit nationaler Kartellbehörden folglich ausgeschlossen ist.

Open Issue

Ein zwischen den Parteien noch nicht ausverhandelter oder streitiger Punkt.

Open Issues List

Zusammenfassung und Gegenüberstellung der zwischen den Parteien noch nicht ausverhandelten oder streitigen Punkte (▶ Open

Issue), um diese so für die weiteren Verhandlungen aufzuarbeiten und möglichst effizient verhandeln zu können.

Ordinary Course of Business

Gewöhnlicher Geschäftsbetrieb eines Unternehmens; nicht in den Ordinary Course of Business fallen besonders riskante oder außergewöhnliche Maßnahmen. Teilweise sieht ein ▶ SPA zum Schutz des Erwerbers vor, dass zwischen ▶ Signing und ▶ Closing durch den Veräußerer nur solche Geschäfte ohne Zustimmung des Erwerbers durchgeführt werden dürfen, die dem gewöhnlichen Geschäftsbetrieb entsprechen.

Original Equipment Manufacturer (OEM)

Erstausrüster; Hersteller (z. B. Apple Inc.), der Komponenten in das von ihm vertriebene Produkt (z. B. iPhone) einbaut, die ganz oder teilweise durch einen ▶ Original Equipment Supplier (OES) produziert worden sind (z. B. Foxconn).

O

Original Equipment Supplier (OES)

Zulieferer; Hersteller von Komponenten (z. B. Foxconn), die von einem ▶ Original Equipment Manufacturer (OEM), z. B. Apple Inc., gekauft und in dessen Produkt (z. B. iPhone) integriert werden. OES können ihrerseits ebenfalls Teile von Zulieferern (sog. 2nd, 3rd Tier Supplier) verbaut haben.

Outbound

Bei der Auswertung von Transaktionen oder M&A-Marktaktivitäten werden unter Outbound (englisch für „auslaufend“) die Transaktionen berücksichtigt, bei denen ein inländischer Käufer im Ausland Beteiligungen zukaufte. Das Gegenteil zu Outbound ist ▶ Inbound.

Patronatserklärung

- ▶ Comfort Letter.

Payment in Kind (PIK)

1. Bei Vereinbarung einer solchen Klausel in einem Kreditvertrag werden Zinsen nicht fortlaufend bezahlt, sondern mit Zinseszins effekt der Darlehenssumme zugeschlagen und erst am Ende der Laufzeit des Darlehensvertrags bezahlt. Auf PIK-Darlehen sind in der Regel aufgrund des erhöhten Risikos deutlich höhere Zinsen zu zahlen.
2. In einem allgemeineren Sinn bedeutet „payment in kind“, dass eine nicht in Geld bestehende Gegenleistung vorgesehen ist.

PE

- ▶ Private Equity.

Peer Group

Englisch für „Gruppe von Gleichgestellten/Gleichartigen“; zum Teil wird für die Unternehmensbewertung auf einen Peer-Group-Vergleich zurückgegriffen, bei dem das zu bewertende Unternehmen mit Konkurrenten im gleichen Markt oder der gleichen Branche verglichen wird, um so Rückschlüsse auf den derzeitigen Wert und die weitere Entwicklung ziehen zu können.

Penalty Clause

Vertragsstrafenregelung; bei der Vereinbarung von Vertragsstrafen ist das auf den Vertrag anwendbare Recht besonders zu berücksichtigen, da abhängig von der Rechtsordnung Vertragsstrafen besonderen Wirksamkeitsvoraussetzungen unterliegen oder insgesamt unwirksam sind.

Perimeter

Bezeichnet den Gegenstand einer Transaktion oder sonstigen Maßnahme, z. B. eine Gruppe von Gesellschaften, die von einer Umstrukturierung oder einem Börsengang betroffen ist.

Permitted Leakage

Regelung im Rahmen des ▶ Locked-Box-Mechanismus, wonach bestimmte Maßnahmen zulässigerweise zu einem Abfluss von Mitteln zwischen dem für die Kaufpreisermittlung maßgeblichen Stichtag und dem Vollzugstag führen (vgl. auch ▶ Leakage).

Phantom Stocks

Schuldrechtlich begründete Beteiligung an einem Unternehmen, z. B. im Rahmen einer ▶ Management Participation.

Physischer Datenraum

Ein ▶ Datenraum, wie er bis vor einigen Jahren überwiegend üblich war. Der physische Datenraum bezeichnet Räumlichkeiten, in denen sämtliche für die ▶ Due Diligence erfassten Unterlagen zusammengestellt sind und zur Einsichtnahme bereitstehen. Teilweise werden ▶ virtueller und physischer Datenraum auch dergestalt kombiniert, dass hochvertrauliche Informationen lediglich in einem physischen Datenraum zur Verfügung gestellt werden (vgl. auch ▶ Red Data Room). Der Nachteil des physischen Datenraums besteht darin, dass er ressourcenintensiv ist. Es kann nur eine begrenzte Anzahl von Personen zur gleichen Zeit Zutritt erhalten, ein Raum wird für anderweitige Nutzungen blockiert, eine ständige Aufsicht ist erforderlich und die Auswertung der zur Verfügung gestellten Informationen ist in einem physischen Datenraum in der Regel weniger effizient. Er wird zunehmend vom ▶ virtuellen Datenraum abgelöst.

PIK

- ▶ Payment in Kind.

Pitch

Präsentation, bei der sich Berater (z. B. Rechtsanwälte, M&A-Berater, Investmentbanken oder Wirtschaftsprüfer) um die Erteilung eines Mandats für die anstehende Transaktion, zumeist im Rahmen eines ▶ Beauty Contests, bewerben.

Plain Vanilla

Bildhafter Ausdruck, der hervorhebt, dass es sich um einen einfachen Grundfall einer Gestaltung handelt.

PLC

- ▶ Public Limited Company.

Pledge

Verpfändung, Pfandrecht (vgl. auch ▶ Share Pledge).

PLTA

- ▶ Profit and Loss Transfer Agreement.

PMI

- ▶ Post-merger Integration.

PMO

- ▶ Project Management Office.

PoA

- ▶ Power of Attorney.

Poison Pill

Englisch für „Giftpille“; Bezeichnung für Maßnahmen, mit denen ein Unternehmen für feindliche Übernahmen unattraktiv gemacht werden soll (vgl. auch ▶ Shark Repellent).

Post-acquisition Due Diligence

▶ Post-closing Due Diligence.

Post-closing Due Diligence

Überprüfung des Unternehmens durch den Erwerber nach dem Vollzug der Transaktion; regelmäßig hat der Erwerber nun Zugriff auf alle Informationen und kann zuvor erteilte Informationen verifizieren. Soweit sich Abweichungen ergeben, kann dies Anlass zur Geltendmachung von Gewährleistungs- oder Freistellungsansprüchen geben. Teilweise wird auch von ▶ Post-acquisition Due Diligence gesprochen.

Post-M&A

Phase nach dem Vollzug der Transaktion (▶ Closing); vgl. auch
▶ Post-merger Integration.

Post-merger Integration (PMI)

Nach der Übernahme eines Unternehmens muss während der Post-merger Integration sichergestellt werden, dass die Geschäftsbetriebe ausreichend aufeinander abgestimmt und Synergien gehoben werden. Dies kann unterschiedliche Bereiche des Unternehmens betreffen (z. B. IT, ▶ HR, Verträge mit Kunden und Lieferanten, Außenauftritt). Die Bewältigung dieser Aufgaben entscheidet erheblich über den Erfolg oder Misserfolg der Transaktion. Zudem können auch Versäumnisse in dieser Phase Haftungsrisiken der Geschäftsleitung begründen.

Post-money

Unternehmenswert nach einer Finanzierungsrunde; der gegen-
teilige Begriff ist ▶ Pre-money.

Power of Attorney (PoA)

Vollmacht.

PPP

▶ Public Private Partnership.

Präambel

Abschnitt am Anfang eines Vertrags, in dem die Hintergründe der
Transaktion und die Intentionen der Parteien geschildert werden.
Der Inhalt der Präambel ist für die Auslegung der vertraglichen
Regelungen von großer Bedeutung.

Pre-emptive Right, Pre-emption Right

Vorkaufsrecht; die hieraus berechtigte Partei kann in einen vom
Verkäufer mit einer dritten Partei geschlossenen Vertrag zu gleichen
Konditionen eintreten. Derartige Gestaltungen finden insbeson-
dere dann Anwendung, wenn der Gesellschafterkreis nicht für
beliebige Dritte geöffnet werden soll, z. B. bei ▶ Joint Ventures.

Preference Rights

Vorzugsrechte bezüglich Dividendenausschüttungen oder des
Liquidationserlöses (vgl. auch ▶ Liquidation Preference).

Preferred Bidder

Da es im Rahmen eines ▶ Auction Process mehrere potenzielle
Erwerber gibt, der Verkäufer in der Regel aber nicht mit allen
Interessenten gleichzeitig intensiv verhandeln kann, wählt er auf-
grund der von den Interessenten abgegebenen ▶ Indicative Bids/

Indicative Offer meist ein Angebot aus, das ihm besonders attraktiv erscheint, und verhandelt vorrangig mit diesem Interessenten, dem Preferred Bidder. Besonders im Auktionsverfahren ist es schwierig, die Belastung für die Geschäftsleitung durch das Erfordernis von parallelen Verhandlungen zu beschränken. Ein Weg ist die (vorläufige) Konzentration auf einen bevorzugten Bieter.

Pre-money

Unternehmenswert vor einer Finanzierungsrunde; der gegenteilige Begriff ist ▶ Post-money.

Prinzipal

Geschäftsherr; Person, für die der ▶ Agent handelt.

Private Company Limited by Shares (Ltd.)

Gesellschaftsform in Großbritannien (und anderen Staaten), die in ihrer Funktion mit der deutschen GmbH vergleichbar ist. Die Rechtsformbezeichnung lautet abgekürzt „Ltd.“.

P

Private Equity (PE)

Privat, das heißt außerbörslich zur Verfügung gestelltes Eigenkapital; viele Beteiligungsgesellschaften haben sich auf Investitionen im Private-Equity-Bereich spezialisiert. Häufig wird ein Private Equity Investor mit einer Mehrheitsbeteiligung in ein Unternehmen einsteigen und so auch Einfluss auf das operative Geschäft nehmen. Hierdurch unterscheidet er sich vom typischen Fall des ▶ Venture Capital Investors, der üblicherweise in Unternehmen investiert, die sich noch in einer frühen Phase ihrer Entwicklung befinden. Nicht unüblich ist für einen Private Equity Investor eine geplante Haltedauer von drei bis fünf Jahren bis zum ▶ Exit.

Private Limited Company

▶ Private Company Limited by Shares.

Process Letter

Dokument, das zu Anfang einer Transaktion erstellt wird; besondere Bedeutung hat es im ▶ Auction Process, da hier formalisierte Verhandlungsrunden vorgesehen sind, die die Interessenten durchlaufen müssen. Im Process Letter werden die wesentlichen Verfahrensschritte in ihrem zeitlichen Ablauf zusammengefasst und den Interessenten und ihren Beratern mitgeteilt. Das Dokument legt daher vorab gleichsam „Spielregeln“ für die Beteiligten fest. Enthalten sind neben Fristen für die Abgabe von Angeboten die Zeiträume für die Durchführung der ▶ Due Diligence, ▶ Clarification Calls, ▶ Expert Calls, den ▶ Q&A-Prozess und weitere formale Angaben.

Profit and Loss Transfer Agreement (PLTA)

Ergebnisabführungsvertrag, häufig auch kombiniert als Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag. Es handelt sich um einen Unternehmensvertrag, nach dem die abhängige Gesellschaft alle Gewinne an die herrschende Gesellschaft abzuführen hat. Die herrschende Gesellschaft ist im Gegenzug zur Übernahme sämtlicher Verluste der abhängigen Gesellschaft verpflichtet. Insbesondere in steuerlicher Hinsicht ist eine genaue Prüfung von Unternehmensverträgen erforderlich.

Project Management Office

Organisationseinheit innerhalb eines Unternehmens, die für Erstellung, Umsetzung und Fortentwicklung des Projektmanagementsystems verantwortlich ist, z. B. im Rahmen einer ▶ Post-merger Integration.

Pro rata

Anteilig; der jeweiligen Gesellschaftsbeteiligungsquote entsprechend.

Pro-sandbagging Clause

Regelung im Unternehmenskaufvertrag, nach der sich ein Garantieempfänger auch dann auf eine Garantie berufen kann, wenn ihm bereits im Zeitpunkt der Abgabe bekannt war, dass diese Erklärung unrichtig ist. In diesem Fall können sich Informationsasymmetrien, z. B. aufgrund einer ▶ Due Diligence, besonders stark auswirken (vgl. ▶ Anti-sandbagging Clause, ▶ Sandbagging).

Provisions

1. Bestimmungen, Vorschriften oder Paragraphen eines Vertrags.
2. Provisions bezeichnen zudem einen Begriff aus dem Bilanzrecht. Provisions sind einzustellen, wenn für die Zukunft ein Abfluss von finanziellen Mitteln erwartet wird, wobei jedoch im Gegensatz zu ▶ Accruals der Eintritt und die Höhe der zukünftigen Verbindlichkeiten unsicher sind (vgl. IAS 37).

P

Public Limited Company (PLC)

Gesellschaftsform in Großbritannien, die in ihrer Funktion mit der deutschen Aktiengesellschaft vergleichbar ist. Die Rechtsformbezeichnung lautet abgekürzt „PLC“.

Public Private Partnership (PPP)

Einbindung von privaten Unternehmen in die Erfüllung öffentlicher Aufgaben vor allem bei Infrastrukturprojekten; hierbei sind besondere öffentlich-rechtliche Aspekte zu berücksichtigen, wobei die konkrete Ausgestaltung von derartigen Kooperationen vielfältig ist.

Punitive Damages

Strafschadensersatz; das Konzept stammt aus dem US-amerikanischen Recht und ermöglicht es, einem Opfer im Zivilprozess einen Schadensersatzbetrag zuzuerkennen, der über seinen eigentlichen Schaden betragsmäßig hinausgeht. Im deutschen Recht wird Strafschadensersatz grundsätzlich nicht gewährt.

Punktation

Vgl. ▶ Heads of Agreement/Heads of Terms; ▶ Lol und ▶ MoU.

Purchase Price Adjustment

▶ Kaufpreisanpassung.

Purchaser

Erwerber/Käufer.

Purchaser Due Diligence

Bei der vom Käufer (englisch „purchaser“) durchgeführten ▶ Due Diligence handelt es sich um den praktischen Normalfall.

Put Option

Verkaufsoption, die das Recht (nicht aber die Pflicht) beinhaltet, innerhalb eines bestimmten Zeitraums (amerikanische Put Option) oder zu einem bestimmten Zeitpunkt (europäische Put Option) Wertpapiere (▶ Underlying) zu verkaufen. Die Put Option kann schuldrechtlich oder dinglich ausgestaltet sein. Bei einer schuldrechtlichen Put Option wird lediglich die Verpflichtung einer anderen Partei zur Übertragung des versprochenen Gegenstands begründet, falls die Option ausgeübt wird. Bei einer dinglichen Put Option kann der Optionsberechtigte den Eigentumsübergang durch einseitige Willenserklärung herbeiführen, ohne dass eine weitere Mitwirkung der anderen Partei erforderlich wäre. Gegenstück zu der Put Option ist die ▶ Call Option.

Q

Q&A

Questions and Answers (vgl. auch ▶ Q&A-Prozess).

Q&A-Prozess

Hierbei wird den Käufern die Gelegenheit gegeben, durch Rückfragen zu im Rahmen der ▶ Due Diligence zur Verfügung gestellten Unterlagen weitere Informationen zu erhalten. Je nach Ausgestaltung der Transaktion kann der Q&A-Prozess sehr formalisiert sein. So kann insbesondere in ▶ Auktionsverfahren vorgesehen werden, dass Fragen nur über ein ▶ Q&A-Tool gestellt werden können, dass jeder Bieter nur eine bestimmte Anzahl von Fragen stellen darf und dass diese zu bestimmten Zeitpunkten übermittelt werden müssen.

Q&A-Tool

Bei der Verwendung eines ▶ virtuellen Datenraums findet teilweise ein Q&A-Tool Anwendung, das dazu dient, den ▶ Q&A-Prozess zu steuern und zu formalisieren. Auf den jeweiligen Internetplattformen werden Anwendungen bereitgehalten, mit denen Fragen (z. B. zu einzelnen Dokumenten im ▶ Datenraum) gestellt werden können. Um eine effiziente Gestaltung der ▶ Due Diligence zu gewährleisten, ist es in der Regel sinnvoll, den ▶ Q&A-Prozess zu formalisieren, was durch die Nutzung eines Q&A-Tools unterstützt werden kann.

Q

Recitals

Darstellung der dem Vertrag zugrunde liegenden Ausgangslage; gebräuchlich ist auch der Begriff „Sachstand“. Dort finden sich Angaben über bestehende Vertragsbeziehungen sowie Details zu den Parteien.

Red Data Room

▶ Datenraum, in dem besonders vertrauliche Unterlagen zur Verfügung gestellt werden. Meist ist die Einsichtnahme an besondere Voraussetzungen geknüpft (z. B. gesondertes ▶ NDA; limitierte Anzahl von Personen, die Zutritt erhalten; kurze Zugangszeiten; nur Durchsicht vorhandener Dokumente [keine Anfertigung von Kopien]). Besonders als Red Data Room hat der ▶ physische Datenraum auch heute noch Bedeutung.

Red Flag Due Diligence

Bei einer Red Flag Due Diligence werden nur die für die Transaktion wichtigsten Punkte untersucht. Im darauf aufbauenden ▶ Red Flag Report werden die Ergebnisse – zum Teil lediglich stichwortartig, jedenfalls aber in konzentrierter Form – zusammengefasst, zumeist mit einem Fokus auf wesentliche Risiken oder sogar nur ▶ Deal Breaker.

Red Flag Report

▶ Red Flag Due Diligence.

Reliance Letter

Schriftliche Erklärung des Verfassers eines ▶ Due Diligence Reports an einen Dritten (an den z. B. der Mandant den Bericht weitergeben möchte), auch gegenüber diesem für die im Bericht enthaltenen

Aussagen haften zu wollen. Da die so ausgelöste Haftung erheblich sein kann, ist die Abgabe eines Reliance Letters die Ausnahme.

Remedies

1. Rechtsmittel, auch Schadensersatzansprüche (dann häufig „remedies for damages“).
2. Abhilfemaßnahmen im Rahmen der Fusionskontrolle, die die Freigabe des Zusammenschlusses ermöglichen sollen, z. B. Verkauf eines Geschäftsfelds.

Representations & Warranties

Gewährleistungen.

Reps & Warranties

- ▶ Representations & Warranties.

Request for Information (RFI)

Aufforderung an Bieter oder Berater, Angebote für einen möglichen Unternehmenskauf oder eine mögliche Mandatierung (vgl. ▶ Pitch) zu unterbreiten.

R Request for Proposal (RFP)

- ▶ Request for Information (RFI).

Restrictive Covenant

Vereinbarung der Parteien, dass bestimmte Maßnahmen zu unterlassen sind.

Restructuring

Umstrukturierung eines Unternehmens oder Konzerns.

Retainer

1. ▶ Letter of Engagement.
2. Vorschuss.

Return on Investment (RoI)

Gesamtkapitalrentabilität; Verzinsung des Kapitals insgesamt (Eigen- und Fremdkapital).

Reverse Break-up Fee

Spiegelbildliche Vereinbarung einer ▶ Break-up Fee. Ist z. B. eine Break-up Fee dergestalt vereinbart, dass sie den Verkäufer treffen würde, falls die Verhandlung durch von ihm zu vertretendes Verhalten scheitern sollte, sieht die Reverse Break-up Fee eine Zahlung vor, falls der Käufer das Scheitern der Verhandlungen zu vertreten hat.

RFI

- ▶ Request for Information.

RFP

- ▶ Request for Proposal.

Right of First Refusal

Vorerwerbsrecht; die durch ein Right of First Refusal verpflichtete Partei muss der anderen Partei die Anteile vor Veräußerung an einen Dritten zum Erwerb anbieten (sog. Andienung). Der Vorerwerbsberechtigte hat dann die Möglichkeit, zu den gleichen Konditionen, die mit dem Dritten verhandelt wurden, den Vertrag mit dem Verkäufer abzuschließen. Häufig werden solche Vorerwerbsrechte vereinbart, wenn die Gesellschafter verhindern wollen, dass sie gegen ihren Willen mit externen Dritten als Mitgesellschaftern konfrontiert werden. Im Rahmen von Transaktionen können be-

stehende Vorerwerbsrechte und Andienungspflichten durch die von ihnen ausgelösten Fristen erhebliche Verzögerungen bedeuten. Ähnlichkeit besteht zur ▶ Call Option. Vom ▶ Pre-emptive Right unterscheidet sich das Right of First Refusal insoweit, als der so Berechtigte nicht in einen Vertrag mit einem Dritten eintritt, sondern den Abschluss eines eigenen Vertrages herbeiführt.

Roadshow

Serie von Präsentationen, z. B. durch die Geschäftsleitung bei Banken und Investoren.

Rol

- ▶ Return on Investment.

Roll-over

1. Der Verkäufer investiert Teile des Kaufpreises als Eigenkapital und beteiligt sich so an der Erwerbengesellschaft (Rückbeteiligung).
2. Darlehensform, bei der die Zinsen vorab für einen definierten Zeitraum (z. B. jeweils drei Monate) festgeschrieben werden. Am Ende dieses Zeitraums wird der Zinssatz anhand eines Referenzzinssatzes angepasst.

R

Rubrum

Übersicht über die beteiligten Parteien zu Beginn eines Dokuments oder Urteils.

Russian Roulette

Eine Variante eines Konfliktlösungsmechanismus im ▶ Joint Venture; eng verwandt ist der Begriff des ▶ Texan Shoot Out. Bei Russian Roulette kann eine Situation herbeigeführt werden, in der es in jedem Fall zur Beendigung des Joint Ventures kommt, entweder indem ein von der beendigungswilligen Partei gemachtes Angebot zum Erwerb aller Anteile angenommen wird oder indem die andere Partei der beendigungswilligen Partei die eigenen Anteile zu den gleichen Konditionen überträgt. Im Detail sind verschiedene Varianten des Russian Roulette möglich.

Sale and Leaseback

Bei diesem Verfahren verkauft das Unternehmen zunächst den betreffenden Gegenstand, z. B. eine Immobilie, Maschine oder ein Patent. Hierfür erhält es den Kaufpreis, der den bilanziellen, aufgrund von Abschreibungen reduzierten Wert erheblich übersteigen kann. In der Folge wird der verkaufte Gegenstand durch das Unternehmen „zurückgeleast“. Durch das Sale-and-Leaseback-Verfahren wird es einem Unternehmen ermöglicht, stille Reserven zu heben und sich kurzfristig Liquidität zu beschaffen.

Sale and Purchase Agreement

Kauf- und Abtretungsvertrag; die Bezeichnung kann sich auf einen ▶ Asset Deal oder ▶ Share Deal beziehen.

Sandbagging

Beschreibt die Möglichkeit eines Garantieempfängers, sich auf eine Garantie zu berufen (und ggf. auf dieser Grundlage zu klagen), obwohl ihm bereits im Zeitpunkt der Abgabe der Garantieerklärung deren Unrichtigkeit bekannt war (vgl. ▶ Pro-sandbagging Clause, ▶ Anti-sandbagging Clause).

Satisfaction Pot

Anteil am Honorar eines Beraters oder Vermittlers für eine Leistung, der zunächst nicht ausgezahlt wird, sondern über dessen Auskehrung der Leistungsempfänger zu einem bestimmten Zeitpunkt auf Basis bestimmter Kriterien oder nach freiem Ermessen entscheidet.

Scalping

Beim Scalping werden Empfehlungen zur Order eines bestimmten Wertpapiers ausgesprochen, wobei der Empfehlende selbst zuvor das Wertpapier erworben hat. Ist der Börsenkurs aufgrund der erhöhten Nachfrage gestiegen, wird das empfohlene Wertpapier mit Gewinn abgestoßen.

Schedule

Anlage zu einem Dokument (vgl. auch ▶ Annex, ▶ Attachment und ▶ Exhibit).

Scope of Work

Beschreibung des Umfangs der vorzunehmenden Arbeiten und Prüfungen, auf die sich Berater und Mandant zu Beginn der Bearbeitung verständigen. Beispielsweise wird vor der Anfertigung des ▶ Due Diligence Reports festgelegt, auf welche Bereiche des Unternehmens sich die ▶ Due Diligence beziehen soll.

Secondary Buy-out

Der Begriff des Secondary Buy-out bezeichnet die Veräußerung einer Mehrheitsbeteiligung an einem Unternehmen durch einen ▶ Finanzinvestor an einen anderen Finanzinvestor.

Seed Finance

Beteiligung eines Investors in der Anfangsphase eines Unternehmens. Die Zurverfügungstellung von Seed Finance ist mit relativ hohen Risiken verbunden, da sich die weitere Entwicklung des Unternehmens in der Regel noch nicht absehen lässt, weshalb sich der Investor durch höhere Zinsen oder Mechanismen wie ▶ Liquidation Preference Rights oder sonstige ▶ Preference Rights absichern wird.

Seller

▶ Vendor.

Seller's Note

▶ Vendor Loan.

Sell-out

Recht von Aktionären einer Zielgesellschaft, nach einem Übernahme- oder Pflichtangebot, das sie zunächst nicht angenommen haben, das Angebot innerhalb von drei Monaten nach Ablauf der Annahmefrist dennoch anzunehmen, sofern der Bieter berechtigt ist, einen Antrag nach § 39a WpÜG (das heißt auf einen übernahmerechtlichen ▶ Squeeze-out) zu stellen, vgl. § 39c Satz 1 WpÜG.

Service Level Agreement (SLA)

Englische Bezeichnung für einen Dienstleistungsvertrag. Hierin regeln Auftraggeber und externer Dienstleister, welche Dienstleistungen in welcher Qualität und zu welchem Preis zu erbringen sind.

Share

Anteil an einer Gesellschaft. Es muss sich nicht um eine Kapitalgesellschaft handeln, auch Anteile an Personengesellschaften werden als „Shares“, oft aber auch als „Interest“ bezeichnet.

Share Deal

Transaktion, bei der (anders als beim ▶ Asset Deal) Anteile an einer Gesellschaft veräußert werden; es ändert sich damit lediglich der Inhaber der Gesellschaft, die Rechtsverhältnisse der Zielgesellschaft selbst bleiben grundsätzlich unberührt. Zu achten ist in diesem Zusammenhang insbesondere auf ▶ Change-of-Control-Regelungen.

Shareholder

Gesellschafter oder Aktionär einer Gesellschaft.

Shareholders' Agreement

Gesellschaftervereinbarung; vertragliche Regelungen, die nicht im Gesellschaftsvertrag selbst getroffen werden. Sie unterliegt grundsätzlich nicht den Formerfordernissen für (GmbH-)Gesellschaftsverträge (wobei z. B. durch das Vereinbaren einer ▶ Call Option oder ▶ Put Option ein Formerfordernis ausgelöst werden kann). Die Handelsregisterpublizität greift hinsichtlich Shareholders' Agreements nicht ein. Damit können dort Regelungen getroffen werden, die vertraulich bleiben sollen.

Share Pledge

Verpfändung von Anteilen an einer Gesellschaft.

Share Purchase Agreement (SPA)

Vertrag, mit dem Anteile an einer Gesellschaft verkauft – und häufig auch bereits (ggf. aufschiebend bedingt) abgetreten – werden (vgl. auch ▶ Share Deal).

Shark Repellent

Englisch für „Abwehrmittel gegen Haie“; als „Hai“ wird das Unternehmen bezeichnet, das eine feindliche Übernahme plant. Als Abwehrmaßnahmen sind unterschiedliche Aktionen denkbar, die die Übernahme erschweren oder unattraktiv machen (vgl. auch ▶ Poison Pill).

Shelf Company

Übliche Bezeichnung für Vorratsgesellschaften. Diese werden für verschiedene Gesellschaftsformen von kommerziellen Anbietern vorgehalten. So kann eine bereits in das Handelsregister eingetra-

gene GmbH, AG oder SE erworben werden, was eine Zeitersparnis bedeuten kann. Die Anbieter von derartigen Vorratsgesellschaften verlangen eine Vergütung für die Zurverfügungstellung einer Shelf Company. Je nach den zeitlichen Umständen kann es daher günstiger sein, selbst eine neue Gesellschaft zu gründen. Zu beachten ist, dass gegenüber dem Registergericht bei der Aktivierung einer Shelf Company die sog. „wirtschaftliche Neugründung“ einer Gesellschaft offengelegt werden muss, da andernfalls Haftungsrisiken drohen.

Shell Company

Gesellschaft, die in der Vergangenheit wirtschaftlich aktiv war, ihre Tätigkeit aber aus irgendeinem Grund eingestellt hat, nie liquidiert und nicht aus dem Handelsregister gelöscht wurde, die aber zu einem späteren Zeitpunkt wieder mit einem neuen Geschäftsbetrieb ausgestattet wird. Wie bei der ▶ Shelf Company ist die wirtschaftliche Neugründung der Shell Company gegenüber dem Registergericht anzuzeigen. Da die Shell Company in der Vergangenheit wirtschaftlich aktiv war, folgen aus ihrer Verwendung größere Haftungsrisiken als bei der Verwendung einer ▶ Shelf Company.

Short Form Report

S

Eine Form des ▶ Due Diligence Reports, die zum Teil auch als ▶ Bankable Report bezeichnet wird. Allerdings ist die Terminologie nicht einheitlich. Der Short Form Report ist ausführlicher als ein ▶ Red Flag Report, jedoch weniger detailliert als ein ▶ Long Form Report.

Short List

Liste mit Kaufinteressenten in einem ▶ Auction Process, die aufgrund der Rückmeldungen und Interessenbekundungen zum ▶ Teaser erstellt wird. Den dort genannten Kaufinteressenten

wird, zumeist aber erst nach Abschluss eines ▶ NDA, das
▶ Information Memorandum übersendet.

Show Stopper

▶ Deal Breaker.

Side Letter

Nebenabreden, die die Parteien nicht in den eigentlichen Hauptvertrag aufnehmen möchten, z. B. weil sie die durch die Veröffentlichung im Handelsregister herbeigeführte Publizität für unerwünscht halten oder weil bestimmte Vereinbarungen nur einzelne Parteien einer Transaktion betreffen. Abreden in Side Letters sind jedoch nicht unproblematisch, da sie auch das Schicksal des Hauptvertrags betreffen und sogar seine Nichtigkeit (z. B. infolge der Verletzung einer Formvorschrift) herbeiführen können.

Sidestep Merger

Vgl. ▶ Downstream Merger.

Signing

Tag der Unterzeichnung der Vertragsdokumente, wodurch die schuldrechtliche Verpflichtung zum Vollzug (▶ Closing) der Transaktion begründet wird.

Sign-off

Freigabe eines finalisierten Dokuments, z. B. zur Unterzeichnung oder Beurkundung.

Silent Participation

Stille Beteiligung/Stille Gesellschaft.

Site Visit

Besuch der Betriebsstätte(n) des ▶ Targets, bei dem sich ein potenzieller Erwerber ein Bild vom Unternehmen und von den Abläufen vor Ort machen kann. Site Visits sind häufig Teil einer ▶ Due Diligence.

Skin in the Game

Risiko, dem sich eine Person aussetzt, z. B. indem sie wirtschaftliche Verluste erleiden und eingesetztes Kapital verlieren kann.

SLA

▶ Service Level Agreement.

Small Cap

1. Transaktionen mit einem Volumen von bis zu circa 50 Millionen EUR (Thomson Reuters), wobei es sich insoweit nicht um eine feststehende Größe handelt und in diesem Zusammenhang auch andere Wertgrenzen genannt werden (vgl. auch ▶ Mid Cap; ▶ Large Cap).
2. Small Cap kann auch Unternehmen mit nur geringer Börsenkaptalisierung kennzeichnen.

S

SME

Small and Medium-sized Enterprises (vgl. ▶ KMU).

Sovereign Wealth Fund (SWF)

Staatsfonds; Fonds, die Kapitalanlagen im Auftrag und mit Mitteln eines Staates tätigen.

SPA

▶ Share Purchase Agreement.

Special Purpose Vehicle (SPV)

Zweckgesellschaft, die bei Unternehmenstransaktionen eingesetzt wird; häufig wird eine ▶ Shelf Company verwendet.

Specific Disclosure

Konzept, wonach der Verkäufer alle Umstände, die seine Garantien (▶ Representations & Warranties) einschränken, spezifisch für jede einzelne Zusicherung in Anhängen zum Kaufvertrag (▶ Disclosure Schedules) oder einem separaten Dokument (▶ Disclosure Letter) offenlegen muss. Dies ist käuferfreundlich. Trotz vorheriger ▶ Due Diligence gelten nur die explizit aufgeführten Umstände als dem Käufer bekannt und schließen Garantieansprüche aus. Der Verkäufer wird daher in Verhandlungen versuchen, ein ▶ General Disclosure Konzept durchzusetzen.

Specific Performance

Schadensersatzanspruch, der auf die Vornahme der eigentlich vertraglich geschuldeten Leistung (z. B. Lieferung einer Sache) gerichtet ist. Der Begriff stammt aus dem englischen Recht, da dort grundsätzlich Schadensersatz nur in Geld zu leisten ist, wovon durch die Zuerkennung der Specific Performance abgewichen werden kann. Im deutschen Recht besteht für eine derartige Rechtsfigur grundsätzlich kein Bedarf, da Schadensersatzleistungen nicht auf Geldzahlungen beschränkt sind.

Spin Off

Ausgliederung eines Geschäftsbereichs, um diesen so in ein selbstständiges Unternehmen zu verwandeln. Der Spin Off wird auch als „Ausgliederung“ oder „Ausgründung“ bezeichnet.

SPV

▶ Special Purpose Vehicle.

Squeeze-out

Zwangswiseer Ausschluss von Minderheitsaktionären einer Aktiengesellschaft durch den mit mindestens 95 % beteiligten Mehrheitsaktionär; neben dem in den §§ 327 a–327 f AktG geregelten aktienrechtlichen Squeeze-out besteht nach den Voraussetzungen der §§ 39 a–39 c WpÜG die Möglichkeit eines übernahmerechtlichen Squeeze-out. Die durch den Squeeze-out aus der Gesellschaft „gedrängten“ Aktionäre können die Zahlung einer Abfindung verlangen.

Stakebuilding

Vorgang, bei dem eine Partei ohne Wissen des betreffenden
▶ Targets dessen Anteile an der Börse erwirbt. Der Begriff wird im Zusammenhang mit den Fällen des sog. „Anschleichens“ verwendet (vgl. auch ▶ Creeping Takeover).

Stakeholders

Personengruppen, die wirtschaftliche oder andere Interessen an der Fortentwicklung eines an einer Transaktion beteiligten Unternehmens haben. Stakeholder sind beispielsweise Mitarbeiter (z. B. Interesse am Erhalt von Arbeitsplätzen), Kunden (z. B. Qualität), Lieferanten, Kapitalmärkte sowie der Staat und die Öffentlichkeit (z. B. Parteien, Verbände, Kirchen, Medien, Gewerkschaften).

Standby Letter of Credit

Sonderform des ▶ Letter of Credit, der als Bankgarantie dient (vgl. auch ▶ First Demand Guarantee).

Stapled Finance

Vor Unterzeichnung des ▶ SPA verhandelt der Verkäufer mit Banken, um dem potenziellen Erwerber ein ausgehandeltes Finanzierungspaket zur Verfügung stellen zu können. Der Verkäufer versucht

so, die Gefahr eines Scheiterns der Finanzierung zu senken und dem möglichen Wunsch des Erwerbers nach einem ▶ Financing-out frühzeitig entgegenzutreten.

Start-up

Unternehmen in der Gründungsphase, in der es meist noch nicht über viel Eigenkapital verfügt und in der daher häufig eine Kooperation mit ▶ Business Angels oder ▶ Seed Finance sowie mit ▶ Venture Capital Investors angestrebt wird.

Status Call

Telefonkonferenz in regelmäßigen Abständen (in der Regel wöchentlich), in der sich die Verkäufer- oder Käuferseite gemeinsam mit ihren Beratern auf den aktuellen Stand des Transaktionsprozesses bringen.

Strategischer Investor

Ein strategischer Investor verfolgt mit der Transaktion geschäftspolitische Ziele. Er möchte das ▶ Target mit dem eigenen Geschäft verbinden, z. B. indem er Synergien erzielt oder neue Geschäftsfelder eröffnet; hierdurch unterscheidet er sich vom ▶ Finanzinvestor.

Strike Price

Ausübungspreis, Basispreis, insbesondere bei Optionen und anderen Derivaten.

Subsidiary

Tochtergesellschaft.

Supervisory Board

Aufsichtsrat oder Beirat; da der Begriff ursprünglich aus dem angelsächsischen (monistischen) System der ▶ Corporate Governance stammt, sollte bei internationalen Transaktionen frühzeitig ein gemeinsames materielles Verständnis des Begriffs herbeigeführt werden, um Missverständnisse zu vermeiden.

Sweeper Clause

▶ Catch-all-Klausel.

Sweet Equity

Regelung, die in manchen Managementbeteiligungsprogrammen zu finden ist und es dem Management erlaubt, Anteile (▶ Shares) zu erhalten, ohne zugleich auch proportional Gesellschafterdarlehen geben zu müssen. Der Kapitaleinsatz des Managements verringert sich dadurch im Vergleich zu dem des ▶ Private Equity Investors.

SWF

▶ Sovereign Wealth Fund.

Syndicated Loan

Konsortialkredit; ein Kredit, der von mindestens zwei Kreditinstituten an einen Kreditnehmer gegeben wird; dies kann im Außenverhältnis offen oder verdeckt erfolgen. Durch Konsortialkredite können Banken sog. „Klumpenrisiken“ vermeiden.

Tag-along Right

Recht einer Partei, in der Regel eines Minderheitsgesellschafters, bei einer Veräußerung von Anteilen durch den Mehrheitsgesellschafter, ggf. ab einer bestimmten Schwelle, seine Anteile zu den gleichen Konditionen ebenfalls zu veräußern (von englisch „to tag along“ = mitkommen).

Take-along-Abrede

▶ Tag-along Right.

Takeover

Übernahme eines anderen Unternehmens.

Tangible Assets

▶ Fixed Assets.

Target

Zielgesellschaft; die Gesellschaft, deren Anteile (▶ Share Deal) oder deren Geschäftsbetrieb (▶ Asset Deal) im Rahmen der Transaktion (ganz oder teilweise) erworben und übertragen werden soll.

Target Group

Gruppe von Unternehmen, die im Rahmen einer Transaktion erworben werden soll (vgl. auch ▶ Target).

Tax Due Diligence

Untersuchung der steuerlichen Situation eines Unternehmens während einer ▶ Due Diligence.

Tax Haven

Gebiet mit niedrigen Steuersätzen (sog. „Steueroase“).

Tax Indemnity

Freistellung für Steuern. Eine Partei verpflichtet sich, einer anderen Partei die im Zusammenhang mit einer Transaktion anfallenden oder sonst der einen oder anderen Partei wirtschaftlich zuzuordnenden Steuern zu erstatten.

Teaser

Kurze, anonyme Beschreibung des ▶ Targets, die den Kaufinteressenten übersendet wird (von engl. „to tease“ = reizen); bekunden die Empfänger des Teasers Interesse an der Transaktion, werden sie auf die ▶ Short List gesetzt.

Tender Offer

Übernahmeangebot.

Term Sheet

Zusammenfassung der wesentlichen Eckpunkte der Einigung der Parteien. Die im Term Sheet enthaltenen Punkte werden später in die vertragliche Regelung umgesetzt. Term Sheets können, ganz oder teilweise, verbindlichen oder unverbindlichen Charakter haben.

T

Texan Shoot Out

Eine Variante eines Konfliktlösungsmechanismus im ▶ Joint Venture; eng verwandt ist der Begriff des ▶ Russian Roulette. Auch der Texan Shoot Out führt dazu, dass das Joint Venture beendet wird.

Threshold

Grenzwert, an dessen Erreichen oder Überschreiten bestimmte Folgen geknüpft werden (englisch „threshold“ = Schwelle; vgl. auch ▶ Materiality Threshold).

Tipping Box

▶ First Dollar/First Euro.

Title

Eigentumsrecht (vgl. ▶ Chain of Title).

Tombstone

„Trophäe“, die nach dem Abschluss einer Transaktion, häufig durch die Investmentbank oder den M&A-Berater, als Erinnerungstück an die an der Transaktion beteiligten Personen verteilt wird.

Track Record

Liste von bisher durchgeführten Transaktionen, Geschäften oder Mandaten, die die Erfahrung eines Beraters in Bezug auf eine bestimmte Tätigkeit, Branche oder Ähnliches dokumentiert.

Trade Sale

Veräußerung von Anteilen an einem Unternehmen an einen Investor, die nicht öffentlich, das heißt nicht über die Börse (z. B. im Rahmen eines ▶ IPO), erfolgt.

Transitional Services Agreement (TSA)

Vereinbarung zwischen den an einer Transaktion beteiligten Unternehmen, aufgrund derer bisher innerhalb des Konzerns erbrachte Dienstleistungen auch nach dem Vollzug der Transaktion noch für eine bestimmte Übergangsfrist weiter erbracht werden.

Triggering Event

Umstand, an dessen Eintritt bestimmte Rechtsfolgen geknüpft sind.

True and Fair View

Der Grundsatz, wonach der Jahresabschluss ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zeichnen muss (vgl. auch § 264 Absatz 2 HGB).

True Sale

Der „wahre“ Verkauf von Forderungen (vgl. auch ▶ Asset Backed Securities; ▶ Factoring), der rechtlich nicht in ein Darlehen umqualifiziert wird; es handelt sich um ein Geschäft, das sowohl wirtschaftlich als auch rechtlich als Kauf einzuordnen ist.

TSA

▶ Transitional Services Agreement.

Umhängen

Beschreibt die konzerninterne Übertragung von Anteilen (► Shares) an einer Gesellschaft, sodass diese eine neue Muttergesellschaft bekommt.

Underlying

Basiswert eines Derivats.

Undertaking

Vertragliche Verpflichtung.

Unfriendly Takeover

► Hostile Takeover.

Upside (Potential)

Wertsteigerungspotenzial eines Investments oder ganz allgemein Vorteil.

Upstream Loan

Darlehen, das die Tochtergesellschaft der Muttergesellschaft („von unten nach oben“) gewährt, z. B. im Rahmen eines ► Cash Pools. Der Upstream Loan ist rechtlich sensibler als der ► Downstream Loan.

Upstream Merger

Verschmelzung der Tochtergesellschaft auf ihre Muttergesellschaft („von unten nach oben“); der umgekehrte Fall stellt einen ► Downstream Merger dar. Die Verschmelzung von zwei Schwestergesellschaften ist ein ► Sidestep Merger.

Upstream Security

Kreditsicherheit, die eine Tochtergesellschaft für die Muttergesellschaft (und damit im Konzern „nach oben“) gibt; insoweit sind rechtliche Restriktionen zu beachten.

US GAAP

- ▶ GAAP.

VDD

- ▶ Vendor Due Diligence.

VDR

- ▶ Virtual Data Room.

Vendor

Veräußerer/Verkäufer.

Vendor Due Diligence (VDD)

Due Diligence, bei der der Verkäufer selbst sein Unternehmen einer eingehenden Prüfung unterzieht oder durch Berater unterziehen lässt. Er versetzt sich so in die Lage, eventuelle Mängel noch vor der angestrebten Transaktion zu beseitigen, was sich regelmäßig kaufpreiserhöhend auswirkt. Die Durchführung einer Vendor Due Diligence hilft, ein Informationsgefälle zu vermeiden, da der Käufer im Rahmen der ▶ Purchaser Due Diligence zum Teil eine bessere Kenntnis des ▶ Targets erlangt, als der Verkäufer sie selbst hat. Dies kann insbesondere beim Verkauf von Tochtergesellschaften oder bei Veräußerungen durch ▶ Finanzinvestoren der Fall sein. Die Vendor Due Diligence kann z. B. im Vorfeld eines ▶ Auction Process sinnvoll sein. Den Kaufinteressenten kann der Vendor Due Diligence Report zur Verfügung gestellt werden, wobei dann regelmäßig über die Ausstellung eines ▶ Reliance Letters verhandelt wird. Da dieser nur in wenigen Fällen ausgestellt werden wird, werden die Kaufinteressenten häufig dennoch eine eigene ▶ Due Diligence durchführen wollen.

Vendor Loan

Kredit, den der Verkäufer dem Käufer eines Unternehmens zur Finanzierung der Transaktion gewährt; der Sinn eines Vendor Loans kann darin liegen, den Verkäufer auch über das ▶ Closing hinaus wirtschaftlich durch das Kreditausfallrisiko zu binden.

Venture Capital Investor

Wagniskapitalgeber, der einem ▶ Start-up (oder anderen meist jungen Unternehmen) Fremd- oder Eigenkapital zur Verfügung stellt. In der Regel übt ein Venture Capital Investor unternehmerischen Einfluss auf das Start-up aus und unterscheidet sich hierdurch vom ▶ Business Angel oder ▶ Angel Investor.

Vesting

Eintritt der Unverfallbarkeit von Rechten; z. B. können Ansprüche des Managements im Rahmen von Managementbeteiligungsprogrammen „vesten“.

Vinkulierung

Von lateinisch „vincula“ = Fesseln, Gefängnis; eine Regelung, die die Übertragbarkeit von Anteilen an einem Unternehmen beschränkt und diese z. B. von der Zustimmung der Gesellschaft oder der Mitgesellschafter abhängig macht.

Virtual Data Room (VDR)

Datenraum, mit dem den an der Due Diligence beteiligten Parteien die erforderlichen Dokumente auf einer besonderen, gesicherten Plattform im Internet bereitgestellt werden können. Vorteil gegenüber einem ▶ physischen Datenraum ist, dass mehrere Parteien und Nutzer gleichzeitig die Dokumente einsehen können. Es können umfangreiche statistische Auswertungen über die Nutzung des ▶ Datenraums und den Abruf von Daten angefertigt werden. Die

Sicherheitseinstellungen können den Bedürfnissen der jeweiligen Transaktion angepasst werden; unterschiedliche Nutzergruppen können unterschiedliche Berechtigungen erhalten (vgl. auch ▶ Data Room).

Virtueller Datenraum

▶ Virtual Data Room.

Vorerwerbsrecht

▶ Right of First Refusal.

Vorkaufsrecht

▶ Pre-emptive Right.

Vorratsgesellschaft

▶ Shelf Company (vgl. Mantelgesellschaft, ▶ Shell Company).

W

Waiver

Verzicht einer Partei auf ein ihr zustehendes Recht oder die Einhaltung einer Verpflichtung.

Warranties

▶ Representations & Warranties.

Warranty & Indemnity Insurance

Gewährleistungsversicherung, die meist vom Käufer abgeschlossen wird (auch „Buyer-side W&I Insurance“ genannt). Sie sichert den Käufer gegen ihm unbekanntere wertmindernde Faktoren und Risiken, zum Teil aber auch gegen bekannte Risiken aus dem Unternehmenserwerb ab.

Waterfall

Reihenfolge, in der Erlöse verteilt werden, z. B. zunächst zur Schuldentilgung, dann an eine bestimmte Gruppe von Anteilshabern, dann an die übrigen Gesellschafter (vgl. auch ▶ Exit Waterfall).

Whereas Clauses

▶ Präambel.

White Knight

Englisch für „weißer Ritter“; Person oder Unternehmen, das einem anderen Unternehmen bei einer geplanten feindlichen Übernahme (▶ Hostile Takeover) zur Hilfe kommt und ein konkurrierendes Übernahmeangebot für das ▶ Target abgibt. Durch die Konkurrenzsituation sollen die Interessen des zu übernehmenden Unternehmens gewahrt bleiben.

W&I Insurance

▶ Warranty & Indemnity Insurance.

Windfall Profit

Unvorhergesehener, zufälliger oder beiläufiger Gewinn.

Window Dressing

Ausnutzen von Bewertungs- und Bilanzierungsspielräumen, um die Bilanz des Unternehmens in einem möglichst günstigen Licht erscheinen zu lassen, z. B. im Hinblick auf eine anstehende Transaktion oder einen Bewertungsstichtag.

Working Capital

Umlaufvermögen eines Unternehmens; es entspricht den kurzfristig liquidierbaren Aktiva abzüglich kurzfristiger Verbindlichkeiten. Die Details sind im Einzelfall vertraglich zu definieren.

WP

Wirtschaftsprüfer.

Wrap-up

Zusammenfassung oder Nachbesprechung einer Verhandlung, Besprechung oder Telefonkonferenz, z. B. im Rahmen eines Wrap-up Calls.

Wrong-pocket Clause

Bestimmung im Kaufvertrag, die eine fehlerhafte Zuordnung von Vermögensgegenständen beim ▶ Asset Deal korrigiert. Dies gilt insbesondere, wenn nur ein Unternehmensteil veräußert wird: Aufgrund des sachenrechtlichen Bestimmtheitsgrundsatzes müssen die Wirtschaftsgüter des zu veräußernden Unternehmensteils im Kaufvertrag individuell oder zumindest bestimmbar bezeichnet

werden. Dies ist im Zeitpunkt der Vertragsunterzeichnung oft nicht für jeden Gegenstand möglich. Hier besteht die Gefahr, dass Parteien nach Vollzug der Transaktion erkennen, dass z. B. Software oder Forderungen versehentlich mitveräußert wurden, obwohl diese Güter wirtschaftlich dem beim Verkäufer verbleibenden Unternehmensteil zuzuordnen sind (Entsprechendes gilt für den umgekehrten Fall). Der betroffene Gegenstand ist versehentlich in die „falsche Tasche“ (wrong pocket) gewandert oder dort verblieben. Eine Wrong-pocket Clause verpflichtet die betroffene Partei, alles in ihrer Macht Stehende zu tun, um den falsch zugeordneten Vermögensgegenstand nach Vollzug wieder zurückzuübertragen (Pflicht des Käufers) oder zu übertragen (Pflicht des Verkäufers, siehe auch ► Catch-all-Klausel). Im Gegensatz zu einer ► Catch-all-Klausel ist die Wrong-pocket-Klausel wechselseitig ausgestaltet.

Zebragesellschaft

Vermögensverwaltende Personengesellschaft, an der Gesellschafter beteiligt sind, die ihre Beteiligung in einem gewerblichen Betriebsvermögen halten.

Ihre Ansprechpartner



Dr. Anne Meckbach

Rechtsanwältin

CMS Hasche Sigle
Nymphenburger Straße 12
80335 München

T +49 89 23807 147

F +49 89 23807 40827

E anne.meckbach@cms-hs.com



Dr. Tobias Grau

Rechtsanwalt

CMS Hasche Sigle
Schöttlestraße 8
70597 Stuttgart

T +49 711 9764 784

F +49 711 9764 96784

E tobias.grau@cms-hs.com

Dieses Dokument stellt keine Rechtsberatung dar und verfolgt ausschließlich den Zweck, bestimmte Themen anzusprechen. Es erhebt keinen Anspruch auf Richtigkeit oder Vollständigkeit und die in ihm enthaltenen Informationen können eine individuelle Rechtsberatung nicht ersetzen. Sollten Sie weitere Fragen bezüglich der hier angesprochenen oder hinsichtlich anderer rechtlicher Themen haben, so wenden Sie sich bitte an Ihren Ansprechpartner bei CMS Hasche Sigle.

CMS Hasche Sigle ist eine der führenden wirtschaftsberatenden Anwaltssozietäten. Mehr als 600 Anwälte sind in acht wichtigen Wirtschaftszentren Deutschlands sowie in Brüssel, Moskau, Peking, Shanghai und Teheran für unsere Mandanten tätig. CMS Hasche Sigle ist Mitglied der CMS Legal Services EEIG, einer europäischen wirtschaftlichen Interessenvereinigung zur Koordinierung von unabhängigen Anwaltssozietäten. CMS EEIG ist nicht für Mandanten tätig. Derartige Leistungen werden ausschließlich von den Mitgliedssozietäten in den jeweiligen Ländern erbracht. CMS EEIG und deren Mitgliedssozietäten sind rechtlich eigenständige und unabhängige Einheiten. Keine dieser Einheiten ist dazu berechtigt, im Namen einer anderen Verpflichtungen einzugehen. CMS EEIG und die einzelnen Mitgliedssozietäten haften jeweils ausschließlich für eigene Handlungen und Unterlassungen. Der Markenname „CMS“ und die Bezeichnung „Sozietät“ können sich auf einzelne oder alle Mitgliedssozietäten oder deren Büros beziehen.

www.cmslegal.com

CMS-Standorte:

Aberdeen, Algier, Amsterdam, Antwerpen, Barcelona, Belgrad, Berlin, Bratislava, Bristol, Brüssel, Budapest, Bukarest, Casablanca, Dubai, Düsseldorf, Edinburgh, Frankfurt/Main, Genf, Glasgow, Hamburg, Istanbul, Kiew, Köln, Leipzig, Lissabon, Ljubljana, London, Luxemburg, Lyon, Madrid, Mailand, Maskat, Mexiko-Stadt, Moskau, München, Paris, Peking, Podgorica, Prag, Rio de Janeiro, Rom, Sarajevo, Sevilla, Shanghai, Sofia, Straßburg, Stuttgart, Teheran, Tirana, Utrecht, Warschau, Wien, Zagreb und Zürich.

CMS Hasche Sigle Partnerschaft von Rechtsanwälten und Steuerberatern mbB,
Sitz: Berlin, (AG Charlottenburg, PR 316 B), Liste der Partner: s. Website.

www.cms-hs.com