



LOI LEITFADEN M&A ESSENTIALS

Der Letter of Intent (LOI):

Ein Spagat zwischen Unverbindlichkeit und Exklusivität

In Zusammenarbeit mit Dr. Julius Wedemeyer, LL.M. von der Kanzlei Heuking Kühn Lüer Wojtek gibt DealCircle Ihnen eine Übersicht über die wesentlichen Fragestellungen und Kerninhalte eines LOI im Rahmen eines Verkaufsprozesses.

Dieser Practice Guide beinhaltet jedoch keinen Rechtsrat. Die enthaltenen Informationen sind nicht abschließend und können eine den Besonderheiten des einzelnen Sachverhaltes gerecht werdende individuelle Beratung nicht ersetzen.

Inhaltsverzeichnis

3	Zweck des Letter of Intent
5	Zeitpunkt der Unterzeichnung
5	Parteien des Letter of Intent
7	Beschreibung des Gegenstands der Unternehmenstransaktion
7	Besonderheiten der Transaktion
8	Strategische Überlegungen
9	Ablauf und Zeitplan
9	Vorbehalte, Vollzugsvoraussetzungen
10	Kaufpreis und Kaufpreismechanik, Fälligkeit und Rückbeteiligung
13	Haftungsregime (Garantien, Freistellungen)
14	Wettbewerbs- und Abwerbeverbote
15	Exklusivität zugunsten des Käufers
16	Verbindlichkeit des Letter of Intent
17	Sonstige Regelungen
18	Fazit



Ein Best Practice Guide in Kooperation mit Heuking Kühn Lüer Wojtek

Durch den Letter of Intent lassen sich die wesentlichen Eckpfeiler der beabsichtigten Unternehmenstransaktion bereits zu Beginn des Verkaufsprozesses festlegen. Er ist wichtiger Baustein für einen geordneten und strukturierten Verkaufsprozess.

Der Letter of Intent sollte sorgfältig gestaltet und verhandelt sein, da von den darin vereinbarten kommerziellen Bedingungen im Rahmen der Transaktion trotz seiner vermeintlichen „Unverbindlichkeit“ üblicherweise nicht oder nur unwesentlich abgewichen wird.

Dr. Julius Wedemeyer, LL.M.

Zweck des Letter of Intent

Der Letter of Intent dient dazu, bereits zu Beginn des Verkaufsprozesses die relevanten wirtschaftlichen Eckpunkte des Verkaufs im Sinne einer beidseitigen Absichtserklärung zwischen Verkäufer und Käufer zu bestimmen.

So haben Verkäufer und Käufer bereits zu Beginn Klarheit darüber, auf welcher Grundlage sie tiefer in den Transaktionsprozess einsteigen und vermeiden so Überraschungen in einer fortgeschrittenen Phase der Transaktion, in der bereits Zeit und Kosten (z.B. für Berater) investiert worden sind.



Dieser Practice Guide beinhaltet keinen Rechtsrat. Die enthaltenen Informationen sind nicht abschließend und können eine den Besonderheiten des einzelnen Sachverhaltes gerecht werdende individuelle Beratung nicht ersetzen.

Die im Letter of Intent vereinbarten wirtschaftlichen Eckpunkte werden mit bestimmten Annahmen verknüpft, die ebenfalls Teil des Letter of Intent sind und im Laufe der Transaktion, insbesondere auf Grundlage der detaillierten durch den Käufer üblicherweise durchgeführten Unternehmensprüfung (Due Diligence), verifiziert werden sollen.

Im Letter of Intent können sich Verkäufer und Käufer zudem auf einen detaillierten Zeitplan verständigen, in dem die einzelnen Schritte der Transaktion sowie die bis zum Abschluss der Transaktion erforderlichen Maßnahmen dargestellt werden. So lässt sich die Transaktion auch zeitlich bereits zu Beginn der Transaktion strukturieren.

Wesentlicher Bestandteil eines Letter of Intent ist häufig auch die Vereinbarung einer Exklusivität zugunsten des Käufers (siehe dazu auch unten).

Zeitpunkt der Unterzeichnung

In zeitlicher Hinsicht wird ein Letter of Intent in der Regel unterzeichnet, wenn Verkäufer und Käufer bereits eine gesonderte Vertraulichkeitsvereinbarung (NDA) abgeschlossen haben, auf deren Basis bereits (mindestens erste) Informationen hinsichtlich des Zielunternehmens, das Gegenstand der Transaktion sein soll, ausgetauscht worden sind und sich eine Einigung hinsichtlich der wirtschaftlichen Bedingungen über den Unternehmenskauf abzeichnet.

Die durch den Käufer und seine Berater durchgeführte (confirmatory) Due Diligence Prüfung ist in der Regel noch nicht abgeschlossen – wenn sie überhaupt schon begonnen hat.

Parteien des Letter of Intent

Die Parteien des Letter of Intent sollten mit den Parteien des später abzuschließenden Kaufvertrages identisch sein.

Bei der Veräußerung von Gesellschaftsanteilen (sog. Share Deal) sind die veräußernden Gesellschafter, die die zu veräußernden Gesellschaftsanteile halten, Verkäufer und dementsprechend auch als solche im Letter of Intent als Partei aufzuführen.

Als Käufer ist im Fall des Share Deals derjenige als Partei im Letter of Intent aufzuführen, der die Gesellschaftsanteile erwerben soll. Bei der Veräußerung der wesentlichen Vermögensgegenstände oder bestimmter Teilbereiche eines Unternehmens (sog. Asset Deal) ist als Verkäufer die veräußernde Gesellschaft aufzuführen und derjenige als Käufer, der die Vermögensgegenstände erwerben soll.

Allerdings ist es nicht gänzlich unüblich, im individuellen Fall davon abzuweichen: Beispielsweise kann es im Fall des Share Deals vorkommen, dass als Verkäufer nicht alle Gesellschafter Partei des Letter of Intent sind, sondern nur die Mehrheitsgesellschafter.



In einem solchen Fall hat dann aber der Käufer keine Vereinbarung mit den übrigen (Minderheits-)Gesellschaftern getroffen und kann nicht sicher sein, dass sich diese an die Abmachungen des Letter of Intent gebunden fühlen.

Üblicherweise sichern die (Haupt-)Gesellschafter in einem solchen Fall zu, dies sicherzustellen (z.B. durch entsprechende Mitveräußerungspflichten (Drag Along) der übrigen Gesellschafter).

Auf Käuferseite wiederum steht häufig noch nicht fest, wer - bzw. welche Gesellschaft - Käufer sein wird, etwa weil für den Kauf eine noch zu gründende bzw. zu erwerbende Gesellschaft eingesetzt werden soll.

Beschreibung des Gegenstands der Unternehmenstransaktion

Im Letter of Intent ist mit hinreichender Deutlichkeit der Gegenstand der Unternehmenstransaktion zu beschreiben.

Bei einem Share Deal sind also die Zielgesellschaften einschließlich Tochter- und Beteiligungsgesellschaften genau zu bezeichnen. Bei einem Asset Deal ist der zu erwerbende Geschäftsbereich einschließlich der dazu gehörenden Vermögensgegenstände zu benennen. Sollen Teilbereiche beim Verkäufer verbleiben, ist auch dieser Umstand zu erwähnen, um eine deutliche Abgrenzung zum Transaktionsgegenstand zu gewährleisten.



Besonderheiten der Transaktion

Etwaige Besonderheiten hinsichtlich der Transaktion sollten auch bereits Gegenstand des Letter of Intent sein.

In Betracht kommen insoweit beispielsweise Maßnahmen, die noch vor Abschluss der Transaktion vorgenommen werden sollen, wie etwa Umstrukturierungsmaßnahmen (z.B. Herauslösung von Tochtergesellschaften oder Teilgeschäftsbereichen).

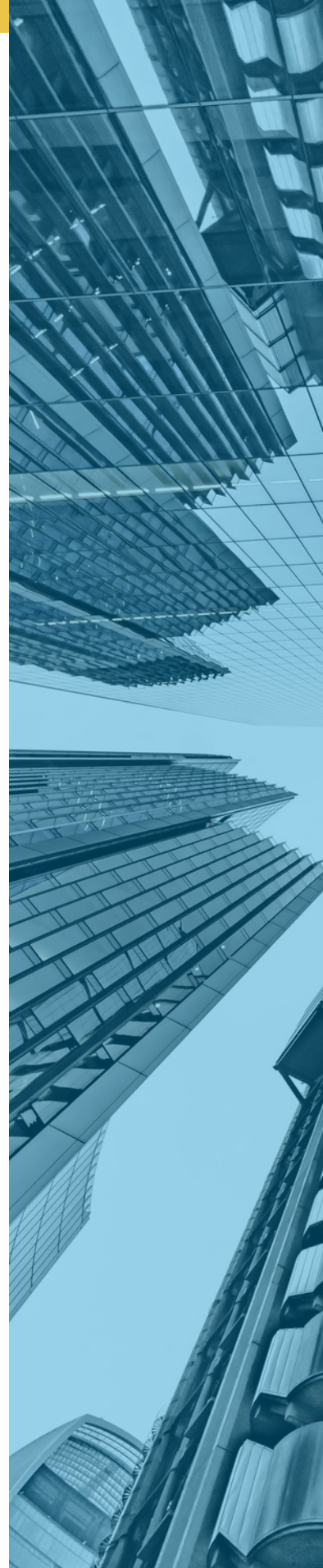


Strategische Überlegungen

Der Letter of Intent kann auch strategische Überlegungen der Parteien enthalten. Hat beispielsweise der Käufer vor, das Zielunternehmen oder den erworbenen Geschäftsbereich in ein auf Erwerberseite bereits bestehendes Unternehmen zu integrieren oder beabsichtigt der Käufer, Mitarbeiter zwecks Incentivierung am Unternehmen zu beteiligen, kann der Letter of Intent Aussagen zum Integrationskonzept und der Incentivierung enthalten, jedenfalls wenn dies auch für den Verkäufer von Interesse oder ihm daran gelegen ist. Entsprechendes gilt für die Integration und Incentivierung der Geschäftsführung des Zielunternehmens.

Ist der Verkäufer selbst in der Geschäftsführung des Zielunternehmens tätig, werden die Parteien im Letter of Intent auch eine Regelung zu der Frage vorsehen, ob der Verkäufer auch nach der Unternehmenstransaktion in der Geschäftsführung des Zielunternehmens verbleiben oder beispielsweise in den Beirat oder ein anderes Gremium auf Erwerberseite wechseln oder gänzlich ausscheiden soll.

Beabsichtigen Verkäufer und Käufer auch im Anschluss an die Transaktion eine (fortgeführte) Zusammenarbeit, z.B. Kooperationen im Geschäftsfeld des Verkäufers oder vorübergehende Dienstleistungen durch den Verkäufer zugunsten des Zielunternehmens (sog. Shared Services), wäre auch dies im Letter of Intent zu regeln.





Ablauf und Zeitplan

Zur angemessenen Strukturierung der Transaktion in zeitlicher Hinsicht sollte der Letter of Intent auch eine detaillierte Übersicht zu den erforderlichen Maßnahmen und zu erstellenden Vertragsdokumenten sowie einen detaillierten Zeitplan mit Verantwortlichkeiten vorsehen.

Vorbehalte, Vollzugsvoraussetzungen

Sofern eine Partei aufgrund interner Regularien bestimmte Zustimmungen seiner Gremien vor Abschluss der Transaktion einzuholen hat (z.B. Zustimmung Beirat, Investment Committee o.ä.), sollte der Letter of Intent eine entsprechende Regelung vorsehen. Entsprechendes gilt für extern einzuholende Zustimmungen, die für den wirksamen Vollzug der Transaktion erforderlich sind (z.B. Fusionskontrolle).

In der Regel wird der Käufer den Letter of Intent nur unter dem Vorbehalt einer zufriedenstellenden Due Diligence unterzeichnen. Dies sollte im Letter of Intent - neben etwaigen sonstigen Vorbehalten – ebenfalls ausdrücklich festgehalten werden.

Der wirtschaftlichen Einigung zugrunde liegende Annahmen

Den im Letter of Intent vereinbarten wirtschaftlichen Eckdaten liegen bestimmte Annahmen des Käufers zugrunde, die in der Regel im Letter of Intent genannt sind. Sofern sich die zugrunde gelegten Annahmen im Laufe der Transaktion nicht bestätigen, hat der Käufer unter Berufung auf die im Letter of Intent genannten Annahmen ein Argument, den Verkäufer zu überzeugen – jedenfalls bei wesentlicher Abweichung – hinsichtlich der vereinbarten wirtschaftlichen Eckdaten in eine nochmalige Diskussion einzutreten.

Zu solchen Annahmen zählen beispielsweise zufriedenstellende Ergebnisse der Due Diligence Prüfung, u.a.: Bestätigung der finanziellen Kennziffern (z.B. Finanzverbindlichkeiten, Niveau Working Capital); Bestätigung, dass keine wesentlichen rechtlichen oder steuerlichen Risiken bestehen; Nachhaltigkeit der in der Vergangenheit erwirtschafteten Ergebnisse des Unternehmens.

Weitere Annahmen sind beispielsweise: Verbleib von wesentlichen Mitarbeitern des Unternehmens oder Beendigung und/oder Neuregelung der vertraglichen Beziehungen zwischen Unternehmen und Verkäufer.

Kaufpreis und Kaufpreismechanik, Fälligkeit und Rückbeteiligung

Wesentlicher Bestandteil jedes Letter of Intent sind naturgemäß Regelungen zum Kaufpreis und zur Kaufpreismechanik. Allerdings unterscheiden sich Letter of Intent insoweit in der Regelungstiefe. Während einige Letter of Intent sich auf das Wesentliche beschränken (z.B. Betrag des - voraussichtlichen - Kaufpreises), enthalten andere Letter of Intent ausführlichere und detaillierte Regelungen zu dieser Thematik.

Um einen etwaigen Dissens der Parteien hinsichtlich der wirtschaftlichen Eckdaten möglichst früh in der Transaktion aufzudecken, ist anzuraten, die Regelungen zum Kaufpreis und zur Kaufpreisthematik im Letter of Intent möglichst detailliert zu regeln.



Dementsprechend sollte der Letter of Intent insbesondere die folgenden Themen abdecken:

Zunächst sollten sich die Parteien auf den Zeitpunkt des wirtschaftlichen Stichtags einigen, d.h. auf den Zeitpunkt, zu dem das Unternehmen wirtschaftlich auf den Käufer übergehen soll. Danach richtet sich auch die vertragliche Technik der Kaufpreisberechnung: Liegt der wirtschaftliche Stichtag in der Vergangenheit (z.B. Ende des letzten / Beginn des laufenden Geschäftsjahres), wird der später abzuschließende Kaufvertrag dem sogenannten Prinzip der Locked Box / No Leakage mit fixem Kaufpreis folgen.

Liegt der wirtschaftliche Stichtag in der Zukunft, sieht der Kaufvertrag üblicherweise einen vorläufigen Kaufpreis vor, der auf Basis einer auf den Tag des Vollzugs zu erstellenden Stichtagsbilanz (Closing Accounts) zu bestätigen ist.

Ferner sollten die Parteien festlegen, von welchem Unternehmenswert (Enterprise Value) sie ausgehen und welche Bilanz- und sonstigen Positionen sie in der Equity Bridge zur Berechnung des Equity Value berücksichtigen möchten (Cash-Debt-Free Berechnung). Diese – im Zeitpunkt der Unterzeichnung des Letter of Intent ggf. noch relativ abstrakte – Berechnung sollte Bestandteil des Letter of Intent sein.

Auch sollte bestenfalls bereits im Letter of Intent eine Vereinbarung getroffen werden, ob es im Fall von etwaigen hohen unterjährig Schwankungen im Net-Working-Capital entsprechende Normalisierungen geben soll.

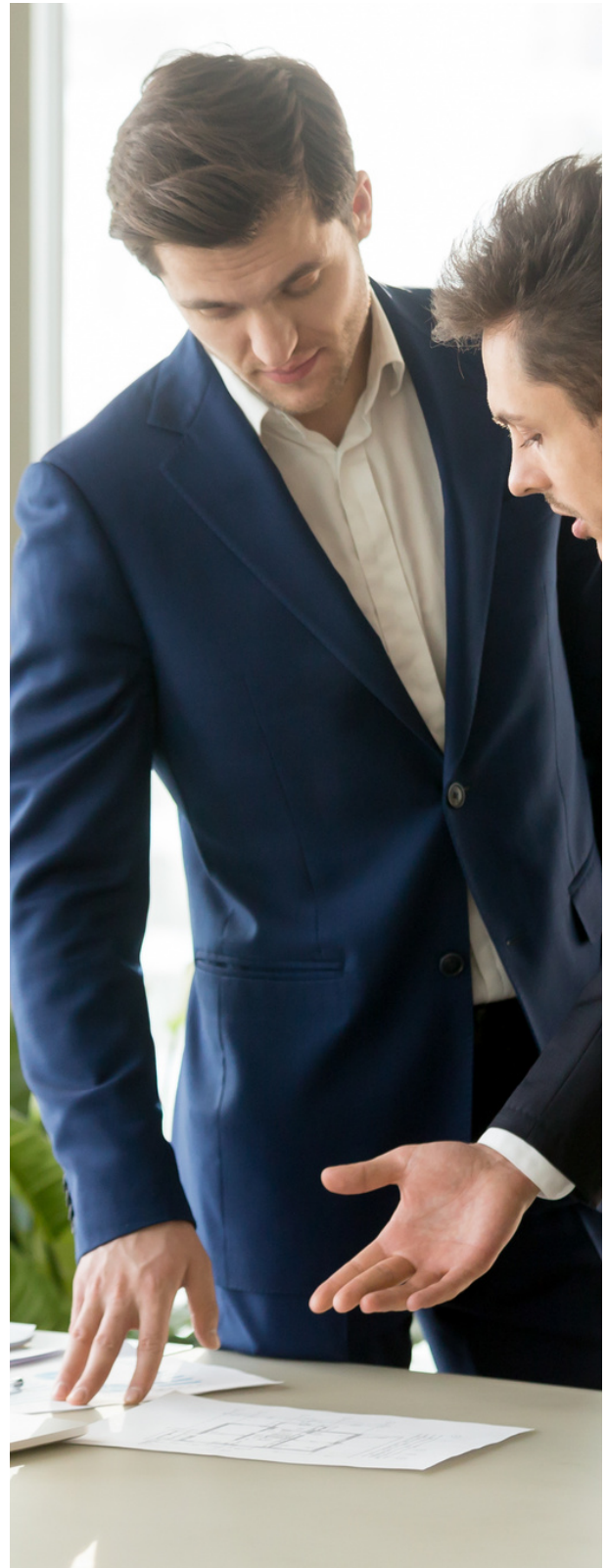
All dies setzt naturgemäß voraus, dass der Käufer schon in ausreichendem Maße Einblick in das Zielunternehmen nehmen und sich inhaltlich mit den Zahlen des Zielunternehmens auseinandersetzen konnte.

Wenn der Kaufpreis nicht schon vollständig zum Vollzug der Transaktion gezahlt werden soll, sondern beispielsweise teilweise zu einem späteren Zeitpunkt (Earn-Out), sind auch insoweit detaillierte Regelungen erforderlich. Insbesondere aus Verkäufersicht sollte dann festgelegt werden, unter welchen Voraussetzungen der Earn-Out ausgezahlt wird.

Insbesondere wenn der Earn-Out – wie dies üblicherweise der Fall ist – von zukünftigen Ergebnissen der Zielgesellschaften abhängig sein soll, bedarf es zusätzlich weitergehender Regelungen zum Schutz des Verkäufers.

Es muss aus Sicht des Verkäufers verhindert werden, dass das Ergebnis durch Maßnahmen des Käufers beeinflusst wird, die nicht im Einklang mit der Geschäftspraxis der Vergangenheit stehen (Earn-Out-Protection).

Soll der Verkäufer an der Käufergesellschaft oder auf anderer Ebene auf Erwerberseite rückbeteiligt werden, sollte der Letter of Intent auch insoweit bereits die Einzelheiten – soweit wie möglich – regeln.



Haftungsregime (Garantien, Freistellungen)

Hinsichtlich des Haftungsregimes sollte der Letter of Intent bestimmte Mindestregelungen enthalten.

Üblich ist die Regelung, dass der später abzuschließende Kaufvertrag einen Garantiekatalog in einem für die jeweilige Größe der Transaktion üblichen Umfang sowie eine Steuerfreistellung enthalten soll.

Alternativ kann aber auch bereits im Letter of Intent vereinbart werden, dass die Garantien im Kaufvertrag mindestens bestimmte, im Letter of Intent zu umreißende Themenbereiche (z.B. Rechtstreitigkeiten, Compliance) umfassen soll.



Es bietet sich zudem an, bereits Beträge bzgl. der im Kaufvertrag vorzusehenden Schwellenwerte (z.B. DeMinimis, Threshold) und prozentuale Haftungshöchstgrenzen sowie Verjährungslaufzeiten festzulegen.

Wenn bereits Themen bekannt sind, hinsichtlich derer eine weitergehende Freistellungsverpflichtung des Verkäufers in Betracht kommt, sollte dieser Punkt ebenfalls schon im Letter of Intent festgehalten werden.

Wenn Ansprüche des Käufers gegen den Verkäufer unter dem Kaufvertrag besonders abgesichert werden sollen, z.B. durch einen Treuhandbetrag, Kaufpreiseinbehalt oder durch anderweitige Sicherheiten, sollte sich auch diese Thematik im Letter of Intent wiederfinden.

Wenn hinsichtlich des Haftungsregimes eine W&I-Versicherungslösung in Betracht gezogen wird, wonach der Verkäufer grundsätzlich aus der Haftung entlassen wird und an seine Stelle die Versicherung tritt, sollte dies auch im Letter of Intent angelegt sein, insbesondere da dies auch in zeitlicher Hinsicht beim Transaktionsablauf zu berücksichtigen wäre.

Wettbewerbs- und Abwerbeverbote

Üblicherweise enthält der später abzuschließende Kaufvertrag Regelungen zu einem Wettbewerbs- und Abwerbeverbot zulasten des Verkäufers. Diese sollten bereits im Letter of Intent anklingen.





Exklusivität zugunsten des Käufers

Der Käufer ist in der Regel daran interessiert, dass der Verkäufer mit ihm exklusiv über den Verkauf seines Unternehmens verhandelt.

Vor diesem Hintergrund strebt er in der Regel an, mit dem Verkäufer im Letter of Intent eine Exklusivitätsvereinbarung zu treffen. Lässt sich der Verkäufer darauf ein, können die Parteien zwischen einer Abschluss- und einer Verhandlungsexklusivität wählen.

Die Abschlussexklusivität beinhaltet eine zeitlich befristete Verpflichtung des Verkäufers, die Transaktion nicht mit einem Dritten abzuschließen. Dabei handelt es sich um die mildere Ausgestaltung einer Exklusivitätsverpflichtung. Bei der strengeren Verhandlungsexklusivität geht es um eine zeitlich befristete Verpflichtung des Verkäufers, die Transaktion mit keinem Dritten zu verhandeln.

Die Exklusivitätsverpflichtung wird in einigen Fällen zugunsten des Käufers durch eine Vertragsstrafe (pauschalierter Schadensersatz) abgesichert.

Als Alternative zur Exklusivität wird häufig auch vereinbart, dass der Verkäufer unter bestimmten Voraussetzungen die dem Käufer im Rahmen der Due Diligence entstandenen (Berater-)Kosten bis zu einer bestimmten Höhe übernimmt, falls der Verkäufer die Verhandlungen mit dem Käufer beendet und der Käufer die Verhandlungen auf Basis der vereinbarten Bedingungen fortgeführt hätte (Cost Coverage Agreement).

Verbindlichkeit des Letter of Intent

Ein weiterer wichtiger Baustein im Letter of Intent ist die Regelung zur (Un-)Verbindlichkeit des Letter of Intent. Es wird üblicherweise vereinbart, dass die Regelungen im Letter of Intent rechtlich unverbindlich sind. Nur einzelne Regelungen sollen rechtlich verbindlich sein, insbesondere zu Exklusivität, Vertraulichkeit, anwendbares Recht und Gerichtsstand. Daher wird von der Unverbindlichkeit des Letter of Intent gesprochen.





Trotz ihrer rechtlichen Unverbindlichkeit ist mit den Regelungen des Letter of Intent für die Verhandlung des Kaufvertrages allerdings eine gewisse „faktische“ Verbindlichkeit verbunden, so dass von ihnen – je nach Detailgrad und Tiefe der Regelung sowie der jeweiligen Verhandlungsposition der Parteien – üblicherweise nicht wesentlich abgewichen wird.

Sonstige Regelungen

Schließlich enthält ein Letter of Intent noch übliche Schlussbestimmungen, wie etwa zu Vertraulichkeit (ggf. über einen Verweis auf die schon bestehende Vertraulichkeitsvereinbarung), Kostentragung, Streitbeilegung, anwendbares Recht und Gerichtsstand.

Fazit

Durch einen Letter of Intent lassen sich Überraschungen in einer fortgeschrittenen Phase der Transaktion vermeiden und eine Planungssicherheit für beide Parteien erreichen. Dafür sollte der Letter of Intent allerdings sorgfältig gestaltet werden. Insbesondere sollten die wesentlichen wirtschaftlichen Eckpfeiler bereits zu Beginn der Transaktion möglichst detailliert festgelegt werden.

Durch die Abstimmung von Ablauf und Zeitplan lässt sich die Transaktion bereits zu Beginn einvernehmlich im Letter of Intent strukturieren. Durch eine Exklusivität zugunsten des Käufers und/oder eine Kostenübernahme durch den Verkäufer, z.B. bei einem vom Käufer nicht verschuldeten Abbruch der Verhandlungen durch den Verkäufer, lässt sich insbesondere das Kostenrisiko des Käufers zu einem gewissen Umfang abmildern.

Ihr Ansprechpartner zu diesem Thema



Dr. Julius Wedemeyer, LL.M.
Rechtsanwalt / Salaried Partner
Neuer Wall 63
20354 Hamburg
T +49 40 355280 - 780
j.wedemeyer@heuking.de



Kai Hesselmann
Managing Partner
Rothenbaumchaussee 205
20149 Hamburg
T +49 170 7680 874
kai.hesselmann@dealcircle.com

