



IM ÜBERNAHMEVERTRAG VERBERGEN SICH HÄUFIG BÖSE ÜBERRASCHUNGEN FÜR ALTAKTIONÄRE

Haftungen der Aktionäre bei Börsengängen



Dr. Alexander Honrath,
HEISSE KURSAWE
EVERSHEDS

DR. ALEXANDER HONRATH, HEISSE KURSAWE EVERSHEDS Einer der am heftigsten umstrittenen Bereiche bei einem Börsengang sind die von den Banken verlangten Garantien der Aktionäre für ihre Aktiengesellschaft, die an die Börse strebt. Während die Banken am liebsten die Aktionäre für alles und jedes haften lassen möchten, streben die Aktionäre an, möglichst überhaupt keine Haftung zu übernehmen. Das Ergebnis liegt oft in der Mitte.

Zu Beginn der Zusammenarbeit legen die Banken dem Unternehmen und den Aktionären des an die Börse gehenden Unternehmens eine Mandatsvereinbarung vor. Diese Mandatsvereinbarung regelt die grundlegenden Transaktionsparameter für den Börsengang. Vertragsparteien sind der Emittent, die abgebenden Altaktionäre und die konsortialführende Bank. In dieser Mandatsvereinbarung findet sich dann meist ein Hinweis auf einen noch zwischen den Parteien abzuschließenden, den marktüblichen Standards entsprechenden Übernahmevertrag. Unternehmen und Altaktionäre denken dann häufig, dass sich darin wohl keine bösen Überraschungen mehr finden werden. In Wirklichkeit haben sie sich damit aber getäuscht.

Übernahmevertrag

Gegen Ende des mehrere Monate dauernden Prozesses des Börsenganges erscheint dann der in der Regel von den Rechtsanwälten der konsortialführenden Bank entworfene Übernahmevertrag. In

diesem Übernahmevertrag befindet sich dann eine große Anzahl an Gewährleistungen, die vom Emittenten abgegeben werden sollen. Der Umfang dieses Haftungskataloges geht weit über die in der Mandatsvereinbarung vereinbarten Garantien hinaus.

Eine Reihe der Erklärungen des sich über viele Seiten erstreckenden Gewährleistungskataloges wird in einem ersten Entwurf auch des Öfteren von den Hauptaktionären und dem Aktienhaltenden Vorstand verlangt. Dies kann soweit gehen, dass die Bank versucht, sich von den Aktionären sämtliche Gewährleistungen geben zu lassen, die auch von dem an die Börse strebenden Unternehmen unterschrieben werden sollen.

Gewährleistungen der Aktionäre

Zu den von den Aktionären verlangten Gewährleistungen gehören neben den für die Aktionäre einfacher abzugebenden Gewährleistungen wie die Garantie, dass die Aktionäre Eigentümer ihrer

voll einbezahlten Aktien sind und dass sie berechtigt sind, den Übernahmevertrag zu unterzeichnen, auch sehr viel gefährlichere Klauseln.

Im Extremfall wird von den Aktionären verlangt, für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Prospektes zu haften. Damit übernehmen die Aktionäre die Prospekthaftung mit und müssen im Falle von Haftungsklagen zum Teil um ihre finanzielle Existenz fürchten.

Des Weiteren sollen sie häufig für die Richtigkeit der Jahresabschlüsse der Gesellschaft garantieren sowie dafür haften, dass die Gesellschaft über alle erforderlichen Erlaubnisse verfügt und nicht gegen gesetzliche Bestimmungen verstößt sowie dass die Gesellschaft über ausreichenden Versicherungsschutz verfügt und allen ihren vertraglichen Verpflichtungen ausreichend nachgekommen ist.

Manchmal wird auch noch verlangt, dass die Aktionäre für die korrekte Durchführung des Börsenganges haften. In diesen Bereich gehören Verpflichtungen, wie dass die mit dem Börsengang in der Regel verbundene Kapitalerhöhung nicht in Widerspruch zu anderen Verträgen oder Verpflichtungen der Gesellschaft steht und weder die Satzung der Gesellschaft verletzt noch gegen aufsichtsrechtliche Bestimmungen verstößt.

Des Weiteren wird häufig von den Aktionären noch eine Aussage verlangt, dass sich seit dem letzten veröffentlichten Jahresabschluss keine wesentliche nachteilige Änderung der allgemeinen geschäftlichen Situation, der Unternehmensführung, der Finanzlage oder der Ergebnisse der Geschäftstätigkeit der Gesellschaft ergeben hat. Ergänzt wird dies dann noch um die Aussage, dass keine Vereinbarungen von der Gesellschaft getroffen worden sind, die außerhalb der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit liegen und dass keine Entwicklung eingetreten ist, die eine Änderung in der Geschäftstätigkeit der Gesellschaft erwarten lässt.

Zusammengefasst müssen damit die Aktionäre Aussagen treffen, die häufig nur nach einer Due Diligence überhaupt getätigt werden können. Bezüglich einzelner Punkte kann einem nicht im Management der Gesellschaft vertretenen Aktionär unter Umständen jegliche Kenntnis fehlen. Trotzdem wird von ihm eine Garantie für die Richtigkeit dieser Aussage verlangt.

Verhandlungsgeschick des Rechtsanwalts

Hier kommt es nun im erheblichen Maße auf die Erfahrung des auf der Gesellschafterseite befindlichen Rechtsanwalts an. Ziel von dessen Verhandlungsgeschick muss sein, dass der jeweilige Aktionär wirklich nur für das haftet, wofür er selbst die Verantwortung trägt oder worüber er selbst wirklich Bescheid weiß. Dies ist im Ergebnis sehr vom Einzelfall abhängig.

Üblich und nur schwer aus dem Übernahmevertrag herauszuverhandeln sind in der Regel Aussagen, dass die im Eigentum des jeweiligen Aktionärs stehenden Aktien tatsächlich bestehen und voll einbezahlt sind. Eine typische Haftungsbegrenzungsmöglichkeit ist hier eine Begrenzung der Haftung des einzelnen Aktionärs nur auf die in seinem Eigentum stehenden Aktien.

Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Prospektes sollte vom Aktionär nicht gehaftet werden. Der Konsortialführer führt eine umfangreiche Due Diligence durch. Danach sollte er besser als der unter Umständen nicht einmal im Vorstand aktiv tätige Aktionär in der Lage sein zu beurteilen, inwieweit die im Prospekt getroffenen Aussagen korrekt sind. Insbesondere für einen im Kapitalmarkt unerfahrenen Aktionär ist überhaupt nicht einschätzbar, ob der Prospekt auch vollständig ist. Anders dürfte es hingegen sein, wenn dem Aktionär aktiv die Unrichtigkeit von Aussagen im Prospekt bewusst ist. Daher wäre es ein vernünftiger Kompromiss, von dem Aktionär nur zu verlangen, zu bestätigen, dass ihm keine Unrichtigkeiten im Prospekt bekannt sind.

Aussagen über die Richtigkeit der Jahresabschlüsse sollte der sich nicht im Management befindende Aktionär versuchen zu vermeiden.

Aussagen über die Richtigkeit der Jahresabschlüsse sollte der sich nicht im Management befindende Aktionär versuchen zu vermeiden. In der Regel verfügt er diesbezüglich über keine tieferen Kenntnisse, und im Übrigen geben die Wirtschaftsprüfer der Gesellschaft diesbezüglich auch einen Comfort Letter gegenüber der Bank ab bzw. haften im Rahmen ihrer Tätigkeiten.

Bezüglich der Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Bestimmungen sollte eine Aussage des Aktionärs zu verhindern versucht werden. Es ist nicht einzusehen, wieso eine im Kapitalmarktrecht erfahrene Bank eine aufsichtsrechtliche Aussage von einem unerfahrenen Aktionär verlangen soll. Hier handelt es sich um eine Kernkompetenz der Bank. Eine Bank wird gerade aufgrund ihrer Erfahrung auch mit aufsichtsrechtlichen Bestimmungen mandatiert.

Bezüglich potenzieller nachteiliger unternehmerischer Entwicklungen seit dem letzten Jahresabschluss stellt einen vernünftigen Kompromiss eine Aussage des Aktionärs dar, dass er keine aktiven Kenntnisse von entsprechenden Veränderungen hat. Bezüglich dieser Entwicklungen, die sich häufig nicht in den Due Diligence-Unterlagen befinden, weiß der Aktionär häufig besser Bescheid als die von der Bank mit der Due Diligence beauftragten Wirtschaftsprüfer und Rechtsanwälte.

Fazit:

Im Endeffekt wird der Umfang der vom jeweiligen Aktionär abzugebenden Gewährleistungen sehr vom Verhandlungsgeschick und der Markterfahrung des Rechtsanwalts des Aktionärs bzw. der Gesellschaft abhängen. Während große Teile einer Dokumentation für einen Börsengang schon standardisiert sind, ist der Bereich der Gewährleistungen der Aktionäre im Übernahmevertrag nach wie vor einer der am heftigsten verhandelten Bereiche beim Börsengang des Unternehmens.