

UNTERNEHMENSKAUF IN DEN USA

Rechtliche Aspekte von M&A-Investitionen in Amerika



HAUSWIESNER
LAW GROUP PLC

I. Einführung

Für internationale Investoren ist der Kauf eines Unternehmens in den USA oftmals ein wichtiger Schritt in der Wachstumsstrategie für Nordamerika. Ein Unternehmenskauf bietet dabei gegenüber einer Neugründung folgende Vorteile:

- Die Infrastruktur (wie Gebäude, Maschinen, Angestellte) wird übernommen und eine mühselige und zeitaufwändige Neugründung wird vermieden.
- Bestehende Kunden- und Zuliefererbeziehungen können genutzt werden.

Da mit dem Kauf eines Zielunternehmens ein lebendiges Gebilde erworben wird, das aus zahlreichen Vermögensgegenständen, Personen und vertraglichen Beziehungen besteht, ist ein Unternehmenskauf auch immer mit wirtschaftlichen und rechtlichen Risiken verbunden. Diese können jedoch durch eine eingehende Prüfung des Zielunternehmens und eine rechtliche Strukturierung des Zukaufs minimiert werden. Das wird in dieser Übersicht dargestellt.

II. Phasen eines Unternehmenskaufs

Typischerweise gliedert sich ein Unternehmenskauf in folgende Phasen:

- A. Lokalisierung eines Zielunternehmens.** Diese erfolgt in der Regel durch professionelle Berater (Investmentbanken und M&A Berater) oder durch bestehende Geschäftsbeziehungen.
- B. Vereinbarung einer Verschwiegenheitsvereinbarung (“Non-Disclosure Agreement”).** Die Parteien vereinbaren hiermit, dass vertrauliche Informationen, die ausgetauscht werden, auch im Falle eines Scheiterns der Verhandlungen vertraulich bleiben.
- C. Vereinbarung einer Absichtserklärung (“Letter of Intent”).** Der “Letter of Intent”, der von den Parteien unterschrieben wird, legt die Grundstruktur der geplanten Transaktion fest. Bei der Erarbeitung des „Letter of Intent“ muss der Käufer darauf achten, dass Formulierungen vermieden werden, welche als ein verbindliches Kaufversprechen ausgelegt werden könnten.
- D. Prüfung des Zielunternehmens im Rahmen der “Due Diligence”.** Im Rahmen der Due Diligence Prüfung findet eine wirtschaftliche, finanzielle, rechtliche und steuerliche

Prüfung statt, die dazu dient, Risiken für den Investor zu vermeiden. Falls Risiken im Rahmen der Due Diligence offenbar werden, sollten diese dann in der Transaktionsstruktur, dem Kaufvertrag und anderen Verträgen umgesetzt werden.

- E. Verhandlung des Kaufvertrages (“Purchase Agreements”) und sonstiger Verträge und Dokumente.** Die Verhandlung des Kaufvertrages und anderer Verträge - wie beispielsweise von Dienstleistungsverträgen mit dem bisherigen Management - ist rechtlich gesehen das Herz jedes Unternehmenskaufs und ist für den Käufer höchst bedeutsam für den Erfolg der Transaktion und das Führen des Geschäfts nach dem Closing. Ein europäischer Käufer sollte sich dabei bewusst sein, dass selbst in Zielgesellschaften, die nicht börsennotiert sind, es im Vergleich zu Europa oftmals eine grosse Anzahl von Aktionären gibt (darunter Angestellte, welche ihre Aktien durch Aktienoptionspläne erworben haben sowie Finanzinvestoren), die das Verhandeln des Kaufvertrages aufwändiger machen als eine Transaktion mit einem europäischen Zielunternehmen, das nur von Familienmitgliedern gehalten wird. In diesem Zusammenhang stellt sich auch die Frage, inwieweit Minderheitsgesellschafter des Zielunternehmens dem Verkauf zustimmen müssen bzw. besondere Minderheitsgesellschafterrechte (sog. “Dissenter’s Rights”) haben.
- F. Unterzeichnung des Kaufvertrages.** In der Regel erfolgt die Unterzeichnung des Kaufvertrages einige Zeit vor dem Closing. Dabei kann der Käufer im Kaufvertrag vereinbaren, dass er unter gewissen Umständen vom Kaufvertrag zurücktreten bzw. bei Vorliegen besonderer Umstände Schadensersatz vom Verkäufer verlangen kann.
- G. Erfüllung von ausstehenden Kaufvertragsbedingungen.** In dieser Phase werden erforderliche Genehmigungen dritter Parteien oder Regierungsstellen zum Kauf eingeholt.
- H. Finanzierung des Kaufpreises.** In den Wochen vor dem Closing muss der Investor die interne Finanzierung des zu zahlenden Kaufpreises sicherstellen. Diese kann dabei durch eine Kapitaleinlage in eine zu gründende neue Tochtergesellschaft, ein Gesellschafterdarlehen oder aber eine Fremdfinanzierung bestehen. Oftmals wird eine Kombination aller drei Finanzierungsformen unter Berücksichtigung steuerlicher Aspekte für die Finanzierung des Kaufpreises gewählt.
- I. Closing.** Zum Zeitpunkt des Closing findet in der Regel die Übertragung des Zielunternehmens statt und der Investor wird der Eigentümer des Zielunternehmens.
- J. Übergangsphase nach dem Closing.** Nach dem Closing findet die Integration des Zielunternehmens statt. Oftmals wird im Rahmen des Kaufvertrages vereinbart, dass

weitere Zahlungen an den Käufer im Rahmen von "Earnout"-Zahlungen statt finden bzw. dass das bisherige Management während einer Übergangszeit im Rahmen eines Dienstleistungsvertrages zur Verfügung steht. Ebenso gibt es für die Verkäufer während der Übergangsphase oftmals ein nachvertragliches Wettbewerbsverbot.

III. Rechtliche Strukturierung der M&A-Transaktion

Bei der rechtlichen Strukturierung des Kaufvertrages kommt es zunächst darauf an, was genau vom Zielunternehmen erworben werden soll.

- A. Asset Deal.** Falls ein Betriebsteil erworben werden soll, der nicht rechtlich als eine Tochtergesellschaft des Zielunternehmens geführt wird, kommt in der Regel nur ein Erwerb der Vermögenswerte (sog. "Asset Deal") in Betracht. Ein Asset Deal ist auch dann die einzige Option, wenn lediglich ausgewählte Vermögenswerte des Zielunternehmens erworben werden sollen.
- B. Share Deal.** Falls der Investor das gesamte Zielunternehmen erwerben möchte oder aber ein Betriebsteil als Tochtergesellschaft geführt werden soll, kommt auch ein Kauf in Form eines Anteilskauf (sog. "Share Deal") in Betracht. Bei einem Share Deal erwirbt der Käufer dabei sämtliche Aktien oder Anteile an der Zielgesellschaft.
- C. Welche Struktur ist besser für mich? Asset Deal oder Share Deal?** Oftmals hat der Investor die Wahl, ob der Kauf als Asset Deal oder Share Deal strukturiert werden soll. In einem solchen Fall kann der Investor die Vor- und Nachteile der beiden Formen gegeneinander abwägen. Ein Vorteil eines Asset Deal ist, dass der Käufer entscheiden kann, welche Vermögenswerte des Zielunternehmens erworben werden. Ebenso kann entschieden werden, welche Verbindlichkeiten des Zielunternehmens im Rahmen des Asset Deal übernommen werden sollen und welche nicht. Ein Nachteil eines Asset Deals ist, dass diese in der Regel komplizierter und daher zeitaufwändiger sind, da die einzelnen zu erwerbenden Vermögenswerte identifiziert werden müssen. Ebenso gehen vertragliche Beziehungen mit dritten Parteien (wie beispielsweise Kunden, Zulieferer, Vermieter und auch Angestellten des Zielunternehmens) nicht automatisch auf den Käufer über. Diese müssen vielmehr auf den Käufer abgetreten werden; das erfolgt durch Abtretungsverträge, für die oftmals die Zustimmungen von dritten Parteien eingeholt werden müssen.
- D. Steuerliche Aspekte.** In vielen M&A-Transaktionen spielen oftmals steuerliche Erwägungen eine wichtige Rolle für die Wahl der Transaktionsstruktur. Ist der Verkäufer darauf bedacht, die Steuern welche durch den Verkauf anfallen, niedrig zu halten, so ist der Käufer in der Regel daran interessiert, dass die anfallenden Steuern nach dem

Closing niedrig sind. Dabei kommt es vor allem darauf an, in welcher steuerrechtlichen Form die Zielgesellschaft rechtlich strukturiert ist ("C-Corporation", "S-Corporation" oder Partnerschaftsgesellschaft). In der Regel ist dabei die steuerliche Basis des Käufers für die erworbenen Vermögenswerte der gezahlte Kaufpreis (inklusive übernommenen Verbindlichkeiten). Der Käufer hat dabei die Möglichkeit, den gezahlten Kaufpreis gemäss Marktwert über die einzelnen erworbenen Vermögenswerte zu verteilen und damit die Taxbasis zu erhöhen (sog. "Step-up Basis"). Durch diese Step-up Basis kann der Käufer dabei nach dem Closing grössere Abschreibungsmöglichkeiten nutzen und den besteuerten Gewinn minimieren. Aus diesem Grund sollte der Käufer mit der Gegenseite das Thema steuerliche Strukturierung der Transaktion so früh wie möglich ansprechen.

- E. Strukturierung der Kaufpreiszahlung.** Ein weiterer wichtiger Aspekt bei der Verhandlung der Transaktionsstruktur ist die Frage, wie der Kaufpreis strukturiert werden soll. Dabei besteht für den Investor die Möglichkeit, durch entsprechende Vereinbarungen einen besseren Schutz vor möglichen wirtschaftlichen und rechtlichen Risiken zu erhalten.
- a. Zahlung eines festgelegten Betrages.** In der Regel werden die Parteien eines Unternehmenskaufvertrages vereinbaren, dass zumindest ein Teil des Kaufpreises zum Zeitpunkt des Closing an den oder die Verkäufer in bar gezahlt wird.
 - b. Vereinbarung eines "Earnout".** Daneben wird oftmals bei Transaktionen in den USA vereinbart, dass ein Teil des Kaufpreises davon abhängig gemacht wird, ob gewisse finanzielle Ziele des Zielunternehmens nach dem Closing erreicht werden oder nicht (so genanntes "Earnout"). Falls finanzielle Ziele im Rahmen des Earnout vereinbart werden, wird in der Regel eine Formel vereinbart, wonach die Zahlung von bestimmten festgelegten Beträgen berechnet wird. Ein Earnout kann dabei über mehrere Jahre vereinbart werden. Ein Earnout kann dabei unterschiedliche Vorstellungen der Parteien über den Wert des Zielunternehmens überbrücken. Für den Käufer hat ein Earnout darüber hinaus den Vorteil, dass er den Verkäufer an den wirtschaftlichen Risiken des Kaufs beteiligen kann und darüber hinaus Rückhalterrechte gegen den Verkäufer für Vertragsverletzungen des Verkäufers nach dem Closing geltend machen kann.
 - c. Zurückbehaltung eines Teils des Kaufpreises.** Ebenso können die Parteien vereinbaren, dass ein Teil des Kaufpreises zwar fest vereinbart wird, jedoch erst nach Ablauf einer bestimmten Zeit und Erfüllung von bestimmten vertraglichen Bedingungen gezahlt wird (so genanntes "Deferred Cash Payment").

- d. Ausgabe von Wertpapieren des Investors.** Es besteht darüber hinaus die Möglichkeit, dass der Käufer vereinbart, eigene Aktien oder Anteile als Teil des Kaufpreises an den Verkäufer zu leisten. Diese Möglichkeit wird jedoch von mittelständischen Unternehmen aus deutschsprachigen Ländern oftmals aus grundsätzlichen Erwägungen nicht genutzt, da eine Ausgabe von Aktien an dritte Parteien oftmals der eigenen Gesellschafterstruktur widerspricht. Falls der Investor jedoch selber ein börsennotiertes Unternehmen ist, besteht diese Möglichkeit durchaus. In einem solchen Fall wird dabei vereinbart, wie der Preis der auszugebenden Aktien bewertet wird, wobei dafür ein fester Ausgabepreis ("Fixed exchange ratio") oder aber eine Marktformel ("Fixed Market Value Formula") verwendet werden können. In diesem Zusammenhang muss der Investor jedoch die wertpapierrechtlichen Regelungen auf Bundes- und Staatenebene beachten. Die wertpapierrechtlichen Regelungen der amerikanischen Wertpapieraufsichtsbehörde ("SEC") sind dabei vor allem seit der Verabschiedung des Sarbanes-Oxley Act sehr komplex und bergen vor allem für Investoren, welche nicht an einer US-Börse registriert sind, zahlreiche Haftungsrisiken.

IV. Finanzierung des Kaufpreises und Gründung einer US-Tochtergesellschaft

In den meisten Fällen ist es für einen ausländischen Investor beim Kauf eines Unternehmensratsam, in den USA eine Tochtergesellschaft zu gründen, die entweder im Rahmen eines Share Deals die Anteile an dem Zielunternehmen oder aber bei einem Asset Deal die zu erwerbenden Vermögenswerte erwirbt. Die Zwischenschaltung eines Akquisitionsvehikels hat dabei den Vorteil, dass einerseits die Muttergesellschaft ihr Haftungsrisiko minimiert und dass andererseits steuerliche Vorteile für den Investor maximiert werden können. Falls der Käufer das Zielunternehmen bei einem Share Deal direkt durch die Muttergesellschaft halten möchte, kann der Käufer den Unternehmenskauf auch so strukturieren, dass das Zielunternehmen im Rahmen eines sog. "Forward Subsidiary Merger" mit dem Akquisitionsvehikel fusioniert.

- A. Rechtsformwahl für das US-Akquisitionsvehikel.** Falls eine US-Gesellschaft als Tochtergesellschaft bei der M&A-Transaktion eingeschaltet werden soll, stellt sich zunächst die Frage, welche Gesellschaftsform dafür verwendet werden soll. In Betracht kommen dabei regelmässig zwei Gesellschaftsformen: Eine Aktiengesellschaft ("Corporation") oder aber eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung ("Limited Liability Company" oder "LLC"). Obwohl beide Gesellschaften bei ordnungsgemäßer Gründung einen vergleichbaren Haftungsschutz bieten, bevorzugen viele ausländischen Investoren bei Gründung einer Tochtergesellschaft in den USA die Form einer Aktiengesellschaft. Da eine LLC gesellschaftsrechtlich flexibel gestaltet werden kann und weniger formellen Anforderungen unterworfen ist, ist die Gründung einer LLC insbesondere dann eine

Option, falls mehrere Investoren gemeinsam ein Unternehmen in den USA erwerben möchten. Aus bundessteuerrechtlicher Sicht kann dabei eine LLC entscheiden, einkommenssteuerrechtlich wie eine Corporation behandelt zu werden.

- B. Gründungsstaat für die Tochtergesellschaft.** Nachdem entschieden wurde, welche Gesellschaftsform für das US-Akquisitionsvehikel verwendet werden soll, muss nun entschieden werden, in welchem Bundestaat eine Gründung erfolgen soll, da Corporations und LLCs in einem Bundesstaat gegründet und registriert werden müssen. Grundsätzlich kann in jedem Bundesstaat eine Corporation oder LLC gegründet werden. Jeder Bundesstaat hat dabei aber sein eigenes Gesellschaftsrecht, das bei einer Gründung und auch danach beachtet werden muss. Daher stellt sich auch die Frage, inwieweit das bestehende Gesellschaftsrecht des einen oder anderen Bundesstaates vorzuziehen ist. Da in dem Bundesstaat, in dem die Tochtergesellschaft gegründet werden soll, eine Gründungsgebühr und in der Regel eine jährliche Gesellschaftsgebühr anfallen, kann die Gesellschaft in dem Bundesstaat gegründet werden, in dem das Zielunternehmen beheimatet ist oder aber die Geschäftstätigkeiten des Zielunternehmens bestehen. Da Registrierungsgebühren jedoch minimal sind, besteht auch die Möglichkeit, dass die Gesellschaft in einem anderen Bundesstaat gegründet wird. In den Vereinigten Staaten hat sich dabei Delaware als der führende Bundesstaat für die Gründung von Corporations positioniert. Die Hälfte aller Fortune 500-Aktiengesellschaften und die Mehrzahl aller wagniskapitalfinanzierten Gesellschaften werden in Delaware gegründet, einem Bundesstaat mit lediglich 900.000 Einwohnern. Ein Grund für diese führende Rolle liegt einerseits im Aktiengesetz (“Delaware General Corporation Law”), welches in den Vereinigten Staaten einen guten Ruf genießt und dessen Änderungen oft von anderen Bundesstaaten übernommen werden. Andererseits ist das oberste Gericht von Delaware (“Court of Chancery”) durch die grosse Anzahl von Prozessen, die im Bundesstaat Delaware geführt werden, bei gesellschafts- und wirtschaftsrechtlichen Streitigkeiten ein sehr erfahrenes Gericht; dessen Rechtsprechung schafft oft Präzedenzfälle, die bundesweit Beachtung finden.
- C. Kapitalisierung des Akquisitionsvehikels.** Da die US-Tochtergesellschaft zur Finanzierung des Kaufpreises und zur Fortsetzung des operativen Geschäfts nach dem Closing über Kapital verfügen muss, sollte sich jeder Investor bereits zum Zeitpunkt der Verhandlung des Kaufvertrages Gedanken darüber machen, welche Finanzierungsstrategie benutzt werden soll. Grundsätzlich bieten sich als Corporate Finance-Strategie der Tochtergesellschaft eine Finanzierung durch Eigenkapital, Gesellschafterdarlehen oder eine Fremdfinanzierung an. Ein Gesellschafterdarlehen kann dabei wegen der Abschreibungsmöglichkeiten von Zinsen oftmals steuerlich vorteilhaft sein. Bei der Gestaltung von internationalen Gesellschafterdarlehen sollten jedoch anwendbare Regelungen des nationalen und internationalen Steuerrechts

(inklusive bestehender Doppelbesteuerungsabkommen) beachtet werden, um spätere Streitigkeiten mit Steuerbehörden zu vermeiden. Falls eine Fremdfinanzierung gewünscht wird, sollten sich ausländische Investoren bewusst sein, dass es für ausländische Investoren oftmals schwierig ist, in den USA für M&A-Transaktionen Bankfinanzierungen zu erhalten, besonders, wenn der Investor in den USA bis dato keine eigene Tochtergesellschaft hat, die am Markt aktiv war. Selbst bei amerikanischen Grossbanken gibt es oftmals wenige Mitarbeiter, die im Bereich Prüfung von ausländischen Finanzunterlagen bzw. ausländischen Sicherheiten erfahren genug sind und daher eine Finanzierung eines ausländischen Investors als riskant einstufen. Es sollte frühzeitig geprüft werden, inwieweit eine Finanzierung gemeinsam mit Hausbanken des Investors getätigt werden soll.

V. Übernahme von Mitarbeitern des Zielunternehmens

Neben der Übernahme von Vermögenswerten in Form von Maschinen und Kunden ist die Übernahme von Mitarbeitern des Zielunternehmens oftmals eine Hauptmotivation für den Kauf eines Unternehmens in den USA.

A. Asset Deal oder Share Deal? Bei der anwendbaren Strategie bzgl. des Themas Angestellten muss dabei unterschieden werden, ob der geplante Kauf als Share Deal oder als Asset Deal strukturiert wird. Bei einem Share Deal werden dabei grundsätzlich alle Mitarbeiter des Zielunternehmens übernommen und es ändert sich für die Mitarbeiter rechtlich nichts, da der Arbeitgeber (das Zielunternehmen) als Arbeitgeber erhalten bleibt. Anders liegt der Fall jedoch bei einem Asset Deal: Hier muss der Investor entscheiden, welche Mitarbeiter des Zielunternehmens übernommen werden sollen und welche Arbeitskonditionen angeboten werden. In der Regel findet im Rahmen der Due Diligence eine Prüfung der Personalsituation des Zielunternehmens statt, wobei die Funktionen, der Arbeitsort sowie die Vergütungsmodalitäten analysiert werden. Ebenso wird während der Due Diligence geprüft, inwieweit es Mitarbeiter des Zielunternehmens gibt, die entweder Gesellschafter sind oder aber im Rahmen eines existierenden Aktienoptionsplans ein Recht zum Aktienerwerb haben. Oftmals enthalten die entsprechenden Aktienoptionspläne Regelungen, wonach Mitarbeiter bei einem Kauf des Zielunternehmens, welches eine sog. "Change of Control" zur Folge hat, bestehende Optionsrechte sofort ausübbar sind. Vor allem bei einem Share Deal sollte der Investor bestehende Bonuspläne oder Arbeitnehmerinvestmentpläne (so genannte "401-k Plans") eingehend analysieren, da diese unter Umständen beträchtliche Haftungsrisiken beinhalten, die mit dem Kauf übergehen.

Bei einem Asset Deal sollte daher der Investor frühzeitig entscheiden, welche Mitarbeiter für den Erfolg des erworbenen Geschäfts nach dem Closing benötigt werden.

B. Arbeitsvertragliche Dokumentation. Anders als in Europa, wo das gesetzliche Arbeitsrecht oftmals sehr umfangreich ist und die Beziehungen zwischen dem Arbeitgeber und Angestellten in vielen Bereichen regelt, haben in den USA oftmals individuelle Vereinbarungen Vorrang. Dabei wird den meisten Mitarbeitern oftmals ein Angebot in Form eines sog. "Offer Letter" gemacht, welches die Modalitäten wie Titel, Funktion, Vergütung, Versicherungsschutz und angebotene Vergütung regelt. Leitenden Angestellten kann darüber hinaus ein Arbeitsvertrag angeboten werden, welcher inhaltlich weitgehendere Regelungen als ein "Offer Letter" beinhaltet. Bei der Gestaltung der arbeitsvertraglichen Dokumentation muss jedoch beachtet werden, dass es auch innerhalb der Vereinigten Staaten zum Teil beträchtliche Abweichungen bzgl. dem geltenden Arbeitsrecht gibt. Zwar sind in allen Bundestaaten die gesetzlichen Regelungen weit weniger umfassend als beispielsweise in Deutschland, jedoch haben einige Bundestaaten wie New York, Kalifornien und Massachusetts viel arbeitnehmerfreundliche Regelungen, die zwingender sind als andere. Ebenso müssen sich Investoren bewusst sein, dass in Bereichen der Produktion Gewerkschaften im Nordosten der Vereinigten Staaten eine grosse Rolle spielen und weniger flexibel sind als vergleichbare Gewerkschaften in Deutschland. Dies ist ein Grund dafür, dass vor allem die Südstaaten von Virginia bis Texas in den vergangenen Jahren von ausländischen Investoren des produzierenden Gewerbes bevorzugt wurden.

Obwohl in der Regel viele Arbeitsverhältnisse in den USA jederzeit kündbar sind ("At-will"-Arbeitsverhältnis), sollte ein Investor immer mit der Möglichkeit rechnen, dass ein Arbeitnehmer, der später entlassen wird, eine Klage wegen angeblicher Diskriminierung einreichen wird. Es ist daher wichtig, dass der Investor nach dem Closing interne Mechanismen schafft, welche die Leistung von Arbeitnehmern regelmässig überwachen und dokumentieren. Probleme mit Mitarbeitern sollten entsprechend kommuniziert werden.

Falls das Zielunternehmen einen Bonus- oder Aktienoptionsplan hat, sollte frühzeitig geprüft werden, inwieweit diese bei einem Share Deal fortgeführt werden oder aber bei einem Asset Deal durch vergleichbare Pläne ersetzt werden.

C. Integration von Arbeitnehmern. Jeder Unternehmenskauf ist für die Mitarbeiter des Zielunternehmens in der Regel eine ungewisse Zeit, da Arbeitnehmer oftmals nicht wissen, ob der Investor sie nach dem Closing weiter beschäftigen wird oder was grundsätzlich mit dem Zielunternehmen geplant wird. Es ist daher wichtig, frühzeitig mit dem bisherigen Management eine entsprechende Kommunikationsstrategie zu entwerfen, die den Kauf als eine Chance für das Zielunternehmen und die Mitarbeiter hervorhebt. In diesem Zusammenhang kann argumentiert werden, dass das Engagement eines ausländischen strategischen Käufers für das Personal des Zielunternehmens durchaus Vorteile hat im Vergleich zu einem Verkauf an einen

Finanzinvestor, der mittelfristig seine Anteile wieder verkaufen wird, um eine Ausschüttung an seine Investoren zu tätigen oder aber im Vergleich zu einem strategischen U.S. Investor, der in vielen Bereichen nach dem Kauf doppelte Strukturen hat, die in der Regel durch einen Personalabbau behoben werden. Demgegenüber hat ein ausländischer Investor ohne eine wesentliche U.S. Präsenz in der Regel ein Interesse daran, so viele Mitarbeiter wie möglich nach dem Closing weiter zu beschäftigen. Um zu vermeiden, dass wichtige Mitarbeiter nach dem Closing bei einem Share Deal das Zielunternehmen verlassen, sollte der Investor spätestens nach dem Closing die direkte Kommunikation mit den Mitarbeitern suchen und die zukünftige Unternehmensstrategie für die Tochtergesellschaft erläutern. Kulturelle Unterschiede in der Personalführung zwischen Europa und den Vereinigten Staaten sollten dabei nicht unterschätzt werden; es ist daher ratsam, bei einer Entsendung von Managern aus Deutschland, die die Integration des Zielunternehmens in die Organisation des Käufers übernehmen, Personen auszuwählen, die mit der amerikanischen Mentalität und Arbeitswirklichkeit vertraut sind.

VI. Behördliche Genehmigungen und Verfahren

Bei der Übernahme eines Unternehmens gibt es in den Vereinigten Staaten einige behördliche Verfahren und Erfordernisse, die rechtzeitig beachtet werden müssen, um eine Verzögerung des Kaufs oder Haftungsrisiken zu vermeiden.

- A. Kartellrechtliche Genehmigungen.** Bei einem Unternehmenskauf muss beachtet werden, dass es sowohl auf Bundes- als auch auf Bundestaatenebene Kartellgesetze gibt, die unter Umständen eine Genehmigung durch die zuständige Behörde zwingend vorsehen. Auf Bundesebene besteht bei Unternehmenskäufen gemäss dem "Hart-Scott-Rodino-Act" eine Benachrichtigungspflicht, falls gewisse Transaktionskennzahlen überschritten werden. Eine Benachrichtigungspflicht besteht beispielsweise dann, wenn der Wert der Transaktion \$70.9 Mio überschreitet. Dabei ist der Marktwert für Aktien eines Unternehmens entweder der niedrigste Angebotspreis innerhalb der letzten 45 Tagen für Aktien einer börsennotierten Gesellschaft, der Erwerbspreis oder aber der Marktwert ("Fair Market Value"), falls der Erwerbspreis nicht bestimmbar ist; die Behörde wird den höchsten der drei jeweiligen Werte anwenden. Bei einem Asset Deal ist der Marktwert entweder der Marktwert, der durch den Board der Aktiengesellschaft bestimmt wird oder aber der Erwerbspreis, je nachdem welcher Wert höher ist.
- B. Prüfung des Unternehmenskaufs unter dem "Defense Production Act".** Ein ausländischer Investor sollte sich auch darüber bewusst sein, dass der geplante Unternehmenskauf gemäss Paragraph 721 des "Defense Production Act of 1950" (allgemein bekannt als "Exon-Florio") dem Präsidenten der Vereinigten Staaten das Recht einräumt, einen Unternehmenskauf zu prüfen und auch zu verhindern, falls der Kauf in einer "ausländischen Kontrolle einer Person resultieren

würde, welche innerhalb der USA geschäftlich aktiv ist.“ Diese Regelungen wurden durch die Verabschiedung des “Foreign Investment and National Security Act of 2007” erweitert.

Die Einhaltung des Gesetzes wird dabei durch das “Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS)” überwacht, zu dem eine Reihe von Ministern verschiedenster Bundesbehörden gehören.

Die Prüfung beinhaltet dabei mehrer Schritte: Nachdem eine Benachrichtigung bei der CFIUS eingegangen ist, prüft die Behörde, ob aus Gründen der nationalen Sicherheit eine umfangreiche Prüfung notwendig wird. Falls dies nicht der Fall ist, ergeht eine Mitteilung an die beteiligten Parteien, dass die CFIUS keine Bedenken gegen die geplante Transaktion hat. Falls CFIUS zu dem Ergebnis kommt, dass nationale sicherheitsrechtliche Bedenken bestehen, findet eine eingehende Prüfung innerhalb der nächsten 45 Tage statt. Falls nach 45 Tagen die CFIUS empfiehlt, dass der Präsident die Transaktion stoppt, die CFIUS sich intern nicht einigen kann oder aber demPräsident die Entscheidung überlässt, hat der Präsident 15 Tage Zeit, zu entscheiden, ob er der geplanten Transaktion widerspricht.

Obwohl eine “Exon-Florio“-Benachrichtigung zwar freiwillig ist, sollte sich ein ausländischer Investor bewusst sein, dass ein Verzicht darauf rechtlich riskant sein kann, da Transaktionen, die ohne eine entsprechende Benachrichtigung erfolgt sind, auf unbeschränkte Zeit durch die Exekutive oder ein Mitglied der CFIUS geprüft und angefochten werden können.

In diesem Zusammenhang sollte ein ausländischer Investor auch bereits frühzeitig Gespräche mit Kunden des Zielunternehmens führen, die Dienstleistungen oder Produkte der amerikanischen Bundesregierung anbieten.

Zudem sollte der Käufer beachten, dass auf Grund der unbestimmten Definition des Begriffs der “nationalen Sicherheit” sämtliche Produkte, Dienstleistungen und Technologien des Zielunternehmens problematisch sein können, wenn diese wichtig für die amerikanische Verteidigung oder dem Heimatschutz (“Homeland Security”) sind. Dazu gehören auch Technologien kritischer Infrastrukturen, beispielsweise Energieversorgung, Transport, Kommunikation, Nahrungsmittelherstellung und Vertrieb, das Finanzwesen sowie amerikanische Bodenschätze. Das amerikanische Verteidigungsministerium hat bzgl. gewisser verteidigungsspezifischer Technologien eine besondere Liste für bestimmte militärische Technologien erstellt.

Besitzt das Zielunternehmen Technologien, die der nationalen Sicherheit dienen, besteht unter Umständen die Möglichkeit, dass im Rahmen von Verhandlungen mit der CFIUS vereinbart wird, dass diese kritischen Technologien nicht Teil des Kaufs sind. Beispielsweise hatte die Wanxiang Group, die den Lithium-Batterie-Hersteller A123, der hochleistungsfähige Batterien für das amerikanische Heer herstellte, erwerben wollte, trotz zahlreicher politischer Proteste die Zustimmung durch das CFIUS im Januar 2013 erhalten, nachdem die Akquisition umgestaltet

wurde und A123 vor dem Verkauf seine Regierungsaufträge und Technologien an eine kleine Batteriefirma in Illinois veräussert hatte. Es gibt sogar Fälle bei denen ein Unternehmenskauf eines ausländischen Zielunternehmens an eine ausländische Käuferin durch CFIUS geblockt wurde und von dem Verkauf der US-Tochtergesellschaft des Zielunternehmens an einen dritten Investor abhängig gemacht wurde (wie dies bei der Übernahme der deutschen Biotest AG durch die chinesische Creat Group Corp. der Fall war).

- C. Facility Security Clearance (FCL) und FOCI Regelungen.** Falls das Zielunternehmen Produkte aus dem Bereich der Rüstungsindustrie herstellt und eine Facility Security Clearance (FCL) für einen Produktionsstandort hat, muss bei der Strukturierung der M&A-Transaktion frühzeitig beachtet werden, dass gemäss den FOCI-Regelungen diese FLC grundsätzlich widerrufen wird wenn ein ausländisches Unternehmen das Zielunternehmen übernimmt, es sei denn es werden entsprechende rechtliche und praktische Vorkehrungen getroffen um zu verhindern, dass eine ausländische Person Zugriff auf gewisse staatlich geschützte vertrauliche Informationen erhält.
- D. Benachrichtigungspflicht gemäß dem WARN Act.** Plant der Käufer, nach dem Kauf Mitarbeiter zu entlassen, sollte auch beachtet werden, dass ein Arbeitgeber mit mehr als 100 Angestellten unter Umständen eine Benachrichtigungspflicht gemäss des bundesrechtlichen "Worker Adjustment and Retraining Notification (WARN) Act" hat. Eine solche Benachrichtigungspflicht tritt dann ein, wenn der Arbeitgeber eine Produktionsstätte für länger als 30 Tage schliesst oder aber wenn zwischen 50 und 499 Angestellte betroffen sind und diese Angestellten mindestens 33 Prozent der Angestellten des Arbeitgebers an der Stelle der betroffenen Produktionsstätte ausmachen oder aber falls mehr als 500 Angestellte betroffen sind. In einem solchen Fall muss eine entsprechende Benachrichtigung mindestens 60 Tage vor der Schliessung der Produktionsstätte ergehen.

Falls dieser Benachrichtigungspflicht nicht nachgekommen wird, besteht das rechtliche Risiko für den Käufer, dass Arbeitgeber oder ihre Vertreter oder staatliche Behörden individuelle oder Sammelklagen einbringen können, wobei entgegen dem amerikanischen Grundsatz, dass jede Partei ihre Rechtsanwaltskosten selber tragen muss, der Kläger seine Kosten erstattet bekommen kann.

V. Zusammenfassung

Wie diese Übersicht zeigt, sollte ein Unternehmenskauf in den USA durch den Käufer sorgfältig und frühzeitig geplant werden. Es ist dabei für den Erfolg der Verhandlungen mit dem Zielunternehmen und die Führung des übernommenen Geschäfts nach dem Closing wichtig, dass kulturelle und wirtschaftliche Besonderheiten der Vereinigten Staaten beachtet werden. Es sollten Berater eingebunden werden, die Erfahrungen mit vergleichbaren Transaktionen haben und welche die Herausforderungen von internationalen M&A Transaktionen kennen und beherrschen. Wird dies beachtet, bietet der Kauf eines amerikanischen Unternehmens für den

Käufer die Chance, ein funktionsfähiges Unternehmen zu erwerben und quasi gleich nach dem Closing den amerikanischen Markt zu erobern.

Dieser Artikel ist eine Übersicht zu einigen rechtliche Aspekten, ist jedoch keine umfassende Darstellung aller Rechtsprobleme und auch keine Rechtsberatung des Autors oder der Rechtsanwaltskanzlei Hauswiesner Law Group PLC.

Ihr Ansprechpartner



Florian Hauswiesner

Managing Member

Telefon: + (1) 571.341.8461

Email: florian@hauswiesner.com

Der Tätigkeitsschwerpunkt von Florian Hauswiesner liegt in transatlantischen Mergers & Acquisitions und der Beratung von Investoren aus dem deutschsprachigen Raum bei Investitionen in den USA. Die rechtliche Beratung umfasst dabei alle Aspekte eines Unternehmenskaufs von der Kontaktaufnahme mit dem Zielunternehmen über Aspekte der Due Diligence Prüfung und Akquisitionsfinanzierung, der Verhandlung wesentlicher Verträge bis zur rechtlichen Beratung nach dem Closing.

Als im Großraum Washington, D.C. ansässiger Rechtsanwalt mit deutscher und amerikanischer Rechtsanwaltszulassung betreut er eine Vielzahl von amerikanischen und europäischen Mandanten und verfügt über besondere Branchenkenntnissen in den Bereichen Electronics, Medical Devices, IT und Telecom.