

## TECHNISCHE EFFIZIENZ VS. KOMMUNIKATIVE EFFEKTIVITÄT

Bei Unternehmenstransaktionen und M&A-Prozessen ist die sorgfältige Prüfung des zu verkaufenden Unternehmens einer der wichtigsten Schritte. Grundlage für diese Prüfung ist die Zusammenstellung eines aussagefähigen und vollständigen „Datenraums“ durch den Verkäufer und die Prüfung durch den Interessenten bzw. Käufer. Worauf kommt es bei Datenräumen an?

Eine der zentralen „Hausaufgaben“ des Verkäufers ist die Herstellung von Transparenz zum Verkaufsobjekt. Die Aufgabe des Käufers besteht in der Prüfung aller Informationen. Beide Parteien müssen hier sorgfältig arbeiten, um eine Transaktion erfolgreich abschließen zu können. Dieser Vorgang wird auch als Due Diligence bezeichnet.

### ZIEL UND PROZESS DER DUE DILIGENCE

Im Rahmen einer Due Diligence werden Informationen darüber gesammelt, wie das zu übernehmende Unternehmen beschaffen ist. Due Diligence Prozesse können sehr unterschiedlich sein und stark im Umfang variieren. Typischerweise umfassen sie die rechtlichen, steuerlichen und finanzwirtschaftlichen Bereiche, aber auch immer mehr Bereiche wie IT, Versicherung, Umwelt, Produktionsprozesse und Personal. Die relevanten Informationen werden in Form entsprechender Dokumente in einem Datenraum und über die Beantwortung ergänzender Fragelisten offengelegt.

Aus der Sicht des Käufers geht es um die Prüfung der mit dem Unternehmenserwerb verbundenen Chancen und Risiken und wie das Unternehmen möglichst schnell in die eigene Struktur integriert werden kann. Das Resultat der Prüfungshandlungen hat dementsprechend Auswirkungen u. a. auf die Kaufentscheidung an sich, auf die Transaktionsstruktur und/oder auf die Höhe des Kaufpreises. Werden in der Due Diligence Risiken identifiziert, leiten Kaufinteressenten im Kaufvertrag üblicherweise allgemeine und spezifische Garantieforderungen ab.

### PHYSISCHE UND VIRTUELLE DATENRÄUME

Noch vor einigen Jahren gab es tatsächlich physische, geschützte Räume, in denen der Verkäufer (bzw. seine Rechtsanwälte und/oder Berater) die relevanten Informationen in Form von Papierdokumenten zur Verfügung stellten. Solch ein Datenraum kann durchaus mit einem Schaufenster verglichen werden, in dem der Verkäufer das zu verkaufende Gut, d.h. das zu verkaufende Unternehmen, einem sehr begrenzten Kreis von Kaufinteressenten zur Einsichtnahme präsentiert. Hierzu werden die relevanten Dokumente sortiert und nach den wesentlichen Bereichen zusammengestellt. Die Dokumente werden in einem Index erfasst, der später den Kaufinteressenten bzw. den beauftragten Prüfern hilft, sich im Datenraum zu orientieren.

Diese Art von Datenräumen wird auch als „physische Datenräume“ bezeichnet, da die Bereitstellung der Unternehmensinformationen in physischer Form erfolgt.

Durch standardisierte Prozesse der Aufbereitung, Bereitstellung und des Abrufs von Informationen per Internet ist man seit einigen Jahren dazu übergegangen, Datenräume auf elektronischen Medien abzubilden. Diese computer- bzw. internetgestützten Lösungen werden virtuell/elektronische Datenräume genannt.

### VERTRAULICHKEIT

Zu Beginn eines jeden Unternehmensverkaufsprozesses schließen Verkäufer und Kaufinteressenten in aller Regeln eine sog. Vertraulichkeitsvereinbarung, die sowohl das zu verkaufende Unternehmen, deren Mitarbeiter als auch Gesellschafter schützen soll, da die eingestellten Informationen sehr sensibel sind. Ergänzend hierzu müssen Kaufinteressenten eine weitere Erklärung, die sog. Datenraumbegehungsregeln unterzeichnen. Mit dieser Vereinbarung wird geregelt, ob und wie Kopien von Dokumenten angefertigt werden dürfen. Ergeben sich aus der Due Diligence Fragen, sollten sie



in der Regel schriftlich gestellt und gesammelt an den Verkäufer bzw. dessen Berater übermittelt werden. So wird für beide Seiten eine lückenlose Dokumentation des Prüfungsvorgangs ermöglicht. Wie auch beim physischen Datenraum dürfen nur die Personen den virtuellen Datenraum „betreten“, die zuvor die Vertraulichkeitsvereinbarung sowie die Datenraumbegehungsregeln unterzeichnet, bzw. online akzeptiert haben.

### ZUGANGSKONTROLLEN

Virtuelle Datenräume sind im Grunde nichts anderes, als Server in einer IT-Hochsicherheitsumgebung, auf denen Daten bzw. Informationen digital gespeichert sind. Der Zugang, die Bereitstellung von Daten und die Auswertung des Datenraums werden von einem Datenraumadministrator verwaltet, der zuvor vom Verkäufer bestimmt wurde. Diese Aufgabe kommt meist dem beauftragten M&A-Berater oder dem die Transaktion begleitenden Rechtsanwalt zu. Die Mitglieder des Due Diligence-Teams erhalten den Zugang zu den Daten über das Internet. Sie müssen sich hierzu mittels individueller Kennung und mit Hilfe eines Passwortes auf der Internetseite des Datenraumanbieters anmelden. Um einen unbefugten Zugang zu verhindern, gelten hier naturgemäß höchste Sicherheitsstandards. Oftmals werden mehrere Sicherheitsstufen in Form von PIN und TAN-Nummern vorgegeben.

Zudem kann im Vorfeld festgelegt werden, wer welche Daten bzw. Dokumente zu welchem Zeitpunkt sehen darf. Ggf. werden zudem individuell Rechte zum Betrachten, Herunterladen oder Ausdrucken der

> > >

Dokumente für einzelne Kaufinteressenten vergeben. Hierbei werden weniger kritische oder öffentliche Dokumente, die auch als „Green Level-Dokumente“ bezeichnet werden, bereits am Anfang des Due Diligence Prozesses zur Verfügung gestellt. Dokumente mit sensiblen Daten, z. B. Kunden- und vor allem Personalinformationen, auch „Red Level-Dokumente“ genannt, werden erst gegen Ende des Due Diligence Prozesses zugänglich gemacht. In den Red Level-Bereich werden in der Regel nur diejenigen Kaufinteressenten gelassen, mit denen sich die Vertragsverhandlungen in einem fortgeschrittenen Stadium befinden. Manchmal werden letzte, hochsensible Daten, wie z. B. Produktkalkulationen oder Personalakten sogar erst nach einem Signing im Rahmen einer sog. Confirmatory Due Diligence (bestätigenden Due Diligence) zur Verfügung gestellt.

#### VORTEILE DES VIRTUELLEN DATENRAUMS:

- Zur Prüfung der Unterlagen werden Kaufinteressenten in der Regel ein Team von Experten zusammenstellen, das sich jeweils auf einzelne Teilbereiche der bereitgestellten Daten konzentriert. Typischerweise wird hierbei sowohl auf interne Mitarbeiter aus dem Käuferunternehmen, als auch auf externe Berater, wie z. B. Rechtsanwälte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer oder auch Strategieberater zurückgegriffen. Bei internationalen Teams besteht die Schwierigkeit oftmals darin, alle Mitglieder für eine begrenzte Zeit am gleichen Ort zusammen zu führen. Diese Problematik entfällt bei virtuellen Datenräumen, da der Zugang zu den Informationen per Internet erfolgt. Außerdem ermöglichen virtuelle Datenräume mehreren Interessenten eine gleichzeitige und auch längere Prüfung. Das Problem der Terminabstimmung entfällt somit, allerdings ist auch die direkte Kommunikation des Prüfungsteams eingeschränkt.
- Ein weiterer Vorteil von virtuellen Datenräumen ist die Möglichkeit der Indizierung von Dokumenten, sodass mit verschiedenen Werkzeugen, wie z. B. Suchfunktionen bestimmte Themen, Schlagworte oder Satzteile in Dokumenten einfach und schnell gefunden werden können.
- Die Verwendung von virtuellen Datenräumen bietet Kaufinteressenten erhebliche



che Kostenvorteile, da für die Prüfung der Unterlagen keine Reisen und Übernachtungen mehr organisiert werden müssen. Allerdings entstehen für den Verkäufer zusätzliche Kosten: Die technisch sichere Plattform zur Bereitstellung der Daten wird von hierauf spezialisierten, internationalen Anbietern gegen Gebühr zur Verfügung gestellt. Die Gebührenstrukturen variieren zwischen den einzelnen Anbietern und orientieren sich üblicherweise an den Parametern

- Datenvolumen
- Anzahl der Nutzer
- Zeitraum der Nutzung

Für ein mittelständisches Unternehmen können hier unter Umständen monatliche Kosten in Höhe von mehreren Tausend Euro anfallen.

Und dennoch kann ein virtueller Datenraum für den Verkäufer tendenziell einen Effizienzgewinn bedeuten, da die Betreuung und Datenpflege auf der zentralen Plattform vorgenommen werden. Umgekehrt kann gelten: Sind nur einige wenige Kaufinteressenten in den Transaktionsprozess involviert, wird ein physischer Datenraum in der Regel kostengünstiger sein und gewährleistet darüber hinaus den direkteren Kontakt zwischen Verkäufer- und Käuferseite. Diesem Punkt sollte im Hinblick auf den verkäuferischen Aspekt im Rahmen der Transaktion entsprechende Bedeutung beigemessen werden.

- Die Erhöhung der Transparenz stellt für beide Seiten einen Vorteil dar. Neben der im Ausnahmefall geforderten Bereitstellung des Datenrauminhalts als Anhang zum Kaufvertrag werden alle Handlungen im Datenraum (das Hochladen bzw. Löschen von Dokumenten durch den Verkäufer, das Ansehen, Kopieren, Herunterladen von Dokumenten durch den Kaufinteressenten) elektronisch dokumen-

tiert. Dementsprechend kann nachvollzogen werden, wann sich welche Dokumente im Datenraum befunden haben und wer sich diese angesehen hat. Bei späteren Meinungsverschiedenheiten zwischen dem Käufer und dem Verkäufer hinsichtlich der Offenlegung relevanter Unterlagen kann somit einfach Klarheit geschaffen werden.

- In bestimmten Situationen können die elektronischen Aufzeichnungen der Datenraumaktivitäten der Kaufinteressenten dem Verkäufer auch Einblicke über die Vorgehensweise der einzelnen Parteien geben. Die inhaltlichen Rückschlüsse, die Kaufinteressenten aus ihrer Prüfungstätigkeit ziehen, bleiben zwar unbekannt, dennoch zeigen besonders hohe Aktivitäten aller Nutzer in einem oder mehreren Bereichen wo die Prüfungsschwerpunkte liegen. Insbesondere bei nachfolgenden Vertragsverhandlungen kann dies von Vorteil für den Verkäufer sein.

- Auch im Hinblick auf die Kommunikation gibt es zwischen physischen und virtuellen Datenräumen Unterschiede. Werden bei physischen Datenräumen Fragen in Formularen gesammelt und dann schriftlich bzw. in Fragerunden beantwortet, so gibt es in einem virtuellen Datenraum meist eine sogenannte Q&A-Funktion (Questions and Answers). Dabei handelt es sich um ein elektronisches Nachrichtensystem, in das Fragen eingestellt und automatisch an den Verkäufer gesendet werden. Die Antworten des Verkäufers werden dann wieder an den Kaufinteressenten übermittelt und der komplette Vorgang wird dokumentiert.

#### VORTEILE DES PHYSISCHEN DATENRAUMS

- Was technisch und prozessual ein Vorteil der virtuellen Lösung ist, kann aus „traditioneller“, kommunikativer Sicht zum Nach-

teil werden. Hier spielt der physische Datenraum seine Stärken aus: Er bietet die Möglichkeit einer persönlichen Betreuung des Kaufinteressenten durch die Berater des Verkäufers. Dadurch können viele Fragen zügig geklärt oder auch Feststellungen im Rahmen der Due Diligence in den richtigen Kontext gestellt werden – bevor sie eine Eigendynamik auf der Seite des Kaufinteressenten entwickeln. Das mag in Summe aufwendiger sein, aber es kann sich durchaus lohnen: Aus unserer Erfahrung in der Praxis konnte hier häufig eine frühzeitige Einwandbehandlung die Eskalation möglicher Probleme verhindern.

- Kommunikativ nachteilig ist für den Käufer in Bezug auf die Kommunikation in virtuellen Datenräumen auch die isolierte Arbeitsweise des Due Diligence-Teams: Die Teammitglieder sitzen hier eben nicht wie in einem physischen Datenraum zusammen. So können Fragen bzw. kritische

Punkte nicht unmittelbar im Team diskutiert werden. In virtuellen Datenräumen muss letztlich der Due Diligence-Verantwortliche des Käufers für eine entsprechende Kommunikation sorgen.

- Nicht zuletzt stellt das oben bereits erwähnte Thema „Sicherheit“ ein nicht zu vernachlässigendes Risiko bei der Verwendung virtueller Datenräume dar. Zwar ist es grundsätzlich so, dass man auch in einen physischen Datenraum einbrechen und Daten stehlen kann. Allerdings sind die technischen Möglichkeiten in einem virtuellen Datenraum zum Datendiebstahl oder -missbrauch ungleich größer (Kopieren von Daten, Screenshots etc.). Es existiert wohl eine Vielzahl von Sicherungseinrichtungen (Beschränkung von Kopier-, Druck- und Downloadmöglichkeiten), leider gibt es aber auch elektronische Hilfsmittel um diese Sicherungseinrichtungen zu umgehen.

## *Fazit*

*Abschließend bleibt festzuhalten, dass virtuelle Datenräume ohne Zweifel eine ganz entscheidende Weiterentwicklung für die Due Diligence und den M&A-Prozess insgesamt darstellen und aus technischer und administrativer Hinsicht viele Vorteile bieten. Dementgegen bieten physische Datenräume im Hinblick auf die Steuerungsmöglichkeiten in einer mittelständischen Transaktion für Verkäufer und M&A-Berater insbesondere durch die Nähe zum Due Diligence-Team des Kaufinteressenten deutliche Vorteile. Trotz aller „technischen Verlockungen“ werden wir auch zukünftig von Fall zu Fall mit unseren Mandanten abwägen, welcher Typ Datenraum unter Berücksichtigung aller Aspekte – also letztlich auch unter Berücksichtigung der anfallenden Kosten – die beste Lösung für die Erreichung der Ziele im Mandat ist. ]*