So geht's...

M&A in Brasilien

2. Auflage

SONIA
MARQUES
DÖBLER
ADVOGADOS

Herausgeber:

DE INTERNATIONAL

AHK MERCOSUL
Deutsch-Brasilianische Industrie- und Handelskammer
Câmara de Comércio e Indústria Brasil-Alemanha

INHALTSVERZEICHNIS

1. Fusionen und Übernahmen in Brasilien 2
2. Gründe für Fusionen und Übernahmen 3
   a. Synergien und Komplementäreffekte 4
   b. Skaleneffekte und Kostensenkungen 4
   c. Geographische Diversifizierung oder Marktdiversifizierung 4
   d. Internationalisierung 5
   e. Zugang zu besonderen Vermögenswerten (F&E, Technologie, Humankapital etc.) 5
   f. Stärkung der Marktmacht und Verringerung des Wettbewerbs 5
   g. Günstige Gelegenheit 5
   h. Steuerersparnis 6
3. M&A-Verfahren in Brasilien 6
   (1) Marktstudie zur Wahl des Zielunternehmens 6
   (2) Annäherung an das Zielunternehmen 6
   (3) Abschluss einer Geheimhaltungsvereinbarung 7
   (4) Bewertung des Zielunternehmens 7
   (5) Unverbindliches Angebot (*Non-Binding Offer, Letter of Intent oder Term Sheet*) 7
   (6) *Due Diligence* 8
      a. Gesellschaftsrecht 9
      b. Arbeitsrecht 9
      c. Zivilrecht 10
      d. Steuern 10
      e. Umweltschutz 11
      f. Betriebswirtschaft 11
      g. Finanzen 11
      h. Verträge 11
      i. Geistiges Eigentum 12
      j. Vermögen 12
      k. Compliance 12

(7) Die Absichtserklärung (*Memorandum of Understanding – MoU*) 12
(8) Der Vorvertrag 13
(9) Der endgültige Vertrag 14
(10) Nach Vertragsunterzeichnung 14

4. Typische M&A-Transaktionen in Brasilien 14
(1) *Joint Ventures* 15
(2) Anteilskauf (*Share Deal*) 16
(3) Fusion, Übernahme und Spaltung 17
(4) Betriebsveräußerung (*Asset Deal*) 20

5. Zusätzliche Genehmigungen und Anmeldungen bei den Aufsichtsbehörden 21
(1) Zusammenschlusskontrolle durch das Kartellamt (CADE) 21
(2) Auslandsinvestitionen - Zentralbank 27
(3) Offene Aktiengesellschaften - Börsenaufsicht (CVM) 28
(4) Andere Aufsichtsbehörden 28

6. Steuerliche Auswirkungen 29
(1) Spezifische Bilanz und Kaufpreisallokation 29
(2) Wertsteigerung oder Wertminderung 30
(3) Aufpreis wegen künftiger Ertragserwartungen (*Goodwill*) 31
(4) Assoziierte Unternehmen und Equity-Methode 31

7. Schlussbetrachtungen 32

8. Sonia Marques Döbler Advogados 33

Stand November 2021
Die Deutsch-Brasilianische Industrie- und Handelskammer São Paulo dankt **Sonia Marques Döbler Advogados** für die Zusammenarbeit und die Schirmherrschaft bei dieser Publikation

Herausgegeben von der
Deutsch-Brasilianischen Industrie- und Handelskammer São Paulo

1. FUSIONEN UND ÜBERNAHMEN IN BRASILIEN

In den 90er Jahren, mit der Öffnung der brasilianischen Wirtschaft, der Währungsreform (Plano Real) und der Konsolidierung des Finanzsektors, gab es in Brasilien immer mehr Fusionen und Übernahmen (M&A). Die Globalisierung und die Internationalisierung der Märkte haben dazu entscheidend beigetragen. Unternehmen, die zuvor nicht im Land präsent waren, wurden auf dem brasilianischen Markt tätig, sodass auch die Zahl der Fusionen und Übernahmen mit Beteiligung ausländischen Kapitals deutlich anstieg.

2002 und 2003 herrschte große Unsicherheit aufgrund der Präsidentschaftswahlen, und das Volumen der M&A-Transaktionen ging spürbar zurück. Das Wachstum setzte 2004 wieder ein und blieb stabil bis 2007. In den Jahren 2008 und 2009 hatte dann die *Subprime*-Krise in den USA auch in Brasilien starke Auswirkungen.

Seitdem ist das Wachstum - mit Ausnahme des Jahres 2017, als Brasilien eine Rezession erlebte - wieder stabil. Das ist einigen wichtigen Faktoren zu verdanken, darunter der Verbesserung der Finanzkennzahlen, dem Wachstum des BIP, dem gestärkten Vertrauen der Unternehmer, der Reform-Agenda sowie dem historischen Tiefstand von Zinsen und Inflation. Das Transaktionsvolumen 2019 lag 36% höher als im Vorjahr.

Im ersten Halbjahr 2020 haben M&A-Transaktionen unter den Unsicherheiten durch die Corona-Pandemie gelitten. Aber schon im zweiten Halbjahr 2020 gab es wieder mehr Fusionen und Übernahmen, und die Zahl der Transaktionen erreichte ein Rekordhoch. Bei fast 80% waren allerdings nur brasilianische Investoren beteiligt, und der Anteil ausländischen Kapitals ist im Vergleich zu 2019 um fast 20% zurückgegangen.

Zwar gab es in Brasilien 2020 also weniger Fusionen und Übernahmen, als vor der Pandemie prognostiziert worden waren, aber Brasilien hat diesbezüglich besser abgeschnitten als die übrigen Länder Lateinamerikas.

Noch ist unklar, wie es nach der Pandemie weitergeht, aber die Kennzahlen lassen einen Anstieg der M&A-Tätigkeit in Brasilien

erwarten. Die Beratungsfirma *TTR - Transactional Track Record* verzeichnete in ihrem Bericht vom Juni 2021 in Brasilien 916 M&A-Transaktionen, und auch ausländisches Kapital war wieder beteiligt. Führend ist dabei die Technologiebranche.

Wegen der Abwertung des Real wird mit einem Anstieg der ausländischen Investitionen in Brasilien gerechnet. Und zwar nicht nur, weil neue Unternehmen auf dem brasilianischen Markt tätig werden, sondern auch durch entsprechende Entscheidungen innerhalb von Unternehmen: Multinationale Konzerne könnten Investitionen - mit Blick auf den attraktiven Wechselkurs - an ihre Niederlassungen in Brasilien leiten, damit diese ihr Geschäft über Fusionen und Übernahmen ausbauen.

Für die Deloitte-Studie „Panorama de M&A no Brasil 2021" wurden über 100 Topmanager brasilianischer Unternehmen befragt, die M&A-Transaktionen durchgeführt haben oder planen. Die Studie kommt zu dem Schluss: *„Brasilien wird voraussichtlich einer der wichtigsten globalen Akteure auf dem M&A-Markt bleiben. Führungskräfte und Investoren zeigen sich erneut vorsichtig optimistisch. Es besteht ein enormes Potential angesichts der „Einhörner" im Technologiesektor, bei den Banken und in der Immobilienbranche. Nimmt man den attraktiven Wechselkurs und den erwarteten Anstieg der Anlagenwerte hinzu, kann Brasilien einen erheblichen Beitrag leisten zur globalen Zahl der Börsengänge und Transaktionen sowie zum Geschäftsvolumen Ende 2021 und 2022."*

2. GRÜNDE FÜR FUSIONEN UND ÜBERNAHMEN

Im Allgemeinen lassen sich zwei Wachstumsstrategien für Unternehmen unterscheiden: (i) organisches oder internes Wachstum, und (ii) anorganisches oder externes Wachstum.

Organisches Wachstum besteht aus Investitionen in die Entwicklung bestehender Kapazitäten oder neuer produktiver oder kommerzieller Kapazitäten (beispielsweise eine Steigerung der Umsätze oder der Produktionskapazität oder Vergrößerung der Belegschaft).

Anorganisches Wachstum wiederum besteht eben aus Fusionen und Übernahmen, sodass sich das Unternehmen durch externe Maßnahmen entwickelt (beispielsweise durch den Kauf anderer Unternehmen).

Es gibt eine Reihe von Gründen, die aus Unternehmenssicht für das anorganische Wachstum sprechen. Auf einige davon wollen wir kurz eingehen:

a. Synergien und Komplementäreffekte

Synergien können unzählige Formen annehmen: Erhöhung der Einnahmen dank eines breiteren Produktangebots; Kundenbindung; Service aus einer Hand für verschiedene Produkte und Dienstleistungen; Kostensenkungen in Preisverhandlungen mit Lieferanten oder Wechsel zu einem günstigeren Lieferanten, der nur eins der Unternehmen beliefert hatte, etc.

Die Zusammenlegung von sich ergänzenden (komplementären) Geschäftsfeldern oder von Stufen in der Wertschöpfungskette (vertikale Integration) ist oft der Grund für M&A-Transaktionen. Für ein Projekt unzählige Unternehmen zu beauftragen, führt immer wieder zu Ineffizienzen u.a. im Vertragsmanagement. Das lässt sich vermeiden, wenn ein einziger Dienstleister beauftragt wird, der die nötigen fachlichen Kapazitäten hat. Also können Unternehmen aus sich ergänzenden Branchen durch M&A-Transaktionen für Auftraggeber attraktiver werden und so ihre Rentabilität erhöhen.

b. Skaleneffekte und Kostensenkungen

Skaleneffekte entstehen, wenn sich die Fixkosten auf höhere Stückzahlen verteilen. Durch Zusammenlegung der Tätigkeiten von Unternehmen derselben Branche lassen sich beispielsweise Fixkosten senken, da sich so redundante Kosten eliminieren lassen.

c. Geographische Diversifizierung oder Marktdiversifizierung

Um das Geschäftsrisiko in der ursprünglichen Sparte zu senken, können Unternehmen ihre Überschüsse in Sparten investieren, die mit dieser nicht in direkter Verbindung stehen. So entstehen Wirtschaftskonglomerate.

d. Internationalisierung

Unter anderem wegen kultureller Barrieren, der Kenntnis des lokalen Marktes, Vertriebsketten und Lieferantennetzwerken entscheiden sich Unternehmen, die im Ausland tätig werden wollen, für M&A-Transaktionen, statt den Markt im Alleingang zu erschließen.

Außerdem ist die Eröffnung einer Niederlassung oft sehr langwierig, da Registereinträge, Lizenzen und Genehmigungen eingeholt werden müssen.

e. Zugang zu besonderen Vermögenswerten (F&E, Technologie, Humankapital etc.)

Investitionen beispielsweise in Forschung und Entwicklung sind oft teuer und langwierig und haben keine Erfolgsgarantie. Also kann es bei M&A-Transaktionen auch darum gehen, Unternehmen zu kaufen, die bereits über ein bestimmtes Wissen verfügen. Das gilt auch für andere besondere Aktiva wie Patente, Know-how, Humankapital etc.

f. Stärkung der Marktmacht und Verringerung des Wettbewerbs

Marktmacht ist die Fähigkeit, für Kunden einen höheren bzw. für Lieferanten einen niedrigeren Preis festzulegen, als es auf einem Markt mit starker Konkurrenz möglich wäre. Bei Transaktionen, die sich auf die Marktmacht auswirken, schaut der Staat genauer hin, um den Wettbewerb zu schützen. (Mehr dazu in Kapitel 5, Punkt (1))

g. Günstige Gelegenheit

Als Beispiel sei der Kauf von Unternehmen in einem gerichtlichen Insolvenzverfahren genannt. Hier gibt das Insolvenzrecht einen Anreiz für bestimmte Arten von M&A-Transaktionen, indem es den Käufer eines Unternehmens von der Gesamtrechtsnachfolge befreit, einschließlich steuerlicher und arbeitsrechtlicher Verpflichtungen (Insolvenzgesetz, Artikel 60).

h. Steuerersparnis

Steuerguthaben aus früheren Verlusten eines der beteiligten Unternehmen können in künftigen Geschäftsjahren angerechnet werden, wenn die gesetzlichen Kriterien erfüllt sind.

Für den Verkäufer (das Zielunternehmen) sind die M&A-Transaktionen zudem ein alternativer Mechanismus, um Gelder für Expansions- und Wachstumsprojekte zu beschaffen, für die verfügbare Kredite nicht ausreichen oder bei denen eine Kreditaufnahme aus finanzieller Sicht nicht die effizienteste Maßnahme ist.

Außerdem können wirtschaftliche und/oder finanzielle Probleme ein Verlustunternehmen dazu zwingen, einen neuen (strategischen oder finanziellen) Partner zu finden, den ineffizienten Geschäftsbereich abzugeben (über Veräußerung von Aktiva oder eine Abspaltung) oder einfach das ganze Geschäft zu veräußern.

3. M&A-VERFAHREN IN BRASILIEN

Egal welche Art von M&A-Transaktion durchgeführt werden soll: Die wichtigsten Schritte sind im Grunde dieselben und lassen sich wie folgt zusammenfassen:

(1) Marktstudie zur Wahl des Zielunternehmens

In dieser Vorbereitungsphase sollte der Interessent alle potenziellen Zielunternehmen bewerten, aus strategischer Sicht und mit Blick auf das Anforderungsprofil, und sich informieren über den Ruf der Unternehmen, die Unternehmenskultur und - falls es dazu Daten gibt - die Finanzlage.

(2) Annäherung an das Zielunternehmen

Wenn sich das Unternehmen für ein Zielunternehmen entschieden hat, das zumindest auf den ersten Blick am besten den Interessen entspricht, sollte es eine Annäherung einleiten - ohne jedoch jetzt schon einen Vorschlag zu unterbreiten, zumal noch einige Informationen und Daten einzuholen und zu analysieren sind.

(3) Abschluss einer Geheimhaltungsvereinbarung

Damit die Parteien mit Verhandlungen beginnen können, muss das Zielunternehmen unbedingt vertrauliche Finanzdaten zur Verfügung stellen, denn öffentlich zugängliche Daten - falls es solche gibt - sind nicht immer zuverlässig. Eine Geheimhaltungsvereinbarung soll sicherstellen, dass die Daten, zu denen das interessierte Unternehmen Zugang bekommt, vertraulich bleiben.

Die Geheimhaltungsvereinbarung ist vor Unterzeichnung besonders sorgfältig zu prüfen, damit keine Verpflichtung eingegangen wird, die über die eigentliche Geheimhaltung hinausgeht, und um ganz klar abzugrenzen, dass das Zielunternehmen ausschließlich finanzielle Informationen offenlegt. Um weitere Informationen geht es später in der Due-Diligence-Phase.

(4) Bewertung des Zielunternehmens

Wenn die Finanzinformationen zur Verfügung stehen, wird das Zielunternehmen bewertet. Dafür wird üblicherweise eine der folgenden Methoden angewandt:

- Bewertung nach den Erträgen (Discounted Cash Flow)
- Marktorientierte Bewertung – Multiplikatorverfahren und Notierung (Relative Valuation / Multiple Comparison)
- Bewertung nach Aktiva – Vermögenswert (Asset-Based Valuation)

(5) Unverbindliches Angebot *(Non-Binding Offer, Letter of Intent oder Term Sheet)*

Das unverbindliche Angebot soll das Interesse am Kauf des Zielunternehmens verdeutlichen, falls einige Bedingungen erfüllt sind, wie zum Beispiel: Genehmigung der Transaktion durch die Aufsichtsbehörden (z.B. das Kartellamt CADE, die Gesundheitsbehörde ANVISA, die Zentralbank BACEN, die Versicherungsaufsicht SUSEP, die Telekommunikationsbehörde ANATEL, die Energiebehörde ANEEL, die Erdölbehörde ANP oder die Behörde für Landverkehr ANTT), die Bewertung der Passiva, die im Rahmen der noch ausstehenden Due Diligence auftauchen, oder die Vereinbarung über die beste Form der Übernahme.

(6) *Due Diligence*

Diese investigative Phase ist entscheidend für das Geschäft, denn hier lernt man mehr über das Unternehmen, das übernommen werden soll, und erhöht die Chancen darauf, die richtige Wahl zu treffen. Außerdem können beispielsweise der Preis noch korrigiert und die operativen und geschäftlichen Risiken noch einmal abgewogen werden.

Mit den Finanz- und Buchhaltungsinformationen des Zielunternehmens lässt sich eine steuerlich sicherere Bewertung vornehmen, denn eventuelle Steuervergünstigungen oder Steueranreize, von denen die Parteien profitieren, und zwar insbesondere das Zielunternehmen, könnten nach der Transaktion entfallen. In dieser Etappe ist eine steuerliche und gesellschaftsrechtliche Planung unabdingbar.

Zur *Due Diligence* gehört im Allgemeinen die Analyse der folgenden Aspekte beim Zielunternehmen: Gesellschaftsrecht, Arbeitsrecht, Zivilrecht, Umweltrecht, Betriebsstruktur, finanzielle Lage, Vertragssituation, gewerbliche Schutzrechte, Vermögen, *Compliance* und weitere Informationen, die für die zu erwerbende Geschäftstätigkeit als wichtig erachtet werden.

Zu Beginn der *Due Diligence* schickt der Investor üblicherweise dem Zielunternehmen eine Checkliste mit Informationen und Dokumenten, die das Unternehmen zur Verfügung stellen soll. Dabei muss unbedingt jeder Einzelne, der zu diesen Informationen und Dokumenten Zugang hat, eine Geheimhaltungsvereinbarung unterzeichnen.

Dann sollten die Buchhaltungsinformationen und Jahresabschlüsse bewertet werden, die Performance des Unternehmens in den letzten fünf Jahren, das Vorliegen von Verbindlichkeiten und Eventualverbindlichkeiten und schließlich die Einhaltung der gesetzlichen Bestimmungen durch das Unternehmen und die Geschäftstätigkeit.

Damit die Transparenzpflicht erfüllt wird, müssen die Parteien vor Abschluss eines Vertrags die notwendigen Informationen zur Verfügung stellen, damit die jeweils andere Partei eine freie und bewusste Entscheidung treffen kann. Es reicht also nicht aus, keine falschen Informationen zu liefern; relevante Informationen zu verschweigen, ist ebenfalls als Verstoß gegen die Transparenzpflicht und gegen

Treu und Glauben aufzufassen, sodass für Schäden und Verluste aufzukommen ist, die der anderen Partei dadurch entstanden sind.

Außerdem müssen die Parteien in dieser Phase darauf achten, welche Art von Informationen sie austauschen, damit es nicht zum sogenannten *Gun Jumping* kommt, das im brasilianischen Wettbewerbsrecht ausdrücklich verboten ist. Auf das Thema gehen wir in Kapitel 5, Punkt (1) näher ein.

In der *Due Diligence* werden folgende Felder überprüft;

a) Gesellschaftsrecht: Hier wird geprüft, ob die Gesellschaftsunterlagen des Zielunternehmens und seiner Anteilseigner (falls es sich dabei um juristische Personen handelt) auf dem neuesten Stand sind, ob es Niederlassungen gibt, wie das Unternehmen verwaltet und vertreten wird, ob Aktien oder Anteile irgendwie belastet sind und ob es Einschränkungen für Aktionäre oder Teilhaber (Gesellschaftsvertrag oder Aktionärsvertrag) gibt.

b) Arbeitsrecht: Nach brasilianischem Recht berührt eine Veränderung der Eigentumsverhältnisse oder der Rechtsstruktur des Zielunternehmens nicht die Arbeitsverträge und die von den Mitarbeitern erworbenen Rechte. Also auch wenn das Zielunternehmen und das erwerbende Unternehmen in keinem Gesellschaftsverhältnis zueinander stehen, übernimmt das erwerbende Unternehmen alle arbeitsrechtlichen Verbindlichkeiten des Zielunternehmens. Entsprechende Risiken sind sorgfältig zu prüfen. Eine detaillierte *Due-Diligence*-Prüfung soll spätere Überraschungen verhindern, die dem Geschäft schaden könnten.

Die arbeitsrechtliche *Due Diligence* ist recht umfassend und reicht von der Analyse der Belegschaft der Unternehmen bis zur Überprüfung der entsprechenden Arbeitsverträge, des Umgangs mit Sachbezügen, der Tarifverträge und Firmentarifverträge etc.

- Arbeitsrechtliche Klagen:

Äußerst wichtig ist auch die sorgfältige Bewertung der arbeitsrechtlichen Verbindlichkeiten des Zielunternehmens im eigentlichen Sinne, über die Ermittlung aller laufenden und auch aller potenziellen arbeitsrechtlichen Klagen, um ggf. Rückstellungen zu bilden.

• Entlassung von Mitarbeitern:

Zudem ist zu berücksichtigen, dass das Käuferunternehmen nicht immer alle Arbeitsverträge des Zielunternehmens übernehmen will. Die Kündigung solcher Verträge muss streng in Einklang mit den gesetzlichen Bestimmungen erfolgen, und alle fälligen Abfindungen sind zu zahlen. So wird das Risiko minimiert, dass ehemalige Mitarbeiter des Zielunternehmens später gegen das Käuferunternehmen klagen.

c) Zivilrecht: Bei der zivilrechtlichen *Due Diligence* soll geprüft werden, ob gegen das Zielunternehmen Zivilverfahren laufen oder angestrengt werden könnten, sei es vor einer Verwaltungsbehörde oder vor einem Gericht. Diese Bewertung sollte sich nicht nur auf die Zahlen stützen, die das Zielunternehmen in seinen Bilanzunterlagen zur Verfügung stellt. Vielmehr sollte genau geprüft werden, wie das Unternehmen gegenüber Gläubigern, Lieferanten, Kunden etc. dasteht. Außerdem werden die Verträge des Zielunternehmens analysiert, um zu bewerten, wie sich Vertragskündigungen auswirken würden, falls das Käuferunternehmen Verträge nicht übernehmen will.

d) Steuern: Ob Steuerverbindlichkeiten vorliegen, ist wichtig für die Verhandlungen, denn nach brasilianischem Recht gehen Steuerschulden, deren Steuertatbestände vor dem formalen Vollzug der Übernahme eingetreten sind, an den Unternehmenskäufer (natürliche und/oder juristische Person) als Rechtsnachfolger über.

Deshalb muss der Käufer mit folgenden Maßnahmen prüfen, ob Steuerschulden offen sind:

i. Analyse der Besteuerung, der das Zielunternehmen unterliegt, und eventueller Besonderheiten in der steuerlichen Behandlung;

ii. Prüfung der Berechnung und Abführung der Steuern sowie der Erfüllung von Nebenpflichten gegenüber dem Fiskus in den letzten fünf (5) Jahren, also innerhalb der steuerlichen Verjährungsfrist;

iii. Anfrage bei den Justizbehörden nach Steuerklagen und/oder Vollstreckungen gegen das Zielunternehmen;

iv. Anfrage bei den Steuerbehörden auf nationaler, bundesstaatlicher und kommunaler Ebene nach eventuellen Verwaltungsverfahren zur Steuerprüfung und nach Buchungen von Steuergutschriften;

v. Einholung von Unbedenklichkeitsbescheinigungen auf nationaler, bundesstaatlicher und kommunaler Ebene.

e) Umweltschutz: Je nach Tätigkeit des Zielunternehmens und nach Art des Geschäfts, das übernommen werden soll, muss das erwerbende Unternehmen sorgfältig prüfen, ob keine Umweltverbindlichkeiten vorliegen, ob also gegen das Zielunternehmen Umweltklagen laufen, die mit dem zu erwerbenden Geschäft in Zusammenhang stehen. Außerdem sind spezifische Analysen empfehlenswert, wie beispielsweise eine Bodenanalyse, falls das erwerbende Unternehmen z.B. eine Fabrik übernimmt, die Chemikalien oder andere potenzielle Schadstoffe herstellt.

f) Betriebswirtschaft: Bei der betriebswirtschaftlichen *Due Diligence* wird der Status des Betriebs im Zielunternehmen überprüft. Dabei geht es u.a. darum, ob das Unternehmen dem Produktionsbedarf gerecht wird, ob es keine Überkapazitäten gibt und ob die Produktionswerkzeuge nicht veraltet sind. Diese Prüfungen können beispielsweise ergeben, dass das Käuferunternehmen ein bestimmtes Geschäft übernehmen will, das Zielunternehmen aber gar nicht in der Lage ist, den Produktionsbedarf des erwerbenden Unternehmens zu decken. Außerdem kann bei der betriebswirtschaftlichen *Due Diligence* festgestellt werden, ob das Zielunternehmen über alle notwendigen Lizenzen und Genehmigungen für die Betriebstätigkeit verfügt.

g) Finanzen: Hier geht es um die Bewertung der finanziellen Situation des Unternehmens. Dazu gehört die Analyse der Bilanzunterlagen, der Bankkredite und Finanzierungen, der Finanzschulden etc. Das hat in gewisser Weise auch mit der Überprüfung eventueller steuerlicher Verbindlichkeiten zu tun.

h) Verträge: Hier werden alle Verträge des Zielunternehmens analysiert, mit Kunden, Lieferanten, Partnern usw. Dazu zählen auch Verträge, die innerhalb eines von Fall zu Fall definierten Zeitraums beendet wurden und bei denen es um einen (ebenfalls

von Fall zu Fall definierten) Mindestwert geht. Dann wird entschieden, welche Verträge beibehalten und welche gekündigt werden sollen. Außerdem wird geprüft, welche Kündigungsverfahren anzuwenden sind, ob Vertragsstrafen vorgesehen sind, welche Sicherheiten vorliegen, ob es Verträge mit Ausschließlichkeitsklauseln gibt etc.

i) Geistiges Eigentum: Identifizierung aller Marken, Handelsnamen, Domains, Urheberrechte, Patente, Lizenzverträge, Technologietransferverträge und Projekte in Forschung und Entwicklung, um festzulegen, welche im Rahmen der M&A-Transaktion übernommen werden.

j) Vermögen: Identifizierung aller Mobilien und Immobilien des Zielunternehmens.

k) Compliance: Hat das Zielunternehmen dieselben Compliance-Standards wie das Käuferunternehmen? Hat das Unternehmen eine entsprechende interne Unternehmenspolitik, und werden alle Gesetze eingehalten, die mit Compliance zu tun haben (Antikorruptionsgesetze, Datenschutzgesetze etc.)?

Diese *Due Diligence* sollte auch bei den Teilhabern des Zielunternehmens durchgeführt werden, wenn auch weniger ausführlich als beim Zielunternehmen selbst.

(7) Die Absichtserklärung *(Memorandum of Understanding – MoU)*

Wenn nach der *Due Diligence* aufgrund der erhaltenen Informationen das Interesse der Parteien an einem Geschäftsabschluss gestiegen ist (die Elemente aber für Verhandlungen über den endgültigen Vertrag nicht ausreichen) und die Beziehungen vertieft werden sollen, können die Parteien eine Absichtserklärung *(Memorandum of Understanding – MoU)* unterzeichnen, als Grundlage für weitere Schritte.

Das MoU enthält im Allgemeinen schon die Grundlagen des endgültigen Vertrags, wie zum Beispiel: Preis und Zahlungsweise, Weiterbeschäftigung von Schlüssel-Mitarbeitern, keine grundlegende Änderung der wirtschaftlich-finanziellen Situation der Parteien

(oder zumindest des Zielunternehmens), Erstellung einer Steuerplanung, Zeitplan für die Entwicklung des M&A-Verfahrens, Abwerbeverbote etc.

Das MoU kann bindend sein oder nicht, je nachdem, was die Parteien für besser halten. Das sollte aber ausdrücklich im MoU festgehalten werden, und wenn das MoU bindend sein soll, sollte eine Vertragsstrafe festgelegt werden für den Fall, dass eine der Parteien ihre Verpflichtungen nicht erfüllt oder ohne Angabe von Gründen vom Geschäft zurücktritt.

Die Parteien können sich auch gegen ein MoU entscheiden, falls sie bereits über alle Informationen verfügen, die sie für den endgültigen Vertrag brauchen.

(8) Der Vorvertrag

Der Vorvertrag hält fest, welche Verträge und Dokumente von den Parteien zu unterzeichnen sind, wobei die entsprechenden Entwürfe bereits ausgearbeitet und genehmigt sein sollten; diese Entwürfe sollten dem Vorvertrag als Anhänge beigefügt werden.

Das könnten beispielsweise Protokoll und Begründung (bei Spaltungen, Übernahmen und Fusionen) sein, ein Vorschlag für die neue Satzung / den neuen Gesellschaftsvertrag, ein Aktionärsvertrag, ein Lizenzvertrag über die Nutzung von Marken, ein Technologietransfervertrag etc.

Das geschieht in der Phase unmittelbar vor Unterzeichnung des endgültigen Vertrags im eigentlichen Sinne.

(9) Der endgültige Vertrag

Der endgültige Vertrag sollte der M&A-Transaktion angemessen sein, auf die sich die Parteien geeinigt haben. Möglich sind unter anderem das *Share Purchase Agreement, das Asset Purchase Agreement oder das Joint Venture Agreement*.

Der Vertrag soll so strukturiert sein, dass er die endgültigen Bedingungen der Transaktion enthält, darunter: Definitionen, Gegenstand, Preis, Zahlungsweise, Preisanpassungen, Bedingungen zum Vollzug des Kaufvertrags (der gleichzeitig stattfinden oder auf später verschoben und von bestimmten Bedingungen abhängig gemacht

werden kann), wesentliche nachteilige Ereignisse, Zusicherungen und Gewährleistungen, Haftung und Entschädigungen, Garantien (z.B. Einbehalt fällig werdender Teilzahlungen, Treuhandkonto, Bürgschaften und Kreditversicherungen), Wettbewerbsverbotsklausel, Auflösungsklausel und Vertragsstrafen, Kommunikation zwischen den Parteien, anzuwendendes Recht, Schiedsverfahren (gegebenenfalls) und Gerichtsstand.

Außerdem sollten an dieser Stelle auch die im Vorvertrag genannten Dokumente unterzeichnet und gegebenenfalls zur Eintragung bei den zuständigen Behörden eingereicht werden.

(10) Nach Vertragsunterzeichnung

Wenn der endgültige Vertrag unterzeichnet ist, können einige Vorkehrungen notwendig werden, wie die Eintragung der Gesellschaftsunterlagen (bei Fusion, Übernahme oder Spaltung) bei der zuständigen Behörde oder die Einholung von Lizenzen und Genehmigungen bei den spezifischen Aufsichtsbehörden - neben der eigentlichen Integration des Geschäftsbetriebs.

4. TYPISCHE M&A-TRANSAKTIONEN IN BRASILIEN

Die Klassifizierung von M&A-Transaktionen durch die *Federal Trade Commission* – FTC der USA ist auch in Brasilien nützlich:

a) Horizontale Integration: Zusammenschluss zwischen Unternehmen, die sich ergänzende Produkte oder Dienstleistungen anbieten. (Das Konzept wurde vom brasilianischen Kartellamt CADE übernommen.)

b) Vertikale Integration: Zusammenschluss zwischen Unternehmen, die Produkte oder Dienstleistungen aus verschiedenen Stufen derselben Wertschöpfungskette anbieten. (Das Konzept wurde vom brasilianischen Kartellamt CADE übernommen.)

c) Konzentrische Integration: Zusammenschluss von Unternehmen aus sich ergänzenden Branchen, um das Angebot an Produkten oder Dienstleistungen zu erweitern und den Kundenstamm zu vergrößern.

d) Konglomerate Integration: Zusammenschluss von Unternehmen aus Branchen, zwischen denen kein Zusammenhang besteht, zur Diversifizierung der Geschäftstätigkeiten.

Innerhalb dieser Klassifizierung sind die häufigsten M&A-Transaktionen in Brasilien Joint Ventures, der Erwerb von Gesellschaftsanteilen, Fusionen, Übernahmen und Spaltungen sowie Betriebsveräußerungen.

(1) *Joint Ventures*

Joint Ventures sind Rechtsgeschäfte, die abgeschlossen werden, um die Vereinigung oder die Zusammenarbeit von zwei oder mehr Unternehmen für ein bestimmtes Projekt oder Geschäft zu formalisieren.

Streng genommen macht sein Zweck (Bündelung von Kräften für ein bestimmtes Projekt oder Geschäft) ein Joint Venture aus, nicht seine rechtliche Gestaltung, die gesellschaftsrechtliche Auswirkungen haben kann oder nicht (dann handelt es sich um Joint Ventures ohne eigene Rechtspersönlichkeit).

Beispiele für rein vertragliche Joint Ventures ohne eigene Rechtspersönlichkeit sind:

a) De-facto-Gesellschaft: Die Parteien verpflichten sich, mit Gütern und Dienstleistungen zur Entwicklung einer bestimmten Wirtschaftsaktivität beizutragen, ohne dass das entsprechende Gründungsinstrument - falls es eins gibt - bei der zuständigen Behörde eingereicht wird. Wichtigste Folgen sind, dass es bei der gesamtschuldnerischen und unbeschränkten Haftung der Partner bleibt und dass die De-facto-Gesellschaft keine Rechte und Pflichten im eigenen Namen übernehmen kann.

b) Stille Gesellschaft: Die Wirtschaftsaktivität wird im Namen und in ausschließlicher Verantwortung des Inhabers ausgeübt, während der stille Gesellschafter nur gegenüber dem Inhaber haftet. Und auch wenn der entsprechende Vertrag bei der zuständigen Behörde eingereicht wird, besitzt die stille Gesellschaft keine Rechtspersönlichkeit.

c) Konsortien: Konsortien sind sehr üblich bei Großprojekten. Die Konsorten legen ihre Kompetenzen und Ressourcen zusammen, um ein eigenes Projekt zu entwickeln. Auch wenn das Gründungsinstrument im Handelsregister einzutragen ist, besitzt ein Konsortium keine Rechtspersönlichkeit.

Ein Joint Venture mit eigener Rechtspersönlichkeit wiederum führt zur Gründung einer **Zweckgesellschaft** zur Entwicklung eines Geschäfts oder eines Projekts. Die Zweckgesellschaft übernimmt die Rechte und Pflichten, die aus dem gemeinsamen Projekt entstehen. Sie hat also eine eigene Rechtspersönlichkeit.

Die üblichsten Gesellschaftsformen sind die Aktiengesellschaft (Gesetz Nr. 6.404/76 - Gesetz über Aktiengesellschaften) und die *Limitada*, die Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Bürgerliches Gesetzbuch).

Die Zweckgesellschaft verfügt naturgemäß über eigenes Vermögen, und das Vermögen, das für den Gesellschaftszweck bestimmt ist, ist getrennt vom Vermögen der Gesellschafter. Außerdem ist die Haftung der Gesellschafter beschränkt (unabhängig davon, ob es sich um eine Aktiengesellschaft oder eine *Limitada* handelt).

Eine Zweckgesellschaft kann anders besteuert werden als ihre Gesellschafter, und es gibt keinen direkten Zusammenhang zwischen ihrer Verschuldungskapazität und der ihrer Gesellschafter, sodass sie eigenständig in ihrer Finanzierung ist.

Die Satzung (Aktiengesellschaft) und der Gesellschaftsvertrag (*Limitada*) müssen bei der zuständigen Behörde hinterlegt werden, da Zweckgesellschaften sonst als De-facto-Gesellschaften gelten, mit allen Konsequenzen.

(2) Anteilskauf *(Share Deal)*

Hierbei handelt es sich um einen Vertrag über den Kauf und Verkauf von Aktien oder Anteilen des Zielunternehmens (im Allgemeinen eine Aktiengesellschaft oder eine *Limitada*), das über die (materiellen und immateriellen) Vermögenswerte verfügt, die das Käuferunternehmen nutzen möchte.

Bei einer *Limitada* ist der Vertrag über den Kauf und Verkauf von Anteilen zwar ein privatschriftlicher Vertrag, der detailliert alle Geschäftsbedingungen auflistet. Aber damit der Kauf gegenüber dem Zielunternehmen und gegenüber Dritten wirksam wird, muss die Änderung des Gesellschaftsvertrags bei der zuständigen Behörde hinterlegt werden.

Hinterlegt werden muss der Vertrag über die Änderung des Gesellschaftsvertrags, nicht der Vertrag über den Kauf und Verkauf von Anteilen. Der wiederum unterliegt, da er alle Geschäftsbedingungen enthält, der Vertraulichkeit und muss nicht eingereicht werden.

Bei einer Aktiengesellschaft ist der Aktienkaufvertrag ebenfalls ein privatschriftlicher Vertrag, der alle Bedingungen für den Kauf der Aktien enthält. Das Eigentum an den Aktien wird übertragen, wenn der Vertrag, unterschrieben von Käufer und Verkäufer, im Aktienübertragungsbuch eingetragen wird und der Käufer daraufhin als Aktieneigentümer im Aktienbuch verzeichnet wird.

Vor jedem konkreten Fall sollten die Möglichkeiten geprüft und dann entschieden werden, in welcher Form der Kauf stattfinden soll. Der Aktienkauf kann direkt (der Käufer verhandelt mit dem Inhaber der Aktien des Zielunternehmens) oder indirekt (über den Erwerb der Kontrolle der Gesellschaft, die das Zielunternehmen kontrolliert) erfolgen.

Anteile und Aktien können auch auf dem sogenannten Primärmarkt direkt vom Zielunternehmen erworben werden (*Cash-in*), durch Zeichnung und Zahlung neuer Aktien oder Anteile durch das Käuferunternehmen, im Rahmen einer Kapitalerhöhung des Zielunternehmens.

(3) Fusion, Übernahme und Spaltung

Die drei Arten von M&A-Transaktionen, die im Gesetz vorgesehen sind, also Fusionen, Übernahmen und Spaltungen, haben einiges gemeinsam. Das geht von der Dokumentation (Protokoll und Begründung, Bewertungsgutachten, Grundbilanz, Protokolle von Versammlungen oder Sitzungen von Aktionären oder Gesellschaftern, ggf. Änderung des Gesellschaftsvertrags oder der Satzung) bis hin zur Anmeldung bei den zuständigen Behörden.

Dennoch sind es essenziell unterschiedliche Transaktionen, die im Folgenden beschrieben werden sollen.

(3.1) Fusion

Direkte Fusion

Bei einer direkten Fusion schließen sich zwei oder mehr Gesellschaften von gleicher oder unterschiedlicher Art zusammen, um eine neue Gesellschaft zu bilden, die all ihre Rechte und Pflichten übernimmt (Gesamtrechtsnachfolge). Das ist das klassische Modell, wie es in der einschlägigen Gesetzgebung vorgesehen ist.

Mit der Fusion lösen sich die beteiligten Gesellschaften auf, ohne entsprechende Liquidationsverfahren, und das gesamte Vermögen geht an die neue Gesellschaft, deren Grundkapital aus der Summe des Nettovermögens der fusionierten Gesellschaften besteht.

Die Gesellschafter der erloschenen Gesellschaften erhalten im Tausch für die erloschenen Rechte neue Rechte an der neuen Gesellschaft (Aktien oder Anteile).

Von allen M&A-Transaktionen wird die direkte Fusion in Brasilien am seltensten durchgeführt. Der größte Nachteil ist die Tatsache, dass durch die Schaffung einer neuen juristischen Person auch alle Registrierungen, Anmeldungen, Lizenzen und Genehmigungen bei den zuständigen Behörden wieder neu eingeholt werden müssen; zudem muss die neue Gesellschaft bei Kunden, Lieferanten etc. registriert werden.

Außerdem können eventuelle Steuervergünstigungen, von denen die fusionierten Gesellschaften profitiert haben, nach der direkten Fusion nicht mehr in Anspruch genommen werden.

Indirekte Fusion

Bei einer indirekten Fusion bringen die Gesellschafter der operativen Unternehmen ihre jeweiligen Aktien oder Anteile als Grundkapital in eine Holding ein und werden dadurch Gesellschafter der Holding, die ihrerseits Gesellschafterin der operativen Unternehmen wird.

Die von der Holding kontrollierten operativen Unternehmen agieren dann ähnlich wie Unternehmenssparten unter derselben Leitung. Die Holding übernimmt im Allgemeinen die Rolle eines „Shared Services Centers" für verschiedene Bereiche, beispielsweise Personalmanagement, Buchführung, Rechtsberatung, IT etc.

Ein weiterer wichtiger Punkt bezieht sich auf eventuelle Steuervergünstigungen, von denen die operativen Unternehmen profitiert haben und auch weiterhin profitieren können, da sie ihre eigenen Rechtspersönlichkeiten behalten.

Wichtig sind bei indirekten Fusionen auch die sogenannten *Roll-up*-Transaktionen: Mehrere kleine oder mittelständische Unternehmen tun sich auf einem stark fragmentierten Markt durch Gründung einer Holding zusammen, um eine Konsolidierung des Marktsegments zu erreichen. Die Holding erhält als Gesellschaftsbeteiligung das Kapital der Unternehmen und wird nach dem Börsengang an der Wertpapierbörse notiert.

(3.2) Fusion

Bei einer Übernahme gehen zwei oder mehr Gesellschaften in einer anderen Gesellschaft auf, die all ihre Rechte und Pflichten übernimmt (Gesamtrechtsnachfolge). Die Unternehmen können von gleicher oder unterschiedlicher Art sein.

Mit der Übernahme erlischt die übernommene Gesellschaft, und das Grundkapital der übernehmenden Gesellschaft erhöht sich mit Übertragung des gesamten Nettovermögens der übernommenen Gesellschaft.

Die Gesellschafter des übernommenen Unternehmens erhalten Aktien oder Anteile des übernehmenden Unternehmens.

(3.3) Spaltung

Bei einer Spaltung überträgt ein Unternehmen Teile seines Vermögens an ein oder mehrere andere Unternehmen, die entweder eigens zu diesem Zweck gegründet werden oder bereits bestehen (in diesem Fall spricht man von einer Spaltung zur Übernahme). Das gespaltene Unternehmen erlischt, wenn das gesamte Vermögen übertragen wurde (Aufspaltung) oder das Unternehmenskapital aufgeteilt wird (Abspaltung).

Das gespaltene Unternehmen erhält nichts für die Übertragung von Teilen seines Vermögens, denn die Gegenleistung geht an die Gesellschafter des gespaltenen Unternehmens, die Aktien oder Anteile der Gesellschaft erhalten, an die das Vermögen übertragen wird.

Wie die anderen M&A-Transaktionen führt auch die Auf- oder Abspaltung zur Gesamtrechtsnachfolge, und das Unternehmen, das Vermögen des gespaltenen Unternehmens erhält, übernimmt alle Rechte und Pflichten, die aus diesem Vermögen entstehen.

(4) Betriebsveräußerung *(Asset Deal)*

Ein Betrieb besteht aus materiellen und immateriellen Gütern, die ein Unternehmer oder eine Gesellschaft zur Entwicklung des Unternehmens einsetzt. Das Konzept ist nicht zu verwechseln mit dem Firmenwert, der nur ein Teil des Betriebs ist, neben anderen Vermögenswerten wie dem Kundenstamm, gewerblichen Schutzrechten etc. Eine Betriebsveräußerung kommt zustande durch einen Vertrag über den Kauf und Verkauf von Wirtschaftsgütern.

Da es sich um eine Transaktion ohne gesellschaftsrechtliche Auswirkungen handelt, bleibt das Zielunternehmen als juristische Person bestehen, mit oder ohne Betriebstätigkeit.

Wenn ein ausländisches Unternehmen an einem Asset Deal beteiligt ist, muss ein brasilianisches Unternehmen zwischengeschaltet werden, das die Wirtschaftsgüter des Zielunternehmens erwirbt.

Denn ein ausländisches Unternehmen, das in Brasilien keine Rechtspersönlichkeit hat, kann im Land kein direkter Inhaber eines Geschäfts sein, ohne dass eine brasilianische juristische Person zwischengeschaltet wird. Das zwischengeschaltete Unternehmen ist üblicherweise ein ruhendes Unternehmen ohne Betriebstätigkeit.

Das ausländische Unternehmen überweist also den Geldbetrag an das zwischengeschaltete Unternehmen (seine Niederlassung), das damit die Wirtschaftsgüter des Zielunternehmens erwirbt.

Das Bürgerliche Gesetzbuch (*Código Civil*) stellt drei Anforderungen, damit der Asset Deal gegenüber Dritten Wirkung entfaltet: (a) Eintragung des Vertrags im zuständigen Handelsregister; (b) Veröffentlichung im Amtsblatt; und (c) Benachrichtigung der Gläubiger,

damit diese innerhalb von 30 (dreißig) Tagen Stellung nehmen können (falls nicht genügend Güter verbleiben, um eventuelle Schulden des Zielunternehmens auszugleichen).

Wenn unter den übertragenen Vermögenswerten Immobilien sind, ist dies auch bei den entsprechenden Eintragungen im Grundbuchamt zu vermerken.

Wenn es um Steuerverbindlichkeiten und arbeitsrechtliche Verpflichtungen geht, ist die Gesamtrechtsnachfolge unbestritten und auch für beide Fälle gesetzlich festgelegt. Bei den übrigen Verbindlichkeiten gehen die Meinungen hinsichtlich der Rechtsnachfolge auseinander. Um potenzielle Risiken zu minimieren, muss der Vertrag über die Betriebsveräußerung also sehr sorgfältig aufgesetzt werden und in diesem Aspekt sehr klar sein.

Der Asset Deal findet im brasilianischen Recht nicht oft Anwendung. Das liegt - neben einigen anderen Faktoren - an den steuerlichen Auswirkungen, die ein möglicher Kapitalgewinn bei einem Asset Deal haben könnte.

5. ZUSÄTZLICHE GENEHMIGUNGEN UND ANMELDUNGEN BEI DEN AUFSICHTSBEHÖRDEN

Je nachdem, wie eine M&A-Transaktion ausgestaltet ist, muss sie - neben dem eigentlichen Handelsregister - bei verschiedenen brasilianischen Aufsichtsbehörden gemeldet werden; eventuell muss die Transaktion von der entsprechenden Behörde genehmigt werden, die außerdem in die Transaktion eingreifen kann.

(1) Zusammenschlusskontrolle durch das Kartellamt (CADE)

(1.1) Kartellbehörde - CADE

Die dem Justizministerium unterstellte Kartellbehörde CADE (*Conselho Administrativo de Defesa Econômica*) mit Sitz in Brasília ist in ganz Brasilien für den Schutz des freien Wettbewerbs und die in Gesetz Nr. 12.529/2011 vorgesehenen Aufgaben zuständig. Sie erstellt Richtlinien, führt Überprüfungen durch, ergreift präventive und repressive Maßnahmen und stellt fest, ob ein Missbrauch von Marktmacht vorliegt.

Die Behörde besteht aus dem Kartellgericht, der Wettbewerbsaufsicht und der Abteilung für Wirtschaftsstudien. Unterstützt wird der CADE durch die Bundesstaatsanwaltschaft und deren Vertretungen in den einzelnen Bundesstaaten.

(1.2) Vorgängige Kontrolle Anforderungen und Verfahren

Gesetz Nr. 12.529/2011 (Gesetz zum Schutz des Wettbewerbs oder LDC - *Lei de Defesa da Concorrência*) hat in Brasilien die Vorabkontrolle von Konzentrationsprozessen eingeführt (LDC, Artikel 88, § 2). Diese Konzentrationsprozesse wurden in Artikel 90 des LDC definiert als Transaktionen, in denen: (i) zwei oder mehr bis dahin unabhängige Unternehmen fusionieren; (ii) ein oder mehrere Unternehmen direkt oder indirekt die Kontrolle oder Teile eines oder mehrerer Unternehmen erwerben, und zwar durch Kauf oder Tausch von Aktien, Anteilen, Wertpapieren bzw. in Aktien wandelbaren Wertpapieren oder von materiellen oder immateriellen Aktiva; sei es über einen Vertrag oder in irgendeiner anderen Form; (iii) ein oder mehrere Unternehmen ein oder mehrere andere Unternehmen übernehmen; oder (iv) ein oder mehrere Unternehmen einen Kooperationsvertrag unterzeichnen oder ein Konsortium oder ein Joint Venture gründen.

Nach Artikel 88 des Gesetzes Nr. 12.529/2011 und dem interministeriellen Erlass Nr. 994/2012 von Justiz- und Finanzministerium, Artikel 1, müssen Konzentrationsprozesse dann im Voraus beim CADE gemeldet werden, wenn der Bruttoumsatz im letzten Geschäftsjahr in Brasilien bei mindestens einer der beteiligten Unternehmensgruppen bei R$ 750 Mio. oder höher, bei der anderen Unternehmensgruppe bei R$ 75 Mio. oder höher lag.

Weniger komplexe Transaktionen, die wettbewerbsrechtlich keinen Anlass zur Sorge geben, können im - schnelleren - summarischen Verfahren geprüft werden. Über solche Transaktionen entscheidet die Wettbewerbsaufsicht gemäß Gesetz Nr. 12.529/2011, Artikel 54, Absatz I.

Konzentrationsprozesse können ganz oder teilweise abgelehnt oder genehmigt werden. Bei partieller Ablehnung werden den Unternehmen Einschränkungen auferlegt, die einzuhalten sind, damit die Transaktion gültig und wirksam ist.

(1.3) *Gun Jumping*

Der Vollzug von Konzentrationsprozessen, bevor das Kartellamt abschließend Stellung genommen hat (eine Praxis, die im Ausland in Literatur und Jurisprudenz auch als *Gun Jumping* bezeichnet wird), ist verboten gemäß LDC, Artikel 88, § 3.

Diese Bestimmung verpflichtet die Parteien, keine Konzentrationsprozesse zu vollziehen, bevor der CADE die vorgängige Kontrolle abgeschlossen hat. Sonst kann die Transaktion für nichtig erklärt werden, es können Bußgelder zwischen R$ 60.0000,00 und R$ 60.000.000,00 erhoben werden - die Höhe hängt unter anderem ab von der wirtschaftlichen Lage der Beteiligten, vom potenziellen Wettbewerbsschaden sowie davon, ob von Vorsatz oder Böswilligkeit ausgegangen wird -, und es könnte ein Verwaltungsverfahren gegen die Beteiligten eröffnet werden. Bis zur endgültigen Entscheidung über die Transaktion muss die Wettbewerbssituation zwischen den beteiligten Unternehmen also gewahrt bleiben (LDC, Artikel 88, § 4).

Insbesondere untersagt sind *„jegliche Übertragungen von Aktiva und jegliche Einflussnahme der Parteien untereinander sowie der Austausch von wettbewerbsrelevanten Informationen, der nicht unbedingt notwendig ist zum Abschluss des formalen Vertrags zwischen den Parteien"*[1] (Hervorhebung durch die Autoren).

Was den Informationsaustausch zwischen Wirtschaftsakteuren betrifft, die an einem bestimmten Konzentrationsprozess beteiligt sind, so gilt es zu vermeiden, dass wettbewerbsrelevante Informationen unnötigerweise ausgetauscht werden und so die Konkurrenz zwischen den Parteien beeinträchtigt wird, für den Fall, dass der Konzentrationsprozess doch nicht vollzogen werden sollte (sei es, weil der CADE die Transaktion nicht genehmigt oder weil man sich in den Verhandlungen doch nicht einig wird).

Dabei wird anerkannt, dass jeder Konzentrationsprozess einen gewissen Informationsaustausch zwischen den Akteuren erfordert,

[1] *CADE-Leitfaden zum verfrühten Vollzug von Konzentrationsprozessen („Guia para Análise da Consumação Prévia de Atos de Concentração Econômica")*

insbesondere im Rahmen der *Due Diligence,* die einer M&A-Transaktion im Allgemeinen vorausgeht. Aber der Umfang dieses Informationsaustauschs hängt davon ab, wie tiefgreifend und komplex die Transaktion wäre.

Die Rechtsprechung des CADE tendiert dazu, bestimmte Informationen als besonders wettbewerbsrelevant einzustufen, sodass ein missbräuchlicher Informationsaustausch als *Gun Jumping* eingestuft werden kann. Wettbewerbsrelevante Informationen können Daten enthalten zu: a) Kosten der beteiligten Unternehmen; b) Kapazitäten und Expansionsplänen; c) Marketingstrategien; d) Preisgestaltung von Produkten (Preise und Rabatte); e) Hauptkunden und entsprechend gewährten Rabatten; f) Löhnen und Gehältern der Mitarbeiter; g) den wichtigsten Lieferanten und den entsprechenden Geschäftsbedingungen; h) nicht öffentlich zugänglichen Informationen über Marken und Patente sowie über Forschung und Entwicklung (F&E); i) geplanten Akquisitionen; j) Wettbewerbsstrategien etc.

In seinem Leitfaden zum verfrühten Vollzug von Konzentrationsprozessen gibt der CADE einige Empfehlungen, um das Risiko des *Gun Jumping* zu minimieren:

a) Antitrust-Protokoll

In einem „Antitrust-Protokoll" wird formal festgehalten, welche spezifischen Verfahrensregeln von den Parteien bis zur endgültigen Entscheidung des CADE einzuhalten sind; das Protokoll stützt sich auf die Empfehlungen des CADE.

b) *Clean Team* und *Executive Committee*

Die unabhängigen Gremien können aus Mitarbeitern oder unabhängigen Beratern bestehen oder aus Mitarbeitern und Beratern („*Clean Team*"), oder aber aus Führungskräften jedes Unternehmens („*Executive Committee*").

Ein *Clean Team* wird zusammengestellt bei komplexen Transaktionen, (i) wenn es zwischen den Unternehmen zu einer erheblichen Konzentration kommt, (ii) wenn sehr viele Informationen ausgetauscht werden müssen oder (iii) wenn die Transaktion Risiken für den freien Wettbewerb mit sich bringt.

Das *Clean Team* ist verantwortlich dafür, Informationen zum Konzentrationsprozess zu versenden und zu empfangen, zusammenzustellen, zu analysieren und zu bearbeiten. Deshalb sollten die Mitglieder eine Verschwiegenheitserklärung unterzeichnen und sich strikt an das Antitrust-Protokoll halten, auf das sich die Parteien geeinigt haben.

Das *Clean Team* sollte Informationen, die es von den Unternehmen erhält, einstufen in: (i) öffentlich, (ii) vertraulich oder (iii) wettbewerbsrelevant. Mit allen vertraulichen und wettbewerbsrelevanten Informationen sollte so umgegangen werden, wie es das Antitrust-Protokoll empfiehlt.

Auf Grundlage der Informationen, die das *Clean Team* von den Mitarbeitern der Unternehmen erhält, kann ein Bericht über die Machbarkeit der Transaktion ausgearbeitet werden, der ans *Executive Committee* weitergeleitet wird (das aus Führungskräften der beteiligten Unternehmen besteht).

Der gesamte Austausch von Informationen sollte formal registriert werden, wobei sich die Parteien ausdrücklich zur Verschwiegenheit verpflichten.

c) Zugang zu Informationen

Der Informationsaustausch sollte ausschließlich über das *Clean Team* erfolgen, und nur über das Clean Team sollten die Unternehmen Kontakt zueinander haben.

Die Daten sollten über eigene und voneinander unabhängige Kommunikationskanäle laufen. Zum Beispiel: (i) Clean Team – Unternehmen A; (ii) Clean Team – Unternehmen B; (iii) Clean Team - *Executive Committee*.

Das *Clean Team* sollte von den Mitarbeitern der Unternehmen nur solche Informationen anfordern, die für den Vollzug des Konzentrationsprozesses unbedingt notwendig sind.

d) Geheimhaltung

Alle Mitglieder des *Clean Teams* und des *Executive Committees* sollten sich bezüglich der Daten zum Konzentrationsprozess zu

strikter Geheimhaltung verpflichten, insbesondere was als vertraulich oder wettbewerbsrelevant eingestufte Daten angeht.

Der Zugang zu diesen Informationen sollte aufs *Clean Team* beschränkt sein, und das Team sollte: (i) sehr sorgfältig mit den Informationen umgehen und beim Speichern der Daten Schutzmaßnahmen ergreifen, damit unbefugte Dritte keinen Zugang dazu haben; (ii) ein Inventar führen mit allen Informationen, die von den Unternehmen mitgeteilt wurden, mit Angaben zur Art der Information, zum Verwendungszweck und zur Speicherung.

e) Umgang mit den Informationen

Das *Clean Team* kann von den Unternehmen Informationen erhalten, die als wettbewerbsrelevant gelten. Solche Daten darf das *Clean Team* an niemanden weitergeben, auch nicht an das *Executive Committee*.

Wettbewerbsrelevante Daten dürfen erst ans *Executive Committee* weitergegeben werden, nachdem sie verarbeitet wurden.

Falls die Verhandlungen enden, ohne dass ein Konzentrationsprozess vollzogen wird, fordern die Unternehmen beim *Clean Team* die Rückgabe oder die Zerstörung der zur Verfügung gestellten und/oder verarbeiteten Informationen an, damit keine Daten archiviert werden oder in Zukunft erneut verwendet werden können.

f) *Parlor Room*

Die Mitglieder des *Executive Committees* können sich treffen, um über den Integrationsprozess zwischen den an der Transaktion beteiligten Unternehmen zu sprechen, auf eigens dafür einberufenen Meetings.

Diese Meetings im *Parlor Room* sollten überwacht werden, um sicherzustellen, dass keine wettbewerbsrelevanten Informationen besprochen werden. Daher empfiehlt es sich, dass alle Aktivitäten im *Parlor Room* registriert und von einem unabhängigen Mitglied beaufsichtigt werden.

Die Gespräche im *Parlor Room* dürfen nicht dazu führen, dass ein Unternehmen in irgendeiner Form in die Tätigkeit der anderen

Unternehmen eingreift oder es zwischen den Unternehmen zu Partnerschaften kommt, bevor der CADE den Konzentrationsprozess genehmigt hat. So dürfen beispielsweise keine Maßnahmen getroffen werden, die dazu führen, dass Mitarbeiter versetzt oder zwischen den Unternehmen geteilt werden; dass die Aktivitäten der jeweils anderen Partei auf dem Markt oder gegenüber Kunden oder Lieferanten eingeschränkt werden; dass die andere Partei Vertragsänderungen vornimmt oder dass im Namen des integrierten oder neu gegründeten Unternehmens Mitteilungen an Dritte ergehen.

(2) Auslandsinvestitionen - Zentralbank

Transaktionen, bei denen ausländische Gesellschafter hinzukommen oder ausgeschlossen werden oder bei denen sich die Beteiligungen von ausländischen Gesellschaftern ändern, müssen bei der brasilianischen Zentralbank gemeldet werden. Dies geschieht online über das RDE/IED-Modul (elektronisches Melderegister für ausländische Direktinvestitionen).

Dazu müssen sich das Unternehmen, das die Investitionen erhält (das brasilianische Unternehmen), und seine ausländischen Gesellschafter im Voraus bei der Zentralbank registrieren; die ausländischen Gesellschafter erhalten dann eine CDNR-Nummer (Cadastro Declaratório de Não Residentes - Melderegister für Investoren ohne Wohnsitz in Brasilien). Außerdem wird für den Zugang zum genannten RDE/IED-Modul ein Passwort im Namen des brasilianischen Unternehmens benötigt. Unternehmen, die bereits bei der brasilianischen Zentralbank registriert sind, haben vermutlich bereits eine CDNR-Nummer samt Passwort; dies ist von Fall zu Fall zu prüfen.

Die Meldung von ausländischen Investitionen bei der Zentralbank ermöglicht die künftige Überweisung von Geldbeträgen an die Gesellschafter ohne Wohnsitz in Brasilien, u.a. Gewinnausschüttungen, Zinsen auf Eigenkapital, Kapitalrückführung, Verkauf von Beteiligungen etc. Außerdem ist die fristgerechte Meldung obligatorisch; Verstöße können u.a. mit einem Bußgeld geahndet werden.

3) Offene Aktiengesellschaften - Börsenaufsicht (CVM)

Die Börsenaufsicht CVM (*Comissão de Valores Mobiliários*) ist eine per Gesetz Nr. 6.385/76 geschaffene Sonderbehörde, die dem Wirtschaftsministerium unterstellt ist und die den Wertpapiermarkt in Brasilien kontrollieren, normieren, regeln und entwickeln soll.

Nur M&A-Transaktionen, an denen offene Aktiengesellschaften (Aktiengesellschaften, deren Wertpapiere an der Börse oder im OTC-Handel gehandelt werden) beteiligt sind und/oder Anlagevehikel, die sich auch an Privatanleger richten (z.B. Investmentfonds), unterliegen den Regeln der CVM. Bei Transaktionen mit geschlossenen Aktiengesellschaften oder *Limitadas* ist die CVM nicht zuständig.

Im Allgemeinen müssen M&A-Transaktionen, an denen offene Aktiengesellschaften beteiligt sind, nicht bei der CVM gemeldet oder von der CVM genehmigt werden. Aber es fällt in die Zuständigkeit der CVM, über Durchführungsvorschriften bestimmte Aspekte solcher Transaktionen zu regulieren, darunter: wirtschaftliche Verwendung und Bilanzierung von Agio und Disagio; Offenlegung relevanter Daten (z.B. Durchführung der M&A-Transaktion); die Verfahren bei öffentlichen Übernahmeangeboten für offene Aktiengesellschaften etc.

4) Offene Aktiengesellschaften - Börsenaufsicht (CVM)

Je nachdem von welcher Art das übernommene Geschäft ist und/oder auf welchem Markt die M&A-Transaktion Auswirkungen zeigt, sind auch die Vorschriften anderer Aufsichtsbehörden zu beachten, die für die beteiligten Unternehmen gelten. Nur als Beispiel können hier genannt werden:

a) Conselho Monetário Nacional – CMN (Banken)

b) Superintendência de Seguros Privados – SUSEP (Versicherungen)

c) Agência Nacional de Vigilância Sanitária – ANVISA (Pharmaunternehmen etc.)

d) Agência Nacional de Saúde Suplementar – ANS (Krankenversicherungen)

e) Agência Nacional de Telecomunicações – ANATEL (Telekommunikation)

f) Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL (elektrische Energie)

g) Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis – ANP (Erdöl und Gas)

h) Agência Nacional de Transportes Terrestres – ANTT (Transport auf dem Landweg)

i) Agência Nacional de Transportes Aquaviários – ANTAQ (Transport auf dem Wasserweg)

j) Agência Nacional de Aviação Civil – ANAC (zivile Luftfahrt)

6. STEUERLICHE AUSWIRKUNGEN

Das brasilianische Recht orientiert sich an den internationalen Rechnungslegungsstandards („*IFRS – International Financial Reporting Standards*"), wenn es um Unternehmenstransaktionen geht. Die Neutralität ist dabei Voraussetzung für die steuerlichen Auswirkungen eines Zusammenschlusses.

Vorangehen muss die Identifizierung der wichtigsten Aspekte der Transaktion, und zwar: (i) beteiligte Parteien; (ii) Erwerbsdatum; (iii) Ansatz und Bewertung von Vermögenswerten und Schulden; (iv) Ansatz und Bewertung des Firmenwerts (Goodwill) oder des Gewinns aus einem Erwerb unter dem Marktwert.

Wenn diese Rechnungslegungsvorschriften eingehalten werden, sieht das brasilianische Recht in Gesetz Nr. 12.973/2014 für gesellschaftsrechtliche Umstrukturierungen Mechanismen zur steuerlichen Verwertung vor, deren Wirksamkeit von der Einhaltung der rechtlichen Bestimmungen abhängt.

Einige Verfahren wollen wir hier beschreiben:

(1) Spezifische Bilanz und Kaufpreisallokation

Der Unternehmenszusammenschluss muss sich in der Vermögensbilanz der juristischen Person zeigen, die eigens erstellt wird, um die Transaktion zu registrieren.

Um eine korrekte Verbuchung zu gewährleisten, müssen alle Besonderheiten der Transaktion in einem Gutachten festgehalten werden (Kaufpreisallokation / *Purchase Price Allocation* – PPA), damit alle

Vermögenswerte und Schulden, einschließlich der immateriellen, angesetzt und bewertet und richtig zugeordnet werden.

Die PPA muss von einem unabhängigen Experten erstellt und dann bei der Bundessteuerbehörde protokolliert oder bei einem amtlichen Verzeichnis (*Cartório de Registro de Títulos e Documentos*) hinterlegt werden bis zum letzten Werktag des 13. (dreizehnten) Monats nach Erwerb der Beteiligung.

Diese Formalitäten, festgelegt in Gesetz Nr. 12.973/2014, Artikel 1, sind notwendig, damit die Anlage bis zu ihrem Abgang nicht mit in die Berechnungsgrundlage für die Bundessteuern einfließt, und damit die Kosten der Übernahme in der Buchhaltung auf verschiedene Unterkonten heruntergebrochen werden.

2) Wertsteigerung oder Wertminderung

Die Differenz zwischen dem Marktwert („Fair Value") und dem Buchwert für den Erwerb einer Unternehmensbeteiligung zwischen *voneinander unabhängigen Parteien* hat steuerliche Auswirkungen gemäß Gesetz Nr. 12.973/2014, Artikel 20 und 21, ob der Marktwert nun über dem Buchwert liegt (Wertsteigerung) oder darunter (Wertminderung).

Das muss laut Gesetz zunächst auf einem Unterkonto gebucht werden, das mit der Gesellschaftsbeteiligung oder den Wertpapieren in Zusammenhang steht, wobei das Wirtschaftsgut zu benennen ist, das auf Grundlage des *Fair Value* zu bewerten ist, sodass der realisierte Gewinn oder Verlust in jedem Berechnungszeitraum bestimmt werden kann.

Wenn diese Bedingung erfüllt ist, fließt der entsprechende Gewinn oder Verlust in die Berechnung der Körperschaftssteuer IPRJ und der Sozialabgabe auf den Nettogewinn CSLL erst zum Zeitpunkt des Anlagenabgangs ein; oder bei Einzahlung des Kapitals der juristischen Person, proportional zum realisierten Wert, wobei es zulässig ist, die Anteile der Abschreibung, Amortisation und Absetzung für Substanzverringerung zu verbuchen; oder, falls die genannten Hypothesen nicht zutreffen, über die Abschreibung von höchstens 1/60 (einem Sechzigstel) pro Monat innerhalb des Besteuerungszeitraums.

3) Aufpreis wegen künftiger Ertragserwartungen *(Goodwill)*

Der Aufpreis wegen künftiger Ertragserwartungen (*Goodwill*) ist gemäß Gesetz Nr. 12.973/2014 absetzbar bei der Berechnung der Körperschaftssteuer IPRJ und der Sozialabgabe auf den Nettogewinn CSLL, über die Abschreibung von höchstens 1/60 (einem Sechzigstel) pro Monat innerhalb des Besteuerungszeitraums.

Für die Abschreibung des *Goodwill* muss die Transaktion zwischen unabhängigen Parteien stattfinden und folgende Anforderungen erfüllen: (i) Aufteilung der Investition in Nettovermögen, Wertsteigerung oder Wertminderung und Aufpreis wegen künftiger Ertragserwartungen (Goodwill) auf separaten Buchhaltungsunterkonten; (ii) fristgemäß erstelltes Protokoll des Gutachtens (Kaufpreisallokation / *Purchase Price Allocation* – PPA), das das Geschäft gegenüber der Bundessteuerbehörde belegt.

4) Assoziierte Unternehmen und Equity-Methode

Das brasilianische Recht sieht eine besondere Behandlung vor für Unternehmenstransaktionen, an denen „verbundene Unternehmen" beteiligt sind, also voneinander abhängige Unternehmen, die zum selben Konzern gehören und/oder unter derselben unternehmerischen oder administrativen Kontrolle stehen, wobei der Investor einen maßgeblichen Einfluss hat.

Bei gesellschaftsrechtlichen Umstrukturierungen von verbundenen Unternehmen, also bei Rechtsgeschäften innerhalb einer Gruppe, muss der Kaufpreis auf separate Buchhaltungsunterkonten aufgeteilt werden: (i) Wert des Nettovermögens; (ii) Wertsteigerung oder Wertminderung; und (iii) Aufpreis wegen künftiger Ertragserwartungen (*Goodwill*).

Dann werden die Investitionen anhand des Nettovermögens bewertet und in jedem Geschäftsjahr nach der **Equity-Methode** aktualisiert, die die Investitionskosten an den Wert anpasst, der der Beteiligung des verbundenen Unternehmens, des kontrollierten Unternehmens oder der Unternehmen aus derselben Unternehmensgruppe / unter derselben Kontrolle nach der Übernahme entspricht.

Hier untersagt das brasilianische Recht die Möglichkeit der Abschreibung und Absetzbarkeit des Agios bei Übernahmen, Spaltungen und Fusionen zwischen assoziierten Unternehmen.

7. SCHLUSSBETRACHTUNGEN

Wir sehen also eine stark steigende Tendenz bei den M&A-Transaktionen in Brasilien, insbesondere mit dem Ende der Pandemie und angeführt vom Technologiesektor. Das deutet auf einen zunehmend gesättigten Markt hin, wo Fusionen und Übernahmen für Unternehmer eine Wachstumsoption sind.

Verschiedene Aspekte der brasilianischen Wirtschaft könnten M&A-Transaktionen in den nächsten Jahren attraktiv machen. So wird zum Beispiel ein Zufluss neuer ausländischer Investitionen erwartet, aufgrund der Abwertung der brasilianischen Währung. Das würde sich direkt auf M&A-Transaktionen auswirken - wie es auch derzeit schon zu beobachten ist.

Jetzt, wo die Pandemie ihrem Ende zugeht, kann es wieder mehr Raum geben, um Geschäfte zu entwickeln. Dabei können Fusionen und Übernahmen für Unternehmen aus verschiedenen Wirtschaftszweigen Teil einer Expansionsstrategie sein. So können sie neue produktive oder kommerzielle Kapazitäten erwerben und Projekte umsetzen, um die derzeitigen wirtschaftlichen Schwierigkeiten zu umgehen.

Wie wir gesehen haben, gibt es verschiedenen Arten von M&A-Transaktionen und grundlegende Verfahren, um die damit einhergehenden Risiken zu minimieren. Dabei ist unter anderem auf juristische, steuerliche, arbeitsrechtliche und wettbewerbsrechtliche Aspekte zu achten. Ob bei *Joint Ventures*, *Share Deals*, *Asset Deals*, Fusionen, Übernahmen oder Spaltungen: Professionelle Unterstützung und Planung ist in allen Phasen der Transaktion enorm wichtig, auch im Hinblick auf den Umgang mit den brasilianischen Aufsichtsbehörden.

Anmerkung der Autoren: Die vorliegende Arbeit bezieht sich auf die im November 2021 geltende Gesetzgebung.

8. SONIA MARQUES DÖBLER ADVOGADOS

Die Kanzlei Sonia Marques Döbler Advogados hat sich auf die individuelle Betreuung von Unternehmen spezialisiert und verfügt über alle Strukturen, um schnell und effizient die rechtlichen Antworten und Lösungen für die Fragen ihrer Mandanten zu finden. Dank jahrelanger Erfahrung im Unternehmensrecht können die Mitarbeiter der Kanzlei die rechtlichen Möglichkeiten und die Bedürfnisse der Unternehmen miteinander in Einklang bringen.

Sonia Marques Döbler Advogados ist eine sehr dynamische Kanzlei, nicht zuletzt dank der disziplinierten Arbeit ihrer hochqualifizierten Mitarbeiter, die die Bedürfnisse des Mandanten als Ganzes in den Mittelpunkt stellen. Das war von Anfang an die Philosophie der Kanzlei, die 1996 gegründet wurde und seitdem stets in die Weiterbildung ihrer Mitarbeiter, in ihre Infrastruktur und insbesondere in die Effizienz ihrer Arbeit investiert hat. Die Mitarbeiter verfügen über internationale Erfahrung und sind bestens darauf vorbereitet, ausländischen Unternehmen bei ihren Geschäften in Brasilien zur Seite zu stehen.

Die Kanzlei hat ihren Sitz in São Paulo, der größten Industriestadt und dem wichtigsten Finanz- und Handelsplatz Lateinamerikas, und ein Büro in der brasilianischen Hauptstadt Brasília.

Sonia Marques Döbler Advogados bietet den Mandanten flexible, kreative und effiziente Lösungen – ein echter Mehrwert für Unternehmen.

SONIA
MARQUES
DÖBLER
ADVOGADOS

SONIA MARQUES DÖBLER ADVOGADOS
Rua Dona Maria Paula, 123, 19. Stock
Bela Vista, 01319-001 - São Paulo / SP - Brasilien
Tel.: +55 (11) 3105-7823
www.dobler.com.br

Kontakt:
smda@dobler.com.br | sonia@dobler.com.br
Mobil: +55 (11) 94492-1142 | +55 (11) 94492-4494

*Die Reihe **"So geht's ..."** soll deutschen Unternehmen den Einstieg in den brasilianischen Markt erleichtern. Sie ist mit Unterstützung des Kammer-Arbeitskreises "Kleine und Mittlere Unternehmen" entstanden und soll erste Informationen über verschiedene Bereiche des brasilianischen Wirtschaftsalltags vermitteln. Die Themen wurden von Fachleuten vor Ort in Zusammenarbeit mit der Deutsch-Brasilianischen Industrie- und Handelskammer bearbeitet.*

Die Deutsch-Brasilianische Industrie- und Handelskammer ist die größte deutsche Auslandshandelskammer in Lateinamerika. Sie kann auf eine 100 jährige Tradition zurückblicken. Mit ihren Abteilungen Außenwirtschaft, Messen, Berufsbildung, Umwelt, Recht, Öffentlichkeitsarbeit und Innovation ist sie der zentrale Anlaufpunkt für alle deutschen Unternehmen, die auf dem brasilianischen Markt aktiv sind oder sein wollen.

MERCOSUL AHK Deutsch-Brasilianische Industrie- und Handelskammer
Câmara de Comércio e Indústria Brasil-Alemanha

Deutsch-Brasilianische Industrie- und Handelskammer São Paulo
Rua Verbo Divino 1488 | BR 04719-904 | São Paulo-SP
Tel.: (55 11) 5187-5100 | Fax: (55 11) 5181-7013
E-mail: juridico@ahkbrasil.com
www.ahkbrasil.com