

**Die besonderen Herausforderungen einer Due Diligence bei der
Bewertung von Risiken im Rahmen einer Akquise.
Eine praxisnahe Erörterung ausgewählter Aspekte anhand der
Übernahme der Monsanto Company durch die Bayer AG**

Wirtschaftsjurist Steffen Blochberger, LL.B.

1. Einleitung

Durch die steigende Anzahl an M&A Transaktionen mit immer größeren Transaktionsvolumina entstehen akquirierenden Unternehmen immer mehr potenzielle Risiken, die die Wirtschaftlichkeit und den zukünftigen Mehrwert einer Transaktion schmälern können. Zwar soll die Due Diligence dafür sorgen, dass potenzielle Risiken aufgedeckt und bewertet werden und entsprechende Berücksichtigung im Kaufpreis finden, doch häufig wird den Risiken entweder nicht die hinreichende Beachtung geschenkt oder die Bedeutung für die Transaktion, Synergiewirkungen oder auch Gewinne unterschätzt. Auch kann unklar sein, in welcher Weise und aufgrund welcher Daten die Risiken zu bewerten sind und wie mit ihnen umzugehen ist. In diesem Kontext zeigten sich auch bei der Übernahme der Monsanto Company durch die Bayer AG Risiken auf, die den Bereich der Legal Due Diligence betrafen. Ein besonderer Schwerpunkt kommt der Zusammenschlusskontrolle in der Europäischen Union und den USA zu sowie dem Risiko drohender Schadensersatzzahlungen durch eine Produkthaftung, welche durch das vermeintlich krebserregende Produkt Roundup entstanden ist.

Diese Arbeit widmet sich der Frage, wie die obig genannten Risiken im Zuge der Risikobewertung der Due Diligence zu bewerten gewesen wären und welche Empfehlungen sich aus der Risikobewertung für die Due Diligence ableiten lassen.

2. Der M&A-Begriff

Der Begriff M&A stammt ursprünglich aus dem US-amerikanischen Sprachgebrauch und ist in den 1980er-Jahren auch im deutschsprachigen Raum salonfähig geworden.¹ M&A fungiert als Synonym für zwei große Teilbereiche, nämlich dem Merger, welcher auch

¹ Eulerich, M. (2009), S. 8.

häufig als Fusion betitelt wird, und der Acquisition, welche den Unternehmenskauf erfasst.² Bei einem Merger werden mindestens zwei eigenständige Unternehmen zusammengeführt, wobei es zu einem Verlust der Souveränität eines der Teilhabenden kommt.³ Eine Acquisition auf der anderen Seite charakterisiert den direkten oder indirekten Erwerb eines Unternehmens oder seiner Unternehmensanteile.⁴

2.1 Phasen der M&A Transaktion

Ein allgemeingültiges Modell zur Beschreibung einer M&A Transaktion sollte die folgenden Aspekte beinhalten. Zu Beginn sollte eine Akquisitionsidee stehen, welche sich aus der allgemeinen Unternehmensstrategie ableiten lässt.⁵ In der Literatur wird oft als erste Phase die Identifikation und Ansprache potenzieller Akquise-Objekte genannt.⁶

Eine solche Kontaktaufnahme kann mittelbar über Berater oder unmittelbar über einen Erstkontakt mit dem Eigentümer oder dem Management geschehen.⁷ Ab diesem Punkt sollte stetig abgeglichen werden, ob die Erkenntnisse dieser Phase mit den Prämissen und Erwartungen der Ausgangsanalyse, des Akquiseplans und der Unternehmensselektion korrelieren.⁸ Im Anschluss wird ein sogenannter Letter of Intent verfasst, welcher zur Bezeichnung der Vertragsparteien, des Zielobjekts, der Berechtigung zur Exklusivverhandlung sowie der Fixierung einer Kaufpreisbandbreite dient. Ein weiterer Aspekt, den der LoI aufgreift, ist das Recht zur Erstellung eines Zeitplans und der Befugnis zur Durchführung der Due Diligence.⁹

Die Due Diligence ist eine der bedeutsamsten Phasen des Akquisitionsprozesses und wird in *Abschnitt 3* erörtert.

Sollte nach der Due Diligence feststehen, dass dem Erwerb des Unternehmens nichts mehr entgegensteht, kommt es im Abgleich mit den Ergebnissen zu einer Unternehmensbewertung, auf deren Basis über einen Kaufpreis verhandelt wird.¹⁰

Im letzten Schritt kommt es zum sogenannten Signing, bei dem es zur Unterzeichnung des Kaufvertrages kommt und Closing, bei dem an einem Stichtag das Geschäft physisch vollzogen wird.¹¹

2.2 Chancen und Risiken einer M&A Transaktion

Im Rahmen einer M&A Transaktion gibt es eine Vielfalt an Chancen und eine noch größere Menge an Risiken. Um die Chancen und Risiken zu erkennen, gilt es im Vorhinein die Begriffe zu bestimmen. Als eine Chance sind hier die Faktoren zu sehen, die im

² Jansen, S. A. (2008), S. 92.

³ Ebd., S. 1.

⁴ Eulerich, M. (2009), S. 14.

⁵ Berens, W./Brauner, H. et al. (2013), S. 42.

⁶ Behringer, S. (2013), S. 136.

⁷ Behringer, S. (2013), S. 136.

⁸ Berens, W./Brauner, H. et al. (2013), S. 43.

⁹ Behringer, S. (2013), S. 169.

¹⁰ Behringer, S. (2013), S. 136.

¹¹ Ebd., S. 167.

Anschluss an die Transaktion dem Käufer einen Mehrwert liefern. Als Risiko werden die Komponenten bezeichnet, die eine Gefährdung der Chancen oder des Deals darstellen. Eine Chance, welche in enger Wechselwirkung mit ihrem Risiko steht, ist die Realisierung neuer Wettbewerbsvorteile und die Erweiterung der Marktmacht, welche durch die Erschließung neuer Lieferantenstrukturen, Absatzmärkte und Kundenstämme entstehen kann.¹² Besagte Komponenten bieten die Möglichkeit eines Geschäftswachstums und einer Steigerung des Unternehmenswertes.¹³ In diesem Zusammenhang stehende Risiken sind kartellrechtlicher Natur und können dazu führen, dass der Zusammenschluss untersagt wird, wenn er den Vorschriften des Kartellrechts nicht entspricht.¹⁴

Der Blick auf die finanziellen Chancen bietet ein breites Spektrum an Gründen, die eine M&A Transaktion in ein positives Licht rücken. Dazu zählen wertmaximierende Aspekte wie eine mögliche Gewinnsteigerung, die Nutzung entstehender Synergieeffekte sowie eine bessere Positionierung des Unternehmens im Markt.¹⁵

Doch gleichermaßen existieren im finanziellen Bereich eine Vielzahl von Risiken, welche eine Transaktion gefährden können. Eines dieser Risiken ist die Möglichkeit der Fehlprognose über zukünftige Ereignisse. Je länger ein M&A Prozess dauert, desto unsicherer werden die im Vorhinein getroffenen Prognosen bezüglich Kosten und Umsätzen nach der Übernahme.¹⁶ Konkret bedeutet dies, dass es einen signifikant höheren Kapitalbedarf gibt, der entweder aufgebaute Finanzpolster verbraucht oder den Verschuldungsgrad erhöht.¹⁷ Um den beschriebenen Chancen und Risiken einer M&A Transaktion Herr zu werden, wurde das Modell der Due Diligence Prüfung in den zeitlichen Ablauf einer Unternehmenstransaktion eingebunden.

3. Due Diligence

3.1. Begriffserklärung

Der Begriff Due Diligence bedeutet wörtlich so viel wie „gebotene Sorgfalt“¹⁸ oder „gebührende oder angemessene Sorgfalt“¹⁹ und stammt aus dem US-amerikanischen Sprachgebrauch.²⁰ Im modernen Sprachgebrauch versteht sich unter Due Diligence die systematische Untersuchung der Unternehmenschancen und -risiken während des M&A Prozesses.²¹ Ziel ist die Entwicklung eines fundierten Unternehmenswertes, auf dessen Basis ein Kaufpreis für das Kaufobjekt ermittelt werden kann.

Für einen Käufer ist es von entscheidender Bedeutung so früh wie möglich Informationen über das Akquisitionsobjekt zu erhalten und somit Schwachpunkte, Risiken und soge-

¹² Horzella, A. (2010), S. 32 f.

¹³ Horzella, A. (2010), S. 42.

¹⁴ Rittner, F./Dreher, M. et al. (2014), S. 599.

¹⁵ Bauer, F. A. (2012), S. 25.

¹⁶ Deng, B., in: International Business and Management 2/2014, S. 139 (139).

¹⁷ Deng, B., in: International Business and Management 2/2014, S. 139 (139).

¹⁸ Liekefett, K. H. (2011), S. 26.

¹⁹ Scott, C. (2002), S. 14.

²⁰ Liekefett, K. H. (2011), S. 26.

²¹ Berens, W./Brauner, H. et al. (2013), S. 10.

nannte Deal-Breaker, also Gründe, die eine Durchführung der Transaktion aufgrund eines hohen Risikos obsolet machen würden, zu erkennen.²² Kernaufgabe der Due Diligence für den Käufer ist die Bestimmung des Unternehmenswertes und des Kaufpreises.²³ Die Due Diligence dient zudem dazu, dem Käufer zu ermöglichen, Synergiepotenziale aufzudecken und in den Kaufpreis einfließen zu lassen.²⁴ Zu den ausgewählten Teilbereichen, welche statistisch gesehen am eingehendsten geprüft werden, gehören die Bereiche Tax-, Financial- und Legal Due Diligence.²⁵ Mit Abschluss der Due Diligence muss ein Käufer in der Lage sein, Schwächen, Chancen, Stärken und Risiken des Zielunternehmens benennen zu können, um zu einem fundierten Angebot zu gelangen.²⁶

3.2 Die Aufgaben der Legal Due Diligence

An erster Stelle ist Sinn und Zweck der Legal Due Diligence rechtliche Sicherheit für die entscheidungsbringenden und transaktionsformenden Erkenntnisse zu liefern, da jede unternehmerische Entscheidung letztlich auf Rechtsverhältnissen beruht.²⁷

Diese besagten Rechtsverhältnisse sind bei einer Legal Due Diligence zu eruieren und in unternehmensinterne und unternehmensexterne Rechtsverhältnisse zu gliedern.²⁸ Im Rahmen externer Rechtsverhältnisse bzw. Rechtsstrukturen ist auch die Prüfung wettbewerbsbeschränkender Verhaltensweisen durch die zuständigen Kartellbehörden ein relevanter Bestandteil.²⁹

Zudem gibt es Sondertatbestände wie anhängige Prozesse und drohende Schadenser-satzzahlungen.³⁰ Mit diesen Sondertatbeständen wird sich diese Arbeit beschäftigen und aufzeigen, in welcher Weise die Legal Due Diligence rechtliche Sicherheit bei der Entscheidungsfindung leisten und im Risikomanagementprozess der Due Diligence mitwirken kann.

3.2.1 Die kartellrechtliche Komponente

„Im Vorfeld einer Unternehmenstransaktion ist eingehend zu prüfen, ob diese den Regelungen der Fusionskontrollverordnung unterliegt.“³¹ In diesem Sinne muss es Aufgabe der Legal Due Diligence sein, den Wettbewerb zu analysieren, Konkurrenzverbote zu ermitteln, das Vorliegen von Gebietsschutzverträgen zu prüfen und Auflagen, Anfragen oder Entscheidungen von Kartellbehörden im Prozess zu berücksichtigen.³²

Da zu Beginn des M&A-Prozesses meist keine genauen Informationen über die Umsatzstrukturen und Marktanteile vorliegen, bietet die Due Diligence den ersten Einstieg in

²² *Unmuß, K. (2020), Kapitel 12 Rn. 70-73.*

²³ *Pomp, T. (2015), S. 23.*

²⁴ *Unmuß, K. (2020), Kapitel 12 Rn. 70-73.*

²⁵ *Berens, W./Brauner, H. et al. (2013), S. 13.*

²⁶ *Pomp, T. (2015), S. 23.*

²⁷ *Just, T./Stapenhorst, H. (2018), S. 21.*

²⁸ *Dreher, M./Ernst, D. (2016), S. 120.*

²⁹ *Berens, W./Brauner, H. et al. (2013), S. 515.*

³⁰ *Berens, W./Brauner, H. et al. (2013), S. 509.*

³¹ *Berens, W./Brauner, H. et al. (2013), S. 508.*

³² *Fischer, N., in: Alvermann, J./Bahns, J. et al. (2018), B.21.04 Rn. 1-4.*

diesem Bereich. Zur zügigen Durchführung der Transaktion sollte auch der Verkäufer an einer Informationsbereitstellung interessiert sein.³³

Weitere Aufgaben, welche die Legal Due Diligence übernimmt, sind die Beobachtung des Transaktionsverlaufs und die Genehmigungen zuständiger Behörden. Ein Vertrag über den Zusammenschluss von Unternehmen kann seine zivilrechtliche Wirkung auf europäischer Ebene nämlich erst entfalten, wenn die Europäische Kommission als zuständige Kartellbehörde zugestimmt hat.³⁴

3.2.2 Bestehende oder zukünftig entstehende Rechtsstreitigkeiten

Eine weitere entscheidende Aufgabe der Legal Due Diligence ist die Aufdeckung laufender sowie drohender Verfahren und eine Bestimmung der Bedeutung für den Unternehmenskaufpreis.³⁵ Aufgabe der Legal Due Diligence ist zudem die Gewichtung der Rechtsstreitigkeiten im Rahmen der Akquise.³⁶

4. Die Bayer-Monsanto-Akquise

Am 14. September 2016 konnte eine Einigung zwischen Bayer und Monsanto erzielt werden, bei der die Parteien sich auf einen Kaufpreis pro Aktie von \$127,50 einigen konnten, was einer Gesamtsumme von \$66 Milliarden entsprach.³⁷ Es wurde darauf abgezielt, dass die Transaktion ab dem Jahre 2022 Synergien im Wert von \$1,2 Milliarden entfalten soll.³⁸ Die Übernahme konnte am 29. Mai 2018 mit der Erteilung der Genehmigung durch das DOJ vollendet werden.³⁹

Die Kartellbehörden haben der Bayer AG aber die Auflage erteilt, die Sparten Saatgut, Saatgutmerkmale und nicht-selektive Unkrautbekämpfungsmittel an die BASF SE zu veräußern.⁴⁰ Insgesamt wurden durch die Veräußerung der Geschäftsanteile 15 % der Vermögenswerte der Bayer AG verkauft.⁴¹

Diese Arbeit wird sich mit zwei Risiken beschäftigen, denen in der Literatur eine untergeordnete Rolle zukommt, welche für die Praxis aber höchst relevant sind. Es geht hierbei um die kartellrechtlichen Risiken der Zusammenschlusskontrolle und dem Risiko drohender Schadensersatzzahlungen. Im ersten Schritt ist es notwendig, die Risiken und die Herausforderungen entsprechend zu charakterisieren und zu verstehen, um im Anschluss daran eine Quantifizierung durchführen zu können.

³³ Berens, W./ Brauner, H. et al. (2013), S. 509.

³⁴ Hoffer, R./ Lehr, L. A., in: NZKart 7/2018, 300 (300).

³⁵ Beisel, W./ Klumpp, H.-H. (2016), § 19 Ausgewählte Muster Rn. 22-29.

³⁶ Ebd., Rn. 22-29.

³⁷ Kumar, B. R. (2019), S. 283.

³⁸ Bayer AG (2018), Monsanto Acquisition Update 2018, S. 3.

³⁹ United States of America v. Bayer AG et al., Competitive Impact Statement, in: 83 FR 27652.

⁴⁰ United States of America v. Bayer AG et al., Competitive Impact Statement, in: 83 FR 27652.

⁴¹ Kumar, B. R. (2019), Wealth Creation in the World's Largest Mergers and Acquisitions, S. 283.

5. Die Rolle des Kartellrechts bei der Übernahme von Monsanto durch Bayer

5.1 Die Rolle der Fusionskontrollverordnung

Ein Zusammenschluss von Unternehmen kann erst nach vorheriger Anmeldung bei der zuständigen Kartellbehörde und entsprechender Genehmigung vollzogen werden.

Bayer und Monsanto haben das Vorhaben zum Zusammenschluss am 30. Juni 2017 bei der Europäischen Kommission angemeldet.⁴²

Zuständig für die Entscheidung ist die Europäische Union nach Art. 21 Abs. 3 FKVO, da es sich bei dem Zusammenschluss zwischen der Bayer AG und der Monsanto Company um einen Zusammenschluss von gemeinschaftsweiter Bedeutung handelt. Die gemeinschaftsweite Bedeutung entfaltet ein Zusammenschluss nach Art. 1 Abs. 2 FKVO, wenn der Gesamtumsatz aller beteiligten Unternehmen zusammen mindestens 5 Milliarden Euro beträgt und ein gemeinschaftsweiter Umsatz von jeweils mehr als 250 Millionen Euro erzielt wird. Dies ist gemäß Art. 5 Abs. 1 FKVO der Umsatz, den die beteiligten Unternehmen in Summe im letzten Geschäftsjahr mit Waren und Dienstleistungen unter Berücksichtigung von Erlösschmälerungen erzielt haben.

Wie aus dem Geschäftsbericht der Monsanto Company aus dem Jahre 2017 deutlich wird, wird die Schwelle zur Anwendung der FKVO ausreichend überschritten.⁴³ Bestätigt wird dies zudem in der Merger Procedure der Europäischen Kommission auf Seite 3.⁴⁴

Die Bayer AG auf der anderen Seite erzielte im Geschäftsjahr 2017 ca. 30 % ihres Umsatzes in Europa.⁴⁵

Dies entspricht einer Summe von 14,03 Milliarden Euro.⁴⁶ Somit fällt der Zusammenschluss der beiden gemäß Art. 1 Abs. 2 der FKVO in die Zuständigkeit der Europäischen Kommission.

Im Rahmen dieser Zuständigkeit gilt es für die Europäische Kommission zu beurteilen, ob der Zusammenschluss der Bayer AG und der Monsanto Company mit dem gemeinsamen Markt vereinbar ist. Konkret prüft die Kommission Art. 2 der FKVO, der die Notwendigkeit beschreibt, im gemeinsamen Markt einen wirksamen Wettbewerb aufrecht zu erhalten. Dazu werden in den Art. 2 Abs. 1 lit. a) & b) die Komponenten wie die Auswahl der Absatzmärkte, die wirtschaftliche Macht, die Finanzkraft, das Bestehen von Marktzutrittsschranken sowie die Entwicklung des technischen und wirtschaftlichen Fortschritts geprüft.

Als unvereinbar mit dem gemeinsamen Markt gilt die erhebliche Wettbewerbsbehinderung sowie die Begründung oder Verstärkung einer marktbeherrschenden Stellung.⁴⁷ Um eine Marktbeherrschung festzustellen, ist es notwendig, die relevanten Märkte zu

⁴² Europäische Kommission (2017), Mergers: Commission opens in-depth investigation into proposed acquisition of Monsanto by Bayer, S. 1.

⁴³ Monsanto (2017), Annual Report 2017, S. 2.

⁴⁴ Europäische Kommission, Commission Decision of 21.03.2018, Case M.8084 – Bayer/Monsanto, S. 3.

⁴⁵ Europäische Kommission (2018), Statement by Commissioner Vestager on Commission decision to give conditional approval to Bayer's plan to buy Monsanto, S. 1.

⁴⁶ Bayer AG (2018), Geschäftsbericht 2017, S. 133.

⁴⁷ LMRKM, Kommentar zur FKVO, Art. 2, Rn. 55.

bestimmen.⁴⁸ Zur Abgrenzung der relevanten Märkte ist zu ermitteln, welche Unternehmen sachlich⁴⁹ und räumlich⁵⁰ in Konkurrenz zum besagten Unternehmen stehen.⁵¹

Im Falle Bayer und Monsanto erachtete die Europäische Kommission insbesondere die folgenden drei Märkte für problematisch.⁵² Zum einen den Markt für Pestizide, in welchem Monsanto das in Europa am meisten verkaufte Produkt für diesen Sektor vertreibt und Bayer einer der wenigen Konkurrenten ist. Zum anderen weisen die beiden Parteien im Bereich Saatgut hohe Marktanteile bei einander konkurrierenden Produkten auf. Auch der Zweig der Saatgutmerkmale wird von Monsanto dominiert und Bayer tritt als einer der wenigen Konkurrenten auf. Die Europäische Kommission hat angenommen, dass der Zusammenschluss der beiden zu höheren Preisen, schlechterer Qualität, geringerer Auswahl und weniger Innovation führen wird.⁵³

5.2 Die Rolle des US-Amerikanischen Anti-Trust-Laws

Mit Blick auf das US-amerikanische Kartellrecht sind die Vorschriften des Clayton Anti-trust Act sowie des Hart-Scott-Rodino Act auf den Zusammenschluss der Bayer AG und der Monsanto Company anzuwenden.⁵⁴ Der bedeutendste Zweck der Section 7 des Clayton Act ist es, den Erwerb oder Teilerwerb eines Unternehmens zu verhindern, der anderweitig zu einer erheblichen Verminderung des Wettbewerbs führen oder ein Monopol erzeugen würde.⁵⁵ Im Zuge der Änderung des Clayton Act, wurde dieser um den Hart-Scott-Rodino-Act ergänzt, welcher die Vorgehensweise einer rechtswirksamen Akquisition eines Unternehmens beschreibt. In diesem Zusammenhang werden Unternehmen verpflichtet, den Zusammenschluss der zuständigen Behörde anzugeben und auf die Genehmigung zu warten, wenn sie nach Zusammenschluss mehr als \$200 Millionen der stimmberechtigten Wertpapiere halten oder zwischen \$50 und \$200 Millionen der stimmberechtigten Wertpapiere innehaben und zusätzlich \$10 Millionen Dollar Umsatz erzielen⁵⁶.⁵⁷

Im Zuge der Übernahme der Monsanto Company durch die Bayer AG wurde im Namen der USA Klage gegen das Vorhaben zum Zusammenschluss erhoben.⁵⁸ Die Klage richtete sich dahingehend, dass der Zusammenschluss den Wettbewerb in bestimmten Agrarsektoren erheblich behindern würde.⁵⁹ Infolgedessen würden laut dem DOJ die Preise steigen, die Innovationen, Auswahl und Qualität der Produkte hingegen sinken. Somit würde der Zusammenschluss eine Verletzung der siebten Sektion des Clayton Act,

⁴⁸ Rittner, F./Dreher, M. et al. (2014), S. 279.

⁴⁹ Ebd., S. 280.

⁵⁰ Rittner, F./Dreher, M. et al. (2014), S. 280.

⁵¹ Ebd., S. 280.

⁵² Europäische Kommission (2017), Mergers: Commission opens in-depth investigation into proposed acquisition of Monsanto by Bayer, S. 1.

⁵³ Ebd.

⁵⁴ Douglas, A., in: The Global Business Law Review 2012, S. 156 (166).

⁵⁵ Federal Trade Commission, The Antitrust Laws, <https://www.ftc.gov/tips-advice/competition-guidance/guide-antitrust-laws/antitrust-laws>, (Stand: 16.07.2020) abgerufen am 25.06.2020.

⁵⁶ Hart-Scott-Rodino Act, 15 USC § 18a (a)(2).

⁵⁷ Hart-Scott-Rodino Act, 15 USC § 18a (d)(1).

⁵⁸ U.S. v. Bayer AG, Monsanto Company and BASF SE, Case No. 1:18-cv-01241 Document 3, District of Columbia, filed 05/29/18, S. 2.

⁵⁹ Ebd., S. 3.

15 U.S.C. § 18 darstellen.⁶⁰ Ähnlich wie im europäischen Kartellrecht spielt die Bestimmung des räumlichen und sachlichen Marktes eine entscheidende Rolle, um zu bestimmen, ob ein Zusammenschluss auf einem bestimmten Markt zu einem Monopol oder einer Verminderung des Wettbewerbs führt.⁶¹ Zu einer Verminderung des Wettbewerbs kommt es dann, wenn der Zusammenschluss zur Entstehung oder Verstärkung von Marktmacht geeignet ist.⁶² Bei der Anwendung der oben genannten Kriterien auf die Bayer AG wurden 17 Märkte ermittelt, auf denen es im Zuge des Zusammenschlusses zu einer Verminderung des Wettbewerbs käme. Diese lassen sich in 4 Kategorien zusammenfassen.⁶³ In die erste Kategorie fallen genetisch modifizierte Samen und Saatguteigenschaften, von denen unter anderem Baumwollsamen zu einem gemeinsamen Marktanteil von über 59 % geführt hätten.⁶⁴ Auch bei resistentem Saatgut würde es zu einer wettbewerbsschädigenden Konzentration von über 60 % kommen.⁶⁵ Selbiges gilt für die Saatgutbehandlungssparte.⁶⁶ Auch im Bereich Gemüse werden Marktanteile zwischen 43-94 % erreicht.⁶⁷ Unter Anwendung des H-S-R-Act wären dies Gründe, die zu einer Untersagung des Zusammenschlusses oder einem Zusammenschluss unter Auflagen führen könnten.

6. Die Quantifizierbarkeit der kartellrechtlichen Risiken im Zuge des Risikomanagementprozesses der Due Diligence

Nachdem die Grundlagen für Untersagungen von M&A-Transaktionen sowie für Zusammenschlüsse unter Auflagen geklärt wurden, sollen die beiden potenziellen Risiken bewertet werden.

6.1 Untersagung

Würde man die Untersagung in eine für die Risikobewertung entscheidende Relevanzklasse einordnen, so wäre dieses in die Kategorie der bestandsgefährdenden Risiken einzuordnen. Es wäre in dem Sinne bestandsgefährdet, als dass dieses die Transaktion als solche gefährdet. Somit wird die M&A-Transaktion als eigene Risikosphäre verstanden, bei der die Untersagung eines der gravierendsten Risiken darstellt.

Nun ist es notwendig, die Risikoparameter zur Quantifizierung abzuschätzen. Es bietet sich an, die Schadenshöhe und die Eintrittswahrscheinlichkeit als Parameter zu wählen, da sowohl Daten über Untersagungen in der Europäischen Union vorliegen als auch

⁶⁰ U.S. v. Bayer AG, Monsanto Company and BASF SE, Case No. 1:18-cv-01241 Document 3, District of Columbia, filed 05/29/18 S. 2.

⁶¹ Zum Verständnis des räumlichen Marktes siehe: *U.S. Department of Justice and the FTC*, Horizontal Merger Guidelines vom 19.08.2010, S. 13. Zur Definition des sachlichen Marktes, auch Produktmarkt genannt, siehe: *Ebd.*, S. 8.

⁶² *Bundeskartellamt*, Diskussionspapier des Arbeitskreises Kartellrecht vom 08.10.2001, S. 8 f.

⁶³ U.S. v. Bayer AG, Monsanto Company and BASF SE, Case No. 1:18-cv-01241 Document 3, District of Columbia, filed 05/29/18, S. 3.

⁶⁴ *Ebd.*, S. 6.

⁶⁵ U.S. v. Bayer AG, Monsanto Company and BASF SE, Case No. 1:18-cv-01241 Document 3, District of Columbia, filed 05/29/18, S. 10.

⁶⁶ *Ebd.*, S. 12.

⁶⁷ *Ebd.*, S. 15.

Anhaltspunkte über Untersagungen in den USA sowie Werte, mittels derer man auf die Schadenshöhe schließen kann.

Zur differenzierten Betrachtung der Wahrscheinlichkeit der Untersagung kann nicht bloß die Summe aller bei der Europäischen Kommission angezeigten Zusammenschlüsse und die der Untersagten herangezogen werden. Bei einer derartigen Vorgehensweise würde es zu einer trügerisch geringen Wahrscheinlichkeit der Untersagung kommen.⁶⁸ Vielmehr sollten als Referenzgröße jene Zusammenschlüsse genutzt werden, die in der Europäischen Union gemäß Art. 6 Abs. 1 lit. c) der FKVO in das Hauptverfahren, oder auch Phase 2 genannt, eingetreten sind.⁶⁹

Unter dieser entsprechenden Annahme gelten als Referenzgröße zu den untersagten Zusammenschlüssen nun jene, die in das Hauptverfahren eingetreten sind. Davon lassen sich seit Bestehen der Fusionskontrollverordnung 1990 insgesamt 276 Verfahren verzeichnen. Dies entspricht gerade einmal 3,56 % aller angezeigten Zusammenschlüsse.⁷⁰ Von diesen 276 wurden letztlich 30 untersagt, was zu einer Untersagungsquote von 10,86 % führt.

Wie die Eröffnung des Falls beim DOJ am 22.12.2016 zeigt, kam es auch in den USA zu einer Phase-2-Prüfung, einem sogenannten Second Request.⁷¹

Aus der Statistik wird die Anzahl der untersagten Zusammenschlüsse durch das Department of Justice und der Federal Trade Commission nicht deutlich. Sie gibt aber Aufschluss darüber, wie viele Fälle in eine Prüfung der Phase 2 gekommen sind. In Summe sind dies 1857 von insgesamt 62353 angezeigten Transaktionen. Dies entspricht einer Zweitprüfungsquote von 2,978 % aller angezeigten Transaktionen. Bei der Ermittlung dieser Werte wurde die Gesamtsumme der angezeigten Merger bei den zuständigen US-Kartellbehörden genutzt.⁷² Da wie bei der Europäischen Kommission knapp unter 3 % der angezeigten Zusammenschlüsse in Phase 2 kommen, muss an diesem Punkt aufgrund der schmalen Datenlage vereinfachend angenommen werden, dass auch hier 10,86 % aller Übernahmen analog zur EU untersagt werden. Der Rückgriff auf diese historischen Erfahrungswerte erlaubt es, die Untersagungsquote als Untersagungswahrscheinlichkeit auf den Zusammenschluss von Bayer und Monsanto zu übertragen.

Zur Bestimmung der möglichen Schadenshöhe des Risikos gilt es erst einmal zu ermitteln, was unter einem Schaden in diesem Kontext zu verstehen ist. Wie Eulerich von Farny zitiert, ist „ein Schaden jede ungünstige Abweichung der Realität von Plänen.“⁷³

Bezieht man diese Definition eines Schadens auf die Akquise von Bayer und Monsanto, ergeben sich die folgenden potenziellen Schäden. Ein im Vorhinein bekannter Schaden sind die zugesicherten \$2 Milliarden im Falle eines Scheiterns des Deals.⁷⁴ Hinzuzuziehen sind ebenfalls die abweichenden Kosten- sowie die Erlössynergien ab dem Jahre

⁶⁸ Europäische Kommission, final decisions - june 96, <https://ec.europa.eu/competition/mergers/statistics.pdf>, (Stand: 05/2020) abgerufen am 11.07.2020.

⁶⁹ Immenga U./Mestmäcker, E.J. (2019), Art. 6, Rn. 74.

⁷⁰ Europäische Kommission, final decisions - june 96, <https://ec.europa.eu/competition/mergers/statistics.pdf>, (Stand: 05/2020) zuletzt abgerufen am 11.07.2020.

⁷¹ FTC Premerger Notification Office (2009), S. 1.

⁷² Die Zuständigkeit des DOJ gilt für die Bereiche Agriculture, die der FTC erstreckt sich auf die Pharmasparte. Siehe: Douglas, A., in: The Global Business Law Review 2012, S. 156 (165).

⁷³ Eulerich, M. (2009), S. 255.

⁷⁴ Waltz, E., in: Nature biotechnology 10/2016, S. 1003.

2022 in Höhe von jährlich insgesamt \$1,2 Milliarden mit Wirkung auf das EBITDA.⁷⁵ Ein weiterer Bestandteil sind die Synergieinvestments in Höhe von \$1,5 Milliarden⁷⁶, welche Bayer zur Erzielung der Synergien investieren wollte und bei einer Untersagung einsparen würde. Diese werden in der folgenden Berechnung in drei gleich große Zahlungen aufgeteilt, die in den ersten drei Perioden anfallen.

Da mit Ausnahme der Zahlung des Schadensersatzes keine der Schäden unmittelbar an die Untersagung gebunden sind, gilt es, diese Kosten, welche in den Folgejahren der Transaktion anfallen, auf den Barwert zu diskontieren, um das Risiko aussagefähig bewerten zu können. Um diese Abzinsung durchführen zu können, gilt es den Zinssatz zu ermitteln, den der Markt für ein alternatives Investitionsobjekt bietet.⁷⁷ Ein alternatives Investitionsobjekt wäre ein solches, dass bei selbem Risiko die gleiche Rendite bietet.⁷⁸ Im Zuge dessen empfiehlt sich die Verwendung der gewichteten Kapitalkosten.⁷⁹

Der aus dem Geschäftsbericht aus dem Jahre 2017 hervorgehende WACC der Bayer AG beläuft sich auf 6,9 %.⁷⁹

Nutzt man nun die Kapitalwertmethode und ordnet die oben bestimmten Schäden den jeweiligen Anfallszeitpunkten zu und diskontiert diese mit dem WACC von 6,9 %, ergibt sich folgende Rechnung. Die oben in US-Dollar angegebenen Werte sind in Euro mit dem Wechselkurs vom 26.06.2018 überführt worden. Vereinfacht wird die fehlende Synergiewirkung bis 10 Jahre nach einer Untersagung angenommen.⁸⁰

$$C_0 = -1.666.020.000\text{€} + \sum_{t=1}^3 \frac{416.505.000\text{€}}{(1 + 0,069)^t} + \sum_{t=4}^{10} \frac{-999.612.000\text{€}}{(1 + 0,069)^t}^{81}$$

$$C_0 = -4.996.306.589,00 \text{ €}$$

Der Barwert des Schadens aus einer Untersagung des Zusammenschlusses der Bayer AG und der Monsanto Company unter den zuvor getroffenen Annahmen ist auf 4,996 Milliarden Euro anzusetzen. Kritisch zu würdigen ist in dieser Berechnung, dass der Wert der Synergie in Form des EBITDA genutzt wurde und zu einer detaillierten Berechnung Abschreibungen, Zinsen, Amortisationen und Steuern abzuziehen sind.⁸²

Wendet man nun als Risikomaß den Erwartungswert an und multipliziert die Schadenshöhe mit der Eintrittswahrscheinlichkeit von 10,86 %, bewertet sich das Risiko mit 542.598.895,57 €

⁷⁵ Bayer AG (2018), Monsanto Acquisition Update, S. 16.

⁷⁶ Ebd., S. 18.

⁷⁷ Noosten, D. (2018), S. 106.

⁷⁸ Ebd., S. 106.

⁷⁹ Bayer AG (2018), Geschäftsbericht 2017, S. 151.

⁸⁰ Da eine Steigerung des EBITDA der Bayer AG zu erwarten ist, ist davon auszugehen, dass der Synergiamangel durch EBITDA Steigerung egalisiert wird.

⁸¹ Die Werte entsprechen der Einmalzahlung bei Untersagung, den Synergiekosten sowie den Synergieerlösen bei einem Wechselkurs von 0,833€/\$.

⁸² Aufgrund mangelnder öffentlich zugänglicher Daten, wird hier die dem Jahresüberschuss am nächsten kommende, öffentlich zugängliche Kenngröße, nämlich das EBITDA genutzt.

6.2 Zusammenschluss unter Auflagen

Nach Art. 8 Abs. 2 der FKVO kann ein Zusammenschluss auch mittels Auflagen und Bedingungen versehen sein, die sicherstellen, dass der Zusammenschluss vereinbar mit dem gemeinsamen Markt ist. Auch im US-amerikanischen Kartellrecht taucht der Zusammenschluss unter Auflagen bzw. Dekreten auf. Hier erwartet die US-Kartellbehörde, dass es zu einer Veräußerung eines Unternehmensanteils kommt, der geeignet ist, den effektiven Wettbewerb aufrecht zu erhalten.⁸³

Auch im Zuge der Transaktion zwischen Bayer und Monsanto ist es zu einem Zusammenschluss unter Auflagen gekommen.⁸⁴ Zu klären gilt es, wie dieses Risiko im Zuge des Risikomanagementprozesses zu bewerten wäre.

Als Risikoparameter bieten sich auch hier die Eintrittswahrscheinlichkeit und die Schadenshöhe an.

Wie im Falle der Untersagung gilt es zu ermitteln, mit welcher Wahrscheinlichkeit es zu einer Genehmigung des Zusammenschlusses unter Auflagen kommt. Hierzu werden wie zuvor als Vergleichsgruppe die bei der Europäischen Kommission angezeigten Zusammenschlüsse, welche in eine Phase-2-Prüfung übergegangen sind, genutzt. In den letzten 30 Jahren bis Mai 2020 sind 276 angezeigte Fälle in eine Phase-2-Prüfung eingetreten. Davon wurden 134 als mit dem gemeinsamen Markt unter Verpflichtungen bzw. Auflagen als vereinbar erklärt. Eine Genehmigung ohne Auflagen in einer Phase-2-Prüfung wurde in 63 Fällen festgestellt.⁸⁵ Die Quantifizierung der Zusammenschlüsse unter Auflagen im US-amerikanischen Raum bleibt mangels statistischer Daten außen vor und es wird, wie zuvor beschrieben, davon ausgegangen, dass dasselbe Verhältnis wie bei den Entscheidungen der Europäischen Kommission vorliegt.

Somit ergibt sich eine Quote zur Genehmigung von Phase 2 Prüfungen ohne Auflagen von 22,8 % und mit Auflagen von 48,55 %.

Wie zuvor geklärt, ist es Ziel der Kartellbehörde, den Zusammenschluss als mit dem gemeinsamen Markt vereinbar zu gestalten. Konkret bedeutet dies im Falle von Bayer und Monsanto, dass jene Märkte, auf denen die Behinderung stattfindet, nämlich Saatgut, Saatguteigenschaften und nicht-selektive Unkrautvernichtungsmittel, mit dem gemeinsamen Markt in Einklang gebracht werden müssen. Wie aus dem US-Kartellverfahren hervorgeht, geschieht dies zumeist über die Veräußerung von Unternehmensanteilen.⁸⁶

Zu bestimmen gilt es somit, wie hoch der Schaden ist, der durch die Veräußerung der Unternehmensparten entstanden ist.

Die Bereiche, die zu wettbewerbsrechtlichen Problemen geführt hätten, wurden im Zuge der Akquise an die BASF AG veräußert. Die prognostizierten EBITDA der an BASF veräußerten Sparten werden ins Verhältnis zum Spartenverkaufspreis und im Anschluss daran in das Gesamtverhältnis zu den Akquisitionszugewinnen gesetzt. Somit soll ermit-

⁸³ U.S. Department of Justice Antitrust Division (2011), S. 9.

⁸⁴ Bayer AG, Aquisitions and Divestitures 2018, <https://www.investor.bayer.de/en/bayer-group/ueberblick/acquisitions-and-divestitures/>, (Stand: 27.02.2020) abgerufen am 14.07.2020.

⁸⁵ Europäische Kommission, final descisions - june 96, <https://ec.europa.eu/competition/mergers/statistics.pdf>, (Stand: 05/2020) abgerufen am 11.07.2020.

⁸⁶ U.S. Department of Justice Antitrust Division (2011), S. 9.

telt werden, ob Bayer durch diese Auflagen ein Schaden entstanden ist und möglicherweise der erwartete Mehrwert geschmälert wurde. Die EBITDA der Monsanto Company, welche der Bayer AG im Zuge der Übernahme zufließen, sind unter obig getroffener Annahme mit den gewichteten Kapitalkosten nach der Übernahme in Höhe von 6,8 %⁸⁷ zu diskontieren. Ausgehend vom Jahre 2019 werden die prognostizierten EBITDA bis zum Jahre 2025 unter Hinzuziehung der Synergien diskontiert. Somit ergibt sich ein Barwert der EBITDA (Operativer Unternehmenswert) von 35.770 Millionen Euro⁸⁸ in den ersten sieben Planungsjahren.⁸⁹

Zudem ist zu beachten, dass ein Verkauf der Sparte zu einmaligen Erlösen in Höhe von 4,1 Milliarden Euro vor Steuern geführt hat.⁹⁰ Würde es zu einer Genehmigung ohne Auflagen kommen, so könnte ein Barwert der EBITDA von 39,88 Milliarden Euro⁹¹ bis zum Jahr 2025 erzielt werden.

Die folgenden währungsüberführten Werte bilden die Grundlage des EBITDA-Barwertes:⁹²

Jahr	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EBITDA Monsanto in Mio. €	4952	5310	5819	6199	6586	7005	7422
Synergiewirkung auf das E- BITDA in Mio. €	0	0	0	999,6	999,6	999,6	999,6
EBITDA der an BASF ver- äußerten Sparten	561	572	583	595	607	619	631

Abbildung 1: Prognostizierte EBITDA der Monsanto Company und der an BASF veräußerten Sparten nach der Übernahme⁹³

Die Sparten, welche an BASF veräußert wurden und in welcher Bayer nach der Fusion über eine marktbeherrschende Stellung laut dem DOJ und der Europäischen Kommission verfügen würde, weist für das Geschäftsjahr 2017 550 Millionen Euro EBITDA auf.⁹⁴ Diskontiert man diese Werte mit dem Fremdkapitalzinssatz⁹⁵ aufgrund der geringeren Risikobehaftung der Zahlungsströme und geht von einem EBITDA Wachstum von 2 % im Vergleich zum Vorjahr aus, so ergibt sich ein Barwert von 3.691 Millionen Euro E-
BITDA in den ersten 7 Jahren der Planung.⁹⁶ Dieser Wert ist insofern zu interpretieren,

⁸⁷ Bayer AG (2020), Geschäftsbericht 2019, S. 77.

⁸⁸ Die Ausgangswerte zur Berechnung finden sich in Abb. 1.

⁸⁹ Diskontiert man die EBITDA mit dem WACC, erhält man den operativen Unternehmenswert unter der Annahme, dass keine Steuern gezahlt und keine Investitionen getätigt werden. Die Annahme einer unbegrenzten Unternehmensfortführung ist hier unangemessen. *Mondello, E.* (2015), S. 274.

⁹⁰ Bayer AG, Acquisitions and Divestitures 2018, <https://www.investor.bayer.de/en/bayer-group/ueberblick/acquisitions-and-divestitures>.

⁹¹ Dieser Wert ergibt sich aus der Summe des operativen Unternehmenswertes der Monsanto Company welche Bayer zufließen und dem operativen Spartenwert der an BASF veräußerten Sparte.

⁹² Wechselkurs vom 31.12.2017, 0,83301€\$.

⁹³ Entspricht: *Monsanto Company* (2017), Annual Report 2017, S. 44. Angaben in Euro zum Wechselkurs von 0,83301€\$/ vom 31.12.2017 sowie: Bayer (2018), Monsanto Acquisition Update, S. 18.

⁹⁴ BASF SE, BASF unterzeichnet Vereinbarung zum Erwerb, <https://www.bASF.com/global/de/media/news-releases/2018/04/p-18-182.html>.

⁹⁵ Der Fremdkapitalzins der Bayer AG beläuft sich auf 3,065 %.

⁹⁶ Die Daten entstammen der dritten Zeile der Abb. 1.

dass dies der Preis ist, der mindestens mit den Sparten erzielt werden muss, um keine Einbußen bei den von Monsanto in Zukunft erwarteten Zahlungsströmen zu haben. Würde es zu einer Genehmigung ohne Auflagen kommen, so würde man die EBITDA der Monsanto Company wie oben in Abb. 1 ansetzen. Würde hingegen eine Auflage erteilt werden, die Sparten zu veräußern und würde dies zusätzlich unterhalb des Marktwertes geschehen, so müssten diese Einbußen in der Ermittlung des operativen Unternehmenswertes Berücksichtigung finden.

Bayer hat durch den Verkauf eine positive Abweichung beim Veräußerungspreis in Höhe von 4,1 Milliarden Euro realisieren können.⁹⁷

Rekapitulierend ist die Schadenshöhe eines Zusammenschlusses unter Auflagen die negative Differenz aus dem Wert der zu veräußernden Sparte und dem am Markt erzielbaren Preis.

6.3 Maßnahmen zur Risikoverringerung und konkrete Handlungsempfehlungen

Da die Untersagung des Zusammenschlusses eines der Dealbreaker-Szenarien ist, gilt es frühzeitig eine Antizipationsstrategie anzustreben. Im Zuge der Due Diligence ist es somit unabdingbar, so früh wie möglich die Marktstrukturen des zu übernehmenden Unternehmens aufzudecken und die Märkte zu eruieren, in denen es nach dem Zusammenschluss zu einer bedenklichen Konzentration käme. Hierzu empfiehlt sich in der praktischen Anwendung der HHI.⁹⁸

Oberhalb der von der EU angegebenen HHI Schwellen sollte es Aufgabe der Due Diligence werden, Maßnahmen zu entwickeln, die das Risiko einer Untersagung abschwächen. Konkret sollte die Due Diligence Marktanteile jener Märkte ermitteln, auf denen es zu einer Einschränkung wirksamen Wettbewerbs nach dem Zusammenschluss der Unternehmen kommt. An diesem Punkt sollte die Risikobewertung ansetzen und unter Berücksichtigung der Wirtschaftlichkeit und insbesondere der Schäden, die durch die Risiken entstehen, beurteilen, welche Maßnahmen getroffen werden sollen, um das Risiko zu verringern. So wäre wie zuvor durchgeführt, zu prüfen, mit welchen Kosten ein Anteilsverkauf einhergeht und mit welchen Zugewinnen er verbunden sein kann. Entscheidend ist an dieser Stelle die Schwelle für einen potenziellen Zugewinn und potenzielle Kosten gegeneinander abzuwägen, um mit den Regularien konform zu gehen und letztlich einer Schädigung des Käuferunternehmens vorzubeugen. Der potenzielle Schaden hat stets den Aufwand zu determinieren, der zur Vermeidung des jeweiligen Risikos betrieben wird.

Eine in dieser Weise durchgeführte Due Diligence kann auch dazu beitragen, dass der Transaktionsprozess durch eine zeitnahe Genehmigung der Kartellbehörden schneller vollzogen werden kann.

⁹⁷ Bayer AG, Acquisitions and Divestitures 2018, <https://www.investor.bayer.de/en/bayer-group/ueberblick/acquisitions-and-divestitures>.

⁹⁸ Der HHI wird zur Bestimmung der Marktkonzentration von den Kartellbehörden regelmäßig als Kenngröße herangezogen und spiegelt ab einem bestimmten Anstieg eine wettbewerbsbedenkliche Konzentration wieder. Siehe insbesondere: *Rhoades, S. A., The Herfindahl-Hirschman Index*, S. 188 f. sowie ABI. der Europäischen Union C 31/5 vom 05.02.2004.

7. Legal Due Diligence mit Blick auf drohende Schadensersatzklagen

Im Zuge der Übernahme der Monsanto Company sind auch die Produkte dieser in das Portfolio der Bayer AG übergegangen. Darunter auch das Produkt Roundup.⁹⁹ Für die gesundheitlichen Folgen durch die Arbeit mit dem Produkt hat Dewayne Johnson Monsanto verklagt und am 10.08.2018 Recht bekommen.¹⁰⁰ Der Prozess wurde über zwei Monate nach dem Signing und Closing des Deals abgehalten^{101, 102} Der zu zahlende Schadensersatz wurde im Zuge eines Vergleichs mit dem Kläger auf \$78,5 Millionen reduziert.¹⁰³ Im Anschluss an dieses Urteil sind bis Ende Juni 2020 insgesamt über 125.000 Klagen anhängig geworden.¹⁰⁴ Darunter waren auch zwei weitere Urteile, bei denen sich der zu zahlende Schadensersatz auf letztlich \$86,7 Millionen¹⁰⁵ und \$75 Millionen¹⁰⁶ belief. Nach aktuellen Informationen steht eine Gesamtsumme in Höhe von \$10 Milliarden im Raum.¹⁰⁷ Ein Vergleich mit einem Großteil der Kläger ist mittlerweile gelungen und es steht noch die Abgeltung potenziell in Zukunft auftretender Klagen zur Debatte.¹⁰⁸

Zu ermitteln gilt es nun, ob der Risikomanagementprozess und insbesondere die Risikobewertung im Rahmen der Due Diligence dazu hätte beitragen können, dass das mit dem Produkt verbundene Risiko im Kaufpreis realistisch abgebildet werden kann, entsprechende Rückstellungen oder Eventualverbindlichkeiten gebildet werden können, oder ob ein Haftungsausschluss denkbar gewesen wäre.

7.1 Die Quantifizierbarkeit drohender Schadensersatzklagen im Zuge des Risikomanagementprozess der Due Diligence

Die drohenden Schadensersatzklagen sollten bei der Analyse von Rechtsstreitigkeiten und anhängenden Prozessen entdeckt und evaluiert werden.¹⁰⁹ Hierzu wird ein Ansatz gewählt, welcher sich ebenfalls mit der Bilanzierung des Risikos auseinandersetzt.

⁹⁹ Bayer AG (2020), Geschäftsbericht 2019, S. 27.

¹⁰⁰ DeWayne Johnson v. Monsanto Company et al., Case No. 16-cv-01244-MMC, 02.05.2016, S. 2.

¹⁰¹ Föndhoff, B., Bayer will hohen Schadensersatz abwenden, in: Handelsblatt vom 04.06.2020, S. 22.

¹⁰² Bayer AG, Acquisitions and Divestitures 2018, <https://www.investor.bayer.de/en/bayer-group/ueberblick/acquisitions-and-divestitures>.

¹⁰³ Johnson v. Monsanto Company, Case No. CGC-16-550128, 26.10.2018, S. 2.

¹⁰⁴ Bayer AG, Bayer erzielt eine Reihe von Einigungen, <https://www.bayer.de/de/bayer-erzielt-reihe-von-einigungen.aspx>.

¹⁰⁵ Bellon, T., In Roundup case, U.S. judge cuts 2 billion verdict against Bayer to \$86 million, <https://www.reuters.com/article/us-bayer-glyphosate-lawsuit/in-roundup-case-u-s-judge-cuts-2-billion-verdict-against-bayer-to-86-million-idUSKCN1UL03G>.

¹⁰⁶ Hardeman v. Monsanto Company, 27.03.2019, Case No. C16-00525 VC, S. 2810.

¹⁰⁷ Fröndhoff, B./Kort, K., in: Handelsblatt vom 26.05.2020, S. 23.

¹⁰⁸ Bayer AG, Bayer Erzielt eine Reihe von Einigungen, <https://www.bayer.de/de/bayer-erzielt-reihe-von-einigungen.aspx>.

¹⁰⁹ Berens, W./Brauner, H. et al. (2013), Due diligence bei Unternehmensakquisitionen, S. 942.

7.2 Die Anwendbarkeit des IAS 37

Eine praxisnähere Option der Risikobewertung, welche zugleich die Bilanzierung des potenziellen Schadens ermöglicht, ist die Anwendung des IAS 37. Der IAS 37 gibt Vorgaben zur Bilanzierung und zum Ansatz von Rückstellungen an.¹¹⁰

Eine Rückstellung ist grundsätzlich dann anzusetzen, wenn die Kriterien des IAS 37.14 kumulativ erfüllt sind. Gemäß IAS 37.14 lit. a) muss aus einem Ereignis der Vergangenheit eine gegenwärtige Verpflichtung entstanden sein. IAS 37.14 lit. a) ist erfüllt, da der Monsanto Company eine rechtliche Verpflichtung entstanden ist, die auf dem Ereignis der Vergangenheit, nämlich dem Vertrieb von Roundup, fußt. Durch die Akquise ist diese Verpflichtung auf die Bayer AG übergegangen. Nach IAS 37.14 lit. b) muss ein Abfluss von Ressourcen mit wirtschaftlichem Nutzen wahrscheinlich sein. Nach IAS 37.24 ist es wahrscheinlich, wenn mehr für als gegen einen Abfluss von Ressourcen spricht. Unabhängige Studien zeigen, dass das besagte Produkt krebserregend sein soll, was die Wahrscheinlichkeit der Verpflichtung zur Zahlung des Schadensersatzes erhöht.¹¹¹

Eine verlässliche Schätzung des Schadens nach IAS 37.14 lit c) ist dann möglich, wenn Bayer in der Lage ist, ein Spektrum möglicher Ereignisse zu bestimmen und daher auch eine Schätzung der Verpflichtung vornehmen kann, die für den Ansatz einer Verpflichtung ausreichend verlässlich ist.

Gemäß IAS 37.36 ist der für eine Rückstellung anzusetzende Betrag der Betrag, der die bestmögliche Schätzung der Ausgabe zur Erfüllung der Verpflichtung am Abschlussstichtag darstellt.

Unter der Annahme, dass es sich um eine einzelne Verpflichtung und nicht um viele einzelne handelt, empfiehlt sich eine Anwendung von IAS 37.40. Vereinfacht und zur praxisnahen Anwendung ist die Bewertung nach IAS 37.40 dem Vorgehen nach IAS 37.39 zu bevorzugen, da die Einzelschätzungen, wie sie in IAS 37.39 vorgeschrieben wären, aufgrund der schmalen Datenlage kaum realisierbar sind.¹¹²

Ein von der Welt publizierter Artikel hat Schadensersatzzahlungen auf einen „*pessimistischen, von der Börse geschätzten Wert*“¹¹³ von 20 Milliarden Euro geschätzt.¹¹⁴

Im Idealfall würde es zu einem gesamtheitlichen Freispruch und somit zu einem Ausschluss der Haftung kommen, was einen Schadensersatz von null Euro mit sich bringen würde. Wie aber die jüngste Entwicklung gezeigt hat, hat Bayer sich auf einen Vergleich mit den Klägern geeinigt, der sich auf 9,1 bis 9,8 Milliarden Euro beläuft.¹¹⁵ Davon sind 7,7 bis 8,4 Milliarden Euro für die aktuell anhängigen Fälle sowie 1,1 Milliarden für Rückstellungen und zukünftige Verfahren angesetzt.¹¹⁶

¹¹⁰ Zielsetzung des IAS 37, hierzu Hoffmann, Lüdenbach IAS/IFRS-Texte (2019), S. 366.

¹¹¹ Arjo, G./ Portero, M., in: Transgenic research, 2/2013, S. 255 (258).

¹¹² Eine Bilanzierung nach IAS 37.39 würde dazu führen, dass 125.000 potenzielle Klagen mit dem wahrscheinlichsten Wert gewichtet werden. Den Urteilen nach, würde dieser zwischen \$75-\$86 Millionen pro Fall liegen. Der Wert würde jeglicher realistischer Interpretation entgegen.

¹¹³ Ettel, A., Bayer ist jetzt weniger wert, als es für Monsanto bezahlt hat, <https://www.welt.de/wirtschaft/article191012897/Bayer-Glyphosat-Prozesse-werden-fuer-Bayer-richtig-teuer.html>.

¹¹⁴ Ebd.

¹¹⁵ Bayer AG, Bayer erzielt eine Reihe von Einigungen, <https://www.bayer.de/de/bayer-erzielt-reihe-von-einigungen.aspx>.

¹¹⁶ Ebd.

Wie auch durch *Eulerich* hervorgehoben, empfiehlt sich der Ansatz einer Rückstellung, deren Höhe sich entsprechend nach dem Schadensausmaß und der mittleren Eintrittswahrscheinlichkeit bestimmt.¹¹⁷ Da die Voraussetzung nach IAS 37.23 für Rückstellungen ist, dass die Eintrittswahrscheinlichkeit höher sein muss als die Wahrscheinlichkeit des Nichteintretens, wird diese hier auf 51 % angesetzt. Nutzt man die Vorschriften aus IAS 37.40 und setzt als wahrscheinlichsten Wert jenen an, der den Mittelwert der geschätzten Schäden bildet, so erhält man 9,81 Milliarden¹¹⁸ Euro, welche als Rückstellung anzusetzen sind und nach IAS 37.59 jährlich auf ihre Höhe zu prüfen sind.

Die Bayer AG hatte im Jahre 2019 Rückstellungen für Rechtsstreitigkeiten in Höhe von 1,2 Milliarden Euro angesetzt.¹¹⁹ So wie seitens des Handelsblattes geschätzt, entfallen davon ca. 400 Millionen Euro auf den Rechtsstreit mit Monsanto. Diese Summe deckt allerdings lediglich die Rechtsanwaltskosten ab.¹²⁰

7.3 Die Anwendbarkeit des IFRS 3

Der IFRS 3 Standard dient dazu, „die Relevanz, Verlässlichkeit und Vergleichbarkeit der Informationen zu verbessern, die ein berichtendes Unternehmen über einen Unternehmenszusammenschluss und dessen Auswirkungen [...] liefert“¹²¹.

Unter der Annahme, dass eine Bilanzierung der drohenden Schadensersatzzahlungen auf Basis einer Rückstellung aufgrund der Nichtefüllung der Anforderungen des IAS 37.14 nicht gegeben ist, kann diese gemäß IFRS 3.22 in Verbindung mit IAS 37.27 und IAS 37.28 dennoch bilanziert werden. Dies ist nach IFRS 3.23 dann möglich, wenn es sich um eine Eventualverbindlichkeit handelt. Diese liegt vor, wenn es sich um eine gegenwärtige Verpflichtung handelt, die aus früheren Ereignissen entstanden und verlässlich bestimmbar ist. Gemäß IFRS 3.23 werden die Eventualverbindlichkeiten auch dann angesetzt, wenn ein Abfluss von Ressourcen mit wirtschaftlichem Nutzen unwahrscheinlich ist.

Wie zuvor geklärt, ist die Verpflichtung gegenwärtig und aus früheren Ereignissen entstanden. Zudem muss diese Verpflichtung gemäß IFRS 3.56 nach dem höheren, der aus einer Bewertung nach dem erstmalig angesetzten Betrag unter Abzug der Grundsätze des IFRS 15 oder den Methoden IAS 37, berechneten Wert bestehen.

Diese Arbeit betrachtet einen Ansatz, der die Eventualverbindlichkeiten nach IAS 37.28 i. V. m. IAS 37.86 bewertet, wonach eine Bewertung der Eventualverbindlichkeit analog zur Bewertung der Rückstellung anhand des Paragrafen IAS 37.40 zu erfolgen hat.¹²² Somit beläuft sich der Wert der Eventualverbindlichkeit wie bei einer Rückstellung auf 9,81 Milliarden Euro. Ein Blick in die Angaben der Bayer AG zu den Eventualverbindlichkeiten, welche in den sonstigen Rückstellungen zusammen mit anderen Positionen widergespiegelt werden¹²³, belaufen sich im Jahre 2018 auf 986 Millionen Euro und 2019

¹¹⁷ Eulerich, M. (2009), S. 264.

¹¹⁸ Berechnung in Milliarden Euro: $\frac{0 + 9,1 + 9,8}{3} + 20$.

¹¹⁹ Fröndhoff, B. Risiken und Nebenwirkungen, in: Handelsblatt vom 28.04.2020, S. 16.

¹²⁰ Ebd., S. 16.

¹²¹ Hoffmann, D./ Lüdenbach, N. (2019), S. 528.

¹²² Anwendbar wären die Paragrafen 36-52 des IAS 37. Aus den in 2.1.2 benannten Gründen, findet eine Anwendung des IAS 37.40 statt.

¹²³ Bayer AG (2020), Geschäftsbericht 2019, S. 198.

auf 3,2 Milliarden Euro, was weit unter dem Wert liegt, der unter Zuhilfenahme der IAS 37 und IFRS 3 in dieser Arbeit ermittelt wurde.¹²⁴

7.4 Maßnahmen zur Risikosteuerung und konkrete Handlungsempfehlungen

Eine Vermeidungsstrategie, welche dazu führen würde, dass der Deal nicht stattfindet, ist zwar eine Option, bei dem kalkulierten Ausmaß des potenziellen Risikos sowie der investierten Ressourcen aber eher unangemessen. Vielmehr sollte daraufhin gearbeitet werden, eine Schadensverminderung oder Schadensbegrenzung zu erzielen. Hierzu sollte es Aufgabe der Bayer AG sein, sich bereits innerhalb der Transaktionsphase mit den Klägern und mit der Justiz auf einen Vergleich zu einigen, der das Problem im weitesten Sinne auf einen klar definierbaren Kostenpunkt reduziert. Diese entsprechenden Kosten könnten so im Kaufpreis Berücksichtigung finden und Anlass zu einer entsprechenden Preisminderung geben.

Es sollte auch in Betracht gezogen werden das Risiko auf den Verkäufer über zu wälzen. Hierzu empfiehlt es sich auf Gewährleistungen bzw. Garantieversprechen zurückzugreifen, die eine Haftung des Verkäufers für entsprechende Rechtsstreitigkeiten begründet. Teil einer Gewährleistung ist die Pflicht zur Offenlegung sämtlicher Rechtsstreitigkeiten.¹²⁵ Somit hätte der Erwerb der Monsanto Company unter der Auflage stattfinden können, dass alle bis zu einem bestimmten Zeitpunkt nach der Transaktion eingereichten Klagen unter das Garantieversprechen fallen und somit eine Haftung der Bayer AG ausbleibt und die Kosten beim Veräußerer verbleiben. Findet aber ein weiterer Vertrieb des wahrscheinlich krebserregenden Produktes statt, so ist ab einem bestimmten Punkt eine Haftung der Bayer AG für Folgekosten anzunehmen. Einer Haftungsbefreiung ist an eine zeitliche Grenze zu knüpfen.

Sollte sich für eine vollumfängliche Haftung und Akzeptanz des Risikos entschieden werden, so ist dieses im Rahmen der zuvor getroffenen Vorgehensweise im Zuge des IAS 37 und IFRS 3 nach dem zuvor bestimmten Betrag als Rückstellung oder Eventualverbindlichkeit zu bilanzieren und entsprechend jährlich der Höhe nach zu bewerten.

8. Ergebnis

Das Ergebnis dieser Arbeit setzt sich mit Blick auf die zu Beginn aufgeworfene Frage aus zwei Ergebnissen zusammen. Zum einen das Ergebnis zur Frage, wie die Risiken zu bewerten sind und welche Empfehlungen sich für die Due Diligence ergeben. Zum anderen die Antwort auf die Frage nach einem Schema zur Bewertung der Risiken und der entsprechende Umgang damit im Umfang der Legal Due Diligence.

Bei der Betrachtung der drohenden Schadensersatzklagen auf Basis einer Produkthaftung für das Produkt Roundup, hat diese Arbeit ergeben, dass die in Eventualverbindlichkeiten und Rückstellungen bilanzierten Summen deutlich unterhalb des Wertes liegen, der bei entsprechender Anwendung der Vorschriften des IAS 37 und des IFRS 3 hätten bilanziert werden müssen.

¹²⁴ Bayer AG (2020), Geschäftsbericht 2019, S. 214.

¹²⁵ Kiem, R. (2018), S. 131.

Ebenso wie die Schadensersatzklagen wurden auch die Risiken kartellrechtlicher Natur untergraben. Hierbei wurden insbesondere die Vorschriften zur Fusionskontrolle im Umfang der Legal Due Diligence nicht hinreichend geprüft, was letztlich dazu geführt hat, dass die Genehmigung der Kartellbehörden einen größeren Zeitraum als geplant eingenommen hat und dazu geführt hat, dass Bayer einige Sparten an BASF veräußern musste. Zwar konnte, wie zuvor berechnet, ein entsprechender Preis für die Sparten erzielt werden, doch hätte eine sorgfältiger durchgeführte Due Diligence in jedem Falle zu einer schnelleren Genehmigung geführt.

Literaturverzeichnis

- Arjó, Gemma / Portero, M. / et al.*, Plurality of opinion, scientific discourse and pseudoscience: an in depth analysis of the Séralini et al. study claiming that Roundup™ Ready corn or the herbicide Roundup™ cause cancer in rats, in: *Transgenic research* 2/2013, S. 255–267.
- Bachmann, Christian. W. R.*, Synergie- und Nutzungspotenziale von Unternehmenszusammenschlüssen: Definition – Realisierung - Messung, Innsbruck 2001.
- Bauer, Florian A.*, Integratives M&A-Management: Entwicklung eines ganzheitlichen Erfolgsfaktorenmodells, Innsbruck 2011.
- Bayer AG*, Bayer steht zum Glyphosat-Vergleich, <https://media.bayer.de/baynews/baynews.nsf/id/Bayer-steht-zum-Glyphosat-Vergleich>, (Stand: 08.07.2020) abgerufen am 12.07.2020.
- Bayer AG*, Bayer erzielt eine Reihe von Einigungen, <https://www.bayer.de/de/bayer-erzielt-reihe-von-einigungen.aspx>, (Stand: 25.06.2020) abgerufen am 26.06.2020.
- Bayer AG (Hrsg)*, Geschäftsbericht 2019, <https://www.bayer.de/de/integrierte-geschaeftsberichte.aspx>, (Stand: 27.02.2020) zuletzt abgerufen am 11.07.2020.
- Bayer AG (Hrsg.)*, Acquisitions and Divestitures 2018, <https://www.investor.bayer.de/en/bayer-group/ueberblick/acquisitions-and-divestitures/>.
- Bayer AG (Hrsg.)*, Geschäftsbericht 2017, <https://www.geschaeftsbericht2017.bayer.de/downloads.html>.
- Bayer AG (Hrsg.)*, Monsanto Acquisition Update: June 2018, <https://www.investor.bayer.de/securedl/16185>.
- Bayer AG*, Namen, Zahlen, Fakten zu Bayer, <https://www.bayer.de/de/profil-und-organisation.aspx>.
- Behringer, Stefan*, Unternehmenstransaktionen: Basiswissen- Unternehmensbewertung-Ablauf von M&A, Berlin 2013.
- Beisel, Wilhelm/ Klumpp, Hans-Hermann*, Der Unternehmenskauf: Gesamtdarstellung der zivil- und steuerrechtlichen Vorgänge einschließlich gesellschafts-, arbeits- und kartellrechtlicher Fragen bei der Übertragung eines Unternehmens, 7. Auflage, München 2016.
- Bellon, Tina*, In Roundup case, U.S. judge cuts 2 billion verdict against Bayer to \$86 million, <https://www.reuters.com/article/us-bayer-glyphosate-lawsuit/in-roundup-case-u-s-judge-cuts-2-billion-verdict-against-bayer-to-86-million-idUSKCN1UL03G>, (Stand: 26.07.2019) abgerufen am 04.07.2020.
- Berens, Wolfgang / Brauner, Hans / et al.*, Due diligence bei Unternehmensakquisitionen, 7. Auflage, Stuttgart 2013.
- Biao, Deng*, Analysis of financial risk Prevention in Mergers and Acquisitions, in: International Business and Management Vol. 9 2/2014, Shantou, S. 139-140.

- Bundeskartellamt*, Pressemitteilung vom 15.12.2008, Bußgeld gegen Mars wegen Verstoßes gegen das Vollzugsverbot, https://www.bundeskartellamt.de/Shared-Docs/Meldung/DE/Pressemitteilungen/2008/15_12_2008_Mars_Vollzugsverbot.html.
- Bundeskartellamt (Hrsg.)*, Das Untersagungskriterium in der Fusionskontrolle – Marktbewerrschende Stellung versus Substantial Lessening of Competition?: Diskussionspapier für die Sitzung des Arbeitskreises Kartellrecht am 08.10.2001.
- Deutsches Aktieninstitut*, Das DAX-Rendite-Dreieck, https://www.dai.de/files/dai_user-content/dokumente/renditedreieck/191231%20DAX-Rendite-Dreieck%2050%20Jahre%20Web.pdf.
- Dewayne Johnson v. Monsanto Company, Case No. CGC-16-550128, October 26, 2018, Superior Court of the state of California county of San Francisco.
- Dewayne Johnson v. Monsanto, et al., Case No. CGC-16-550128, August 10th, 2018, Superior Court of the state of California county of San Francisco.
- Douglas, Aleah*, Agribusiness and Antitrust: The Bayer-Monsanto Merger, Its Legality, and its Effect on the United States and European Union, *The Global Business Law Review* Volume 7 2018, S. 156 – 181.
- Dreher, Maximilian / Ernst, Dietmar*, Mergers & Acquisitions: Grundlagen und Verkaufsprozess mittlerer und großer Unternehmen, UTB Band 4203, 2. überarbeitete Auflage, Konstanz; München 2016.
- Eisenbarth, Irmgard*, Zeitliche Optimierung von M&A Entscheidungen: Eine Analyse pro- und antizyklischen M&A-Verhaltens in Deutschland, Band 87 – Reihe: Finanzierung, Kapitalmarkt und Banken, Lohmar 2013.
- Ettel, Anja*, Bayer ist jetzt weniger wert, als es für Monsanto bezahlt hat, <https://www.welt.de/wirtschaft/article191012897/Bayer-Glyphosat-Prozesse-werden-fuer-Bayer-richtig-teuer.html>.
- Eulerich, Marc*, Strategische Planung, Steuerung und Kontrolle von Mergers & Acquisitions: M&A-Controlling – M&A-Risikomanagement – Praxiswissen, Frankfurt am Main 2009.
- Europäische Kommission*, Commission Decision of 21.03.2018, Case M.8084 – Bayer/ Monsanto.
- Europäische Kommission (Hrsg.)*, Final descisions - june 96, <https://ec.europa.eu/competition/mergers/statistics.pdf> (Stand: 05/2020) aufgerufen am 11.07.2020.
- Europäische Kommission (Hrsg.)*, Mergers: Commission opens in-depth investigation into proposed acquisition of Monsanto by Bayer, Press Release: IP/17/2762 vom 22.08.2017.
- Europäische Kommission (Hrsg.)*, Statement by Commissioner Vestager on Commission decision to give conditional approval to Bayer's plan to buy Monsanto and decision fining producers of capacitors €254 million for participation in a cartel, Press Release: IP/18/2322, vom 21.03.2018.
- Fischer, Nico*, Rechtliche Due Diligence Anforderungsliste, in: Alvermann, Jörg/ Bahns, Jochen et al., Formularbuch Recht und Steuern, 9., neu bearbeitete und erweiterte Auflage, München 2018.
- Friese, Sebastian / Mittendorf, Thomas/ et al.*, Vendor Due Diligence, in: WiSt – Wirtschaftswissenschaftliches Studium 10/2005, S. 548-553.
- Fröndhoff, Bert*, Risiken und Nebenwirkungen: Bilanzcheck-Bayer, in: Handelsblatt vom 28.04.2020, S. 16.
- Fröndhoff, Bert / Kort, Katherina*, Keine schnelle Einigung: Glyphosat-Klagen gegen Bayer, in: Handelsblatt vom 26.05.2020, S. 23.

- Fröndhoff, Bert*, Bayer will hohen Schadensersatz abwenden, in: *Handelsblatt* vom 04.06.2020, S. 22.
- Federal Trade Commission Merger Notification Office*, *What is the Premerger Notification Program: An Overview*, überarbeitete Ausgabe, 2009.
- Federal Trade Commission*, *HSR Transactions Filings and Second Requests by Fiscal Year*, <https://www.ftc.gov/site-information/open-government/data-sets>.
- Federal Trade Commission*, *The Antitrust Laws*, <https://www.ftc.gov/tips-advice/competition-guidance/guide-antitrust-laws/antitrust-laws>.
- Hoffer, Raoul/ Lehr, Leo Alexander*, „*Gun jumping*“ in Europa – Endlich Klarheit?, *NZKart* 7/2018, S. 300-307.
- Hoffmann, Wolf-Dieter / Lüdenbach, Norbert*, *IAS/IFRS-Texte*, Herne 2019.
- Höhne, Frank*, *Praxishandbuch Operational Due Diligence: Bewertung der operativen Leistungsfähigkeit produzierender Unternehmen*, Wiesbaden 2013.
- Horzella, Andreas*, *Wertsteigerung im M&A-Prozess: Erfolgsfaktoren, Instrumente, Kennzahlen*, Wiesbaden 2010.
- Jansen, Stephan A.*, *Mergers & Acquisitions: Unternehmensakquisitionen und -kooperationen Eine strategische, organisatorische und kapitalmarkttheoretische Einführung*, 5., überarbeitete und erweiterte Auflage, Wiesbaden 2008.
- Just, Tobias / Stapenhorst, Hermann*, *Real Estate Due Diligence*, Cham 2018.
- Kumar, B. Rajesh*, *Wealth Creation in the Worlds Largest Mergers and Acquisitions: Integrated Case Studies*, Cham 2019.
- Liekefett, Kai Haakon*, *Due Diligence bei M&A- Transaktionen: Voraussetzungen und Grenzen bei Börsengängen, Fusionen, Übernahmen Beteiligungskäufen, Private Equity*, Band 1 – Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, Berlin 2011.
- Lingnau, Volker; Fuchs, Florian*, *Das Ende der Einmütigkeit der Shareholder? Die Grenzen des standardökonomischen Ansatzes und ein verhaltenswissenschaftlicher Gegenentwurf*, Beiträge zur Controlling-Forschung, No. 28, Technische Universität Kaiserslautern, Lehrstuhl für Unternehmensrechnung und Controlling, Kaiserslautern 2018.
- Loewenheim, Ulrich / Meessen, Karl/ et al.*, *Kartellrecht*, 4. Auflage München 2020.
- Monsanto (Hrsg.)*, *Annual Report 2017*, https://www.monsanto.com/app/uploads/2017/12/2017_Monsanto_Annual_Report.pdf.
- Noosten, Dirk*, *Investitionsrechnung: Eine Einführung für Architekten und Bauingenieure*, Wiesbaden 2018.
- Pomp, Thomas*, *Praxishandbuch Financial Due Diligence: Finanzielle Kernanalysen bei Unternehmenskäufen*, Wiesbaden 2015.
- Rhoades, S. A.*, *The Herfindahl-Hirschman Index*, St. Louis 1993.
- Richter, Dagmar*, *Sicherheit vor den Pestiziden in Europa? – Gefährliche Formen der Zusammenarbeit von EU und Mitgliedsstaaten am Beispiel der Neu-Genehmigung von Glyphosat*, *ZEuS – Zeitschrift für europarechtliche Studien* 2/2019, S. 219-334.
- Rittner, Fritz / Dreher, Meinard / Kulka, M*, *Wettbewerbs- und Kartellrecht: Eine systematische Darstellung des deutschen und europäischen Rechts*, 8. Auflage, Heidelberg 2014.
- Schawel, Christian / Billing, Fabian*, *Top 100 Management Tools*, 3. Auflage, Wiesbaden 2011.
- Schmidt, Karsten*, *Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch*, 5. Band, 4. Auflage, 2018 Rn. 25.

- Schneider, Hilmar*, Grundzüge der Kapitalstrukturtheorie, in: Determinanten der Kapitalstruktur, Wiesbaden 2010.
- Scott, Cornelia*, Due Diligence in der Praxis: Risiken minimieren bei Unternehmenstransaktionen; mit Beispielen und Checklisten, Wiesbaden 2002.
- Stumpf-Wollersheim, Jutta / Horsch, Andreas (Hrsg.)*, Forum Mergers & Acquisitions 2019: Beiträge aus rechts- und wirtschaftswissenschaftlicher Sicht, Wiesbaden 2019.
- U.S. Department of Justice and the Federal Trade Commission (Hrsg.)*, Horizontal Merger Guidelines, (o. O.) 2010.
- U.S. Department of Justice and the Federal Trade Commission (Hrsg.)*, Horizontal Merger Guidelines, 19.08.2004.
- U.S. Department of Justice Antitrust Division (Hrsg.)*, Antitrust Division Policy Guide to Merger Remedies, (o. O.) 2011.
- United States Securities and Exchange Commission*, Form 10K of the registrant Monsanto Company, Washington 2017.
- United States of America v. Bayer AG, Monsanto Company, and BASF SE, Competitive Impact statement, Case No. 1:18-cv-01241 Document 3, Filed 05/29/18 Page 1-38.
- Unmuß, Karsten*, Corporate Compliance Checklisten, 4. Auflage, München 2020.
- Venema, William H.*, Integration: The Critical M&A Success Factor, in: The Journal of Corporate Accounting and Finance Vol. 26 4/2015, S.23 – 27.
- Waltz, Emily*, Bayer bids \$66 billion for Monsanto, in: Nature biotechnology 10/2016, S. 1003.
- Wieseinhahn, Andreas (Hrsg.)*, Unternehmensnachfolge: Praxishandbuch für Familienunternehmen, 2., aktualisierte und erweiterte Auflage, Wiesbaden 2020.
- Wissenschaftliche Dienste des deutschen Bundestages (Hrsg.)*, Die Kartellrechtliche Fusionskontrolle: Rechtsgrundlagen und Verfahrensweise bei der Genehmigung eines internationalen Unternehmenszusammenschlusses, WD 7 – 3000 – 169/16, Berlin 2016.
- Yanxu, Yan*, The Study of Financial Risk in M&A, in: International Journal of Business and Management Vol. 4 1/2009, Shangdong, S. 70-72.

Abgeschlossen August 2020

www.logos-verlag.de unter „Zeitschriften“

www.w-hs.de/ReWir

URN: urn:nbn:de:hbz:1010-opus4-39663 (www.nbn-resolving.de)

URL: <https://whge.opus.hbz-nrw.de/frontdoor/index/index/docId/3966>

Impressum: Westfälische Hochschule, Fachbereich Wirtschaftsrecht, August-Schmidt-Ring 10,
D - 45665 Recklinghausen, www.w-hs.de/wirtschaftsrecht



Dieser Text steht unter der Lizenz „Namensnennung- Keine kommerzielle Nutzung - Keine Bearbeitung 3.0 Deutschland“ (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/de/>)



Vertrieb: Logos Verlag Berlin GmbH
Georg-Knorr-Str. 4, Gebäude 10
D-12681 Berlin
<http://www.logos-verlag.de>