

Inhalt

Abkürzungsverzeichnis — XV

A Einführung — 1

- I Problemaufriss — 1
- II Gang der Arbeit — 7

B Disziplinäre Einordnung — 9

- I Meinungsstreit: Wirtschaftswissenschaft oder Rechtswissenschaft — 9
- II Argumentative Auseinandersetzung und Stellungnahme — 12
- III Praktische Umsetzbarkeit — 15
- IV Wandel in der höchstrichterlichen Rechtsprechung — 16
- V Obergerichtliche Rechtsprechung — 19
- VI Ergebnis — 20

C Schadensberechnung im Post M&A-Verfahren — 22

- I Grundsätze der Schadensberechnung — 22
- II Schadensersatzhaftung des Verkäufers im Post M&A-Verfahren — 26
 - 1 Haftung wegen Verschweigen des Mangels (Aufklärungspflichtverletzung), §§ 280 Abs. 1, 311 Abs. 2, 241 Abs. 2 BGB (c.i.c.) — 26
 - a) Gesteigerte Aufklärungspflicht und *Due Diligence* in M&A-Transaktionen — 27
 - b) Anwendungsbereich der c.i.c. — 28
 - c) Rechtsfolge der c.i.c.: Ersatz des negativen Interesses — 29
 - d) Wahlrecht des Käufers hinsichtlich Rückabwicklung oder günstigerem Kaufpreis — 30
 - e) Rückabwicklung nach Unternehmenskauf nicht sachgerecht — 31
 - f) Ermittlung des günstigeren Kaufpreises durch Verhandlungsfiktion — 32
 - g) Ersatz von Folgeschäden — 35
 - h) Maßgebliche Kennzahlen für die Schadensberechnung bei der c.i.c. — 35
 - 2 Haftung wegen „Lieferung“ eines mangelhaften Unternehmens, §§ 280 Abs. 1, 433, 437 BGB — 36
 - a) Schadensersatz, §§ 280 Abs. 1, 433, 437 Nr. 3 BGB — 36
 - aa Beschaffenheitsbegriff beim Unternehmenskauf — 37
 - bb Abhängigkeit der Schadenshöhe von der Art der Pflichtverletzung — 40
 - cc Kleiner Schadensersatz in Abgrenzung zur Minderung — 42

- dd) Drei mögliche Schadensersatzansprüche — **43**
 - (i) Kleiner Schadensersatz statt der Leistung wegen Schlechtleistung bei Möglichkeit der Nacherfüllung (§§ 280 Abs. 1, 3, 281 BGB) — **43**
 - (ii) Kleiner Schadensersatz statt der Leistung bei Unmöglichkeit der Nacherfüllung (§§ 280 Abs. 1, 3, 283 BGB) — **46**
 - (iii) Schadensersatz neben der Leistung (§ 280 Abs. 1 BGB) — **48**
- b) Minderung — **49**
 - aa) Minderung nicht sachgerecht wegen Unternehmensbewertung? — **49**
 - bb) Minderung nicht sachgerecht wegen Unternehmensentwicklung? — **50**
 - cc) Minderung nicht sachgerecht wegen Prognose für den Kaufpreis? — **50**
 - dd) Minderung nicht sachgerecht, da wirtschaftlich nachteilig? — **51**
 - ee) Minderung unüblich wegen Mangelauswirkung auf den Unternehmenswert — **51**
 - ff) Formel für die Minderung — **53**
 - gg) Minderung durch Schätzung — **53**
 - hh) Zwischenergebnis — **54**
- c) Aufwendungsersatz — **54**
 - aa) Ineffizienz durch Ersatzfähigkeit vergeblicher Aufwendungen? — **55**
 - bb) *Closing* als zeitliche Zäsur für vergebliche Aufwendungen — **55**
 - cc) Exklusivitätsverhältnis zum Schadensersatz statt der Leistung — **56**
- 3 Haftung wegen Verletzung einer Garantie, § 311 Abs. 1 BGB — **57**
 - a) Garantieerklärungen im Unternehmenskaufvertrag — **57**
 - b) Anwendbarkeit der §§ 249 ff. BGB auf selbstständige Garantien — **59**
 - c) Rechtsfolge der Garantieverletzung: Ersatz des positiven Interesses — **60**
- 4 Verhältnis zwischen den Anspruchsgrundlagen — **64**
- 5 (Keine) Differenzierung nach *Share-Deal* oder *Asset-Deal* (§ 453 BGB) — **65**

- 6 (Keine) Differenzierung nach Sach- oder Rechtsmangel (§ 433 Abs. 1 Satz 2 BGB) — **70**
- 7 Richtiger Anspruchsinhaber — **70**
- III Grundsätze der Unternehmensbewertung — **73**
 - 1 Der Begriff des Unternehmenswerts — **74**
 - a) *Enterprise Value* als Bezeichnung für den Kaufpreis — **74**
 - b) Differenzierung zwischen Unternehmenswert und Kaufpreis — **74**
 - c) Subjektiver Unternehmenswertbegriff — **76**
 - d) Funktionale Unternehmensbewertung — **77**
 - e) Käufer-Unternehmenswert und Verkäufer-Unternehmenswert — **78**
 - 2 Das Substanzwertverfahren — **82**
 - a) Unternehmenswertbestimmung anhand des Sachwerts — **82**
 - b) Kritik am Substanzwertverfahren — **82**
 - c) Anwendung auf kleinere Unternehmen — **83**
 - 3 Das Ertragswertverfahren — **84**
 - a) Der Begriff des Ertragswerts — **84**
 - b) Unternehmenswertbestimmung aus Sicht eines Investors — **85**
 - c) Ertragsprognose durch Unternehmensplanung — **86**
 - d) Abzinsung der Erträge auf den Bewertungsstichtag — **86**
 - e) Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes — **88**
 - f) Grafische Darstellung des Ertragswertverfahrens — **90**
 - g) Verstärkung des subjektiven Elements des Unternehmenswerts — **91**
 - h) Korrektur um Sonderwerte — **92**
 - i) Bewertungsstandard IDW S1 — **92**
 - j) Lediglich mittelbare Berücksichtigung des Sachwerts — **94**
 - k) Kritik am Ertragswertverfahren — **94**
 - l) Anwendung durch Gerichte — **96**
 - m) Definition des Unternehmenswerts bei Anwendung des Ertragswertverfahrens — **97**
 - 4 Das DCF-Verfahren — **98**
 - a) Unternehmenswertbestimmung aus Sicht eines Investors — **98**
 - b) Prognose der *Cashflows* durch Unternehmensplanung — **100**
 - c) Abzinsung der *Cashflows* — **100**
 - d) Anwendung auf größere, internationale Unternehmen — **101**
 - e) WACC-Ansatz — **103**
 - f) *Equity*-Verfahren und *Entity*-Verfahren — **107**
 - g) Verstärkung des subjektiven Elements des Unternehmenswerts — **108**

- h) Kritik am DCF-Verfahren — **109**
 - i) Vorteile des DCF-Verfahrens — **110**
 - 5 Das *Multiple*-Verfahren — **111**
 - a) Unternehmenswertbestimmung durch Vervielfachung einer Unternehmenskennzahl — **111**
 - b) Vorteile des *Multiple*-Verfahrens — **113**
 - c) Nachteile des *Multiple*-Verfahrens — **114**
 - 6 Ungeeignetheit des Börsenwerts zur Unternehmensbewertung — **115**
 - 7 Wahl des Bewertungsverfahrens für die Schadensberechnung — **116**
 - a) Wahlrecht des Gerichts — **117**
 - b) Normorientierte Unternehmensbewertung: Gesetzliches Bewertungsziel als Auswahlkriterium — **118**
 - c) Wahl des Bewertungsverfahrens je nach Einzelfall — **119**
 - d) Wahl des Bewertungsverfahrens durch zwei Prüfungsschritte — **119**
 - e) Vereinbarkeit der normorientierten Unternehmensbewertung mit der funktionalen Unternehmensbewertung — **120**
 - f) Methodenoffenheit und Methodenpluralismus in der Rechtsprechung — **122**
 - g) Gerichtliche Vertretbarkeitsprüfung bei Unternehmensbewertung durch Gutachter — **123**
 - h) Wahlrecht des Schiedsgerichts — **124**
 - 8 Zwischenergebnis — **127**
- IV Die Schadensberechnung nach den gesetzlichen Vorgaben der §§ 249 ff. BGB — **129**
 - 1 Totalreparation — **129**
 - a) Begriff des Schadens — **129**
 - b) Begrenzung des Schadensersatzanspruchs nach unten hin — **130**
 - c) Begrenzung des Schadensersatzanspruchs nach oben hin — **130**
 - d) (Keine) Präventionswirkung — **131**
 - e) Vollständige Kompensation als Bewertungszweck — **132**
 - 2 Schadensrechtliches Bereicherungsverbot — **135**
 - 3 Naturalrestitution, §§ 249, 250, 252 BGB — **138**
 - a) Naturalrestitution durch Herstellung eines wirtschaftlich gleichwertigen Zustands? — **141**
 - b) Naturalrestitution bei Ersatz des negativen Interesses — **145**
 - c) Naturalrestitution bei Ersatz des positiven Interesses (Mängelgewährleistungsrecht) — **146**
 - d) Entbehrlichkeit einer Unternehmensbewertung im Falle der Naturalrestitution? — **147**

- e) Naturalrestitution bei Ersatz des positiven Interesses
(Garantieverletzung) — **150**
 - aa) Bilanzgarantie: Naturalrestitution durch
Bilanzauffüllung? — **151**
 - (i) Vorrang der Naturalrestitution bei
Bilanzgarantien — **151**
 - (ii) Bilanzauffüllungsthese — **152**
 - (iii) Uneinheitliche Rechtsprechung — **153**
 - (iv) Verstoß gegen Grundsätze des Schadensrechts — **155**
 - (v) Bilanzwert entspricht nicht Höhe des Schadens — **156**
 - (vi) Fehlende Trennung zwischen Tatbestands- und
Rechtsfolgende — **158**
 - (vii) Fehlende Berücksichtigung künftiger
Zahlungsströme — **158**
 - (viii) Fehlende Herstellung eines wirtschaftlich gleichwertigen
Zustands — **159**
 - (ix) Überzeugender Lösungsansatz — **160**
 - (x) Keine Naturalrestitution durch Erstellung einer neuen
Bilanz — **161**
 - bb) Eigenkapitalgarantie: Naturalrestitution durch
Bilanzauffüllung? — **162**
- 4 Ersatz der Herstellungskosten, § 249 Abs. 2 BGB — **166**
- 5 Entschädigung in Geld (Wertersatz), §§ 251, 253 BGB — **167**
- 6 Vorrang der Naturalrestitution (§§ 249, 250, 252 BGB) vor der
Entschädigung in Geld (§§ 251, 253 BGB) — **171**
- 7 Differenzhypothese — **172**
- 8 Entgangener Gewinn — **173**
 - a) Ausgebliebene künftige Erträge bereits im
Unternehmensminderwert enthalten — **174**
 - b) Kompensation für entgangene Einnahmen als Teil der
Naturalrestitution — **175**
 - c) Auswirkung auf die Vertragsgestaltung — **175**
 - d) Entgangener Gewinn im Falle der Weiterveräußerung des
Unternehmens — **176**
 - e) Anforderungen an die Feststellung der entgangenen
Einnahmen — **176**
 - f) Anforderungen an die Planungen und Prognosen zur Ermittlung
des Ertragsausfalls — **177**
 - g) Zwischenergebnis — **179**

- 9 Entgangene Nutzungsmöglichkeit — **179**
 - a) Ersatzfähigkeit nach der Rechtsprechung — **180**
 - b) Ersatzfähigkeit nach der Literaturmeinung — **181**
 - c) Kritik an der Ersatzfähigkeit — **181**
 - d) Stellungnahme — **182**
 - e) Auswirkung auf das Post M&A-Verfahren — **183**
- 10 Betriebsausfallschaden — **184**
- 11 Schadensminderungsobliegenheit — **185**
- 12 Subjektbezogenheit des Schadensbegriffs — **187**
 - a) Auswirkung auf das Post M&A-Verfahren — **188**
 - b) Auswirkung auf die Berechnung des positiven Interesses — **190**
 - c) Auswirkung auf die Berechnung des negativen Interesses — **190**
 - d) Grenzen der Subjektivität — **193**
 - e) Vereinbarkeit mit der funktionalen Bewertungslehre — **196**
 - f) Auswirkung auf die Wahl des Bewertungsverfahrens — **197**
 - g) Diskussion zur Berechnung des positiven Interesses — **200**
 - h) Diskussion zur Berechnung des negativen Interesses — **201**
- 13 Maßgeblicher Zeitpunkt für die Schadensberechnung — **206**
- 14 Verfahrensgrundsätze des Zivilprozessrechts — **210**
 - a) Dispositionsgrundsatz — **210**
 - b) Beibringungsgrundsatz — **211**
 - c) Beschleunigungsgrundsatz — **213**
 - d) Schätzungsbefugnis nach § 287 ZPO — **214**
 - e) Erklärungspflicht und Wahrheitspflicht nach § 138 ZPO — **214**
 - f) Rechtssicherheit und Vertrauensschutz — **215**
- 15 Zwischenergebnis — **216**

D Rechtsvergleichung: Rechtslage in den USA — 218

- I Einführung — **218**
- II Grundsätze des *Common Law* — **220**
- III Haftung des Unternehmensverkäufers nach anglo-amerikanischem Recht — **221**
 - 1 Haftung des Verkäufers wegen unzutreffender vorvertraglicher Erklärungen — **221**
 - 2 Haftung des Verkäufers wegen unzutreffender Garantieerklärungen — **224**
 - a) Rechtsfolge einer Garantieverletzung: Kleiner oder großer Schadensersatz — **224**
 - b) Ersatz des positiven Interesses — **225**

	c)	Vorrang der Entschädigung in Geld vor der Naturalrestitution —	225
	d)	Ermittlung der Schadenshöhe —	226
	e)	Schadenskürzung bei Mitverschulden oder Vorhersehbarkeit —	229
	3	Haftung des Verkäufers für Mängel —	231
	4	Haftung des Verkäufers aus Delikt —	231
	5	Hauptanwendungsfall: Vertragsregeln zur Schadensberechnung —	233
IV		Anglo-amerikanische Rechtstheorie: Schadensberechnung durch <i>Multiple-</i> Verfahren? —	236
V		Schadensberechnung im Post M&A-Verfahren in den USA —	237
	1	Anforderungen an die richterliche Gewissheit hinsichtlich der Schadenshöhe —	238
	2	Pauschalisierte Schadensersatz (<i>liquidated damages</i>) —	239
	3	Entschädigungsvereinbarung (<i>indemnities</i>) —	240
	4	Schadensbemessung durch Unternehmensbewertung —	240
	5	Bußgelderlass anstelle eines Regresses beim Verkäufer —	244
VI		Übertragung der Lösungsansätze auf die deutsche Rechtsordnung? —	244
	1	Vorrang der Entschädigung in Geld vor der Naturalrestitution —	245
	2	Vertragliche Schadensregelung in allen Einzelheiten —	245
	3	Maßstab für die Gewissheit hinsichtlich der Schadenshöhe —	247
	4	Pauschalisierte Schadensersatz (<i>liquidated damages</i>) —	247
	5	Mittlerrolle des Gerichts —	248
	6	Bußgelderlass zugunsten des Unternehmenskäufer —	249
VII		Zusammenfassendes Ergebnis —	249
E		Ökonomische Analyse des Rechts —	250
I		Einführung —	250
	1	Allokationseffizienz als ökonomisches Kriterium —	250
	2	Verhaltenssteuerung durch das Schadensrecht —	252
II		Prüfung der Schadensberechnung im Post M&A-Verfahren am Maßstab der Allokationseffizienz —	256
	1	Allokationseffizienz durch Abstellen auf Käufer-Unternehmenswert? —	256
	2	Allokationseffizienz durch das Kriterium „Willkür“ als Begrenzung des Käufer-Unternehmenswerts? —	258
	3	Allokationseffizienz durch opportunistisches Verhalten? —	260

4	Allokationseffizienz trotz W&I-Versicherung? —	262
5	Allokationseffizienz durch vertragliche Schadensberechnungsformel anstelle eines Sachverständigengutachtens? —	264
III	Prüfung der Schadensberechnung im Post M&A-Verfahren am Maßstab der Verhaltenssteuerung —	266
1	Verhaltenssteuerung durch Verpflichtung des <i>cheapest cost avoider</i> ? —	266
2	Verhaltenssteuerung durch optimale Höhe des Schadensvermeidungsaufwands? —	266
3	Verhaltenssteuerung durch Erfassung sämtlicher Schadenskosten? —	267
F	Vereinbarungen über die Schadensberechnung im Unternehmenskaufvertrag —	269
I	Übliche Ersetzung der §§ 249 ff. BGB durch Vertragsrecht —	269
1	Begründungen für die Ersetzung der §§ 249 ff. BGB —	269
2	Stellungnahme —	270
3	Negative Auswirkungen der Vertragsregelungen —	272
4	Effizienz vertraglicher Vereinbarungen —	273
5	Abgrenzung zwischen Rechtsfolgenreglement und Kaufpreisanpassungsklauseln —	273
II	Übliche Rechtsfolgenklauseln in Formularverträgen —	274
1	Formularvertrag von <i>Mayer-Sparenberg</i> —	274
2	Formularvertrag von <i>von Schorlemer</i> —	275
3	Formularvertrag von <i>Kästle/Oberbracht</i> —	276
III	Übliche vertragliche Haftungsbegrenzung —	277
1	Wirksamkeit der Haftungsausschlüsse und -beschränkungen —	279
2	Berechnungs- und Bewertungsschwierigkeiten trotz vereinbarter Haftungsbegrenzungen —	279
3	Häufiger Haftungsausschluss für mittelbare Schäden, Mangelfolgeschäden und entgangenen Gewinn wirkungslos —	280
IV	Weitere Vorschläge für vertragliche Schadensberechnung —	281
1	Festlegung der Schadensersatzsumme —	282
2	Festlegung des Unternehmenswerts in mangelfreiem Zustand —	282
3	Offenlegung der Unternehmensbewertung —	283
4	Dokumentation der Unternehmensbewertung —	284
5	Vereinbarung einer Schadensberechnungsformel —	284
G	Zusammenfassung der Ergebnisse —	287
	Literaturverzeichnis —	293