Haftung geschäftsführender Organe von AG und GmbH im digital gestützten Unternehmenskauf

Dissertation
zur Erlangung des akademischen Grades
doctor iuris (Dr. iur.)

vorgelegt dem Fakultätsrat der Rechtswissenschaftlichen
Fakultät der Friedrich-Schiller-Universität Jena

von Lennart Franke LL.M. (Trinity College Dublin)
geboren am 12.12.1996

in Hamburg

Haftung geschäftsführender Organe von AG und GmbH im digital gestützten Unternehmenskauf

Lennart Franke

Fachmedien Recht und Wirtschaft | dfv Mediengruppe | Frankfurt am Main

Bibliografische Information Der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über http://dnb.de abrufbar.

ISBN 978-3-8005-2086-2

dfv Mediengruppe

© 2026 Deutscher Fachverlag GmbH, Fachmedien Recht und Wirtschaft, Mainzer Landstr. 251, 60326 Frankfurt am Main, buchverlag@ruw.de

www.ruw.de

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Druck: Beltz Grafische Betriebe GmbH, 99947 Bad Langensalza

Printed in Germany

Vorwort

Die Idee zu der vorliegenden Untersuchung entstand bereits im Jahr 2020. Zu diesem Zeitpunkt stand der Einsatz von Systemen der Künstlichen Intelligenz und fortschrittlichen digitalen Hilfsmitteln im Rahmen von M&A-Transaktionen noch am Anfang. Die fundamentale und rasante technologische Entwicklung der darauffolgenden Jahre hat die disruptive Kraft dieses Themas eindrucksvoll unter Beweis gestellt. Dies verdeutlicht, dass die juristische Bewertung des Einsatzes von KI im Kontext unternehmerischer Entscheidungen auch in Zukunft einer fortwährenden Diskussion bedarf.

Die Arbeit reflektiert den Forschungsstand von September 2025, Literatur wurde bis Juli 2025 aktualisiert.

Mein besonderer Dank gilt meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Walter Bayer, für die fortwährende Unterstützung, das mir entgegengebrachte Vertrauen und die wissenschaftliche Freiheit bei der Bearbeitung des Themas. Herrn Prof. Dr. Jochem Reichert danke ich herzlich für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens.

Für das sorgfältige Korrekturlesen des Manuskripts und den wertvollen Beistand danke ich insbesondere meiner Frau Alina Franke. Sie hat das Entstehen dieser Arbeit von den ersten Überlegungen an über den gesamten Zeitraum hinweg mit großem Verständnis, Geduld und verlässlichem Rückhalt begleitet. Zudem gilt mein besonderer Dank meinen Großeltern und Eltern, welche die Erstellung der Arbeit mental und finanziell unterstützt haben.

Lennart Franke Hamburg, September 2026

Inhaltsverzeichnis

Vorwort V

Abkürzungsverzeichnis XVII

A. Einführung in die Thematik 1

I. Definition des Begriffs der M&A Transaktion 2

II. Typische Bewegründe einer M&A Transaktion 3

III. Die besondere Rolle geschäftsführender Organe im Kontext von M&A Transaktionen 4

IV. Die Regelungen zur Haftung von geschäftsführenden Organen im Überblick 5

1. Grundlage des Haftungsrechts und der Haftungsverfolgung in der AG 5

2. Grundlagen des Haftungsrechts und der Haftungsverfolgung in der GmbH 6

3. Grundlegende Konzeption des § 93 AktG 7

4. Die Konzeption des § 43 GmbHG 8

V. Haftungsgestaltung geschäftsführender Organe in Kapitalgesellschaften im Wandel der Zeit 9

VI. Die spezielle Haftung von Vorstand und Geschäftsführer im M&A Prozess 10

VII. Digitalisierung als haftungstechnisches Mienenfeld 12

B. Aktuelle Relevanz und rechtstatsächliche Betrachtung der Haftung von Vorstand und Geschäftsführer im Unternehmenskauf 14

I. Erfassung der gerichtlichen Auseinandersetzungen zwischen geschäftsführenden Organen und Unternehmen im Zuge eines M&A Prozesses 14

II. Tatsächliche Relevanz der Vorstandshaftung im M&A Prozess 16

III. Aussicht auf zukünftige Entwicklungen aus rechtstatsächlicher Betrachtungsweise 16

C. Grundlagen der Haftung geschäftsführender Organe im Unternehmenskauf 18

I. Definition des allgemeinen Haftungsmaßstabs 18

II. Haftungserleichterung der Legalitätspflicht im Lichte der ISION-Rechtsprechung 19

III. Wesentliche Haftungsgrundlage des Vorstands in M&A Prozessen – Die Business Judgement Rule 22
1. Die Business Judgement Rule- ein reiner Import aus dem US- Recht? 23
2. Dogmatische Einordnung der Business Judgement Rule in das Gefüge der deutschen Vorstandshaftung 25
a) Die Business Judgement Rule als Haftungsprivileg gegenüber § 93 Abs. 1 S. 1 AktG. 26
b) Die Business Judgement Rule als „sicherer Hafen“?. . . 28
c) Die Business Judgement Rule als Konkretisierung des Haftungsmaßstabs von § 93 Abs. 1 S. 2 AktG. 30
d) Auswirkungen der dogmatischen Einordnung auf die rechtstatsächlichen Folgen der Vorstandshaftung. 31
3. Anwendbarkeit der Business Judgement Rule auf den Geschäftsführer der GmbH und UG 32

IV. Definition der Tatbestandsmerkmale der Business Judgement Rule 33
1. Die unternehmerische Entscheidung. 33
a) Die Haftung des Vorstandes im Straf- und Bußgeldrechtlichen Sinne 34
b) Die zivilrechtliche Haftung des Vorstandes bei unsicherer Rechtslage. 35
2. Entscheidung auf Grundlage „angemessener Informationen“. 38
a) Das Merkmal des „vernünftigerweise annehmen Dürfens“ 40
b) Bewertungsmaßstab der Ermessensentscheidung zur Informationsbeschaffung gem. § 93 Abs. 1 S. 1 AktG . . 42
c) Folgen des Bewertungsmaßstabes aus § 93 Abs. 1 S. 1 AktG 44
d) Einholung der objektiv angemessenen Informationen . . 46
3. Handeln „zum Wohle der Gesellschaft“ 50
4. Entscheidung ohne Interessenskonflikte. 52
5. Beweislastverteilung im Rahmen der Business Judgement Rule 53

D. Der Unternehmenskauf als unternehmerische Entscheidung auf Käuferseite 55

I. Targetfinding als unternehmerische Entscheidung. 55

II. Erwerbsentscheidung als unternehmerische Entscheidung . . . 56

E. Anforderungen der Business Judgement Rule an die Entscheidungsfindung im M&A Prozess auf Käuferseite 57

I. Auswirkungen für den Vorstand der AG auf Käuferseite 57
1. Pflichten des Vorstandes bei der Wahl des „richtigen" Zielunternehmens 57
2. Pflichten des Vorstandes bei der finalen Erwerbsentscheidung 58
a) Abgrenzung Pflichtenmaßstab Bedarfsanalyse und Due Diligence 59
b) Die Pflicht zur Durchführung einer Due Diligence 60
aa) Die Due Diligence als Standardprozedur im M&A Prozess 60
bb) Ansicht der Literatur zum Bestehen einer Durchführungspflicht 61
cc) Kritische Reflektion der herrschenden Auffassung . 62
dd) Auswirkungen der hier vertretenen Auffassung auf den Umfang der Due Diligence 66
ee) Auswirkungen der hier vertretenen Auffassung auf die Beweisführung des Vorstands 67
3. Pflichten des Vorstandes während der Phase der Post-Merger-Integration 68
4. Zusammenfassung 70

II. Auswirkungen für den Geschäftsführer der GmbH auf Käuferseite 71
1. Verhältnis zur Gesellschafterversammlung 71
2. Besonderheiten der Wahl des Zielunternehmens beim Geschäftsführer 73
3. Besonderheiten bei der Pflicht zur Durchführung einer Due Diligence 74

F. Aufgabendelegation im Rahmen der Informationsbeschaffung 76

G. Handlungsfreiräume und Haftung des Managements im Zielunternehmen während des Transaktionsprozesses 77

I. Die Auswirkungen der Business Judgement Rule auf Seiten des Vorstandes des Zielunternehmens 77
1. Pflichten des Vorstands während des Targetfindings 77
2. Pflichten des Vorstandes bei der Entscheidung über die Genehmigung einer Due Diligence Prüfung 78

a) Pflicht des Vorstandes zur Zulassung einer Due Diligence . . . 82
b) Möglichkeit des Vorstandes zur vollständigen Durchführungsverweigerung . . . 84

II. Die Haftungssituation für den GmbH Geschäftsführer im Zielunternehmen . . . 85
1. Auskunft an Gesellschafter zwecks Due Diligence eines Erwerbsinteressenten im Rahmen des § 51 a GmbHG . . . 85
a) Zulässigkeit der Auskunftsgewährung an Dritte durch den Gesellschafter aus Sicht des Gesellschafters . . . 87
b) Zulässigkeit der Auskunftsgewährung an Dritte durch den Gesellschafter aus Sicht des Geschäftsführers . . . 89
c) Haftung des Geschäftsführers für Auskunftsgewährung im Rahmen von § 51a Abs. 1 GmbHG . . . 90
2. Auskunftserteilung durch den Geschäftsführer an Erwerbsinteressenten außerhalb des § 51a GmbHG . . . 92
3. Zusammenfassung . . . 94

H. Haftung im M&A Prozess für Vorstand und Geschäftsführer auf Verkäuferseite . . . 95

I. Besonderheiten der Haftung des AG Vorstands auf Verkäuferseite . . . 95
1. Pflicht zur Durchführung einer Vendor Due Diligence . . . 96
2. Die Veräußerungsentscheidung im Lichte der Holzmüller Doktrin . . . 98
3. Zurechnung des aus einer Vendor Due Diligence gewonnen Wissens im Rahmen vorvertraglicher Aufklärungspflichten . . . 101
a) Wissenszurechnung im Rahmen von Unternehmenskäufen . . . 101
b) Wissenszurechnung im speziellen Kontext der Vendor Due Diligence . . . 102
c) Erfüllung der vorvertraglichen Aufklärungsverpflichtung durch Erstellung eines Datenraumes . . . 104

II. Besonderheiten der Haftung des Geschäftsführers auf Verkäuferseite . . . 105

I. Begriffsbestimmung der im Zuge der Digitalisierung verwendeten KI-Lösungen . . . 106

I. KI-Lösungen mittels Machine Learning . . . 106

II. Lösungen auf No-Code Basis . . . 108

III. Spezifische KI-Funktionen im Kontext der Unternehmensführung 109
1. Informationsbeschaffende KI 109
2. Empfehlende KI 110
3. Entscheidende KI 112

J. Veränderung der Haftung im Zuge der Digitalisierung 115

I. Die Auswahl des Zielunternehmens durch algorithmusbasierte Entscheidungsfindung 115
1. Technische Möglichkeiten einer Target Analyse 115
2. Veränderte Haftung in der AG auf Käuferseite 117
a) Erfüllung der Anforderungen an die Business Judgement Rule durch den Einsatz heutiger KI-Systeme 117
aa) Einordnung der Tools zur Targetanalyse in das Schema der spezifischen KI-Funktionen im Kontext der Unternehmensführung 117
bb) Rechtsfolgen der Einordnung als informationsbeschaffende KI 119
cc) Besondere Anforderungen an den Vorstand durch Anwendung der Regelungen zur Aufgabendelegation 122
b) Einsatz zukünftiger vollautonomer KI-Systeme 123
c) Vereinfachte Dokumentation und Beweisführung durch den Vorstand 124
aa) Veränderung durch den Einsatz heutiger KI 124
bb) Veränderung durch den Einsatz zukünftiger, vollautonomer Systeme 125
cc) Einfluss der KI-Haftungsrichtlinie der EU? 126
d) Pflicht zum Einsatz von heutiger Software zur digital gestützten Entscheidungsfindung 126
e) Nutzbarkeit und Zuverlässigkeit der von KI gesammelten Informationen als angemessene Informationsgrundlage im Rahmen der Business Judgement Rule . . 128
f) Zwischenfazit 132
3. Veränderte Haftung in der GmbH im Rahmen des KI-basierten Targetfindings auf Käuferseite 132
a) Veränderung der Anforderungen an die Informationsverpflichtung gegenüber der Gesellschafterversammlung 132
b) Haftung von KI als faktische Geschäftsführer? 133
aa) Tatbestandliche Erfassung des faktischen Geschäftsführers 133

bb) Einordnung autonomer KI als faktischer Geschäftsführer 134
4. Veränderte Haftung des Managements von AG und GmbH in der Zielgesellschaft 135
II. Die KI basierte Due Diligence 135
1. Der technische Stand KI gestützter Due Diligence Prüfungen 135
a) Stand der verfügbaren KI im Jahr 2022 136
b) Stand der verfügbaren KI im Jahr 2026 138
c) Entwicklung außerhalb der Legal Due Diligence 139
2. Veränderte Bedingungen durch Nutzung eines KI-Tools nach heutigem Stand für den AG Vorstand auf Seiten des Käufers 141
a) Haftungsveränderungen für den Vorstand im Zuge der Business Judgement Rule 141
aa) Einordnung der Tools zur Due Diligence Unterstützung in das Schema der spezifischen KI-Funktionen im Kontext der Unternehmensführung . 141
bb) Rechtsfolgen der Einordnung in das Schema der spezifischen KI-Funktionen im Kontext der Unternehmensführung 143
(1) Umfang der durchzuführenden Bedarfsanalyse 144
(2) Objektive Anforderungen an die Informationsbeschaffung aus der durchgeführten Bedarfsanalyse 144
(3) Spezielle Anforderungen an den Vorstand aus den Regelungen zur Aufgabendelegation 146
b) Übertragbarkeit auf andere im Rahmen der Due Diligence eingesetzte KI-Tools. 147
c) Übertragbarkeit auf den Einsatz von Chatbots im Rahmen von Q&A Prozessen 147
d) Spezielle Anforderungen an den Vorstand des Käufers im Kontext von § 93 Abs. 1 AktG 148
aa) Unbefugte Weitergabe von Geheimnissen durch Training der KI 149
bb) Bruch der Vertraulichkeitsvereinbarung zwischen Targetunternehmen und Kaufinteressenten durch Nutzung von KI 151
3. Veränderte Bedingungen durch Nutzung eines zukünftigen vollautonomen KI-Tools für den AG Vorstand auf Seiten des Käufers. 153

4. Bestehen einer Durchführungs- und/oder Nutzungspflicht aufgrund vereinfachter Due Diligence Prozesse auf Seiten des Käufers 154
a) Zukünftige Pflicht zur Durchführung auf Grundlage der herrschenden Auffassung 155
b) Nutzungspflicht von KI im Rahmen der Due Diligence auf Käuferseite nach der herrschenden und hier vertretenen Auffassung 156
c) Zukünftige Pflicht zur Durchführung einer Post M&A Due Diligence nach herrschender und hier vertretener Auffassung 157
5. Veränderte Bedingungen durch Nutzung eines KI-Tools zu Zwecken der Vendor Due Diligence für den Vorstand auf Verkäuferseite. 158
a) Marktüblichkeit der Verwendung von KI-Tools als Mittel der Vendor Due Diligence 159
b) Durchführungspflicht einer Vendor Due Diligence aufgrund vereinfachter Due Diligence Prozesse auf Seiten des Verkäufers 159
6. Veränderte Bedingungen durch Nutzung eines KI-Tools zu Zwecken einer Due Diligence für den Vorstand der Zielgesellschaft 160
7. Nutzbarkeit und Zuverlässigkeit der von KI im Rahmen einer Due Diligence gesammelten Informationen als angemessene Informationsgrundlage im Rahmen der Business Judgement Rule 161
8. Zwischenfazit 165
9. Veränderte Haftungs- und Handlungssituation auf Seiten des Käufers für den Geschäftsführer durch die Nutzung von KI im Due Diligence Prozess. 165
10. Veränderte Haftungssituation des Vorstands der Zielgesellschaft durch die Nutzung von KI im Due Diligence Prozess 167
a) Auswirkungen auf den Abwägungsprozess des Vorstands zugunsten der Zulassung einer Due Diligence . . 168
b) Pflicht zur Zulassung ausschließlich KI basierter Due Diligence Verfahren 169
11. Veränderte Haftungssituation für den Geschäftsführer der Zielgesellschaft durch die Nutzung von KI im Due Diligence Prozess 170

III. Veränderte Haftungssituation für Vorstand und Geschäftsführer im M&A Prozess durch die Verwendung von Expertensystemen 171

IV. Die Enthaftung durch Expertensysteme und KI gestützte Rechtsberatung im Rahmen rechtlich gebundener Entscheidungen 172
1. Enthaftung durch eigene Expertensysteme und KI-Tools . 174
a) Generelle Anwendbarkeit der ISION-Kriterien auf die Nutzung digitaler Tools 174
b) Unabhängigkeit von Expertensystem und KI-Tools. . . . 175
aa) Unabhängigkeit von Expertensystemen 176
bb) Unabhängigkeit von KI-Tools 176
c) Qualifikation von Expertensystemen und KI-Tools. . . . 178
aa) Qualifikation von Expertensystemen. 178
bb) Qualifikation von KI-Tools 180
d) Umfassende Darstellung des zu klärenden Sachverhalts gegenüber Expertensystemen und KI-Tools 182
e) Plausibilitätsprüfung der Ergebnisse von Expertensystemen und KI-Tools. 183
aa) Plausibilitätsprüfung bei Expertensystemen 183
bb) Plausibilitätsprüfung bei KI-Tools. 184
f) Zwischenergebnis. 186
2. Nutzung digitaler Tools von externen Anbietern 187
a) Unabhängigkeit von Tool externer Anbieter 188
b) Plausibilitätsprüfung der Ergebnisse von Expertensystemen und KI-Tools externer Anbieter 188
3. Nutzung von digitalen Tools im Rahmen der Inanspruchnahme von Wirtschaftskanzleien 189
4. Eigene Verwendung von Rechtsanwaltskanzleien zur Verfügung gestellten digitalen Tools. 190
a) Verwendung von Expertensystemen 190
b) Verwendung von selbstlernenden KI-Systemen. 191
5. Beweisführung der Einhaltung der ISION-Kriterien durch den Vorstand 192

V. Anwendung der ISION-Kriterien auf den Einsatz beratender KI im Hinblick auf die Zulässigkeit als Teil der angemessenen Informationsgrundlage im Rahmen von M&A Transaktionen 195

K. Thesenhafte Zusammenfassung 199

8 Thesen zur Haftung geschäftsführender Organe im digital gestützten Unternehmenskauf 199

Literaturverzeichnis 201

A. Einführung in die Thematik

Die Haftung geschäftsführender Organe ist seit geraumer Zeit Ausgangspunkt kontroverser Diskussionen.[1] Das Thema der Haftung von Vorständen war in der Vergangenheit immer wieder Streitpunkt gesellschaftlicher und politischer Debatten. Der richtige Umgang mit der Frage der Verantwortung für negative wirtschaftliche Entwicklungen von Unternehmen war schon immer ein politischer und rechtlicher Balanceakt. Die Thematik wird aktuell zudem getrieben durch die rasanten Entwicklungen im Bereich der Globalisierung und zunehmend auch der Digitalisierung. Zwar hat sich die große Welle der dogmatischen Streitigkeiten bezüglich der Business Judgement Rule in den letzten Jahren etwas beruhigt, dennoch wird auf den aktuell (vermeintlich) bestehenden stillen Konsens die größte Bewährungsprobe erst zukommen. So lässt sich bereits jetzt der Trend erkennen, dass in der anwaltlichen Beratung das Thema der Organhaftung in nahezu allen Aspekten berücksichtigt werden muss.[2] Die durch die Digitalisierung auftretenden Unsicherheiten werden das wacklige bestehende Konstrukt der Haftung geschäftsführender Organe in Zukunft auf eine besondere Probe stellen. Diese Arbeit setzt sich mit einem in Zeiten der Globalisierung besonders relevanten Bereich der Haftung auseinander, der Haftung der geschäftsführenden Organe im Unternehmenskauf. Seit der Finanzkrise 2008 ist die Haftung geschäftsführender Organe zunehmend in den Fokus der öffentlichen Debatte gerückt.[3] Gleichzeitig verzeichnete der globale M&A Markt im Jahr 2021 ein neues Dealrekordvolumen.[4] Auch Deutschland war in dieser Hinsicht keine Ausnahme.[5] Selbst wenn das Jahr 2023 einen Rückgang der weltweiten M&A Transaktionen verzeichnete, so ist gerade aufgrund der aufgrund der wachsenden Unsicherheiten im Markt von vermehrten Streitigkeiten im Zuge von Übernahmen und Fusionen auszugehen. Daher ist es wahrscheinlich, dass die Inanspruchnahme geschäftsführender Organe in Zukunft gerade im Bereich der wirtschaftlich erfolglosen M&A Transaktionen zunehmen dürfte[6]. Die Zunahme der Komplexität durch vermehrte Cross-Border M&A Prozesse, sowie die neuen Möglichkeiten durch KI unterstütze

1 Ähnlich: *Sailer-Coceani* in: *Schmidt, K./Lutter*, AktG Kommentar, § 93, Rn. 5.

2 https://www.mpipriv.de, https://www.mpipriv.de/1259568/20201103-organhaftung-und-beweislast (Stand 13.05.2024).

3 Bspw. *Krämer, Matthias*, Die Haftung von Vorständen in der Kreditkrise, Manager Magazin, https://www.manager-magazin.de/unternehmen/karriere/a-597967.html (Stand 10.02.2022).

4 Finance-magazin.de , https://www.finance-magazin.de/deals/ma/ma-markt-keine-angst-vor-inflation-oder-corona-105096/ (Stand 01.02.2024).

5 Finance-magazin.de , https://www.finance-magazin.de/deals/ma/ma-markt-keine-angst-vor-inflation-oder-corona-105096/ (Stand 01.02.2024).

6 *Bücker/Kulenkamp* in: *Krieger/Schneider*, Handbuch Managerhaftung, § 29, Rn. 29.2.

Transaktionsprozesse, stellen zudem neue und ungewohnte Aufgaben an die Vorstände und Geschäftsführer in deutschen Unternehmen. Diese Arbeit befasst sich in einem ersten Teil zunächst mit den Grundlagen der Haftung der geschäftsführenden Organe, sowie mit der dogmatischen Einordnung der Haftungsregelungen. Anschließend wird im zweiten Teil auf die Besonderheiten der Haftung im M&A Prozess aus der Perspektive des Käufers, des Veräußerers, sowie des Targets eingegangen. Neben der aktienrechtlichen Einordnung wird auch auf die Besonderheiten der Haftung des Geschäftsführers in der GmbH eingegangen. Anschließend behandelt der dritte Teil die besonderen Veränderungen der Haftung durch die Möglichkeiten der Digitalisierung im Bereich von Unternehmenskäufen. Jeder Schritt der Transaktion wird dahingehend untersucht, ob der Einsatz von digitalen Tools zur Unterstützung bereits heute stattfindet und wie der Einsatz dieser Tools sich haftungstechnisch aus Sicht des jeweiligen Organs von AG und GmbH auswirkt. Ein besonderer Fokus liegt dabei auf der Einhaltung der Kriterien der Business Judgement Rule durch den Einsatz der jeweiligen Tools. Neben der Einordnung bereits heute verfügbarer Tools, wird auch kurz auf die potenziellen Entwicklungen und deren Einordnung in diesem Bereich, insbesondere durch den Einsatz von KI, eingegangen werden. Abschließend wird der Einfluss der ISION-Rechtsprechung auf die Haftung von Vorstand und Geschäftsführer beim Einsatz von digitalen Tools erörtert.

I. Definition des Begriffs der M&A Transaktion

Als M&A Transaktion wird typischerweise der Zusammenschluss zweier Unternehmen beschrieben. Der Zusammenschluss kann dabei auf mehrere Arten erfolgen. Grundsätzlich zu unterscheiden ist dabei der Erwerb von Unternehmenswerten, dem sog. Asset Deal, und dem Erwerb von Unternehmensanteilen, dem Share Deal.[7] Besonders im Bereich der Share Deals existiert eine große Varianz möglicher Durchführungskonstellationen. Zunächst ist es möglich, dass ein Unternehmen lediglich die Anteile eines anderen Unternehmens aufkauft, das erwerbende Unternehmen also Anteilseigener aller Anteile des erworbenen Unternehmens wird (Acquisition).[8] Neben diesem klassischen Subordinationsverhältnis bietet der gesetzliche Rahmen auch weitere Möglichkeiten des Erwerbs. So kann das erworbene Unter-

7 Dazu ausführlich: *Picot* in: *Römermann* Münchener Anwaltshandbuch GmbH-Recht, § 21, Rn. 84 ff.

8 Wirtschaftslexicon-gabler.de, www.wirtschaftslexicon-gabler.de/definition/mergers-acquisitions-41789 (Stand 01.02.2024).

nehmen auf das erwerbende Unternehmen verschmolzen werden (Merger).[9] Dabei gehen alle Güter (sowohl materielle als auch immaterielle) und Verpflichtungen des erworbenen Unternehmens auf das erwerbende Unternehmen über und das erworbene Unternehmen wird aufgelöst.[10] Die Aktionäre oder Gesellschafter des erworbenen Unternehmens werden in diesem Fall zumeist Aktionäre oder Gesellschafter des erwerbenden Unternehmens.[11] Möglich ist auch eine Verschmelzung zweier Unternehmen auf eine neu gegründete Gesellschaft .[12] Dabei werden alle Güter und Verpflichtungen beider Unternehmen auf die neue Gesellschaft übertragen, während die „alten" Unternehmen aufgelöst werden.[13] Die Gesellschafter der aufgelösten Unternehmen übernehmen anteilig ihrer vorherigen Position Anteile der neuen Gesellschaft. In den Bereich M&A fallen zudem auch sog. Carve-Out Transaktionen. Hierbei wird ein Teil eines Unternehmens aus dem Kernunternehmen herausgelöst und entweder als eigenständiges Unternehmen fortgeführt (Spin-off), oder direkt an einen Erwerbsinteressenten veräußert (equity carve-out).[14]

II. Typische Bewegründe einer M&A Transaktion

Die Beweggründe einer M&A Transaktion sind stark einzelfallbasiert. In der Literatur gibt es dennoch gerade im internationalen Kontext seit Langem verschiedene Ansatzpunkte und Theorien, um die häufigsten Beweggründe einer M&A Transaktion zu bestimmen. Unterschieden wird hierbei zumeist zwischen Effizienzgewinnen und Gründen des allgemeinen Marktumfeldes. Zu den Faktoren der durch eine M&A Transaktion erhofften Effizienzgewinne gehören insbesondere Synergiegewinne des Marktwertes des Unternehmens hinsichtlich operativer Faktoren, sowie hinsichtlich der Kostenstruktur im Unternehmen.[15] Darüber hinaus ist auch die Annahme der Steigerung der Profitabilität eines Unternehmens aufgrund der Implementierung eines verbesserten Managements eine angenommene Ursache für Transaktionen.[16] Durch die gewonnene Größe erlangt das erwerbende Unternehmen (oder das neu zusammengeschlossene) einen höheren Schutz vor Insolvenz und

9 Wirtschaftslexicon-gabler.de, www.wirtschaftslexicon-gabler.de/definition/mergers-acquisitions-41789 (Stand 01.02.2024).
10 *Oechsler* in: MüKo AktG Bd. 1, § 71a AktG, Rn. 36.
11 Vgl. § 2 2. HS UmwG.
12 Vgl. § 2 Nr. 2 UmwG.
13 Vgl. § 2 Nr. 2 UmwG.
14 *Pomp*, Praxishandbuch Financial Due Diligence, S. 267.
15 *Beisel* in: *Beisel/Klumpp*, Der Unternehmenskauf, § 1, Rn. 8.
16 So wohl: *Franke/Hopp*, CoFE-Diskussionspapiere 05/03, S. 17 f.

verfügt über besseren Zugang zum Kapitalmarkt.[17] Zu den Beweggründen des allgemeinen Marktumfeldes gehört auch die Übernahme von Unternehmen, deren Aktien aus Sicht der erwerbenden Partei am Markt unterbewertet erscheinen. Der erhoffte Effekt solcher Akquisitionen ist entweder der Verkauf der Aktien zum eigentlich angemessenen Preis, oder aber die Fokussierung auf langfristige Investmentmöglichkeiten, häufig verbunden mit einem Delisting.[18]

III. Die besondere Rolle geschäftsführender Organe im Kontext von M&A Transaktionen

Der Vorstand nimmt im Prozess des Unternehmenskaufes eine zentrale Rolle ein. Dies gilt sowohl für die Sicht der erwerbenden Partei, als auch die des Zielunternehmens. Insbesondere in Aktiengesellschaften kommt dem Vorstand dabei eine große Autonomie zu. Auf Käuferseite identifiziert er das zu erwerbende Unternehmen und verantwortet den gesamten Erwerbsprozess als eigene Entscheidung.[19] Auf Seiten der Zielgesellschaft fällt dem Vorstand insbesondere die Verantwortung zu, einen möglichen Erwerb zu überprüfen und in vielen Fällen der Übernahme zuzustimmen bzw. eine Empfehlung an die Aktionäre abzugeben. Neben den genannten Aufgaben befindet sich der Vorstand jedoch aufgrund dieser hohen Autonomie seiner Entscheidung in einem gewissen Spannungsverhältnis zwischen eigenem Interesse am Vollzug oder Nichtvollzug einer Transaktion und dem Gesellschaftsinteresse. Denn in vielen Fällen ist die persönliche berufliche Zukunft des Vorstands an den Erfolg oder Misserfolg der Transaktion geknüpft. Einige Stimmen stellen darüber hinaus die These auf, dass ein großer Teil der im Markt vollzogenen Transaktionen auf ein bestimmtes Verhalten des Managements zurückzuführen sei, was zumeist unter dem Begriff des Agency-Problems diskutiert wird.[20] So sei ein Faktor für die Durchführung einer Übernahme aus Sicht des Managements der damit einhergehende Imagegewinn sowie etwaige Gehaltssteigerungen aufgrund der gestiegenen Verantwortung.[21] Dieser Umstand verdeutlicht, dass das eben beschriebene Spannungsverhältnis nicht nur die Ausnahme darstellt, sondern sich in vielen Transaktionen entfaltet. Der Vorstand nimmt daher in Transaktionen nicht nur den

17 *Stratz/Hettler* in: *Hettler/Stratz/Hörtnagl* Beck'sches Mandatshandbuch Unternehmenskauf, § 1, Rn. 24.
18 Dazu ausführlich: *Paul/Josenhans* in: *Eilers/Koffka/Mackensen/Paul/Josenhans,* Private Equity, Einführung, Rn. 1 ff.
19 Ähnlich: *Spindler* in: MüKo AktG Bd. 2, § 93, Rn. 49.
20 Dazu ausführlich etwa: *Franke/Hopp*, CoFE-Diskussionspapiere 05/03, S. 17.
21 *Franke/Hopp*, CoFE-Diskussionspapiere 05/03, S. 17.

aktiven Part des Vollzugs einer Transaktion ein, sein Verhalten ist darüber hinaus häufig auch der initiale Grund einer Transaktion. Ein großer Teil der Haftungsrisiken für den Vorstand in einer M&A Transaktion liegt bereits in seiner aktiven Rolle als Vollzugsorgan der Transaktion. Das besondere Spannungsverhältnis zwischen eigenen Interessen des Managements und der gleichzeitigen Rolle als für die Transaktion zuständigen Organs führt jedoch zu einer Vielzahl möglicher Interessenkonflikte und damit ebenfalls zu einer potenziellen Haftung.

IV. Die Regelungen zur Haftung von geschäftsführenden Organen im Überblick

Hintergrund der Vorschriften über die Haftung von geschäftsführenden Organen bei Kapitalgesellschaften ist die Regelung der Verantwortlichkeit der leitenden Orange gegenüber der Gesellschaft.[22] Die Haftung der geschäftsführenden Organe ist für die AG in § 93 AktG und für die GmbH in der Parallelvorschrift des § 43 GmbHG kodifiziert. § 93 AktG dient der Schadenskompensation sowie der Schadensprävention und damit dem Schutz des Gesellschaftsvermögens zugunsten von Aktionären und Gläubigern der Gesellschaft.[23] § 43 GmbHG dient grundsätzlich, ebenso wie § 93 AktG, dem Schutz der Gesellschaft selbst, schützt durch seine vermögensschützenden Haftungsbestimmungen im Innenverhältnis aber ebenfalls mittelbar auch Gesellschafter und Gläubiger der Gesellschaft.[24]

1. Grundlage des Haftungsrechts und der Haftungsverfolgung in der AG

Um die Haftungssituation des Vorstands in der AG zu beleuchten, bedarf es zunächst einer Übersicht über die eigentliche Konzeption des Haftungsverhältnisses des Vorstands gegenüber der AG und der daraus resultierenden tatsächlichen Einforderungen der Haftungsschäden durch die Gesellschaft. Grundsätzlich haftet der Vorstand im organschaftlichen Sinne des § 93

22 *Spindler* in: MüKo AktG Bd. 2, § 93, Rn. 1; *Hoffmann-Becking* in: Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts Bd. 4, § 26, Rn. 1.

23 *Spindler* in: MüKo AktG Bd. 2, § 93, Rn. 1.; *Bürgers* in: *Bürgers/Lieder*, AktG, § 93, Rn. 1.; *Hopt/Roth* in: *Hirte/Mülbert/Roth*, Aktiengesetz Großkommentar, § 93, Rn. 28.

24 *Pöschke* in: *Ziemons/Jaeger/Pöschke*, BeckOK GmbHG, § 43, Rn. 5.; *Beurskens* in: *Noack/Servatius/Haas*, GmbHG, § 43, Rn. 1.; *Ziemons* in: *Michalski/Heidinger/Leible/J. Schmidt*, GmbHG, § 43, Rn. 6–7.

Abs. 2 S. 2 AktG nur gegenüber der Gesellschaft.[25] Eine Haftung im Außenverhältnis sowie eine Durchgriffshaftung Dritter ist nur in bestimmten Ausnahmefällen einschlägig.[26] Die Haftung des Vorstands beginnt im Regelfall mit seiner Bestellung und endet, bis auf wenige Ausnahmen wie bspw. die Haftung wegen Verletzungen der Verschwiegenheit, mit der Beendigung der Vorstandstätigkeit.[27] Die Verfolgung potenzieller Ansprüche aus Haftungsschäden der Gesellschaft gegen den eigenen Vorstand übernimmt der Aufsichtsrat.[28] Es ist in der Rechtsprechung sowie in weiten Teilen der Literatur mittlerweile als gesicherte Auffassung vertreten, dass der Aufsichtsrat zur Durchsetzung von Schadensersatzansprüchen aus Pflichtverletzungen des Vorstandes verpflichtet ist, wenn dies dem Interesse des Unternehmens entspricht.[29]

2. Grundlagen des Haftungsrechts und der Haftungsverfolgung in der GmbH

Der Geschäftsführer haftet ebenfalls im Sinne des § 43 Abs. 2 GmbHG nur gegenüber der Gesellschafft. Wie auch der Vorstand gilt der Geschäftsführer bei seiner Tätigkeit als Verwalter fremden Vermögens.[30] Die Durchsetzung der Ansprüche aufgrund einer potenziellen Haftung des Geschäftsführers setzen einen entsprechenden Gesellschafterbeschluss voraus.[31] Dieser kann auch noch während eines laufenden Gerichtsprozesses nachgeholt werden, ist jedoch zwingende Voraussetzung für die Begründetheit einer solchen Klage.[32] Die Geltendmachung der Ansprüche ist auch in der GmbH Aufgabe des Aufsichtsrates, sofern ein solcher vorhanden ist.[33] In den Übrigen Fällen kann die Gesellschafterversammlung einen besonderen Vertreter bestimmen, welcher zu Geltendmachung der Ansprüche gegenüber dem Geschäftsführer berechtigt wird.[34]

25 *Spindler* in: MüKo AktG Bd. 2, § 93, Rn. 21.; *Koch* in: *Koch* AktG, § 93, Rn. 6.; *Grigoleit/Tomasic* in: *Grigoleit* AktG, § 93, Rn. 1.
26 *Koch* in: *Koch* AktG, § 93, Rn. 133.
27 *Spindler* in: MüKo AktG Bd. 2, § 93, Rn. 12–14.; *Hoffmann-Becking* in: Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts Bd. 4, § 26, Rn. 6.
28 *Spindler* in: MüKo AktG Bd. 2, § 93, Rn. 240.
29 BGH, Urteil vom 21.04.1997 – II ZR 175/95 (Düsseldorf).; *Spindler* in: MüKo AktG Bd. 2, § 93, Rn. 240.; *Bieder*, NZG 2015, 1178 (1180).
30 *Tillmann/Mohr* in: *Tillmann/Mohr* GmbH-Geschäftsführer, C, Rn. 519.
31 BGH, Urteil vom 25.01.2022 – II ZR 50/20.
32 *Beurskens* in: *Noack/Servatius/Haas* GmbH-Gesetz, § 43, Rn. 73.
33 *Beurskens* in: *Noack/Servatius/Haas* GmbH-Gesetz, § 46, Rn. 82.
34 *Beurskens* in: *Noack/Servatius/Haas* GmbH-Gesetz, § 46, Rn. 85.