

STEFAN KORCH

Unternehmenskaufverträge

Jus Privatum

277

Mohr Siebeck

JUS PRIVATUM
Beiträge zum Privatrecht

Band 277



Stefan Korch

Unternehmenskaufverträge

Mohr Siebeck

Stefan Korch, Studium des Internationalen Wirtschaftsrechts sowie der Rechtswissenschaft an der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg; 2014 Promotion (FAU Erlangen-Nürnberg); Referendariat in Nürnberg, München und Ho Chi Minh City, Vietnam; LL.M.-Studium an der Harvard Law School, Cambridge, MA; Forschungsaufenthalte an der Harvard Law School und der Duke Law School, Durham, NC; wissenschaftlicher Referent am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, Hamburg; 2022 Habilitation (Bucerius Law School, Hamburg); seit 2023 Inhaber des Lehrstuhls für Bürgerliches Recht, Gesellschafts-, Kapitalmarkt- und Insolvenzrecht an der Universität Münster.

Gedruckt mit Unterstützung der Johanna und Fritz Buch Gedächtnis-Stiftung und der Deutschen Forschungsgemeinschaft (DFG) – Projektnummer 525936831.

ISBN 978-3-16-162584-8 / eISBN 978-3-16-162585-5
DOI 10.1628/978-3-16-1625845-5

ISSN 0940-9610 / eISSN 2568-8472 (Jus Privatum)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind über <https://dnb.dnb.de> abrufbar.

Publiziert von Mohr Siebeck Tübingen 2024. www.mohrsiebeck.com

© Stefan Korch.

Dieses Werk ist lizenziert unter der Lizenz „Creative Commons Namensnennung – Nichtkommerziell – Keine Bearbeitung 4.0 International“ (CC BY-NC-ND 4.0). Eine vollständige Version des Lizenztextes findet sich unter: <https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>.

Jede Verwendung, die nicht von der oben genannten Lizenz umfasst ist, ist ohne Zustimmung des Urhebers unzulässig und strafbar.

Das Buch wurde auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt.

Printed in Germany.

Vorwort

Diese Arbeit entstand während meiner Zeit als Wissenschaftlicher Referent am Hamburger Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht und wurde von der Bucerius Law School im Dezember 2022 als Habilitationsschrift angenommen. Das Manuskript ist auf dem Stand von Juni 2023.

Mein erster Dank gilt meinem verehrten akademischen Lehrer Prof. Dr. Dr. h.c. Dr. h.c. Holger Fleischer, LL.M. (Michigan). Er hat das Entstehen dieser Arbeit von Anfang an durch Rat und Diskussionsbereitschaft begleitet, mir großen wissenschaftlichen Freiraum gewährt und mich stets gefördert. Seine innovative Schaffenskraft, Professionalität sowie sein Interesse an den Rechtsordnungen dieser Welt sind mir ein großes Vorbild. Äußerst dankbar bin ich ferner Prof. Dr. Thilo Kuntz, LL.M. (Chicago), der trotz seines Wechsels an die Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf das Zweitgutachten übernommen und mir darin wertvolle Denkanstöße zur Arbeit gewährt hat. Er gab mir zudem bereits am Anfang meiner Habilitationszeit Gelegenheit zur eigenverantwortlichen Lehre. Prof. Dr. Jan Thiessen gebührt ebenfalls großer Dank für die rasche Erstellung des Drittgutachtens.

Die Deutsche Forschungsgemeinschaft und die Johanna und Fritz Buch Gedächtnis-Stiftung haben die Veröffentlichung dieser Arbeit durch großzügige Publikationsbeihilfen gefördert. Dafür möchte ich mich ebenso bedanken wie bei Janina Jentz vom Hamburger Max-Planck-Institut für ihre Unterstützung bei der Drucklegung des Manuskripts.

Auf meinem Weg habe ich viele beeindruckende Menschen kennengelernt. Dazu zählen insbesondere meine ehemaligen Kolleginnen und Kollegen am Institut sowie die Mitglieder der JGW. Ihnen allen bin ich dankbar für ihre stete Diskussionsbereitschaft, scharfsinnige Gespräche und den freundschaftlichen Umgang. Besondere Geduld mit mir bewiesen haben Andreas Baumgartner, Yannick Chatard, Ben Köhler, Christian Kolb und Klaus Ulrich Schmolke.

Schließlich ist es mir ein besonderes Anliegen, den Menschen herzlich zu danken, die meinen Alltag an der Münsteraner Fakultät bereichern. Das sind zuerst meine Kolleginnen und Kollegen, die mich nicht freundlicher hätten

empfangen können. Mein Dank gilt zudem den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern an meinem Lehrstuhl. Sie haben ihren Teil zur Veröffentlichung dieser Arbeit beigetragen und unterstützen mich auch sonst großartig. Das weiß ich sehr zu schätzen.

Münster, im Herbst 2023

Stefan Korch

Inhaltsübersicht

| | |
|--|-----|
| Vorwort..... | V |
| Inhaltsverzeichnis..... | IX |
| Abkürzungsverzeichnis | XXV |
| | |
| § 1 Einführung | 1 |
| | |
| Erster Teil: Charakteristika des Unternehmenskaufs..... | 9 |
| § 2 Anatomie der Transaktionen..... | 9 |
| § 3 Anatomie der Verträge | 50 |
| § 4 Die rechtlichen Berater..... | 134 |
| | |
| Zweiter Teil: Vertragsauslegung und Vertragsergänzung | 163 |
| § 5 Vertragsauslegung..... | 163 |
| § 6 Vertragsergänzung | 220 |
| § 7 Auslegung und Ergänzung am Beispiel der Bilanzgarantien..... | 263 |
| § 8 Dissens und Scheinkonsens | 305 |
| | |
| Dritter Teil: Grenzen der Vertragsfreiheit | 315 |
| § 9 Allgemeine Geschäftsbedingungen..... | 317 |
| § 10 Individualvertragliche Gewährleistungs- und Haftungsausschlüsse..... | 390 |
| § 11 Formerfordernisse beim Unternehmenskauf | 471 |
| | |
| Vierter Teil: Unternehmenskauf und Gesellschaftsrecht | 487 |
| § 12 Entscheidungskompetenz und Haftung auf Verkäuferseite | 488 |

| | |
|---|-----|
| § 13 Entscheidungskompetenz und Haftung auf Käuferseite | 526 |
| § 14 Mitwirkung durch die Zielgesellschaft | 563 |
| | |
| Fünfter Teil: Umfrage unter Berufspraktikern | 591 |
| § 15 Konzeption und Design der Umfrage..... | 591 |
| § 16 Umfrageergebnisse..... | 603 |
| | |
| Schluss..... | 615 |
| § 17 Zusammenfassung wesentlicher Ergebnisse | 615 |
| § 18 Unternehmenskauf, Kautelarpraxis und Rechtswissenschaft..... | 623 |
| | |
| Literaturverzeichnis..... | 631 |
| Sachverzeichnis..... | 689 |

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|-----|
| Vorwort..... | V |
| Inhaltsübersicht | VII |
| Abkürzungsverzeichnis | XXV |
| | |
| § 1 <i>Einführung</i> | 1 |
| I. Weshalb Unternehmenskaufverträge?..... | 1 |
| II. Schwerpunkte der Untersuchung | 3 |
| III. Unternehmenskauf und Kautelarjurisprudenz | 4 |
| IV. Grenzen der Untersuchung | 6 |
| V. Tatsachengrundlage der Untersuchung | 6 |
| | |
| Erster Teil: Charakteristika des Unternehmenskaufs | 9 |
| | |
| § 2 <i>Anatomie der Transaktionen</i> | 9 |
| I. Der Unternehmenskauf als Prozess..... | 10 |
| 1. Ablauf bilateraler Verhandlungen..... | 10 |
| a) Anbahnungs- oder Planungsphase..... | 11 |
| b) Prüfungs- und Verhandlungsphase..... | 12 |
| c) Abschluss des Unternehmenskaufvertrags | 15 |
| d) Vollzug des Unternehmenskaufvertrags..... | 16 |
| aa) Vollzugsbedingungen | 17 |
| bb) MAC-Klauseln | 18 |
| cc) Unternehmensführung durch den Verkäufer | 20 |
| e) Integrationsphase..... | 20 |
| 2. Ablauf eines Bieterprozesses | 21 |
| a) Vorbereitungs- und Anbahnungsphase..... | 22 |
| b) Verhandlungsphase..... | 23 |
| II. Strukturierung und Verrechtlichung durch den <i>letter of intent</i> | 25 |
| 1. Skizzierung des Unternehmenskaufvertrags ohne Vorwegbindung | 25 |
| a) Kein vorweggenommener Kaufvertrag | 26 |

| | | |
|------|--|----|
| b) | Kein Vorvertrag und keine Puktation | 28 |
| 2. | Strukturierung und Verrechtlichung der Transaktion | 29 |
| a) | Vertraulichkeit | 31 |
| aa) | Konkretisierung vorvertraglicher Schutzpflichten | 32 |
| bb) | Praktische Durchsetzungsdefizite | 34 |
| b) | Kosten des Scheiterns | 35 |
| aa) | Vereinbarungen im <i>letter of intent</i> | 35 |
| bb) | Abbruch von Vertragsverhandlungen ohne ausdrückliche Regelung | 38 |
| c) | Exklusivität | 41 |
| III. | Grenzüberschreitender Bezug | 42 |
| 1. | Internationales Privatrecht | 42 |
| a) | Vertragsstatut | 43 |
| b) | Wahl des im Schiedsverfahren anwendbaren Rechts | 45 |
| c) | Schiedsvereinbarungsstatut | 46 |
| 2. | Englische Sprache | 47 |
| IV. | Der Einfluss der U.S.-Praxis | 48 |
| 1. | Gründe für den U.S.-Einfluss | 48 |
| 2. | Einfluss auf den Transaktionsprozess | 49 |
| V. | Zwischenergebnis | 50 |
| § 3 | <i>Anatomie der Verträge</i> | 50 |
| I. | Unternehmenskauf und Anteilskauf | 51 |
| 1. | Kaufgegenstand | 51 |
| 2. | Vertragliche Pflichten | 52 |
| 3. | Haftung für Verbindlichkeiten gegenüber Dritten | 53 |
| II. | Geringe Bedeutung des dispositiven Rechts | 54 |
| 1. | Kaufrechtliche Gewährleistungsrechte | 54 |
| a) | <i>Asset deal</i> | 54 |
| b) | <i>Share deal</i> | 58 |
| aa) | Vorliegen eines Unternehmenskaufs | 59 |
| bb) | Mängelrechte bei einem Unternehmenskauf | 60 |
| c) | Untauglichkeit des Mangelbegriffs für den Unternehmenskauf | 61 |
| 2. | Die einzelnen Rechtsbehelfe des Käufers | 61 |
| a) | Nacherfüllung | 61 |
| b) | Rücktritt | 62 |
| c) | Minderung | 64 |
| d) | Schadensersatz statt der Leistung und Aufwendungsersatz | 64 |
| e) | Schadensersatz neben der Leistung | 65 |
| 3. | Gesetzlicher Ausschluss der Gewährleistung | 66 |

| | |
|---|-----|
| 4. Verjährung | 68 |
| 5. Konkurrierende Rechtsinstitute..... | 70 |
| a) <i>Culpa in contrahendo</i> | 70 |
| b) Anfechtung..... | 70 |
| c) Störung der Geschäftsgrundlage | 71 |
| 6. Zwischenstand..... | 72 |
| III. Typischer Inhalt von Unternehmenskaufverträgen..... | 72 |
| 1. Überblick..... | 73 |
| a) <i>Share deals</i> | 73 |
| b) <i>Asset deals</i> | 77 |
| 2. Kaufpreisberechnung..... | 79 |
| a) Festpreis (<i>locked box</i>)..... | 80 |
| b) Dynamische Kaufpreisberechnung (<i>closing accounts</i>) | 81 |
| c) Earn-out-Klauseln..... | 83 |
| 3. Verkäufergarantien | 85 |
| a) Tatbestand der Garantien | 85 |
| b) Systematik der Garantietatbestände | 89 |
| aa) Beschaffenheitsgarantien..... | 89 |
| bb) Informationsgarantien | 89 |
| c) Verschuldenselement..... | 90 |
| d) Rechtsfolgen einer Garantieverletzung | 91 |
| aa) Haftungsausfüllung nach §§ 249 ff. BGB | 91 |
| bb) Positives oder negatives Interesse | 92 |
| cc) Naturalrestitution oder Schadensersatz in Geld | 92 |
| dd) Richtiger Geschädigter und Gläubiger des Anspruchs | 93 |
| 4. Freistellungen..... | 95 |
| 5. Haftungsbeschränkungen und Verjährung | 97 |
| a) Mindestschwellen | 97 |
| b) Höchstbeträge..... | 98 |
| c) Kenntnis des Käufers..... | 98 |
| d) Verjährung..... | 99 |
| 6. Kooperationspflichten | 100 |
| 7. Absicherung der Ansprüche des Käufers | 101 |
| 8. Schiedsklauseln | 103 |
| IV. System und Funktionen der Klauseln | 106 |
| 1. Erste Ansätze in der Literatur | 106 |
| a) Systematisierung nach <i>Coates</i> | 107 |
| b) Klauselfunktionen nach <i>Gilson</i> | 108 |
| 2. Eigene Systematisierung..... | 109 |
| a) Vereinbarung der Leistungspflichten | 109 |
| b) Verringerung von Informationsasymmetrien..... | 109 |
| c) Verhinderung opportunistischen Verhaltens | 111 |
| d) Verteilung von Risiken | 113 |

| | | |
|------|---|-----|
| e) | Verminderung von Transaktionskosten | 115 |
| V. | Charakteristika von Unternehmenskaufverträgen | 117 |
| 1. | Länge und Regelungsdichte | 117 |
| 2. | Systematik | 118 |
| 3. | Komplexität | 120 |
| 4. | Vage und uneindeutige Formulierungen | 122 |
| VI. | Historische und geografische Entwicklungslinien | 123 |
| 1. | Entwicklungen in Formular- und Handbüchern | 124 |
| a) | Bedeutungsgewinn und Aufnahme von Satellitendokumenten | 124 |
| b) | Umfang der Verträge | 125 |
| c) | Sprache | 126 |
| d) | Inhaltlicher Vergleich der Share-Deal-Muster | 127 |
| e) | Gewährleistungsregime | 128 |
| f) | Haftungsbeschränkungen | 130 |
| 2. | Einflüsse der U.S.-Praxis auf Unternehmenskaufverträge | 131 |
| 3. | Empirische Untersuchungen in den USA | 133 |
| § 4 | Die rechtlichen Berater | 134 |
| I. | Rolle der rechtlichen Berater | 135 |
| 1. | Der praktische Blick: Anwälte als notwendige Unterstützer | 135 |
| 2. | Der theoretische Blick: Anwälte als <i>transaction cost</i> <i>engineers</i> | 136 |
| II. | Echokammer M&A-Praxis | 138 |
| 1. | Entfremdung | 138 |
| 2. | Zukunftsperspektiven | 140 |
| III. | Entstehung der Verträge | 142 |
| 1. | Verwendung von Vertragsmustern | 143 |
| a) | Bedeutung von Vertragsmustern in der Praxis | 143 |
| b) | Gründe für die Verwendung von Mustern | 144 |
| c) | Negative Begleiterscheinungen | 145 |
| 2. | Modularer Aufbau | 146 |
| 3. | Standardisierung | 148 |
| IV. | Haftung | 153 |
| 1. | Haftung gegenüber dem Mandanten | 153 |
| a) | Verhandlung und Beratung | 154 |
| b) | Durchführung der <i>due diligence</i> | 155 |
| c) | <i>Legal opinions</i> | 156 |
| 2. | Haftung gegenüber anderen Beteiligten | 157 |
| a) | Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter | 157 |
| b) | Inanspruchnahme besonderen persönlichen Vertrauens | 159 |
| V. | Zwischenergebnis | 161 |

| | |
|--|-----|
| Zweiter Teil: Vertragsauslegung und Vertragsergänzung | 163 |
| § 5 <i>Vertragsauslegung</i> | 163 |
| I. Wortlautauslegung | 165 |
| 1. Wortsinn und Sprachgebrauch | 165 |
| 2. Tatsächlicher Wille und objektiver Erklärungsgehalt..... | 166 |
| 3. Auslegung englischer Rechtsbegriffe..... | 168 |
| a) Erste Urteile Hamburger Obergerichte..... | 170 |
| b) Differenzierte Betrachtung durch das Reichsgericht | 172 |
| c) Die Fortentwicklung durch den Bundesgerichtshof..... | 173 |
| d) Die Auslegung durch Ober- und Untergerichte | 175 |
| e) Meinungsstand in der Literatur | 177 |
| f) Leitlinien für die Auslegung englischsprachiger Unternehmenskaufverträge | 180 |
| aa) Bezug zu einer Rechtsordnung | 180 |
| bb) Verwendete Sprache | 182 |
| cc) Gespaltene Auslegung | 182 |
| dd) Klammerzusätze in Unternehmenskaufverträgen..... | 183 |
| g) Rechtstatsächlicher Abgleich..... | 183 |
| h) Regelungen der Parteien | 184 |
| i) Sonderfall unzureichender Englischkenntnisse | 185 |
| 4. Vage und uneindeutige Formulierungen | 186 |
| II. Systematische Auslegung | 187 |
| 1. Rechtsprechung zu Unternehmenskaufverträgen | 187 |
| 2. Einzelfallabhängige Bedeutung systematischer Argumente | 188 |
| 3. Besonderheiten durch die Adaption von U.S.-Mustern | 189 |
| a) Beispiel: Redundante Klauseln im <i>letter of intent</i> | 190 |
| b) Erklärung: Hilfreiche Redundanz in der U.S.-Praxis..... | 190 |
| c) Schlussfolgerung: Rechtsvergleichend informierte systematische Auslegung..... | 193 |
| 4. Abweichende Vereinbarungen der Parteien | 194 |
| III. Teleologische Auslegung | 194 |
| 1. Vorzüge der teleologischen Auslegung..... | 195 |
| 2. Risiken der teleologischen Auslegung | 196 |
| a) Ein Beispiel aus der Rechtsprechung | 197 |
| b) Maßgeblichkeit der Gesamtregelung und der Verhandlungssituation | 199 |
| IV. Berücksichtigung von Entstehungsgeschichte und Begleitumständen | 199 |
| 1. Entstehungsgeschichte und Begleitumstände als Auslegungshilfen..... | 199 |
| 2. <i>Entire agreement clauses</i> | 201 |

| | | |
|-------|---|-----|
| V. | Auslegung nach Treu und Glauben..... | 203 |
| VI. | Berücksichtigung von Verkehrssitten und Marktstandards | 203 |
| | 1. Voraussetzungen der Verkehrssitte..... | 204 |
| | 2. Wirkung der Verkehrssitte..... | 206 |
| | 3. Vorrangige Parteivereinbarungen | 207 |
| | 4. Handelsbräuche | 208 |
| | 5. Marktstandards und Branchenüblichkeit..... | 209 |
| VII. | Auslegung und materielle Auslegungsregeln..... | 209 |
| VIII. | Auslegung von vorlagenbasierten Verträgen | 210 |
| | 1. Auslegung Allgemeiner Geschäftsbedingungen..... | 210 |
| | 2. Auslegung individueller, aber vorlagenbasierter Vereinbarungen | 212 |
| IX. | Auslegung formgebundener Verträge | 214 |
| | 1. Auslegung und Nichtigkeit | 215 |
| | 2. Die Bedeutung notarieller Beratung..... | 218 |
| X. | Zwischenergebnis..... | 219 |
| § 6 | <i>Vertragsergänzung</i> | 220 |
| I. | Dispositives Recht und ergänzende Vertragsauslegung beim Unternehmenskauf..... | 220 |
| | 1. Im Allgemeinen: Verhältnis der ergänzenden Vertragsauslegung zur Anwendung dispositiven Rechts..... | 221 |
| | 2. Im Besonderen: Ergänzende Vertragsauslegung und dispositives Recht beim Unternehmenskauf..... | 224 |
| | 3. Verbleibende Bedeutung des dispositiven Rechts | 226 |
| | 4. Zwischenergebnis | 227 |
| II. | Ergänzende Auslegung von Unternehmenskaufverträgen | 227 |
| | 1. Abgrenzung zur erläuternden Vertragsauslegung..... | 228 |
| | 2. Bestehen einer planwidrigen Lücke | 228 |
| | 3. Schließung der Lücke | 233 |
| | a) Hypothetischer Parteiwille und Ergänzungsgrenzen | 233 |
| | b) Anwendung auf den Unternehmenskauf | 235 |
| III. | Ergänzende Auslegung formbedürftiger Unternehmenskaufverträge..... | 236 |
| IV. | Vertragsergänzung am Beispiel von Exklusivitätsklauseln im <i>letter of intent</i> | 239 |
| | 1. Exklusivitätsklauseln..... | 239 |
| | a) Wirtschaftlicher Hintergrund | 239 |
| | b) Qualifikation der Exklusivitätsverpflichtung | 240 |
| | 2. Rechtsfolgen einer Verletzung nach dispositivem Recht..... | 241 |
| | a) Kausalität und Schaden..... | 241 |
| | b) Gewinne und Gewinnchancen..... | 243 |

| | | |
|-----|--|-----|
| aa) | Proportionaler Schadensersatz für entgangene Gewinnchancen? | 243 |
| bb) | Abweichende Interessenlage beim Unternehmenskauf | 244 |
| cc) | Mögliche Höhe des Anspruchs | 245 |
| dd) | Abgleich mit der Vertragspraxis | 245 |
| c) | Frustration der Aufwendungen als Schaden | 246 |
| d) | Täuschung bei Abschluss des <i>letter of intent</i> | 248 |
| 3. | Aufklärungspflichten bei Parallelverhandlungen | 250 |
| a) | Vorvertragliche Aufklärungspflichten..... | 250 |
| b) | Aufklärungspflichten wegen selbst geschaffenen Vertrauens | 251 |
| aa) | Besonderer Vertrauenstatbestand..... | 251 |
| bb) | Vergleich mit Aufgabe der Abschlussabsicht | 252 |
| c) | Schaden, Kausalität, Beweislast..... | 252 |
| d) | Zwischenstand | 253 |
| 4. | Ergänzende Vertragsauslegung | 253 |
| a) | Zulässigkeit der ergänzenden Vertragsauslegung..... | 254 |
| b) | Bestehen einer Lücke..... | 254 |
| c) | Ausfüllen der Lücke | 256 |
| d) | Umfang des Ersatzanspruchs | 257 |
| e) | Empirische und ökonomische Ergebnisprüfung | 259 |
| f) | Verstoß gegen den mutmaßlichen Parteiwillen?..... | 261 |
| V. | Zwischenergebnis..... | 262 |
| § 7 | <i>Auslegung und Ergänzung am Beispiel der Bilanzgarantien</i> | 263 |
| I. | Tatbestand von Bilanzgarantien..... | 264 |
| 1. | Formulierung der Bilanzgarantie | 264 |
| 2. | Besonderheiten bei der Auslegung einer Bilanzgarantie | 265 |
| 3. | Rechtsprechung kontra Literatur..... | 266 |
| 4. | Würdigung..... | 267 |
| a) | Ambivalenter Wortlaut | 267 |
| b) | Vertragssystematik als Auslegungshilfe..... | 269 |
| c) | Marktüblichkeit und Verkehrssitte | 270 |
| d) | Begleitumstände und wirtschaftliche Interessen der Parteien..... | 271 |
| e) | Rechtsvergleichender Blick | 272 |
| 5. | Zwischenstand..... | 273 |
| II. | Rechtsfolgen von Bilanzgarantieverletzungen | 274 |
| 1. | Vertragliche Regelungen zu den Rechtsfolgen..... | 274 |
| 2. | Meinungsstand | 276 |
| a) | Rechtsprechungsüberblick | 276 |
| b) | Literaturschau..... | 277 |

| | |
|--|-----|
| c) Zusammenfassung | 279 |
| 3. Kritische Würdigung | 280 |
| a) Pflichtverletzung nach dem Wortlaut der Bilanzgarantie | 280 |
| aa) Folgeschäden fehlerhafter vorvertraglicher Informationen..... | 281 |
| bb) Gegenprobe zur Ausstattungstheorie | 283 |
| cc) Sonderfall harte Bilanzgarantie?..... | 284 |
| b) Systematik der Garantien..... | 284 |
| c) Telos der Bilanzgarantien | 285 |
| d) Zwischenstand | 286 |
| 4. Objektivierter Schadensbestimmung | 287 |
| 5. Berechnung des Unternehmenswerts | 288 |
| a) Betriebsnotwendiges und nicht betriebsnotwendiges Vermögen | 289 |
| b) Berechnung künftiger Erträge | 290 |
| aa) Bilanzfehler mit und ohne Relevanz für künftige Erträge | 291 |
| bb) Anlagevermögen | 292 |
| cc) Forderungen | 293 |
| dd) Verbindlichkeiten | 295 |
| ee) Rückstellungen..... | 295 |
| c) Andere Bewertungsverfahren..... | 296 |
| aa) Discounted-Cash-Flow-Verfahren | 297 |
| bb) Vergleichswert- oder Multiplikatorverfahren | 297 |
| d) Zusammenfassung | 298 |
| 6. Sonderfall Eigenkapitalgarantie | 298 |
| 7. Naturalrestitution oder Wertersatz in Geld..... | 300 |
| 8. Vertragliche Vereinbarungen..... | 301 |
| a) Beschränkung auf unmittelbare Schäden..... | 301 |
| b) Sonstige Beschränkungen | 303 |
| 9. Zwischenergebnis | 304 |
| | |
| § 8 <i>Dissens und Scheinkonsens</i> | 305 |
| I. Theoretische Grundlagen..... | 305 |
| 1. Totaldissens und offener Dissens..... | 305 |
| 2. Versteckter Dissens, Mehrdeutigkeit und Scheinkonsens..... | 306 |
| II. Dissens beim Unternehmenskauf..... | 308 |
| 1. Totaldissens und offener Dissens..... | 308 |
| 2. Mehrdeutigkeit und Scheinkonsens | 308 |
| a) Mehrdeutige Formulierungen im Unternehmenskaufvertrag..... | 308 |
| b) Mehrdeutigkeit nach Auslegung | 309 |

| | |
|--|-----|
| c) Rechtsfolge des Scheinkonsenses | 310 |
| 3. Bewusste Mehrdeutigkeit und offener Dissens | 312 |
| III. Zwischenergebnis..... | 312 |

Dritter Teil: Grenzen der Vertragsfreiheit 315

§ 9 Allgemeine Geschäftsbedingungen 317

| | |
|--|-----|
| I. Rechtstatsächlicher Befund zur Sicht der Kautelarjuristen..... | 317 |
| II. Voraussetzungen Allgemeiner Geschäftsbedingungen..... | 318 |
| 1. Überblick..... | 318 |
| 2. Vorformulierte Vertragsbedingungen | 318 |
| 3. Für eine Vielzahl von Verträgen..... | 321 |
| 4. Stellen | 323 |
| 5. Nicht im Einzelnen ausgehandelt..... | 325 |
| a) Anforderungen der höchstrichterlichen und obergerichtlichen Rechtsprechung | 325 |
| b) Individuelles Aushandeln bei Unternehmenskaufverträgen | 329 |
| c) Dispositionsbereitschaft und Marktstandards beim Unternehmenskauf..... | 331 |
| d) Umfang der Individualvereinbarungen..... | 335 |
| e) Gesetzesfremder Kern bei Unternehmenskaufverträgen..... | 337 |
| 6. Besonderheiten im Auktionsverfahren..... | 338 |
| 7. Begleitende Vereinbarungen..... | 340 |
| III. Rechtspolitische Kritik | 340 |
| 1. Allgemeine Kritik an der höchstrichterlichen Rechtsprechung..... | 340 |
| 2. Kritik an der AGB-Kontrolle bei Unternehmenskaufverträgen | 343 |
| IV. Einbeziehungskontrolle | 344 |
| V. Inhaltskontrolle | 346 |
| 1. Kontrollfähigkeit der unternehmenskaufvertraglichen Klauseln | 346 |
| a) Deklaratorische Klauseln..... | 346 |
| b) Leistungsbeschreibungen..... | 346 |
| 2. Grundzüge der Inhaltskontrolle | 348 |
| 3. Anwendung auf Unternehmenskaufverträge | 349 |
| 4. Insbesondere: Garantien im Unternehmenskaufvertrag..... | 351 |
| a) Vertrags- und Verhandlungspraxis beim Unternehmenskauf..... | 351 |
| b) Prüfung anhand der Klauselkataloge..... | 351 |
| c) Unangemessene Benachteiligung..... | 352 |

| | |
|---|---------|
| d) Sonderfall Aushöhlungsverbot..... | 354 |
| 5. Insbesondere: Haftungsausschlüsse und Haftungs- beschränkungen..... | 355 |
| a) Vertrags- und Verhandlungspraxis beim Unternehmenskauf..... | 355 |
| b) Verbotene Klauseln gem. § 309 Nr. 7 BGB | 355 |
| c) Verbotene Klauseln gem. § 309 Nr. 8 BGB | 358 |
| aa) Buchstabe a..... | 358 |
| bb) Buchstabe b..... | 360 |
| d) Unangemessene Benachteiligung i. S. d. § 307 BGB | 360 |
| aa) Verstoß gegen Grundgedanken der gesetzlichen Regelung (§ 307 Abs. 2 Nr. 1 BGB) | 360 |
| bb) Einschränkung von Kardinalpflichten (§ 307 Abs. 2 Nr. 2 BGB)..... | 363 |
| cc) Unangemessene Benachteiligung (§ 307 Abs. 1 S. 1 BGB)..... | 366 |
| e) Zwischenergebnis | 370 |
| 6. Unwirksamkeit wegen Unverständlichkeit..... | 371 |
| 7. Zwischenergebnis | 374 |
| VI. Rechtsfolgen | 375 |
| 1. Wirksamkeit des Vertrags..... | 375 |
| 2. Gesamt- und Teilunwirksamkeit der Klausel | 376 |
| 3. Verbot der geltungserhaltenden Reduktion | 376 |
| 4. Schließung entstehender Lücken..... | 378 |
| a) Lückenschließung durch ergänzende Vertragsauslegung | 378 |
| b) Ergänzende Vertragsauslegung am Beispiel nichtiger Haftungsbeschränkungen..... | 379 |
| aa) Haftungsausschlüsse und dispositives Recht | 379 |
| bb) Herausfordernde Suche nach einer Ersatzregelung | 381 |
| cc) Zwischenergebnis..... | 383 |
| c) Besonderheiten bei Verbraucherverträgen | 383 |
| VII. Vermeidungsstrategien | 385 |
| 1. Abwahl deutschen Rechts..... | 385 |
| 2. Flucht in die Schiedsgerichtsbarkeit | 386 |
| 3. Kombination von Rechtswahl und Schiedsverfahren | 388 |
| § 10 Individualvertragliche Gewährleistungs- und Haftungsausschlüsse | 390 |
| I. Grenzen individualvertraglicher Gewährleistungsausschlüsse | 391 |
| 1. § 444 BGB und arglistiges Verschweigen eines Mangels | 391 |
| a) Grundlagen: Voraussetzungen und Rechtsfolgen | 391 |
| b) Gewährleistungsausschluss beim Unternehmenskauf..... | 392 |

| | | |
|------|---|-----|
| aa) | Abstrakte Bestimmung der Mangelhaftigkeit eines Unternehmens | 393 |
| bb) | Beschaffenheitsvereinbarung durch Garantien..... | 393 |
| cc) | Beschaffenheitsvereinbarungen aufgrund einer <i>due diligence</i> oder eines Informationsmemorandums..... | 395 |
| dd) | Zwischenstand..... | 396 |
| c) | Rechtsfolgen beim Unternehmenskauf..... | 396 |
| 2. | § 444 BGB und Garantien | 397 |
| II. | Grenzen individualvertraglicher Haftungsausschlüsse | 398 |
| 1. | Verbotene Haftungsbeschränkung | 399 |
| 2. | Täuschungsverbot..... | 400 |
| 3. | Unabdingbare Aufklärungspflichten | 401 |
| a) | Aufklärung ohne konkrete Nachfrage | 402 |
| b) | Informationsbeschaffungspflicht..... | 405 |
| aa) | Herleitung von Informationsbeschaffungspflichten | 406 |
| bb) | Informationsbeschaffungspflichten beim Unternehmenskauf | 407 |
| cc) | Rechtsökonomische Kontrollüberlegung | 408 |
| c) | Aufklärung aufgrund konkreter Nachfrage | 409 |
| d) | Berichtigungspflicht aufgrund Vorverhaltens oder Veränderungen | 409 |
| e) | Aufklärung durch käuferseitige <i>due diligence</i> | 410 |
| aa) | Reduktion der Aufklärungspflicht?..... | 411 |
| bb) | Erfüllung der Aufklärungspflicht..... | 411 |
| cc) | Pflicht zur Vollständigkeit und Systematisierung? | 414 |
| dd) | Mitverschulden des Käufers | 415 |
| f) | Aufklärungspflicht und vorvertragliche Informationen | 416 |
| g) | Aufklärungspflicht und Fragenkataloge | 416 |
| h) | Aufklärungspflichten und Garantien | 417 |
| 4. | Vorsatz und Beweislast..... | 419 |
| 5. | Beschränkungsmöglichkeiten | 421 |
| 6. | Rechtsfolge..... | 422 |
| a) | Käuferseitiges Wahlrecht und Beweisführung | 423 |
| b) | Berechnung der Schadenshöhe..... | 426 |
| c) | Einschränkung des Wahlrechts?..... | 430 |
| 7. | Zwischenstand..... | 431 |
| III. | Wissenszurechnung beim Unternehmenskauf..... | 431 |
| 1. | Wissen des Verkäufers in Asset-Deal-Konstellationen | 431 |
| a) | Wissen in der Organisation des Verkäufers..... | 432 |
| aa) | Vertreter, Wissensvertreter und Wissensorganisationspflicht | 432 |
| bb) | Zurechnung typischerweise aktenmäßig festgehaltenen Wissens | 434 |

| | |
|--|-----|
| b) Wissen der Organe..... | 438 |
| c) Wissen der Berater des Verkäufers | 440 |
| d) Rechtliche Folge der Wissenszurechnung | 443 |
| 2. Wissen des Verkäufers in Share-Deal-Konstellationen | 443 |
| a) Wissenszurechnung im Konzern | 444 |
| b) Wissenszurechnung kraft Gesellschafterstellung | 447 |
| c) Wissenszurechnung wegen Doppelmandaten | 448 |
| d) Wissensvertreterwissen in der Zielgesellschaft | 451 |
| 3. Vertragliche Gestaltungsmöglichkeiten | 453 |
| 4. Wissen des Käufers | 455 |
| IV. Haftung für Erfüllungsgehilfen..... | 458 |
| 1. Literaturschau..... | 458 |
| 2. Einschlägige Rechtsprechung | 459 |
| a) Masterflex-Entscheidung des OLG Düsseldorf..... | 459 |
| b) Höchststrichterliche Rechtsprechung..... | 461 |
| 3. Einordnung..... | 462 |
| a) Gesetzliche Grundlage..... | 462 |
| b) Aufklärungs- und Informationsbeschaffungspflicht | 463 |
| c) Verweisung an die Zielgesellschaft..... | 465 |
| 4. Vertragliche Regelungen | 468 |
| V. Zwischenergebnis..... | 469 |
| | |
| § 11 Formerfordernisse beim Unternehmenskauf..... | 471 |
| I. Formbedürftigkeit des Unternehmenskaufvertrags | 471 |
| 1. <i>Asset deal</i> | 471 |
| 2. <i>Share deal</i> | 473 |
| II. Formbedürftigkeit vorvertraglicher Vereinbarungen..... | 474 |
| 1. Formbedürftigkeit von Aufwendungsersatzansprüchen..... | 474 |
| 2. Formbedürftigkeit von pauschalierten Schadens- oder Aufwendungsersatzansprüchen..... | 475 |
| 3. Formbedürftigkeit von selbstständigen Strafversprechen..... | 476 |
| a) Relevante Schutzzwecke..... | 478 |
| b) Kein pauschaler Formzwang..... | 480 |
| c) Bestimmung der zulässigen Höhe | 481 |
| III. Zwischenergebnis..... | 484 |

| | |
|--|-----|
| Vierter Teil: Unternehmenskauf und Gesellschaftsrecht | 487 |
| § 12 Entscheidungskompetenz und Haftung auf Verkäuferseite | 488 |
| I. Entscheidungskompetenz | 488 |
| 1. Aktiengesellschaft | 488 |
| a) Beteiligung des Aufsichtsrats beim Verkauf | 488 |
| b) Beteiligung der Hauptversammlung beim Verkauf | 490 |
| c) Beteiligung des Aufsichtsrats bei Break-Fee- Vereinbarungen | 493 |
| 2. GmbH | 494 |
| II. Pflichten und Haftung von Vorständen und Geschäftsführern | 497 |
| 1. Binnenhaftung der Geschäftsleiter beim <i>asset deal</i> | 497 |
| a) Voraussetzungen der Business Judgment Rule beim Unternehmenskauf | 498 |
| aa) Unternehmerische Entscheidung | 498 |
| bb) Angemessene Informationsgrundlage | 499 |
| cc) Keine Interessenkonflikte | 500 |
| b) Verkaufsentscheidung und Unternehmensbewertung | 502 |
| aa) Unternehmensbewertung und Methodenwahl | 502 |
| bb) Unternehmensbewertung mithilfe des Marktes | 503 |
| c) Entscheidung über die Vereinbarung einer <i>break fee</i> | 505 |
| d) Entscheidung über die Zulassung einer <i>due diligence</i> | 506 |
| 2. Haftung der Geschäftsleiter in Konzernlagen | 510 |
| a) Binnenhaftung wegen Schädigung der Tochtergesellschaft | 510 |
| b) Haftung im Vertragskonzern | 510 |
| c) Haftung im faktischen Konzern und bei sonstiger Abhängigkeit | 513 |
| 3. Außenhaftung der Geschäftsleiter | 516 |
| a) Garantieverprechen | 517 |
| b) Anspruch aus vorvertraglicher Pflichtverletzung | 520 |
| III. Aufsichtsrat | 523 |
| IV. Zwischenergebnis | 525 |
| § 13 Entscheidungskompetenz und Haftung auf Käuferseite | 526 |
| I. Misserfolg Unternehmenskauf | 526 |
| 1. Studienlage | 527 |
| a) Negative Erfolgsbilanz der Käufer | 527 |
| b) Risikofaktoren der Misserfolge | 530 |
| 2. Ursachen des Misserfolgs | 531 |
| a) Hybris und <i>overconfidence</i> | 532 |

| | | |
|------|--|-----|
| | b) <i>Escalation of commitment</i> und <i>confirmation bias</i> | 533 |
| | c) Sachfremde Motive (<i>empire building</i>) | 535 |
| II. | Entscheidungskompetenz | 536 |
| | 1. Aktiengesellschaft | 536 |
| | a) Zustimmungsvorbehalte zugunsten des Aufsichtsrats | 537 |
| | b) Geschriebene und ungeschriebene Hauptversammlungskompetenzen..... | 540 |
| | aa) Hauptversammlungskompetenz bei Änderung des Unternehmensgegenstandes..... | 540 |
| | bb) Hauptversammlungskompetenz bei Holzmüller- Maßnahmen..... | 541 |
| | cc) Hauptversammlungskompetenz für vorbereitende Maßnahmen..... | 544 |
| | c) Hauptversammlungskompetenz <i>de lege ferenda</i> ?..... | 544 |
| | 2. GmbH..... | 547 |
| III. | Haftung von Vorständen und Geschäftsführern | 548 |
| | 1. Eingeschränkte Nachprüfung aufgrund der Business Judgment Rule..... | 549 |
| | 2. Angemessene Informationsgrundlage | 550 |
| | a) Kaufpreisermittlung..... | 551 |
| | b) Risikoanalyse..... | 553 |
| | aa) Entscheidung über die Durchführung einer <i>due diligence</i> | 553 |
| | bb) Entscheidung über den Umfang der <i>due diligence</i> | 557 |
| | cc) Sonderfall Erwerb aus der Insolvenz | 558 |
| | dd) Begrenzter Nutzen und mögliche Fehlanreize | 559 |
| IV. | Haftung des Aufsichtsrats..... | 561 |
| V. | Zwischenergebnis..... | 562 |
| | § 14 Mitwirkung durch die Zielgesellschaft..... | 563 |
| I. | Auskunft und <i>due diligence</i> | 564 |
| | 1. Aktiengesellschaft | 565 |
| | a) Unabhängige Aktiengesellschaft..... | 565 |
| | aa) Auskunftsrechte der Aktionäre | 565 |
| | bb) Zulässigkeit der Mitwirkung | 566 |
| | cc) Gleichbehandlung der Aktionäre | 570 |
| | b) Aktiengesellschaft im Vertrags- und Eingliederungskonzern | 572 |
| | c) Aktiengesellschaft im faktischen Konzern | 574 |
| | d) Haftungsrisiken für die Vorstandsmitglieder der Zielgesellschaft..... | 576 |
| | 2. GmbH..... | 577 |

| | |
|--|-----|
| a) Recht auf Auskünfte und Zulässigkeit einer <i>due diligence</i> | 578 |
| b) Haftung der Beteiligten..... | 583 |
| II. Kosten der <i>due diligence</i> | 584 |
| 1. Aktiengesellschaft | 584 |
| a) Verbot der Einlagenrückgewähr..... | 584 |
| b) Abgleich mit Umfrageergebnissen | 585 |
| c) Besonderheiten in Konzernlagen | 587 |
| d) Rechtsfolgen..... | 587 |
| 2. GmbH..... | 588 |
| III. Zwischenergebnis..... | 589 |

Fünfter Teil: Umfrage unter Berufspraktikern 591

§ 15 Konzeption und Design der Umfrage..... 591

| | |
|---|-----|
| I. Konzeption..... | 591 |
| 1. Durchführung der Befragung..... | 592 |
| 2. Befragungsdesign | 593 |
| 3. Mögliche Fehler | 594 |
| II. Fragebogen..... | 595 |
| III. Stichprobe | 601 |
| 1. Überblick..... | 601 |
| 2. Stichprobe im Detail..... | 601 |
| 3. Zusammenfassung der Stichprobe | 602 |

§ 16 Umfrageergebnisse..... 603

| | |
|---|-----|
| I. Allgemeine Fragen zu Unternehmenskaufverträgen | 603 |
| II. Fragen zu einzelnen Themenbereichen | 605 |
| III. Gesellschaftsrechtliche Fragen | 610 |

Schluss..... 615

§ 17 Zusammenfassung wesentlicher Ergebnisse..... 615

| | |
|---|-----|
| I. Charakteristika des Unternehmenskaufs | 615 |
| II. Rolle der rechtlichen Berater | 616 |
| III. Vertragsauslegung und Vertragsergänzung..... | 617 |
| 1. Vertragsauslegung | 617 |
| 2. Vertragsergänzung..... | 618 |
| 3. Bilanzgarantien..... | 618 |

| | |
|--|------------|
| IV. Grenzen der Vertragsfreiheit | 619 |
| 1. AGB-Kontrolle | 619 |
| 2. Vorsatzhaftung | 620 |
| V. Unternehmenskauf und Gesellschaftsrecht | 621 |
| 1. Käufer und Verkäufer aus gesellschaftsrechtlicher Sicht | 621 |
| 2. Zielgesellschaften aus gesellschaftsrechtlicher Sicht | 622 |
| <i>§ 18 Unternehmenskauf, Kautelarpraxis und Rechtswissenschaft.....</i> | <i>623</i> |
| I. Innovation und Standardisierung | 625 |
| II. Typenbildung und Legitimation | 627 |
| III. Grenzen und Grenzverschiebungen | 628 |
| | |
| Literaturverzeichnis..... | 631 |
| Sachverzeichnis..... | 689 |

Abkürzungsverzeichnis

Die in der Arbeit verwendeten Abkürzungen orientieren sich an Kirchner, Abkürzungsverzeichnis der Rechtssprache, bearbeitet von Eike Böttcher, 10. Aufl., Berlin, Boston 2021. Nachfolgend sind nur die dort nicht aufgeführten Abkürzungen erläutert:

| | |
|-------------------|---|
| Acad. Manag. | The Academy of Management |
| ADAC | Allgemeiner Deutscher Automobil-Club e.V. |
| Adm. Sci. Q. | Administrative Science Quarterly |
| Am. Econ. Rev. | The American Economic Review |
| Apr. | April |
| B. C. L. Rev. | Boston College Law Review |
| BeckFb | Beck'sches Formularbuch |
| BeckHB | Beck'sches Handbuch |
| BeckOF | Beck'sche Online-Formulare |
| BeckOGK | Beck-Online.Großkommentar |
| BeckOK | Beck'sche Online-Kommentare |
| BeckRS | Beck-Rechtsprechung |
| Begr. | Begründer/Begründung |
| Bell J. Econ. | The Bell Journal of Economics (1975–1983; heute The Bell Journal of Economics and Management Science) |
| Bsp. | Beispiel |
| BT-Drucks. | Bundestagsdrucksache |
| Buff. L. Rev. | Buffalo Law Review |
| Bus L Int'l | Business Law International |
| Bus. Law. | The Business Lawyer |
| bzw. | beziehungsweise |
| ca. | circa |
| Cal. L. Rev. | California Law Review |
| CEO | Chief Executive Officer |
| Chi.-Kent L. Rev. | Chicago-Kent Law Review |
| Cir. | United States Court of Appeals for [Circuit] |
| CISG | United Nations Convention on Contracts for the International Sale of Goods |
| Colum. L. Rev. | Columbia Law Review |
| Corp. | Corporation |
| D&O | Directors & Officers |
| DCF | Discounted Cash Flow |

| | |
|-----------------------|---|
| Dec. | December |
| Del. | Supreme Court of Delaware |
| Del. Ch. | Court of Chancery of Delaware |
| Del. J. Corp. L. | Delaware Journal of Corporate Law |
| Del. Super. Ct. | Superior Court of Delaware |
| ders. | derselbe |
| dies. | dieselbe(n) |
| DIS | Deutsche Institution für Schiedsgerichtsbarkeit e.V. |
| Duke L.J. | Duke Law Journal |
| E/B/J/S | Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn |
| EBIT | Earnings Before Interest and Taxes |
| EBITDA | Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization |
| ECFR | European Company and Financial Law Review |
| Econ. J. | The Economic Journal |
| Ed. | Edition |
| EGmbHG | Einführungsgesetz zum Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung |
| Emory L.J. | Emory Law Journal |
| Eur. Financial Manag. | European Financial Management |
| EuZPR/EuIPR | Europäisches Zivilprozess- und Kollisionsrecht (Kommentar) |
| EWCA Civ | England and Wales Court of Appeal (Civil Division) |
| EWHC | High Court of Justice/England and Wales High Court |
| FactÜ | UNIDROIT Übereinkommen über Internationales Factoring |
| FAZ | Frankfurter Allgemeine Zeitung |
| Feb. | February |
| FKVO | Fusionskontrollverordnung |
| Fordham L. Rev. | Fordham Law Review |
| gem. | gemäß |
| Geo. Wash. L. Rev. | The George Washington Law Review |
| ggf. | gegebenenfalls |
| Großkomm | Großkommentar |
| GV.NRW | Gesetz- und Verordnungsblatt für das Land Nordrhein-Westfalen |
| Harv. Bus. L. Rev. | Harvard Business Law Review |
| Harv. Bus. Rev. | Harvard Business Review |
| Harv. L. Rev. | Harvard Law Review |
| Herv. | Hervorhebung |
| Herv. d. Verf. | Hervorhebung des Verfassers |
| Hofstra L. Rev. | Hofstra Law Review |
| Hum. Resour. Manage. | Human Resource Management |
| IAS | International Accounting Standards |
| I.B.L.J. | International Business Law Journal |
| i.E. | im Ergebnis |
| IFRS | International Financial Reporting Standards |
| i.H.v. | in Höhe von |

| | |
|-----------------------------|--|
| inkl. | inklusive |
| Int. J. Hum. Resour. Manag. | The International Journal of Human Resource Management |
| i.S.d. | im Sinne des/der |
| J. Appl. Corp. Finance | Journal of Applied Corporate Finance |
| J. Bank. Financ. | Journal of Banking and Finance |
| J. Bus. | The Journal of Business |
| J. Corp. L. | Journal of Corporation Law |
| J. Econ. Behav. Organ. | The Journal of Economic Behavior & Organization |
| J. Econ. Perspect. | The Journal of Economic Perspectives |
| J. Fin. Econ. | The Journal of Financial Economics |
| J. Fin. Quant. Anal. | Journal of Financial and Quantitative Analysis |
| J. Finance | The Journal of Finance |
| J. Int'l Banking & Fin. L. | Journal of International Banking & Financial Law |
| J. L. & Econ. | The Journal of Law and Economics |
| J. L. Econ. & Org. | The Journal of Law, Economics, & Organization |
| J. Leg. Stud. | The Journal of Legal Studies |
| J. Manag. Res. | Journal of Management Research |
| J. Manage. | Journal of Management |
| J. Pers. Soc. Psychol. | Journal of Personality and Social Psychology |
| Jur. | Juristische |
| JurionRS | Jurion Rechtsprechung |
| jurisPK | juris PraxisKommentar |
| jurisPR-HaGesR | juris PraxisReport Handels- und Gesellschaftsrecht |
| Kan. | Supreme Court of Kansas |
| KölnKomm | Kölner Kommentar |
| KonzernR | Konzernrecht |
| Ky. Ct. App. | Court of Appeals of Kentucky |
| LL.M. | Legum Magister/Master of Laws |
| LoI / LOI | Letter of Intent |
| MAC | Material Adverse Change |
| Manag. Decis. Econ. | Managerial and Decision Economics |
| MAR | Market Abuse Regulation/ Marktmissbrauchsverordnung |
| Mass. | Supreme Judicial Court of Massachusetts |
| Mass. App. Ct. | Appeals Court of Massachusetts |
| MBO | Management Buy-Out |
| MD | Maryland (USA) |
| m. E. | meines Erachtens |
| Mich. L. Rev. | Michigan Law Review |
| Minn. L. Rev. | Minnesota Law Review |
| Mio. | Millionen |
| MN | Minnesota (USA) |
| Mrd. | Milliarden |

| | |
|---|--|
| MünchKomm | Münchener Kommentar |
| Münch. VertragsHb. | Münchener Vertragshandbuch |
| NDA | Non-Disclosure Agreement |
| N.D. Ill. | United States District Court for the Northern District of Illinois |
| N.D.N.Y. | United States District Court for the Northern District of New York |
| NASDAQ | National Association of Securities Dealers Automated Quotations |
| Neubearb. | Neubearbeitung |
| NH | New Hampshire (USA) |
| NJ | New Jersey (USA) |
| NK/BGB | NomosKommentar BGB |
| no. | number |
| NRW | Nordrhein-Westfalen |
| Nw. | Nachweis/Nachweise |
| Nw. U.L. Rev. | Northwestern University Law Review |
| N.Y.S. App. Div. | Supreme Court of New York, Appellate Division |
| NYSE | The New York Stock Exchange |
| o. Ä. | oder Ähnliche/-s |
| öAktG | Österreichisches Aktiengesetz |
| o.g. | oben genannt/-e |
| OG | Obergericht |
| Organ. Behav. Hum. Decis. Process. | Organizational Behavior and Human Decision Processes |
| Organ. Sci. | Organization Science |
| Oxf. J. Leg. Stud. | Oxford Journal of Legal Studies |
| Psychol. Bull. | Psychological Bulletin |
| Psychol. Sci. Public Interest | Psychological Science in the Public Interest |
| P/W/W | Prütting/Wegen/Weinreich (Kommentar) |
| Q&A | Questions and Answers |
| Q. J. Econ. | The Quarterly Journal of Economics |
| Rev. Econ. Stud. | The Review of Economic Studies |
| Rev. Financ. Stud. | The Review of Financial Studies |
| Rev. Pac. Basin Financ. Mark. Policies | Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies |
| RVG | Rechtsanwaltsvergütungsgesetz |
| S&P | Standard & Poor's |
| S.D.N.Y. | United States District Court for the Southern District of New York |
| SEC | United States Securities and Exchange Commission |
| s.o. | siehe oben |
| sog. | sogenannte/-r/-s |
| SPA | Share Purchase Agreement |
| Stan. J. L. Bus. & Fin. | Stanford Journal of Law, Business & Finance |
| Stan. L. Rev. | Stanford Law Review |

| | |
|--------------------|--|
| Strat. Mgmt. J. | Strategic Management Journal |
| s. u. | siehe unten |
| TCC | Queen's Bench Division, Technology & Construction Court |
| Teilb. | Teilband |
| Tex. App. | Court of Appeals of Texas |
| Tex. L. Rev. | Texas Law Review |
| Transactions | Transactions: The Tennessee Journal of Business Law |
| TransPuG | Gesetz zur weiteren Reform des Aktien- und Bilanzrechts, zu Transparenz und Publizität (Transparenz- und Publizitätsgesetz) |
| u. a. | unter anderem |
| u. Ä. | und Ähnliches |
| U. Chi. L. Rev. | The University of Chicago Law Review |
| U. Cin. L. Rev. | University of Cincinnati Law Review |
| UK / U.K. | United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland |
| UKSC | Supreme Court of the United Kingdom |
| Univ. ed. | University edition |
| US / U.S. | United States (of America) |
| usw. | und so weiter |
| v. a. | vor allem |
| Va. L. Rev. | Virginia Law Review |
| Vand. L. Rev. | Vanderbilt Law Review |
| Vol. | Volume |
| W&I | Warranty & Indemnity |
| Wash. & Lee L. Rev | Washington and Lee Law Review |
| Wash. U. L. Q. | Washington University Law Quarterly |
| Wis. L. Rev. | Wisconsin Law Review |
| Wm. & Mary L. Rev. | William & Mary Law Review |
| WuM | Wohnungswirtschaft und Mietrecht |
| Yale L. J. | The Yale Law Journal |
| ZivilR | Zivilrecht |

§ 1 Einführung

I. Weshalb Unternehmenskaufverträge?

Unternehmenskaufverträge fristen ein Schattendasein in der Rechtswissenschaft.¹ Eingehend aufgearbeitet ist allein das dispositive Unternehmenskaufrecht.² Von diesem hat sich die Unternehmenskaufpraxis jedoch bereits seit Jahrzehnten emanzipiert.³ Sie vertraut stattdessen auf umfangreiche, U.S.-amerikanisch geprägte und international vereinheitlichte Regelwerke mit einem eigenen, abgeschlossenen Gewährleistungsregime. Diese Verträge bleiben allerdings aufgrund der allgegenwärtigen Schieds- und Vertraulichkeitsklauseln im Verborgenen und Entscheidungen staatlicher Gerichte sind Mangelware. Manchen gilt die Transaktionspraxis daher gar als „Geheimwissenschaft“.⁴ In der Folge befindet sich der Diskurs zum gelebten Recht⁵ fest in der Hand von „Insidern“. Er ist geprägt durch Handbücher und Aufsätze spezialisierter Praktiker. Selbst einschlägige Dissertationen stammen ganz

¹ Ähnlich *Hopt*, ZHR 186 (2022), 7, 8 f.; aus U.S.-Perspektive *Gilson/Schwartz*, (2005) 21 J. L. Econ. & Org. 330, 357; aus der Kautelarpraxis *J. Vetter*, *RebelsZ* 82 (2018), 267, 288 f.

² Grundlegend vor allem die Dissertation von *Thiessen*, *Unternehmenskauf und Bürgerliches Gesetzbuch*; in Österreich z.B. *Lindenbauer*, *Gewährleistung beim Unternehmenskauf*; ferner die Nachweise in nachfolgender Fn. Aus der Aufsatzliteratur etwa *Canaris*, in: FS Georgiades, 71; *Eidenmüller*, ZGS 2002, 290; *Grunewald*, ZGR 1981, 622; *dies.*, NZG 2003, 372; *Hiddemann*, ZGR 1982, 435; *U. Huber*, AcP 202 (2002), 179; *Kort*, in: FS 50 Jahre Jur. Fakultät Augsburg, 395; *S. Lorenz*, in: FS Heldrich, 305; *Prölss*, ZIP 1981, 337; *H.P. Westermann*, ZGR 1982, 45; *Zimmer*, NJW 1997, 2345; *M. Zimmermann*, AcP 213 (2013), 652.

³ Für kurze Zeit schien die Schuldrechtsreform der Unternehmenskaufpraxis den Weg zurück in das normierte Kaufrecht zu ebnen, weshalb sie zahlreiche Monografien und Beiträge inspirierte: *Bergjan*, *Die Auswirkungen der Schuldrechtsreform 2002 auf den Unternehmenskauf*; *Glagowski*, *Die Mängelgewährleistung beim Unternehmenskauf im Wege des asset deal nach der Schuldrechtsreform*; *Jagersberger*, *Die Haftung des Verkäufers beim Unternehmens- und Anteilskauf*; *Rittmeister*, *Gewährleistung beim Unternehmenskauf*; *Barnert*, WM 2003, 416; *Gaul*, ZHR 166 (2002), 35; *Gierke/Paschen*, GmbHR 2002, 457; *Gronstedt/Jürgens*, ZIP 2002, 52; *U.P. Gruber*, MDR 2002, 433; *C. Schmitz*, RNotZ 2006, 561; *Schröcker*, ZGR 2005, 63; *Seibt/Reiche*, DStR 2002, 1135; *Triebel/Hölzle*, BB 2002, 521; *F. Wagner*, DStR 2002, 958; *Weitnauer*, NJW 2002, 2511; *Manfred Wolf/J. Kaiser*, DB 2002, 411; *Wunderlich*, WM 2002, 981.

⁴ *Habersack*, *SchiedsVZ* 2004, 261, 262; *Habersack/Schürnbrand*, in: FS Canaris, 2007, Bd. I, 359, 360; allgemein zur Kautelarpraxis auch *Bydlinski*, *Juristische Methodenlehre und Rechtsbegriff*, 613.

⁵ Zu den Begriffen „lebendes Recht“ und „law in action“ siehe schon *Rehbinder*, AcP 174 (1974), 265, 301; vgl. ferner *Bockemühl*, DNotZ 1967, 532, 534 f.

überwiegend aus der Feder (angehender) Transaktionsanwälte.⁶ Insgesamt überwiegen deskriptive Debattenbeiträge, die vorrangig die Regelungsprobleme und mögliche Gestaltungen aufzeigen. Eine dogmatische Rückbindung der angebotenen Lösungen sucht man zumeist vergebens. Das zeigt sich etwa in Zitierkreisläufen: Selbst für allgemeine bürgerlich-rechtliche Fragestellungen wird häufig nur noch auf unternehmenskaufrechtliche Literatur verwiesen. In der Folge hat sich der unternehmenskaufrechtliche Diskurs zusehends vom allgemeinen juristischen entkoppelt. Zusammen mit dem Mangel an autoritativen Gerichtsentscheidungen führt die fehlende wissenschaftliche Fundierung zu erheblicher Rechtsunsicherheit, selbst hinsichtlich grundlegender und wirtschaftlich bedeutsamer Fragestellungen. Ein Blick auf die wichtigste Garantie, die Bilanzgarantie, zeigt das deutlich: Nicht nur besteht große Ratlosigkeit wegen der Auslegung des Tatbestands durch die Gerichte, sondern auch hinsichtlich der Rechtsfolgen.⁷ Bis heute kann sich die *M&A community* schon abstrakt nicht darauf einigen, wie der Schaden aus der Verletzung der Bilanzgarantie zu bestimmen ist.

Der Reiz der Unternehmenskaufverträge erschöpft sich allerdings keinesfalls in ihrer praktischen Bedeutung. Vielmehr sind sie gerade aus rechtswissenschaftlicher Sicht ein äußerst lohnender Untersuchungsgegenstand. Sie werfen zahlreiche grundsätzliche Fragen auf: Wie erfüllt das Privatrecht seine Unterstützungsfunktion bei Verträgen, die sich bewusst von Teilen des dispositiven Rechts abwenden und stark durch *private legal transplants* geprägt sind? Welche Grenzen setzt das Bürgerliche Recht dem Gestaltungswillen der Kautelarpraxis, obschon viele Begründungsmuster für zwingende Vorschriften auf Unternehmenskaufverträge nicht passen? Und welchen (mittelbaren) Einfluss übt das Gesellschaftsrecht auf die Transaktionspraxis aus? Indem die vorliegende Arbeit diese Aspekte in den Mittelpunkt rückt, tritt sie den beiden verwandten Vorurteilen aus Wissenschaft und Praxis entgegen, dass eine

⁶ Siehe etwa *Guinomet*, Break fee-Vereinbarungen (zunächst M&A-Anwalt, mittlerweile Compliance Officer); *Hermans*, Tatbestands- und Rechtsfolgenprobleme von Bilanzgarantien beim Unternehmenskauf (zunächst M&A-Anwalt, jetzt Legal Counsel); *Hieke*, Vorvertragliche Aufklärungspflichten des Verkäufers beim Unternehmenskauf; *Knöfler*, Rechtliche Auswirkungen der Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen; *Larisch*, Gewährleistungshaftung beim Unternehmens- und Beteiligungskauf; *Liekfett*, Due Diligence bei M&A-Transaktionen; *Rittmeister*, Gewährleistung beim Unternehmenskauf; mit gesellschaftsrechtlichem Fokus: *L. Böttcher*, Verpflichtung des Vorstandes einer Aktiengesellschaft zur Durchführung einer Due Diligence beim Beteiligungserwerb; *Eggenberger*, Gesellschaftsrechtliche Voraussetzungen und Folgen einer due-diligence Prüfung; *Goj*, Ungeschriebenes Hauptversammlungserfordernis beim Beteiligungserwerb?; *Krömker*, Die Due Diligence im Spannungsfeld zwischen Gesellschafts- und Aktionärsinteressen; *Ströhm*, Corporate Lockups nach U.S.-amerikanischem und deutschem Gesellschaftsrecht; *Zientek*, Ungeschriebene Hauptversammlungskompetenzen bei Unternehmensakquisitionen einer Aktiengesellschaft (vormals M&A-Anwalt).

⁷ Dazu ausführlich unten S. 264 ff. und S. 274 ff.

theoretische Befassung mit Unternehmenskaufverträgen kaum lohnt beziehungsweise kaum nutzt. Die Arbeit ist damit Teil einer jüngeren Entwicklung hierzulande⁸ und in den Vereinigten Staaten,⁹ Gesprächsräume zwischen Wissenschaft und Praxis zu eröffnen, um Unternehmenskaufverträge wieder stärker im allgemeinen rechtswissenschaftlichen Diskurs zu verankern.

II. Schwerpunkte der Untersuchung

Vor diesem Hintergrund widmet sich die Untersuchung vier großen Themenkomplexen rund um Unternehmenskaufverträge. Im ersten Teil arbeitet sie deren Charakteristika und Eigenheiten heraus. Dazu zählt zuerst der besondere Rahmen, in dem diese Verträge verhandelt werden. Die Parteien setzen einen Prozess mit vielen Zwischenschritten auf, der stark verrechtlicht und standardisiert ist. Hinzu treten der spürbare U.S.-Einfluss auf die deutsche Unternehmenskaufpraxis sowie die häufig grenzüberschreitenden Bezüge. Und auch die Unternehmenskaufverträge selbst sind von besonderer Gestalt. Davon zeugen ihre Länge, Regelungsdichte und Komplexität. Zudem lassen sich ein hoher Standardisierungsgrad sowie ein modularer Aufbau feststellen. Zuletzt lohnt ein Blick auf die rechtlichen Berater, da ihre Arbeitsweise zahlreiche Eigenheiten von Unternehmenskaufverträgen erklärt.

Der zweite Teil verschreibt sich der unterstützenden Funktion des Privatrechts und seiner Methodik. Aufgrund der umfassenden vertraglichen Absprachen steht zunächst die Vertragsauslegung im Mittelpunkt, die den unternehmenskaufrechtlichen Besonderheiten Rechnung tragen muss. Dazu zählt etwa Englisch als Vertragssprache, aber auch die eigentümliche Systematik, der wirtschaftliche Hintergrund, die außerordentlich reichhaltige Dokumenta-

⁸ Zu nennen sind hier etwa die Tagungen der Leipziger Konferenz Mergers & Acquisitions mit den dazu veröffentlichten Tagungsbänden: *Drygala/Wächter* (Hrsg.), Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 2015; *dies.*, Kaufpreisanpassungs- und Earnout-Klauseln bei M&A-Transaktionen, 2016; *dies.*, Venture Capital, Beteiligungsverträge und „Unternehmenskaufprobleme“, 2018; *dies.*, Verschuldenshaftung, Aufklärungspflichten, Wissens- und Verhaltenszurechnung bei M&A-Transaktionen, 2020; ferner die Beiträge von *Habersack/Schürnbrand*, in: FS Canaris, 2007, Bd. I, 359; *Henrichs*, NZG 2014, 1001; *Hopt*, ZHR 186 (2022), 7; *Quack*, ZGR 1982, 350; *Schweitzer*, ECFR 2007, 79.

⁹ Siehe vor allem die Untersuchungen von *John Coates*, der selbst Transaktionsanwalt war, bevor er Professor wurde: *Coates*, (2012) 27 J. Int'l Banking & Fin. L. 708; *dies.*, 2 HARV. BUS. L. REV. 295 (2012); *dies.*, in: Hill/Solomon, Research Handbook on Mergers and Acquisitions, 29; *dies.*, Why Have M&A Contracts Grown? (Nov. 2016), <https://ssrn.com/abstract=2862019>; *dies.*, in: Gordon/Ringe, The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance, 570; daneben auch *Anderson/Manns*, 85 GEO. WASH. L. REV. 101 (2017); *Badawi/de Fontenay/Nyarko*, The Value of M&A Drafting, S. 10 ff. (Jan. 2023), <https://ssrn.com/abstract=4337075>; *A. Choi/Triantis*, 119 YALE L. J. 848 (2010); *S. Choi u. a.*, Contract Production in M&A Markets, S. 1 (Mai 2023), <https://ssrn.com/abstract=4328792>; *Jennejohn/Nyarko/Talley*, 89 U. CHI. L. REV. 901 (2022).

tion der Verhandlungen, der U.S.-Ursprung zahlreicher Klauseln sowie ihre Vorlagenbasierung. Trotz des gewaltigen Umfangs und der Detailfreude beantworten Unternehmenskaufverträge nicht alle künftigen Streitfragen; teilweise werden sogar wirtschaftlich sehr bedeutsame Aspekte nur abstrakt und vage geregelt. Genannt seien etwa die Rechtsfolgen einer Garantieverletzung oder die Folgen eines gebrochenen Exklusivitätsversprechens im *letter of intent*. Die dann notwendige Vertragsergänzung muss ebenfalls die Besonderheiten der Unternehmenskaufverträge aufgreifen.

Die Rechtsordnung unterstützt die Parteien allerdings nicht nur bei der Vertragsgestaltung und -durchführung, sondern beschränkt auch ihre Gestaltungsfreiheit. Davon handelt der dritte Teil. Zu den beiden wichtigsten Grenzen der Vertragsfreiheit beim Unternehmenskauf zählt die AGB-Kontrolle, die – überträgt man die Grundsätze der höchstrichterlichen Rechtsprechung – auf weite Teile der Verträge Anwendung findet. Daneben kommt § 276 Abs. 3 BGB eine hohe praktische Bedeutung zu, da der Anwendungsbereich der Norm beim Unternehmenskauf aufgrund der Rechtsprechung zur Wissenszurechnung stark erweitert ist.

Der vierte Teil beleuchtet die Akteure in den Unternehmen. In der Regel werden Unternehmen durch Gesellschaften ge- und verkauft, weshalb die gesellschaftsrechtlichen Rahmenbedingungen der Entscheidungsträger ebenfalls Beachtung verdienen. Besonders lohnend ist einerseits ein Blick auf die Käufergesellschaften wegen der hohen Misserfolgsquote von Unternehmenskäufen und andererseits die Zielgesellschaften und ihre Organe, da sie häufig kein eigenes Interesse an der Transaktion zeigen, die Parteien aber ebenso häufig auf ihre Mitwirkung angewiesen sind. Bei näherem Hinsehen offenbart sich eine beachtliche Kluft zwischen praktischer Übung und den Buchstaben des Gesetzes.

Um die Unternehmenskaufpraxis besser zu verstehen und die Tatsachengrundlage der Untersuchung zu stärken (zu dieser sogleich unter V.), wurde eine Umfrage unter Transaktionsjuristen durchgeführt. Die Ergebnisse fließen an vielen Stellen der Arbeit ein, werden aber zusätzlich gebündelt im fünften Abschnitt berichtet. Dort findet sich auch der Fragebogen samt Erläuterungen zur Methodik der Erhebung. Die Arbeit endet mit einer Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse sowie einer Schlussbetrachtung, die ihre wichtigsten Erkenntnisse für die theoretische Kautelarjurisprudenz hervorhebt.

III. Unternehmenskauf und Kautelarjurisprudenz

Ordnet man die Arbeit in einen größeren Kontext ein, leistet sie außerdem einen Beitrag zur wissenschaftlichen Erfassung der Kautelarjurisprudenz. Insofern besteht kein geringerer Nachholbedarf.¹⁰ Die Rechtswissenschaft hat

¹⁰ Das Defizit hatte *Rehbinder* bereits im Jahr 1974 in einem Beitrag festgestellt, der sich dem Titel nach primär mit der Rolle der Vertragsgestaltung im zivilrechtlichen Lehrsystem befasst, dabei allerdings die erste umfassende Analyse der Vertragsgestaltungs-

sich auch für die Vertragsgestaltungspraxis lange nicht interessiert und sich ihr erst in den letzten Jahren und Jahrzehnten vorsichtig zugewendet.¹¹ In der U.S.-Literatur finden sich vor allem rechtsökonomische Untersuchungen zu den Kosten der Vertragsgestaltung und -durchsetzung (Transaktionskosten)¹² sowie zur Evolution von Vertragsklauseln.¹³ Das deutschsprachige Schrifttum hat die historische Entwicklung der Vertragsgestaltungspraxis¹⁴ sowie den Stellenwert von Gerechtigkeitserwägungen bei der kautelarjuristischen Gestaltung thematisiert.¹⁵ Die Entstehung der Verträge, methodische Fragen sowie die Stellung der Vertragsgestaltungspraxis in der Rechtsordnung sind hingegen unterbelichtet geblieben.¹⁶ In die Lücke stößt die Untersuchung,

praxis der Nachkriegszeit liefert: *Rehbinder*, AcP 174 (1974), 265, 266. Siehe ferner *Bydlinski*, Juristische Methodenlehre und Rechtsbegriff, 609; *Welser*, Österreichische Notariatszeitung 2009, 353, 359: „Was man in der juristischen Ausbildung vermisst, ist offenbar die theoretische Kautelarjurisprudenz, dh die geordnete wissenschaftliche Darstellung dessen, was Kautelarjuristen tun.“ Zuvor mit Blick auf die Ausbildung schon *Schwarzmann*, JuS 1972, 69, 80. Aus der US-Literatur siehe etwa *S. Choi u. a.*, Contract Production in M&A Markets, S. 1 (Mai 2023), <https://ssrn.com/abstract=4328792>: „[...] we know little about the process by which the widely-used contract terms that motivate efficient investment are produced.“; *D. Smith/B. King*, 51 ARIZ. L. REV. 1, 2 (2009): „Though lawyers draft most written contracts, legal scholars rarely study contracts, and focus instead on the legal rules governing contracts.“

¹¹ *Fleischer*, *RabelsZ* 82 (2018), 239; *Hopt*, *ZHR* 186 (2022), 7 (mit Blick auf Unternehmenskaufverträge); *Kanzleiter*, *NJW* 1995, 905; *Rawert*, in: *LA Happ*, 231; *J. Vetter*, *RabelsZ* 82 (2018), 267; *Wurmnest*, *RabelsZ* 82 (2018), 346; sowie die einschlägigen Lehrbücher; in Österreich auch *Welser*, Österreichische Notariatszeitung 2009, 353; früher schon *Bockemühl*, *DNNotZ* 1967, 532; *Rehbinder*, AcP 174 (1974), 265; *ders.*, Vertragsgestaltung.

¹² *A. Choi/Triantis*, 119 *YALE L. J.* 848 (2010); *S. Choi/Gulati/Scott*, 67 *DUKE L. J.* 1 (2017); *dies.*, in: *Brousseau/Glachant/Sgard*, *The Oxford Handbook of Institutions of International Economic Governance and Market Regulation*, Online-Vorabveröffentlichung; *Gilson*, 94 *YALE L. J.* 239 (1984); *Jennejohn*, 59 *B. C. L. REV.* 71 (2018); *ders.*, 2020 *WIS. L. REV.* 573; *Hart/Moore*, 56 *ECONOMETRICA* 755 (1988); *Kahan/Klausner*, 83 *VA. L. REV.* 713 (1997); *R. Posner*, 83 *TEX. L. REV.* 1581 (2005); *Schwarz*, 12 *STAN. J. L. BUS. & FIN.* 486 (2007); *Schwartz*, (1992) 21 *J. Leg. Stud.* 271; *Schwartz/Scott*, 113 *YALE L. J.* 541 (2003).

¹³ Dazu *Anderson/Manns*, 85 *GEO. WASH. L. REV.* 101 (2017); *S. Choi/Gulati*, 53 *EMORY L. J.* 929 (2004); *Jennejohn/Nyarko/Talley*, 89 *U. CHI. L. REV.* 901 (2022); *Kahan/Klausner*, 74 *WASH. U. L. Q.* 347 (1996); *Triantis*, 18 *STAN. J. L. BUS. & FIN.* 177 (2013).

¹⁴ *Welser*, Österreichische Notariatszeitung 2009, 353, 354 f.

¹⁵ Dazu *Bydlinski*, *Juristische Methodenlehre und Rechtsbegriff*, 614 ff.; *Fleischer*, *RabelsZ* 82 (2018), 239, 247; *Langenfeld*, *Vertragsgestaltung*, 127 ff.; *Rawert*, in: *LA Happ*, 231, 234; *Rehbinder*, AcP 174 (1974), 265, 288; *Welser*, Österreichische Notariatszeitung 2009, 353, 357 („nobles, aber ideelles Anliegen, das sich in der Praxis schwer verwirklichen lässt“). Eingehend zu den Berufsbildern *Rehbinder*, *Vertragsgestaltung*, 37 ff.; vgl. ferner *Teichmann*, *JuS* 2001, 870, 872 f. (abgrenzend zum Berufsbild des Notars und des Richters).

¹⁶ Ähnlich *Bydlinski*, *Juristische Methodenlehre und Rechtsbegriff*, 612 f. Zur (bisher) fruchtlosen Diskussion, ob die Kautelarjurisprudenz eine eigene Methodik verlange, siehe

indem sie diesen Fragen am Beispiel des Unternehmenskaufs nachgeht und so eine Fallstudie liefert, die zu einem besseren Verständnis der Kautelarpraxis insgesamt beiträgt.

IV. Grenzen der Untersuchung

Die Untersuchung erhebt weder den Anspruch, alle im Zusammenhang mit Unternehmenskaufverträgen aufkommenden Rechtsfragen aufzugreifen, noch die praktischen Gestaltungen im Detail zu beschreiben – sie ist kein (weitere) Handbuch zum Unternehmenskauf. Vielmehr greift sie solche Aspekte heraus, die aus dogmatischer, rechtsvergleichender oder rechtsökonomischer Perspektive interessant sind und meidet überwiegend technische Fragestellungen aus der Rechtspraxis. Zugleich liegt der Schwerpunkt nicht auf dem dispositiven Recht, das bereits hinreichend bearbeitet wurde.

Untersuchungsgegenstand sind Unternehmenskaufverträge, die deutschem Recht unterliegen. Das schließt rechtsvergleichende Seitenblicke freilich nicht aus; sie ergeben sich häufig bereits aus dem Einfluss der U.S.-Praxis. Besondere Konstellationen des Unternehmenskaufs, wie Minderheitsbeteiligungen, Käufe und Verkäufe durch die öffentliche Hand sowie W&I-Versicherungen,¹⁷ können nicht vertieft werden. Auch öffentliche Übernahmen bleiben außen vor, da die regulatorische Natur der einschlägigen Vorschriften (vor allem des WpÜG) nicht zum unternehmens- und vertragsrechtlichen Ansatz dieser Arbeit passt.¹⁸

Zuletzt werden im Laufe der Untersuchung viele allgemeine Streitfragen des Bürgerlichen Rechts und des Gesellschaftsrechts aufgeworfen, die nicht *en passant* verhandelt werden können und sollen. Angeführt seien etwa die Rechtsprechung zum individuellen Aushandeln von Klauseln im unternehmerischen Verkehr oder die Rechtsprechung zur Wissenszurechnung in Unternehmen. In dieser Arbeit stehen die Implikationen für Unternehmenskaufverträge im Mittelpunkt.

V. Tatsachengrundlage der Untersuchung

Informationen über die Unternehmenskaufpraxis sind schwer zugänglich. Sie müssen wie Mosaikteilchen zusammengetragen werden. Eine erste Fundgru-

etwa *Fleischer*, *RabelsZ* 82 (2018), 239, 245 ff.; *Langenfeld*, *Vertragsgestaltung*, 2 ff.; *Welser*, *Österreichische Notariatszeitung* 2009, 353, 358.

¹⁷ Warranty-&Indemnity-Versicherungen gewinnen zunehmend an Bedeutung, allerdings ist die Entwicklung noch stark im Fluss. Eingehend dazu *Lüttringhaus/Korch*, in: *Lüttringhaus/Korch*, *Transaktionsversicherungen*, § 1; monographisch auch *Meven*, *Die Warranty & Indemnity Versicherung*; siehe ferner *Döll/Mackensen*, in: *Eilers u.a.*, *Private Equity*, Kap. I. 6.; *Hensel/Namislo*, *BB* 2018, 1475; *Hoger/Johannes Baumann*, *NZG* 2017, 811; *Wiegand*, in: *Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch*, § 94.

¹⁸ Auf die Unterschiede hinweisend auch *J. Vetter*, *RabelsZ* 82 (2018), 267, 268 f.

be stellen Formular- und Handbücher dar, die überwiegend von erfahrenen Praktikern verfasst werden. Die Handbücher beschreiben Vorgehen, Motive, rechtliche sowie tatsächliche Herausforderungen und spiegeln zudem die Rechtsansichten der Kautelarpraxis wider. Die Formularbücher zeigen die vereinbarten rechtlichen Gestaltungen, wobei sie nicht nur Muster für Unternehmenskaufverträge, sondern auch für Satellitenvereinbarungen (z.B. *letters of intent* und Vertraulichkeitsvereinbarungen) enthalten. Dabei handelt es sich freilich nicht um die tatsächlich geschlossenen Vereinbarungen. In der Realität sind die Verträge deutlich umfangreicher, weil sie an die jeweilige Transaktion mit ihren Besonderheiten angepasst werden müssen. Die Anpassungen sind jedoch vielfach technischer Natur und deshalb für diese Untersuchung von untergeordneter Bedeutung. Die Formularbücher offenbaren folglich zumindest die Grundstrukturen der Unternehmenskaufverträge sowie der wichtigsten Klauseln.¹⁹

Eine weitere wichtige Erkenntnisquelle sind die von Praktikern verfassten Aufsätze in wirtschaftsrechtlichen Zeitschriften. Sie geben vor allem Hinweise auf aktuelle Diskussionen, umstrittene Rechtsfragen und wahrgenommene Probleme bei der Vertrags- und Transaktionsgestaltung. Darüber hinaus werden in großen Abständen auch gerichtliche Entscheidungen zu wichtigen Einzelfragen veröffentlicht. Hervorhebenswert sind zwei obergerichtliche Judikate zur Auslegung von Bilanzgarantien, die große Beachtung durch die Transaktionspraxis erfahren haben.²⁰ Zudem lassen sich Urteile zu Aufwendungsersatzansprüchen nach gescheiterten Verhandlungen²¹ sowie zum Gesellschaftsrecht finden.²² Bisher am besten ausgeleuchtet sind die Aufklärungspflichten beim Unternehmenskauf, zu denen sowohl der BGH²³ als auch verschiedene Obergerichte²⁴ judiziert haben. Schließlich urteilte der BGH in

¹⁹ Vgl. *Fleischer*, *RabelsZ* 82 (2018), 239, 250; *J. Vetter*, *RabelsZ* 82 (2018), 267, 294.

²⁰ OLG Frankfurt, *Urt. v. 7.5.2015 – 26 U 35/12*, *WM* 2016, 1691; OLG München, *Urt. v. 30.3.2011 – 7 U 4226/10*, *BeckRS* 2011, 7200. Dazu eingehend S. 263 ff.

²¹ OLG München, *Urt. v. 19.9.2012 – 7 U 736/12*, *ZIP* 2013, 23.

²² OLG Frankfurt, *Urt. v. 7.12.2010 – 5 U 29/10*, *ZIP* 2011, 75 (Dresdner Bank); OLG Oldenburg, *Urt. v. 22.6.2006 – 1 U 34/03*, *NZG* 2007, 434 (Krankenhaus).

²³ BGH, *Urt. v. 6.2.2002 – VIII ZR 185/00*, *ZIP* 2002, 853; BGH, *Urt. v. 28.11.2001 – VIII ZR 37/01*, *NJW* 2002, 1042; BGH, *Urt. v. 4.4.2001 – VIII ZR 32/00*, *NJW* 2001, 2163; BGH, *Urt. v. 4.3.1998 – VIII ZR 378/96*, *NZG* 1998, 506; BGH, *Urt. v. 6.12.1995 – VIII ZR 192/94*, *NJW-RR* 1996, 429; BGH *Urt. v. 16.1.1991 – VIII ZR 335/89*, *NJW* 1991, 1223; BGH *Urt. v. 11.11.1987 – VIII ZR 304/86*, *NJW-RR* 1988, 744; BGH, *Urt. v. 26.11.1986 – VIII ZR 260/85*, *NJW* 1987, 909; BGH, *Urt. v. 5.10.1973 – I ZR 43/72*, *WM* 1974, 51; BGH, *Urt. v. 12.11.1969 – I ZR 93/67*, *NJW* 1970, 653.

²⁴ OLG München, *Urt. v. 3.12.2020 – 23 U 5742/19*, *GmbHR* 2021, 551 (Disothek); OLG Düsseldorf, *Urt. v. 16.6.2016 – I-6 U 20/15*, *ZIP* 2016, 2363 (Masterflex); OLG München, *Urt. v. 13.6.2012 – 20 U 5102/11 – juris*; OLG Brandenburg, *Urt. v. 24.11.2010 – 7 U 36/09*, *GmbHR* 2011, 375; OLG Koblenz, *Beschl. v. 31.3.2011 – 2 U 1052/09*, *BeckRS* 2011, 13509.

einigen wenigen Entscheidungen zur Auslegung von Unternehmenskaufverträgen.²⁵ Bei der Rezeption der Urteile ist jedoch zu beachten, dass ihnen häufig atypische Sachverhalte zugrunde liegen. Bereits aufgrund der geringen Transaktionsvolumina sind viele Fälle nicht repräsentativ für die Unternehmenskaufpraxis. Anders ist dies regelmäßig bei unternehmenskaufrechtlichen Schiedssprüchen, die indes nur selten veröffentlicht werden.²⁶

Neben diesen frei zugänglichen Quellen stützt sich die vorliegende Untersuchung auch auf vertrauliche Informationen. Der Verfasser hat Dutzende Gespräche mit Transaktionsanwälten sowie anderen einschlägig befassen Praktikern geführt und so einen vertieften Einblick in Arbeitsweise, Vertragsgestaltung sowie Motivlage erlangt. In Folge dieser Gespräche haben einige Kanzleien interne M&A-Studien sowie anonymisierte Verträge oder kanzleiinterne Vorlagen zur Verfügung gestellt. Aus diesen lässt sich wegen der vereinbarten Vertraulichkeit zwar nicht zitieren, sie erlauben aber, die in Formular- und Handbüchern sowie Aufsätzen veröffentlichten Informationen zu verifizieren. Abschließend wurde der bestehende Datensatz durch die bereits erwähnte, breit angelegte Umfrage unter M&A-Praktikern vervollständigt. Die Ergebnisse aus 110 Rücksendungen gewähren einen bisher einmaligen Einblick in die Welt des Unternehmenskaufs, da die Untersuchung erstmals methodisch transparent und kanzleiübergreifend durchgeführt wurde.

²⁵ BGH, Urt. v. 15.3.2006 – VIII ZR 120/04, NJW-RR 2006, 1185 (Auslegung einer untypischen Bilanzgarantie); BGH, Urt. v. 24.5.2000 – VIII ZR 329/98, NZG 2000, 992 (teleologische Auslegung); BGH, Urt. v. 17.12.1997 – VIII ZR 166/96, JurionRS 1997, 15439 (systematische Auslegung).

²⁶ Dazu etwa *Pörnbacher/Melzer*, in: Drygala/Wächter, Verschuldenshaftung, Aufklärungspflichten, Wissens- und Verhaltenszurechnung bei M&A-Transaktionen, 215; zudem der Sammelband von *Wilhelmi/Stürner* (Hrsg.), Post-M&A-Schiedsverfahren, 2019. Siehe aber Internationaler Schiedsgerichtshof der ICC, 29.1.2001 – Schiedsverfahren Nr. 10279, SchiedsVZ 2005, 108.

Erster Teil

Charakteristika des Unternehmenskaufs

Unternehmenskäufe sind besondere Rechtsgeschäfte, die wenig mit Massengeschäften des täglichen Lebens gemein haben. Die Verhandlungen dauern zumindest einige Wochen, teils auch Monate und werden fast ausschließlich zwischen spezialisierten Beratern geführt. Dieser Prozess von der ersten Anbahnung bis hin zur Erfüllung des Vertrags ist über die Jahrzehnte immer stärker strukturiert und verrechtlicht worden (§ 2). Ein Treiber dieser Entwicklung war der Einfluss der U.S.-Unternehmenskaufpraxis. Und auch die Kaufverträge selbst unterscheiden sich bereits optisch von anderen Verträgen durch ihren schieren Umfang. Sie zeigen darüber hinaus spezifische Charakteristika, zu denen etwa ein standardisierter und modularer Aufbau, eine hohe Komplexität und Detailverliebtheit sowie eine eigentümliche Systematik zählen (§ 3). Dem dispositiven Kaufrecht kommt daneben nur eine geringe Bedeutung zu, weil es nur selten zu interessengerechten Lösungen gelangt. Zuletzt lohnt ein Blick auf die zentralen Akteure einer Transaktion: die rechtlichen Berater (§ 4). Sie tragen mit ihrer Expertise wesentlich zum Erfolg oder Misserfolg der Transaktion bei. Ihre Arbeitsweise erklärt einerseits wesentliche Eigenheiten der Unternehmenskäufe, andererseits aber auch die Entkopplung der M&A-Praxis vom allgemeinen juristischen Diskurs.

§ 2 Anatomie der Transaktionen

Zwischen der ersten Kontaktaufnahme der potenziellen Käufer und Verkäufer und dem Abschluss eines Unternehmenskaufvertrags liegt ein weiter Weg. Aufgrund der großen wirtschaftlichen Bedeutung des Rechtsgeschäfts für die Parteien und der hohen Komplexität des Kaufgegenstandes Unternehmen muss der Abschluss aufwendig vorbereitet werden.¹ Zudem ist vor einer Unternehmensübertragung eine Vielzahl tatsächlicher und rechtlicher Hürden zu überwinden. Von der Anbahnung des Vertrags bis zum Vertragsschluss vergehen deshalb Wochen, manchmal auch Monate. Weitere Zeit verstreicht zu meist, bevor der Vertrag erfüllt wird. Unternehmenskäufe sind folglich Prozesse und keine punktuellen Austauschgeschäfte (I.). Um die mit der zeitli-

¹ Vgl. *Schweitzer*, ECFR 2007, 79, 81.

chen Streckung einhergehenden Herausforderungen zu bewältigen, hat die Praxis die einzelnen Phasen der Transaktion in hohem Maße strukturiert, verrechtlicht und formalisiert. Eine entscheidende Rolle spielen dabei vorvertragliche Vereinbarungen wie der *letter of intent* (II.).

Neben dem Transaktionsprozess verdient auch der internationale Charakter von Unternehmenskäufen Beachtung (III.). Lange zurück liegen die Zeiten, in denen (mittelständische) Unternehmen vor allem national agierten. Infolge der internationalen Ausrichtung der deutschen Wirtschaft weisen auch Unternehmenskaufverträge häufig grenzüberschreitende Bezüge auf. Ein weiterer Internationalisierungstreiber sind Finanzinvestoren, die überwiegend in den Vereinigten Staaten beheimatet sind. Sie haben dazu beigetragen, Innovationen und Gepflogenheiten der U.S.-Unternehmenskaufpraxis auch hierzulande zu verankern (IV.).

I. Der Unternehmenskauf als Prozess

Die Verhandlungen über den Verkauf eines Unternehmens kann der Verkäufer mit nur einem oder parallel mit mehreren Kaufinteressenten führen. Der sogenannte Bieterprozess verspricht durch seinen kompetitiven Charakter eine stärkere Verhandlungsposition des Verkäufers, die sich vor allem in einem höheren Kaufpreis, häufig aber auch in besseren Konditionen niederschlägt.² Im Gegenzug ist ein Bieterverfahren aufwendiger und kostenintensiver.³ Es erfordert einen höheren Strukturierungsgrad sowie einen weniger eng gesteckten Zeitrahmen.⁴ Deshalb wird hier zunächst der Grundfall bilateraler Verhandlungen dargestellt, um anschließend auf die Besonderheiten des Bieterprozesses einzugehen.

1. Ablauf bilateraler Verhandlungen

Auch im einfacheren Fall von bilateralen Verhandlungen nimmt der Unternehmenskauf einige Zeit in Anspruch und weist einen hohen Komplexitätsgrad auf. Es lassen sich fünf Phasen identifizieren:⁵

² Hopt, ZHR 186 (2022), 7, 26; Göthel, in: Göthel, M&A-Transaktionen, § 2 Rn. 11; Rosengarten, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 4 Rn. 2 f.; Schöne/Uhlendorf, in: Mehrbrey, Unternehmenskauf, § 7 Rn. 3.

³ Siehe dazu die Nachweise in Fn. 87 (S. 22).

⁴ Rosengarten, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 4 Rn. 5; Schöne/Uhlendorf, in: Mehrbrey, Unternehmenskauf, § 7 Rn. 4.

⁵ Mit etwas anderer Einteilung Andreas/D. Beisel, in: Beisel/Andreas, Due-Diligence-Hb., § 2 Rn. 7 (mit separater Due-Diligence-Phase); Hopt, ZHR 186 (2022), 7, 19 ff.; L. Kling/Nugent/van Dyke, Negotiated Acquisitions of Companies, Subsidiaries and Divisions, § 4.01[1] (mit Ausdifferenzierung der *closing period*); Picot, in: Picot, Unternehmenskauf und Restrukturierung, § 1 Rn. 58 ff. (Planungsphase, Durchführungsphase, Integrations-/Implementierungsphase); Timmerbeil/G. Pfeiffer, Unternehmenskauf – Neben-

Sachverzeichnis

- §§ 249 ff. BGB 91 ff.
- § 313 BGB *s.* Störung der Geschäftsgrundlage
- § 442 BGB 66 ff.
- § 444 BGB 391 ff.

- Abbruch der Vertragsverhandlungen 38 ff.
 - Aufgabe der Abschlussabsicht 38
 - ohne triftigen Grund 39 f.
- Absichtserklärung *s.* *letter of intent*
- Aktiengesellschaft
 - Auskünfte an Aktionäre 565 ff.
 - Haftung 497 ff.; 548 ff.
 - Kompetenzordnung 488 ff.; 536 ff.
- Allgemeine Geschäftsbedingungen 317 ff.
 - Auktionsverfahren 338 ff.
 - Auslegung 210 ff.
 - deklaratorische Klauseln 346
 - Einbeziehungskontrolle 344 f.
 - ergänzende Vertragsauslegung 378 ff.
 - Garantien 351 ff.
 - geltungserhaltende Reduktion, Verbot d. 376 ff.
 - gesetzesfremder Kerngehalt 337 f.
 - grobe Fahrlässigkeit 355 ff.
 - Grundgedanken gesetzlicher Regelungen 360 ff.
 - Haftungsausschlüsse/Haftungsbeschränkungen 355 ff.; 379 ff.
 - Individualvereinbarung/individuelles Aushandeln 325 ff.
 - Inhaltskontrolle 346 ff.
 - Kardinalpflichten 349; 363 ff.
 - Kontrollfähigkeit 346 ff.
 - Leistungsbeschreibungen 346 ff.
 - Lückenschließung 378 ff.
 - Marktstandards 331 ff.
 - Mehrfachverwendungsabsicht 321 ff.
 - Nichtigkeit 376 ff.
 - Rechtsfolgen 375 ff.
 - rechtspolitische Kritik 340 ff.
 - Rechtstatsachen 317 f.; 386 f.
 - Rechtswahl 385; 388 ff.
 - Satellitenvereinbarungen 340
 - Schiedsgerichtsbarkeit 386 ff.
 - Stellen 323 ff.
 - Summierungseffekt 382
 - unangemessene Benachteiligung 348 ff.; 352 f.; 360 ff.; 366 ff.
 - Unklarheit 371 ff.
 - Unwirksamkeit 376
 - Verbot der geltungserhaltenden Reduktion 376 ff.
 - Verbraucherverträge 383 f.
 - Verjährung 365
 - Vermeidungsstrategien 385 ff.
 - Versicherbarkeit 369 f.
 - Verwender 323 ff.; 342 ff.
 - Vielzahl von Verträgen 321 ff.
 - vorformuliert 318 ff.
 - Wirksamkeit des Vertrags 375 f.
- Anbahnungsphase 11 f.; 22 f.
- Andeutungstheorie 215 ff.
- Anfechtung 70 f.
- Anlagen 120
- Anteilskauf 51 ff.; 58 ff.; 73 ff.
- anwendbares Recht 42 ff.
 - Rechtswahl 43 f.
- Schiedsvereinbarungsstatut 46
- Schiedsverfahren 45 f.
- Vertragsstatut 43 ff.
- Anwälte *s.* Rechtsanwälte
- asset deal* 51 ff.; 54 ff.; 77 ff.
- Aufklärungspflichten
 - bei Aufgabe der Abschlussabsicht 30 f.
 - über Parallelverhandlungen 255 ff.
 - vorvertragliche *s.* vorvertragliche Aufklärungspflichten

- Aufsichtsrat
 – Haftung 523 ff.; 561 f.
 – Zuständigkeit 488 ff.; 493 f.; 537 ff.
- Aufwendungen 35 ff.; 64 f.; 190; 197 ff.;
 239 ff.; 252 ff.; 356; 474 ff.; 483; 493;
 505; 586 ff.
- Aufwendungsersatz 36; 38; 64 f.; 197 f.;
 254; 257 ff.; 356; 474 ff.; 493; 505
- Aushandeln *s. individuelles Aushandeln*
- Auskunftsrecht der Aktionäre 565 f.
- Auslegung
 – Abgrenzung zur ergänzenden Vertragsauslegung 228
 – Allgemeine Geschäftsbedingungen 210 ff.
 – Begleitumstände 199 ff.
 – Branchenüblichkeit 209
 – ergänzende *s. ergänzende Vertragsauslegung*
 – englische Sprache 168 ff.
 – *entire agreement clause* 201 ff.
 – Entstehungsgeschichte 199 ff.
 – formgebundene Verträge 214 ff.
 – fremdsprachige Verträge 168 ff.
 – Handelsbrauch 208
 – Marktstandard 209
 – materielle Auslegungsregeln 209
 – notarielle Beratung 214 ff.
 – objektiver Erklärungsgehalt 166 ff.
 – Parteiwille 166 ff.
 – *private legal transplants* 49 f.; 132 f.
 – rechtsvergleichend informierte A. 193 f.
 – Redundanz 190 ff.
 – Sprache 168 ff.
 – Sprachgebrauch 165 f.
 – Systematik 187 ff.
 – teleologische A. 194 ff.
 – Treu und Glauben 203
 – U.S.-Einfluss 189 ff.
 – Verkehrssitte 203 ff.
 – Vorlagenbasierung 210 ff.
 – Wortlaut 165 ff.
- Auslegungsregeln, materielle 209
- Ausschluss der Gewährleistung 66 ff.
- Bankbürgschaft 102
- basket* 97 f.; 108; 116; 130 f.; 332 f.;
 355 ff.
- behördliche Genehmigungsverfahren 16 f.
- Begleitumstände des Vertragsschlusses
 199 ff.
- Beschaffensvereinbarungen 54 ff.; 70;
 393 ff.
- besonderes persönliches Vertrauen
 159 ff.; 521 ff.
- Bieterverfahren 10; 21 ff.
- Bilanzauffüllung 276 ff.; 285; 287; 291;
 296 ff.
- Bilanzgarantien 263 ff.
 – Auslegung 264 ff.
 – Berechnung des Unternehmenswerts
 288 ff.
 – Beschränkungen des Schadensersatzes
 301 ff.
 – Bilanzauffüllung 276 ff.; 285; 287; 291;
 296 ff.
 – Eigenkapitalgarantie 298 ff.
 – Forderung 293 f.
 – Formulierung 264; 267 ff.; 274 ff.
 – Kaufpreisminderung 276 ff.; 280 ff.;
 288 ff.; 300; 304
 – Marktüblichkeit 270
 – mittelbare Schäden 301 ff.
 – Naturalrestitution 300
 – Rechtsfolgen 274 ff.
 – Rechtsvergleich 272 f.
 – Rückstellungen 295 f.
 – Tatbestand 264 ff.
 – unmittelbare Schäden 301 ff.
 – Verbindlichkeiten 295
- break fee* 27; 29; 36; 115
 – Entscheidungskompetenz 505 f.
 – *reverse break fee* 37 f.
- Business Judgment Rule 498 ff.
- caps s. Haftungshöchstbeträge*
- carve out* 16
- closing* 15 ff.; 21
- closing conditions s. Vollzugsbedingungen*
- confidentiality agreement s. Vertraulichkeitsvereinbarung*
- confirmation bias* 533 ff.
- culpa in contrahendo* 30 f.; 70; 398 ff.
- Datenbanken 143 f.
- de minimis* 97 f.; 130
- Definitionen 73 f.; 118 f.

- dispositives Recht
 - Bedeutung beim Unternehmenskauf 54 ff.; 128 ff.; 226 f.
 - Verhältnis zur ergänzenden Vertragsauslegung 221 ff.
- Dissens
 - Mehrdeutigkeit 308 ff.
 - offener Dissens 308; 312
 - Rechtsfolge 310 ff.
 - Scheinkonsens 308 ff.
 - Totaldissens 308
 - Verhältnis zur Auslegung 309 f.
- Doppelmandate 448 ff.
- due diligence* 12 ff.; 23 f.; 27 ff.; 31; 36
 - Gleichbehandlungsgrundsatz 570 ff.
 - Kenntnis und Kennenmüssen 66 ff.
 - Kostentragung 584 ff.
 - Verschwiegenheitspflicht 506 ff.; 564 ff.
 - Vorteile 14 f.
 - Zulässigkeit bei der Aktiengesellschaft 564 ff.
 - Zulässigkeit bei der GmbH 577 ff.
 - Zulassung durch Verkäufer 506 ff.; 512 f.
- earn-outs*/Earn-out-Klauseln 21; 114
- Eigenkapitalgarantie 298 ff.
- eigennützige Motive der Geschäftsleiter 535 f.
- Eingliederung 20
- empire building* 535 f.
- Englisch
 - Auslegung englischsprachiger Verträge 166 ff.
 - unzureichende Kenntnisse 185 f.
 - als Vertragssprache 47; 166 ff.
- entire agreement clause* 201 ff.
- Entscheidungskompetenz
 - in erwerbenden Gesellschaften 536 ff.
 - in verkaufenden Gesellschaften 488 ff.
- Entstehung von Verträgen 142 ff.
- Entwurf 24
 - erster 15
- ergänzende Vertragsauslegung
 - Abgrenzung zur erläuternden Vertragsauslegung 228
 - Allgemeine Geschäftsbedingungen 378 ff.
 - formbedürftige Verträge 236 ff.
 - Grenzen 234 f.; 261 f.
 - hypothetischer Parteiwille 233 ff.
 - Lücke 228 ff.; 254 f.
 - Lückenschließung 233 ff.; 256 f.
 - Verhältnis zum dispositiven Recht 221 ff.
 - Voraussetzungen 227 ff.
- Erfüllungsgehilfe 458 ff.
- escalation of commitment* 533 ff.
- escrow account* 101 f.
- Exklusivitätsklauseln 24; 27; 41 f.; 239 ff.
 - Aufklärungspflicht 250 ff.
 - ergänzende Vertragsauslegung 253 ff.
 - Qualifikation der Pflichten 240 f.
 - Rechtsfolge einer Verletzung 241 ff.
 - Täuschung 248 ff.
 - Verletzung von 241 ff.
 - wirtschaftlicher Hintergrund 239 f.; 259 f.
- faktischer Konzern 574 ff.
- Fälligkeitsvereinbarung 17
- Finanzierung 16
- Formerfordernis 15; 471 ff.
 - *asset deal* 471 ff.
 - Aufwendersatzansprüche 474 ff.
 - Auslegung 214 ff.
 - pauschalierte Ansprüche 474 ff.
 - selbstständige Strafversprechen 476 ff.
 - *share deal* 473 f.
 - Unternehmenskaufvertrag 471 ff.
 - Vorfeldvereinbarungen 474 ff.
- formgebundene Verträge
 - Auslegung 214 ff.
 - ergänzende Vertragsauslegung 236 ff.
- Formularbuch 143 f.
- Formulare
 - Auslegung 210 ff.
 - Verwendung 143 ff.; 318 ff.
- Fragebogen
 - Ergebnisse 603 ff.
 - Konzeption 591 ff.
- Freistellungen 95 ff.; 130
- Frustration von Aufwendungen 246 ff.
- Funktion von Klauseln 106 ff.
- Fusionskontrolle 16 f.; 316
- Garantien 85 ff.; 128 ff.
 - Beschaffenheitsgarantien 89

- Fundamentalgarantien 85 f.
- Funktion 114 f.
- Informationsgarantien 89
- Rechtsfolgen 91 ff.
- Systematik 89 ff.
- Tatbestand 85 ff.
- Verletzung 91 ff.
- Verschulden 90 f.
- Wesentlichkeitsvorbehalt 88
- Zeitpunkt 88
- Garantieversprechen durch Geschäftsleiter 517 ff.
- Geheimhaltungspflicht *s.* Vertraulichkeitspflicht
- Gesamtnichtigkeit 375 ff.; 384
- Geschäftsführer *s.* Geschäftsleiter
- Geschäftsleiter
 - angemessene Informationen 499 f.; 550 ff.
 - Außenhaftung 516 ff.
 - Business Judgment Rule 498 ff.; 549 f.
 - Haftung 497 ff.; 549 ff.; 583
 - Haftung im Konzern 510 ff.
 - Hybris 532 f.
 - Interessenkonflikte 500 ff.
 - Risikoanalyse 553 ff.
 - Vorstand der Zielgesellschaft 576 f.
- Gesellschafterversammlung 490 ff.; 494 ff.; 540 ff.; 547 ff.; 565; 583
- Gewährleistung, kaufrechtliche 54 ff.
- Gewinnchancen 243 ff.
- GmbH
 - Entscheidungskompetenz 494 ff.
 - Geschäftsführerhaftung 497 ff.
 - Informationsrechte 577 ff.
- grenzüberschreitender Bezug 42 ff.

- Haftung der Berater
 - gegenüber Dritten 157 ff.
 - gegenüber Mandanten 153 ff.
- Haftung der Geschäftsleiter *s.* Geschäftsleiter
- Haftungsausschlüsse, Grenzen für 390 ff.
- Haftungsbeschränkung 97 ff.; 130 f.
- Haftungshöchstbetrag 98; 115; 130 f.
- Handelsbrauch 208
- Hauptversammlung 490 ff.; 540 ff.; 565
- historische Entwicklung der Verträge 123 ff.
- Höchstbeträge 98
- Holz Müller-Maßnahmen 490 ff.; 541 ff.
- indication offer*/indikatives Angebot 23
- individuelles Aushandeln 325 ff.
- Informationsasymmetrien 13 f.; 109 f.
- information memorandum*/
 - Informationsmemorandum 23
- Informationsbeschaffungspflicht 405 ff.
- Informationspflichten 20
- Innovation 148 ff.
- Insolvenz, Erwerb aus der 558 f.
- Integrationsphase 20 f.
- Internationales Privatrecht *s.* anwendbares Recht

- Kapitalmarktrecht 315 f.
- Kardinalpflichten 349; 363 ff.
- Kartellrecht 315 f.
- Kaufangebot 23
 - bindend (*binding offer*) 24
 - unverbindlich (*non-binding offer*) 23
- Kaufgegenstand 51 f.
- Kaufpreisberechnung 13 f.; 21; 79 ff.; 127 f.; 132 f.
 - *closing accounts* 81 ff.; 112
 - dynamisch 21; 81 ff.; 112
 - *earn outs* 21; 83 f.
 - Festpreis 80 f.
 - *locked box* 80 f.; 112
 - Stichtagsbilanz 21
 - Streit über 115 f.
- Kaufpreiseinbehalt 101
- Kaufrecht, dispositives 50 ff.
- Kenntnis des Käufers vom Mangel 66 ff.; 98 f.
- Kollisionsrecht *s.* anwendbares Recht
- Komplexität der Verträge 120 f.
- Kompromisse 122 f.
- Konkurrenzen 70 ff.
- Konzernsachverhalte 510 ff.; 572 ff.
- Kooperationspflicht 18; 21; 96 f.; 100 f.; 113

- Länge der Verträge 117 f.; 125 f.; 133 f.; 145 f.
- Leistungspflichten 109
- letter of intent* 11 f.; 25 ff.; 35 ff.; 41; 44
- Lücke im Vertrag 228 ff.; 254 f.

- MAC-Klauseln 18 f.; 113 f.; 127; 132
 – Funktion 113 f.
 – Lösungsrecht 18
 – *material adverse change(s)* 18
 – Verhältnis zu § 313 BGB 18 f.
 Mangel
 – Beschaffenheitsvereinbarungen 54 ff.; 70; 393 ff.
 – Mangel des Unternehmens 54 ff.; 58 ff.
 – Mängelrechte 60 ff.; 396 f.
 – Verschweigen eines Mangels 391 ff.
 Marktstandard 209
mark-ups 15; 24
material adverse change(s) 18 f.; 71 ff.
 materielle Auslegungsregeln 209
memorandum of understanding s. letter of intent
 modularer Aufbau der Verträge 146 ff.
 Moral-Hazard-Risiko 111 f.
 Minderung 64
 Mindestschwellen 97 f.
 Misserfolge bei Unternehmenskäufen 526 ff.
 – Faktoren 530 f.
 – Ursachen 531 ff.
 Muster *s. Vorlagen*
- Nacherfüllung 61 f.
 Naturalrestitution 92 f.
 negatives Interesse 92
no leakage clause 20
non-binding offer 23
non-disclosure agreement (NDA) s. Vertraulichkeitsvereinbarung
 notarielle Beratung und Auslegung 218 f.
- opportunistisches Verhalten 111 ff.
 – Verhinderung von o. V. 111 ff.
overconfidence der Geschäftsleiter 532 f.
- Planungsphase 11 f.
 positives Interesse 92
 Präambel 74; 132
private legal transplants 49 f.; 132 f.
 Prozessbriefe/*process letters* 22
 Prüfung des Unternehmens *s. due diligence*
 Prüfungsphase 12 ff.
 Punktation 29
- Q&A sessions* 13
- Rechtsanwälte 134 ff.
 – Echokammer 138 ff.
 – Haftung gegenüber Dritten 157 ff.
 – Haftung gegenüber Mandanten 153 ff.
 – *legal opinions* 156 f.
 – Notwendigkeit der Beteiligung 135 f.
 – als *transaction cost engineers* 136 ff.
 Rechtsfolgen einer Garantieverletzung 91 ff.
 Rechtstatsachen 591 ff.
 Rechtswahl 43 f.
 Redundanzen 121
 Regelungsdichte der Verträge 117 f.
representations and warranties 132
reverse break fee 37 f.
 Risikoallokation 107 f.; 113 f.
 Rücktritt 62 ff.
- sachfremde Motive der Geschäftsleiter 535 f.
sandbagging s. Kenntnis des Käufers
 Satellitenvereinbarungen 15; 124 f.
 Schaden
 – Aufwendungen 35 ff.; 64 f.; 190; 197 ff.; 239 ff.; 252 ff.; 356; 474 ff.; 483; 493; 505; 586 ff.
 – Berechnung 426 ff.
 – entgangener Gewinn 276; 301 f.; 605 f.
 – frustrierte Aufwendungen 35 ff.; 115; 190; 239; 242; 246 ff.
 – Gewinnchancen 243 ff.
 – Kausalität 34; 241 ff.; 252 ff.; 280; 283; 286; 424 ff.
 Schadensersatz
 – Anspruchsinhaber 93 ff.
 – Geschädigter 93 ff.
 – neben der Leistung 65 f.
 – pauschalierter Schadens- oder Aufwendungsersatz 36; 254 ff.; 258; 474 ff.
 – proportionaler Schadensersatz 243 ff.
 – statt der Leistung 64 f.
 Scheinkonsens 308 ff.
 Scheitern der Vertragsverhandlungen 35 ff.
 Schiedsklauseln 103 ff.
 Schiedsverfahren
 – Allgemeine Geschäftsbedingungen 385 ff.

- anwendbares Recht 45 f.
- Dauer 104 f.
- Kosten 104 f.
- Nachteile 105 f.
- Schiedsvereinbarungsstatut 46
- Vorteile 103 f.
- Schlussbestimmungen 76; 79
- selbstständiges Strafversprechen 476 ff.
- Selbstüberschätzung von Geschäftsleitern 532 f.
- share deal* s. Anteilskauf
- signing* 15
- Sprache
 - Englisch als Vertragssprache 126
 - Komplexität 126 f.; 134
 - vage Formulierungen 122 f.; 186 f.; 371 ff.
- Sprachniveau 126 f.; 134
- Standardisierung 148 ff.
- Stellen, von AGB s. AGB
- Stichtagsbilanz 21
- Störung der Geschäftsgrundlage 18 f.; 71
- System der Klauseln 106 ff.
- Systematik der Verträge 118 ff.
- systematische Auslegung 187 ff.

- Täuschung
 - arglistig 400 f.
 - Rechtsfolge 622 ff.
 - Täuschungsverbot 400 f.
 - vorvertraglich 400 f.
- teaser* 23
- teleologische Auslegung 194 ff.
- term sheet* s. *letter of intent*
- transaction cost engineers* 136 ff.
- Transaktionskosten 108 f.; 115 ff.; 122 f.; 136 ff.; 144 f.; 147; 149
- Treu und Glauben
 - Auslegung 203
- Treupflicht 447 f.; 506 ff.; 581 f.

- Überschneidung von Klauseln 119 f.
- Umfang der Verträge s. Länge der Verträge
- Uneindeutigkeit 122 f.; 186 f.; 371 ff.
- Unternehmensbewertung durch Verkäufer 502 ff.
- Unternehmensführung durch den Verkäufer 20
- Unternehmensgegenstand 491 ff.; 540 ff.; 547 ff.
- Unternehmenskauf
 - Bieterverfahren s. Bieterverfahren
 - bilaterale Verhandlungen 10 ff.
 - Phasen 10 ff.
 - als Prozess 10 ff.
- Unternehmenskaufvertrag
 - Aufbau 73 ff.
 - Charakteristika 117 ff.
 - Funktionen der Klauseln 106 ff.
 - U.S.-Praxis 48 ff.
 - Einfluss auf die Transaktionsplanung 49 f.; 131 ff.
 - Gründe für den Einfluss 48 f.
- vage Formulierungen 122 f.; 186 f.; 371 ff.
- vendor due diligence* 11; 22
- Verbindlichkeiten gegenüber Dritten 53 f.
- Verhandlungen 12 ff.
- Verhandlungsphase 12 ff.; 23 f.
- Verjährung 68 f.; 99 f.
- Verkäufer-Due-Diligence 11; 22
- Verkaufsprozess 9 ff.
- Verkehrssitte 203 ff.
- Verschweigen eines Mangels 391 ff.
- Verschwiegenheitspflicht 12; 21; 506 ff.; 564 ff.
- Vertragsauslegung s. Auslegung
- Vertragsentwurf s. Entwurf
- Vertragsergänzung
 - dispositives Recht 220 ff.
 - ergänzende Vertragsauslegung 227 ff.
- Vertragsfreiheit, Grenzen der 315 ff.
- Vertragsmuster/Vertragsvorlage 121; 143 ff.; 210 ff.; 318 ff.
- Vertragsstatut 43 ff.
- Vertragsstrafe 34
- Vertragsunterzeichnung s. *signing*
- Vertraulichkeit 31 ff.; 138 ff.
- Vertraulichkeitsvereinbarung 12; 23; 35 ff.
- Vertraulichkeitspflicht 12; 21; 506 ff.; 564 ff.
- Vollzug des Unternehmenskaufvertrags s. *closing*
- Vollzugsbedingungen 17 f.
 - Kooperationspflicht 18

- *long-stop date* 18
- Rücktrittsrecht 18
- Vollzugsverbot 16 f.
- Vorbereitungsphase 11 f.; 22 f.
- Vorformulierung *s.* AGB
- Vorlagen 121; 143 ff.; 210 ff.
- vorsätzliche Schädigung 398 ff.
- Vorstand
 - Haftung 497 ff.; 548 f.
 - Zuständigkeit 488; 536 f.
- Vorvertrag 28 f.
- vorvertragliche Aufklärungspflichten 398 ff.
 - Berichtigungspflicht 409 f.
 - Beschränkung der Haftung 421 f.
 - Beweislast 419 ff.
 - *due diligence* 410 ff.
 - Erfüllungsgehilfe 458 ff.
 - Fragenkataloge 416 f.
 - Garantien 417 ff.
 - Informationsbeschaffungspflicht 405 ff.
 - bei konkreter Nachfrage 409
 - Mitverschuldenseinwand 415 f.
 - ohne Nachfrage 402 ff.
 - Rechtsfolge 422 ff.
 - Schadensberechnung 426 ff.
 - Täuschungsverbot 400 f.
 - unabdingbare Aufklärungspflichten 401 f.
 - Wahlrecht des Käufers 423 ff.; 430
 - Wissenszurechnung 431 ff.
- W&I-Versicherung 102
- Wettbewerbsverbote 20 f.; 112; 316
- winner's curse* 534
- Wissensvertreter 432 ff.
- Wissenszurechnung 431 ff.
 - vertragliche Gestaltung 453 ff.
 - Wissen der Berater 440 ff.
 - Wissen der Organe 438 ff.
 - Wissen des Käufers 455 ff.
 - Wissen des Verkäufers 431 ff.
 - Wissensorganisationspflicht 434 ff.
 - Wissensvertreter 432 ff.
 - Wissenszurechnung im Konzern 444 ff.
- Wortlautauslegung 165 ff.
- Wortsinn 165 f.; 228
- Zeitplan 29 f.
- Zustimmung
 - von Behörden *s.* behördliche Genehmigungsverfahren
 - von Gremien 16
- Zwischenschritte 16