

Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht

Geschäftsführende Herausgeber: Prof. Dr. Holger Altmeppen, Universität Passau – Prof. Dr. Alfred Bergmann, Vors. Richter am BGH a. D., Karlsruhe – Prof. Dr. Wulf Goette, Vors. Richter am BGH a. D., Ettlingen – Prof. Dr. Jürgen Götz, Rechtsanwalt, Bad Soden am Taunus – Prof. Dr. Joachim Hennrichs, Universität Köln – Prof. Dr. Dieter Leuring, Rechtsanwalt, Bonn – Prof. Dr. Peter O. Mülberty, Universität Mainz – Dr. Kersten von Schenck, Rechtsanwalt und Notar, Frankfurt a. M. – Dr. Sven H. Schneider, Rechtsanwalt, Frankfurt a. M. – Prof. (em.) Dr. Dres. h. c. Harm Peter Westermann, Universität Tübingen – Dr. Hildegard Ziemons, Rechtsanwältin beim BGH, Karlsruhe

Herausgeber: Dr. Dr. h. c. Klaus Bilda, Präsident des Oberlandesgerichts a. D., Düsseldorf – Prof. Dr. Mathias Habersack, Universität München – Prof. Dr. Michael Hoffmann-Becking, Rechtsanwalt, Düsseldorf – Prof. Dr. Dr. Dr. h. c. mult. Klaus J. Hopt, (em.) Direktor des Max-Planck-Instituts für ausländisches und internationales Privatrecht, Hamburg – Hans-Peter Huber, Rechtsanwalt, Berlin – Prof. Dr. Hanno Merkt, Universität Freiburg – Prof. Dr. Arndt Raupach, Rechtsanwalt, München – Dr. Bernhard Schaub, Notar, München

NZG 21/2019

18. Juli 2019 · 22. Jahrgang · Seite 801–840

Schriftleitung: Rechtsanwalt Prof. Dr. Martin Weber, Frankfurt a. M.

Aufsätze

Rechtsanwalt Professor Dr. Gerhard H. Wächter und Wirtschaftsprüfer Steuerberater Diplom-Kaufmann Christoph Wollny*

Schadensersatz post M&A bei c. i. c oder Delikt und Garantieverletzungen

Fragen des Schadensersatzes post M&A sind dogmatisch schwierig, spannend und von größter wirtschaftlicher Relevanz. Die Autoren, ein Wirtschaftsanwalt und ein Wirtschaftsprüfer, haben gemeinsam die wichtigsten dogmatischen und Bewertungsfragen durchgearbeitet und bieten eine integrierte Sichtweise an.

I. Einleitung

Von der Behandlung von Fragen des Schadensersatzes post M&A hängt es ab, wie viel (oder auch wie wenig) ein Kläger erhält, der sich zuvor erfolgreich durch das anspruchsvolle Terrain einer Garantieverletzung oder einer Täuschung (mit der Anspruchsgrundlage einer c. i. c. oder Delikt) durchgekämpft hat. Das Thema wird noch schwieriger dadurch, dass in post M&A Disputes vor Schiedsgerichten oder staatlichen Gerichten in der Regel eine Unternehmensbewertung „eingebaut“ werden muss – und wie immer bei solchen Fällen liegt das Problem nicht nur in dem Umgang mit einer fremden Materie, sondern v. a. in der richtigen Definition und Behandlung der Schnittstelle. Selbst wenn die originären Bewertungsfragen an Wirtschaftsprüfer delegiert werden könnten, die Bestimmung der genannten Schnittstelle, dh die Vorgabe, was zu bewerten ist, welche Fakten einfließen dürfen und wie zu bewerten ist, können die Juristen nicht aus der Hand geben. Dieser Beitrag beruht auf früheren Arbeiten beider Autoren für sich¹ und auf einer gemeinsamen Arbeit

im Anschluss an ein gemeinsam erfolgreich bestrittenes Post-M&A-Schiedsverfahren, dem in der SchiedsVZ 2018 erschienen Beitrag „A Proposal for the Calculation of Damages in Post M&A Disputes over Deceptions and Breaches of Guaranties“.² Es ist hier nur möglich, auf die weichenstellenden Gesichtspunkte einzugehen.

II. Übergreifende Gesichtspunkte

1. Zur Erforderlichkeit einer rekonturierten Schadensdogmatik

Deutschen Juristen fällt bei dem Thema „Schadensersatz“ fast zwangsläufig der Name *Friedrich Mommsen* ein, der auch heute noch unbedingt lesenswert ist. Sein Buch „Zur Lehre vom Interesse“ von 1855 hat Maßstäbe gesetzt für die Tiefe und Klarheit dogmatischer Durchdringung des Schadensrechts. Leider hat sich das Schadensrecht nicht von da an so weiterentwickelt, dass in den über 160 Jahren seitdem seine Dogmatik einfach nur noch klarer und besser geworden wäre. Dafür gibt es mehrere Gründe. Zunächst gibt es Entwicklungen in der Rechtsmethodenlehre, die die Bedeu-

* Wächter Rechtsanwälte Berlin; Wollny WP Unternehmensbewertung GmbH Wpg, Berlin.

1 Wächter, M&A Litigation, 3. Aufl. 2017, S. 489–710; ders., BB 2016, 711; ders., NJW 2013, 1270; Wollny, DSrR 2013, 2133; ders., DSrR 2017, 955.

2 Wächter/Wollny, SchiedsVZ 2018, 80.

tung von Dogmatik reduzieren und Entwicklungen in der Justizpraxis, die sie praktisch aufweichen; fehlende dogmatische Klarheit wird daher heute weniger vermisst als damals. Auch fehlten in den letzten Jahrzehnten groß angelegte schadensdogmatische Arbeiten, die die dogmatische Lücke zu schließen versuchen.³ Sodann kommt hinzu, dass staatliche Gerichte es vor allem mit Schäden an *Konsumgütern* zu tun haben, bei denen es Reparatur- und Wiederbeschaffungskosten gibt, aber weder entgangene Gewinne noch Minderungen des Barwerts der zukünftigen Überschüsse, was aber die kritischsten Themen bei Schadensersatzfragen post M&A sind. Mangels Konfrontation mit diesen „Königsfragen des Schadensrechts“, operiert die Rechtsprechung also gewissermaßen zumeist⁴ nur im Flachland vor den eigentlich schwierigen Fragen. Als Ursache von Unklarheiten beim Schadensersatzrecht post M&A wird oft genannt, dass in der Regel nur wenige und eher „kleinere“ Post M&A-Disputes vor die staatlichen Gerichte kommen. Das ist richtig. Aber auch einzelne gute Entscheidungen können große Wirkung in einem aufnahmebereiten Umfeld haben, wie das enorme Echo auf das Mobilkran-Urteil des *LG Limburg* und *OLG Frankfurt a. M.*⁵ oder das Masterflex-Urteil des *OLG Düsseldorf*⁶ zeigt. Das Problem ist wohl vor allem, dass die staatlichen Gerichte, die diese wenigen Fälle zu entscheiden haben, zu wenig den Zugang zu dem unter M&A-Juristen erreichten Diskussionsstand zu Schadensersatz post M&A suchen oder finden;⁷ wünschenswert wäre, wenn solche Fälle ab und zu den *BGH* erreichten.

Es sollte auch nicht über die fehlende Affinität staatlicher Gerichte zur Schadensdogmatik bei Unternehmenswertbeeinträchtigungen geklagt werden, ohne zu erwähnen, dass sich Schiedsgerichte ebenfalls in der Regel zu wenig um grundsätzliche dogmatische Klärungen bemühen. Wenn sie schon die meisten post M&A-Disputes entscheiden, möchte man sich wünschen, dass sie sich etwas mehr der Aufgabe der „Dogmatikproduktion“ stellen und dass zudem Wege gefunden würden – hier gibt es ja das wertvolle Projekt der DIS zur Auswertung von M&A-Schiedssprüchen –, ihre Gedanken über den Einzelfall hinaus bekannt zu machen.

2. ...und ihrer Integration mit einer anschlussfähigen Bewertungslehre

Schadensersatz post M&A ist nur in den aller einfachsten Fällen (s. unten III 2) ohne Unternehmensbewertung möglich. Sonst wird eine Bewertungslehre benötigt, die an die besondere schadensrechtliche Aufgabe anschlussfähig ist.

a) Anerkennung der Rechtsgebundenheit der Bewertung für Streitigkeiten post M&A

Damit die Bewertungslehre bereit ist anzuerkennen, dass Bewertungsfragen nicht nur bei der Bilanzerstellung oder in aktienrechtlichen Spruchverfahren „rechtsgebunden“ sind, sondern auch beim Schadensersatz, müssen zunächst die Juristen in post M&A-Disputes, also Schiedsrichter, Richter und Anwälte, selbst diesen *Anspruch erheben*. Das gilt für materielle schadensrechtliche Vorgaben – §§ 249–253 BGB ersetzen hier das Bilanzrecht wie etwa die §§ 246 ff. und 252 ff. HGB – wie für die prozedurale Feststellung von wirtschaftlichen Fakten. Auch wenn ein betriebswirtschaftlicher Gutachter eine Planung aufstellt, bleiben die relationstechnischen Grundsätze anwendbar. Das heißt der Anspruchsteller, in der Regel der Käufer, hat alle nicht unstrittigen Umstände zu beweisen, von denen eine geltend gemachte Unternehmenswertminderung abhängt – und zwar auch, wenn diese möglicherweise so spezifisch sind, dass sie als Themen

erstmalig durch den Gutachter auf den Tisch kommen. § 252 S. 2 BGB und § 287 ZPO erleichtern gewiss das eine oder das andere, aber auch nicht alles; insoweit gilt der strenge § 286 ZPO. Die Auslegungsfragen um § 252 S. 2 BGB und § 287 ZPO und die Abgrenzungsfragen zu § 286 ZPO dürften umso mehr in den Vordergrund geraten, je adäquater post M&A-Streitigkeiten geführt bzw. geleitet werden.

Die Anerkennung der Rechtsgebundenheit der Bewertung für Streitigkeiten post M&A verlangt von Schiedsrichtern, dass sie grundsätzlich in der Lage sind, Betriebswirte in diesem Themenbereich zu steuern, zu überwachen und gegebenenfalls zu korrigieren. Dass das möglich ist, zeigen viele aktienrechtliche Streitigkeiten oder Spruchverfahren, die äußerst professionell von staatlichen Richtern geführt werden und viele ebenso professionell geführte Schiedsverfahren. Richter und Schiedsrichter haben insbesondere darauf zu drängen, dass Bewertungsüberlegungen, auch wenn sie von Wirtschaftsprüfern oder sonstigen Betriebswirten kommen, so detailliert und transparent strukturiert sind, dass die für § 252 S. 2 BGB, § 287 ZPO bzw. § 286 ZPO relevanten Fragen beurteilt werden können.

b) Historische Bewertungen bei der Kaufpreisverhandlung (durch Käufer, Verkäufer, beide gemeinsam und Dritte) ≠ Bewertungen für Schadensersatz post M&A

Wenn eine Person zehn Aktien gekauft hat, aber ihr nur fünf Aktien geliefert wurden, hat sie einen Schadensersatzanspruch, der vor allem die Wertsteigerung aus den nicht gelieferten Aktien umfasst. Es ist völlig klar, dass dieser Anspruch nur an einer *tatsächlich erfolgten* Wertsteigerung der nicht gelieferten Aktien zu bemessen ist, nicht an der Wertsteigerung, die sich der Aktienkäufer bei Abschluss des (nur teilweise erfüllten) Kaufs *erhoffte*. Während das so selbstverständlich ist, dass es eigentlich nicht der Rede wert ist, setzt befremdlicherweise oft genau an dieser Stelle bei von Unternehmenswerten abhängigen Schadensersatzansprüchen post M&A ein verstecktes aber weitverbreitetes Missverständnis ein: Käufer und viele betriebswirtschaftliche Berater, Schiedsrichter und Richter haben die spontane Tendenz, bei der Berechnung der Unternehmenswertminderung unkritisch auf mentale Operationen und ihre Ergebnisse zurückzugreifen, die der Käufer oder die Parteien *bei den Vertragsverhandlungen* für Zwecke der Kaufpreisherleitung anstellten und diese sogar als bindend zu betrachten.

Damals, heißt es etwa oft, habe der Käufer das Unternehmen „bewertet“ indem er von einem bestimmten „normalisierten“ EBITDA ausgegangen und dieses zB mit dem Faktor 8 multipliziert habe. *Also* betrage die eingetretene Unternehmensminderung und der Schaden, wenn aufgrund der Unrichtigkeit einer Garantiaussage das damals berechnete EBITDA um 1 Mio. Euro zu niedrig gewesen sei, 8 Mio. Euro.

- 3 *Lange* (Schadensersatz, 2. Aufl. 1990) stellt immer noch die umfangreichste Arbeit dar, sie schafft aber keinen zureichenden dogmatischen Boden. Problemorientierter jetzt *Brand*, Schadensrecht, 2. Aufl. 2015; hilfreich und gut: *Jansen* in Historisch-Kritischer Kommentar zum BGB, Bd. 2, 2007, §§ 249–253, 255.
- 4 Das ist ausnahmsweise bei Einnahmeausfällen wegen Unfällen von Selbstständigen anders; s. *BGH*, NJW-RR 1992, 852 (Unfall des Betreibers eines Blumengeschäfts und Bestattungsunternehmens); NJW 1994, 652 (Verletzung eines Ehepartners, der einen Gartenbaubetrieb mitbetrieht); *OLG Hamm*, NJW-RR 1995, 316 (unfallbedingter Ausfall eines Zahnarztes); *BGH*, NJW 2001, 1640 (Unfall eines selbstständigen Rohrleitungsbauers).
- 5 *LG Limburg*, Urt. v. 29.6.2012 – 1 O 28/10; *OLG Frankfurt a. M.*, NZG 2016, 435 (Mobilkran); dazu *Wächter*, BB 2016, 711.
- 6 *OLG Düsseldorf*, ZIP 2016, 2363; dazu *Weißhaupt*, ZIP 2016, 2447.
- 7 Hierzu *Weißhaupt*, ZIP 2016, 2447.

Auch wenn sich das plausibel und legitim anhört, bleibt diese Denkweise in einem grundsätzlichen Denkfehler gefangen. Entweder es wird, wie im Beispiel des Aktienkäufers, einfach übersehen, dass nach § 249 I BGB der „Zustand herzustellen“ ist, „der *bestehen würde*, wenn der zum Ersatz verpflichtende Umstand nicht eingetreten wäre“, nicht aber der Zustand, den *der Käufer erwartet* oder *erhofft* hätte oder mit dem er (oder selbst auch der Verkäufer) *geplant* hatte. Oder es wird umstandslos unterstellt, dass die historische Bewertungsformel (oder sogar nur Argumentationsformel) *per se* richtig den „Zustand“ iSv § 249 I BGB abbilden würde, „...der *bestehen würde*, wenn der zum Ersatz verpflichtende Umstand nicht eingetreten wäre“. Das schließt die doch ganz überwiegend wahrscheinliche Möglichkeit aus, dass der Käufer (i) bei der Planung überhaupt Fehleinschätzungen unterlegen war, vielleicht in Punkten, die gar nicht von der Täuschung/Garantieunrichtigkeit berührt wurden, oder (ii) dass er methodische Fehler beging, etwa schon bei der Annahme, dass sein Käuferunternehmenswert dem Achtfachen eines auf bestimmte Weise zu „normalisierenden“ EBITDA entspräche. Die kritisierte Vorgehensweise schließt ebenso die Möglichkeit aus, dass vorgelegte Planungen vor allem „Argumentationsformeln“ waren, die dazu dienten, Aufsichtsgremien des Verkäufers oder Banken zu überzeugen, „wie gut der Deal“ sein würde oder dass eine *angeblich* damals erstellte Käuferbewertung tatsächlich später erstellt wurde, um einen hohen Schadensersatzanspruch zu begründen.

So wie der Käufer, etwa der Aktienkäufer im Beispiel, durch die wirkliche Entwicklung aus seinen Träumen hätte gerissen werden können, wenn alle Aktien geliefert worden wären, muss ihm dieses Schicksal auch widerfahren können, wenn weniger als versprochen oder etwas als garantiewidrig zu Beanstandendes geliefert wurde; er ist so zu stellen, als ob erfüllt worden wäre, aber nicht so, als ob erfüllt worden wäre *und* sich die Märkte nach seinen Hoffnungen entwickelt hätten bzw. als ob er richtig bewertet hätte.

Dies bedeutet auch, dass es zum Nachteil des Käufers keine Rolle spielen kann, dass er beim Kauf vielleicht wirklich relativ konservative Erwartungen gehabt haben mag und er diese, um den Preis zu drücken, in einer dem Käufer als Argument übergebenden Planung noch pessimistischer dargestellt haben mag. Wenn die wirkliche Entwicklung (der nicht gelieferten Aktien oder des gekauften Unternehmens in garantiewidrigem Zustand) besser gewesen wäre, steht ihm höherer Schadensersatz zu.⁸

c) „Gute“ und „schlechte“ Subjektivität

Sobald sich Aussagen auf umfangreichere und komplexere Gegenstände beziehen, ist bei der Verwendung von Adjektiven aufzupassen, dass ganz deutlich wird, worauf sich das Adjektiv bezieht. Zum Beispiel kann sich die Farbe silbergrau bei einem Auto auf die Ledergarnitur, die Felgen oder die Karosserie beziehen. Bei der Beschreibung von Theorien wird es fast immer bei dem Adjektiv „subjektiv“ brenzlich. Dies ist so bei der „subjektiven Bilanzgarantie“ (meint die „Subjektivität“ die Subjektivität des Bilanzstellers oder die Subjektivität des garantierenden Anteilsverkäufers?) und es ist so bei der betriebswirtschaftlichen Wertlehre. Es kann ausgemacht gelten, dass „Wert“, entgegen der Wertlehre von Ricardo und Marx, nicht (insoweit objektiv) der Masse der vergegenständlichten Arbeit entspricht, sondern dass Wert im Sinne der Wertlehren der katholischen Nominalisten, von Sismondi, Malthus und den Marginalisten nur von einem Subjekt zugeschrieben, „attribuiert“ wird. Aber was heißt das? Nehmen wir eine Bäckerei, die, vor allem wegen der Lage, von Starbucks übernommen und

umgebaut wird. Ihr Wert vorher ergab sich aus der „utility“ für den alten Bäckermeister, der mit einfachen Mitteln und geringen Produktions- und Vertriebsenergien bescheidene Gewinne erwirtschaftete und in dessen Händen die Bäckerei entsprechend einen niedrigen Unternehmenswert hatte (low concept, low synergies, low value). In den Händen von Starbucks wird das schlagartig anders (high concept, high synergies, high value) und der Unternehmenswert springt nach oben, sagen wir von 600.000 Euro auf 1.500.000 Euro.

Diese Subjektivität des Wertes würde man besser „Subjektbezogenheit“ nennen; es ist die „gute Subjektivität“ im Sinne der Abschnittsüberschrift, die nicht das Geringste mit Willkür, weder des Bäckers oder von Starbucks noch von einem hinzukommenden anderen Bewerter, zu tun hat.⁹ Vielmehr wird einfach unterstellt, dass der subjektbezogene Wert von 600.000 Euro bzw. 1.500.000 Euro irgendwie „richtig“ (dafür würden nun viele sagen „objektiv“) festgestellt werden konnte, obwohl es natürlich auch nur ein Wert ist, der aus Prognosen, also der Zukunft, abgeleitet werden kann – und Prognosen zwangsläufig „subjektive“ Erwartungen sind.

Hier kommt nun die „schlechte Subjektivität“ ins Spiel. Der Käufer-Unternehmenswert von Starbucks ist zwar aufgrund seiner Subjektivität im Sinne seiner „Subjektbezogenheit“ höher als der des Bäckers, aber wenn der Starbucks Deutschland-Chef seine neue Filiale aufgrund überbordender Phantasie gleich mit 4.000.000 Euro bewerten würde, wäre das irrelevant. Er müsste sich nicht nur in seinem Investitionskomitee kritische Fragen gefallen lassen, wenn er einen Kaufpreis von 2.000.000 Euro zahlen möchte, sondern erst recht würde ein Schiedsgericht oder Gericht die Stirn runzeln, wenn Starbucks diesen Wert später in einem Prozess zur Berechnung eines Schadensersatzanspruchs heranziehen wollte. Die einzige legitime („gute“) Subjektivität, ist also die, welchen Wert die Bäckerei für das besondere Käufer-subjekt Starbucks (wegen besseren Konzepten und Synergien) gehabt hätte; diese müssen aber im Prozess „objektiv“ (dh nach der Relationstechnik bzw. mit den Mitteln des Beweisrechts!) feststellbar und in diesem Sinne „objektiv“ sein. Insoweit könnte man sagen, dass bei einem Rechtsstreit post M&A eine „objektive Feststellung eines subjektbezogenen Unternehmenswertes“ vorzunehmen ist.¹⁰ Wenn hierüber in dem Schiedsgericht oder Gericht keine Klarheit besteht, wird sich im Prozess das ganze Thema „Bewertung“ in eine grundsätzlich falsche Richtung bewegen.

III. Die Vorgehensweise zur Herleitung des negativen oder positiven Interesses

Die beiden schadensdogmatischen Hauptunterscheidungen: negatives vs. positives Interesse und Naturherstellung vs.

8 Dieses Ergebnis – grundsätzliche Irrelevanz von historischen Bewertungen, die im Rahmen der Kaufpreisverhandlung angestellt wurden – gilt auch, um es zu wiederholen, wenn unstreitig wäre, dass die Parteien den Kaufpreis auf der Basis einer gemeinsamen Planung mit einem gemeinsam verwendeten Diskontierungsfaktor/Multiple verhandelt hätten. Allenfalls könnte man argumentieren, dass die Parteien bei der Verhandlung das Schadensrecht stillschweigend dahingehend modifiziert hätten, dass Schadensersatzansprüche nur nach Maßgabe der bei den Verhandlungen benutzten Vorgehensweise geltend gemacht werden könnten. Das würde auf die Behauptung einer Vereinbarung der Parteien hinauslaufen, dass der Käufer entweder mehr oder weniger bekommen sollte als nach den §§ 249 ff. BGB, was kaum jemals überzeugend möglich sein wird.

9 Wollny, Der objektivierte Unternehmenswert, 2018, S. 35; IDW S 1 idF 2008 Rn. 48–58.

10 Diese Betrachtungen wiederholen und bekräftigen die Ergebnisse aus dem letzten Abschnitt.

Wertentschädigung können für Schadensersatzfragen post M&A bzw. überhaupt für Schadensersatzfragen eine gute Strukturierungshilfe sein.

1. Negatives Interesse und Naturalherstellung

Bei Ansprüchen aus c. i. c. bzw. Delikt ist nach ganz hM stets das negative Interesse (auch Bestandsinteresse) zu ersetzen. Der zu gewährende Schadensersatz besteht bei Täuschungen, gleich, ob Anspruchsgrundlage eine c. i. c. oder Delikt ist, nach der gefestigten *BGH*-Rechtsprechung im so genannten „Restvertrauensschaden“.¹¹

a) Einstufige oder zweistufige Herleitung des „Restvertrauensschadens“?

Die Herstellung eines Zustandes, wie er ohne die Täuschung bestanden hätte, muss sich auch im Rahmen der Gewährung des Restvertrauensschadens zunächst an der Differenz zwischen zwei Werten, dem hypothetischen Wert des Unternehmens, wie er durch die Täuschung gesteigert zu sein schien (täuschungsbeschönigter Wert), und dem Wert, wie ohne Berücksichtigung der Täuschung (täuschungsbereinigter Wert), bestünde würde, orientieren. Das bedeutet, dass der Anspruchsteller, in der Regel der Käufer, im Prozess nicht einfach damit loslegen kann, alle möglichen plausiblen (und weniger plausiblen) Gesichtspunkte dafür vorzutragen, warum er ohne die Täuschung weniger (oder nichts) gezahlt hätte, sondern dass er einen *Zwischenschritt* einlegen und substantiiert vortragen und unter Beweis stellen muss, wie hoch der täuschungsbeschönigte Wert und wie hoch der täuschungsbereinigte Wert des Unternehmens (also wie hoch der Täuschungsmehrwert) waren.

Diesen Umweg, den auch die Rechtsprechung geht,¹² ist aus einer Reihe von Gründen geboten.¹³ Die Käuferargumentation wird daher bei der Geltendmachung des negativen Interesses *zweistufig*; erstens geht es um die Herleitung der beiden Unternehmenswerte als solchen und zweitens um die Ableitung eines Restvertrauensschadens bzw. einer wirtschaftlichen Kaufpreisminderung.

b) Stufe 1: Fragen der Unternehmensbewertung für die Herleitung des „Restvertrauensschadens“

Die wesentlichen Bewertungsfragen auf der ersten Stufe, der Bewertungsstufe, bei der Berechnung des negativen Interesses sind:

aa) *Explizite Planung und Diskontierung statt Multiplikatorverfahren*. Es wird dringend empfohlen, dass Schiedsgerichte und Gerichte verlangen, dass Kläger eine maßgebliche Unternehmenswertdifferenz auf der Basis einer detaillierten integrierten Unternehmensplanung im Sinne des IDW S1¹⁴ und einer Abzinsung anhand des Kapitalwertmodells darlegen. Die methodisch groben Vereinfachungen, die die beliebten „Multiplikatorverfahren“ ermöglichen – sie laufen darauf hinaus, dass nur anhand einer ewigen Rente gerechnet wird¹⁵ –, machen sie als Verfahren in Rechtsstreitigkeiten per se ungeeignet. Sie verführen einerseits leicht zu zahlreichen Denkfehlern und bewirken andererseits, dass die Transparenz der Planung und Bewertung wesentlich geringer ist als bei Bewertungen mit expliziter Zukunftsplanung und Abzinsung. Gerade in Prozessen, staatlichen Zwangsverfahren, wo aus Bewertungen Schadensersatzansprüche hergeleitet werden sollen, ist Transparenz aber das höchste Gut. Alle Weichenstellungen und wesentliche Annahmen müssen sichtbar gemacht und dürfen nicht verschleiert werden.

bb) *Informationsstichtag und Bewertungsstichtag bei der Herleitung des „Restvertrauensschadens“*. Die empfohlene Detailplanung und Diskontierung, einmal für den hypotheti-

schen täuschungsgeschönten und einmal für den täuschungsbereinigten Zustand, müssen mit verschiedenen Stichtagen operieren und diese festsetzen; diese Stichtage müssen für beide Planungen übereinstimmen.

Die größte Aufmerksamkeit verlangt die Wahl des richtigen *Informationsstichtages*.¹⁶ Die Funktion des Informationsstichtages liegt darin, bei beiden Unternehmensplanungen für den hypothetischen täuschungsgeschönten und den täuschungsbereinigten Zustand zwischen Informationen zu unterscheiden, die berücksichtigt werden dürfen und die nicht berücksichtigt werden dürfen.

Die Wahl des Informationsstichtags muss ausgehen von dem spezifischen Zweck der Gewährung des negativen Interesses. Da der Käufer so gestellt werden soll, als ob er nicht getäuscht und als ob demnach gewissermaßen nicht störend oder deformierend in seine Mentaloperationen und sein Verhandlungsverhalten eingegriffen worden wäre, muss als Informationsstichtag der letzte Moment gewählt werden, an dem er ohne die Täuschung seine Vorstellungen und sein Verhandlungsverhalten hätte korrigieren können. Diese Vorgehensweise ist erforderlich, um sicher zu stellen, dass *nur* der „Täuschungsmehrwert“ beim Unternehmenswert erfasst und wirtschaftlich nur das „Täuschungspremium“ beim Kaufpreis herausgerechnet wird.

Beispiel: Es wird ein erdölproduzierendes Unternehmen verkauft, wobei der Kaufpreis auf Vorstellungen von jährlichen Fördermengen, Förderkosten und einem durchschnittlichen Verkaufspreis von 45 US-Dollar pro Barrel basiert. Wenn der Verkäufer bei den Verhandlungen vorgetäuscht hat, dass die Förderkosten um 20 % niedriger seien als sie tatsächlich sind, muss der Käufer so gestellt werden als ob er *diese* Fehlvorstellung nicht gehabt hätte. Es ist also auf der ersten Stufe ein Unternehmenswert auf Basis der Annahme derselben Fördermengen und eines Ölpreises von 45 US-Dollar pro Barrel, aber bei um 20 % höheren Förderkosten zu ermitteln.

Ob nach dem Vertragsschluss irgendwo ein lokaler Krieg ausbricht, der den Preis längerfristig auf 70 US-Dollar pro Barrel steigen lässt, darf nach dem Zweck der Gewährung des negativen Interesses nicht berücksichtigt werden. Das wird durch den frühen Informationsstichtag ausgeschlossen.

Der frühe Informationsstichtag ist also gleichbedeutend damit, dass bei *beiden Bewertungen nicht reale Fälle* verglichen werden – in der Realität stieg ja der Preis für ein Barrel Öl –, weshalb hier von einem täuschungsgeschönten und täuschungsbereinigten Fall bzw. Wert (nicht dem „realen“) gesprochen wird.

Der maßgebliche Informationsstichtag ist normalerweise das *Signing*. Wenn Käuferrücktrittsrechte oder Käufervoluntativbedingungen bestehen, mag der Informationsstichtag später liegen. Danach bekannt werdende Umstände sind bei beiden Planungen nicht zu berücksichtigen.

cc) *Verkäuferunternehmenswert, Käuferunternehmenswert und objektivierter Unternehmenswert*. Es ist erstaunlich, dass selbst Betriebswirte in der Regel nur von *einem* einzigen Wert zB eines Unternehmens etc sprechen. Das ist aber bei

11 Wirtschaftlich läuft dies auf eine Kaufpreisreduzierung hinaus. Diesen Ausdruck vermeidet der *BGH* und spricht eben von „Restvertrauensschaden“, zB *BGHZ* 168, 35 = *NJW* 2006, 3139.

12 In M&A-Fällen: s. *BGH*, *NJW-RR* 2001, 842 Rn. 24 f.; *NJW* 2001, 2875 Rn. 22 f.; *NJW* 1977, 1536 (1538) und *OLG Düsseldorf*, *NJW-RR* 1993, 377; s. auch *Wächter*, M&A Litigation, Rn. 12.132 ff.

13 Ausführlicher dazu *Wächter/Wollny*, *SchiedsVZ* 2018, 93.

14 *Wollny*, *Der objektivierte Unternehmenswert*, 269 ff.; *IDW S1 idF* 2008 Rn. 27.

15 Die Multiplikation mit einem Multiplikator ist eine versteckte Anwendung der „ewigen Rentenformel“. Statt die Rentenzahlung durch den Abzinsungssatz zu teilen, wird mit dem Kehrwert multipliziert, als solches korrekt.

16 *Wollny*, *DStR* 2017, 955.

ganz vielen Gütern nur in seltenen Fällen so, wenn nämlich unterschiedliche Bewerter bzw. Nutzer ausnahmsweise keine unterschiedlichen höher- oder minderwertigen Nutzungskonzepte verfolgen, keine unterschiedlichen Synergien und denselben Abzinsungssatz haben (bzw. sich Abweichungen zufällig kompensieren). Tritt aber der Unterschied *high concept vs. low concept* und *high synergies vs low synergies* auf, so gibt es zwangsläufig auch einen Unterschied zwischen dem Wert eines *low value*-Nutzers, typischerweise des Verkäufers und dem Wert eines *high value*-Nutzers, typischerweise des Käufers. Bei Unternehmensverkäufern sind dann der Verkäuferunternehmenswert und der Käuferunternehmenswert unterschiedlich – in der Regel ist letzterer höher – und es fragt sich, welcher Unternehmenswert für Schadensersatzfragen heranzuziehen ist.

Auch hier gibt der Zweck, den Käufer durch Gewährung des negativen Interesses als Schadensersatz so zu stellen als ob er nicht getäuscht worden wäre, vor, dass der *Käuferunternehmenswert* maßgeblich sein muss. Dies folgt im Ansatz daraus, dass der Käufer zu seiner Bewertung für seine Kaufentscheidung unter Einrechnung seiner besseren Konzepte und höheren Synergien gekommen ist. Allerdings kann es nicht schrankenlos gelten. Jeder Käuferunternehmenswert findet eine untere Grenze in dem Betrag, für den der Käufer den Gegenstand wieder verkaufen könnte.

Das wird in solchen Fällen praktisch relevant, in denen eine Täuschung aufgrund von einem bestimmten Käufer geplanten Konzeptänderungen oder bei ihm vorhandenen Synergien den täuschungsbeschönigten Unternehmenswert dieses Käufers besonders erhöht. In der Folge sackt dann der Käuferunternehmenswert dieses Käufers bei Unrichtigkeit der täuschenden Aussage auch besonders ab.

Beispiel: Der Verkäufer bietet ein Software-Unternehmen an, das von den meisten Interessenten so fortgeführt werden könnte, wie es aktuell geführt wird und für das nach seinen derzeitigen Überschüssen von mehreren prospektiven Käufern 15 Mio. Euro geboten wird. Ein Kaufinteressent interessiert sich nur dafür, die Software mit einer ihm schon gehörenden Software zu integrieren. Das erscheint nun aufgrund einer Täuschung möglich und sein Käuferunternehmenswert stiege dann auf 20 Mio. Euro an. Bei Unrichtigkeit der täuschenden Aussage fällt sein Unternehmenswert aber auf 10 Mio. Euro ab. Wie hoch ist der maßgebliche täuschungsberichtigte Unternehmenswert dieses Käufers? Antwort: Dennoch 15 Mio. Euro, weil das der Marktpreis war, für den er das Unternehmen wieder hätte veräußern können.¹⁷

Der subjektbezogene Unternehmenswert anderer Subjekte begrenzt so alle Käuferunternehmenswerte für Zwecke der Herleitung des negativen Interesses aller anderen nach unten. Man kann auch sagen: Der für die Herleitung des Restvertrauensschadens maßgebliche Unternehmenswert ist der Marktwert oder der höhere Käuferunternehmenswert.

c) Ableitung des „Restvertrauensschadens“ aus einer Unternehmenswertdifferenz

aa) *Naturalistisch-kausale und normative Aspekte.* Auf der zweiten Stufe ist der Restvertrauensschaden ausgehend von dem maßgeblichen Unternehmenswert – dem Marktwert oder dem höheren Käuferunternehmenswert – herzuleiten. Es ist also der Betrag der Kaufpreisminderung, die vereinbart worden wäre, zu bestimmen. Dieser „Zustand“ iSv § 249 I BGB, der sich ohne die Täuschung ergeben hätte, wäre durch menschliches Verhalten hervorgebracht worden. Schiedsgerichte oder Gerichte müssen daher Annahmen dazu treffen, *wie sich die Menschen* in dem hypothetischen täuschungsberichtigten Alternativszenario *verhalten hätten*, insbesondere wenn der Käufer nicht von dem überhöhten für ihn maßgeblichen Unternehmenswert ausgegangen wäre. Obwohl der Ausgangspunkt „naturalistisch“ klingt, müssen

diese Annahmen zum Teil *normativ* sein. Insoweit legt das Gericht bei der Herleitung des ohne Täuschung vereinbarten Kaufpreises die Annahme zu Grunde, dass sich die Parteien in der täuschungsbefreiten Verhandlungssituation so verhalten hätten wie sie sich hätten verhalten *sollen*.

Ein erster normativer Aspekt kommt dadurch ins Spiel, dass der Käufer den Restvertrauensschaden geltend macht (und nicht die Vernichtung des Vertrags zB durch Anfechtung anstrebt). Durch diese Wahl der Rechtsfolge ist von Rechts wegen ausgeschlossen, dass der Verkäufer geltend machen kann, ohne die Täuschung hätte er überhaupt nicht verkauft, weshalb der Käufer keinen niedrigen Kaufpreis hätte erreichen können. Das normative Moment in der Feststellung des „Zustandes..., der bestehen würde...“ bedeutet hier also, dass die Gerichte unter Umständen sehenden Auges einen Zustand herzustellen haben, von dem sie wissen, dass er nicht bestehen würde (weil der Kauf damals nicht durchgeführt worden wäre).

Sodann muss bei der Simulation des Verhandlungsverhaltens der Parteien auf einer neuen Basis (ohne die konkrete Täuschung) die Einhaltung von Treu und Glauben und Fairness im Umgang miteinander und ein rationales Verhalten bei der Entscheidungsfindung bei dem Käufer unterstellt werden. Selbstverständlich kann, auch wenn der Verkäufer das einwenden sollte, nicht berücksichtigt werden, dass der Verkäufer „schon gewusst haben würde“, den Käufer mit anderen unredlichen Mitteln – Drohung durch Gewalt, neue Täuschungen – zum Akzeptieren eines erneut unangemessen hohen Preises zu bewegen. Ebenso können für quantitative Überlegungen des Gerichts, welcher Preis vereinbart worden wäre, nur rationale und sachliche Gesichtspunkte aus Käufersicht einfließen. Dass die Bestimmung eines Restvertrauensschadens nicht der Ort für eine Strafexpedition gegen den Verkäufer (wegen seiner vergangenen Täuschung) sein kann und in die Preisbestimmung kein „Vertrauensverlusteffekt“ eingehen kann, ergibt sich schon – gewissermaßen aus vorgelagerter Ebene – daraus, dass ein Zustand herzustellen ist, in dem es *von Anfang an* keine Täuschung gegeben hätte; mit anderen Worten: es wäre überhaupt kein Vertrauensverlust da gewesen.

bb) *Dreisatz oder Abzug des Unternehmenswertminderungsbetrags.* Die letzte wesentliche Entscheidung, die bei der „Herabschleusung“ des vereinbarten Kaufpreises durch Gewährung eines Restvertrauensschadens zu treffen ist, besteht darin, ob analog der kaufrechtlichen Minderungsregelung des § 441 III BGB (Dreisatz) der gezahlte Kaufpreis an der Unternehmenswertminderung orientiert proportional herabgesetzt wird oder ob die Unternehmenswertminderung abgezogen wird. Darüber haben die Gerichte aus dem schadensrechtlichen Geist der Gewährung eines angemessenen Restvertrauensschadens zu entscheiden; § 441 III BGB gehört dem Kaufrecht an und verdrängt nicht die bei Täuschungen (c. i. c. und Delikt) grundsätzlich geltenden §§ 249 ff. BGB; es ist nur *ein* Modell, das ihre Auslegung leiten kann.¹⁸

Der Unterschied kann wie folgt illustriert werden: Unternehmensverkäufe erfolgenden typischerweise aus dem „lower value“ in den „higher value“-Bereich. Dem Verkäufer (low concept, low synergies) ist das Unternehmen weniger wert

17 Man kann daran denken, einen Abschlag für fiktive Wiederveräußerungskosten zu machen. Wenn es keinen Marktpreis gibt, kann daran gedacht werden, obwohl ein „objektivierter Unternehmenswert“ auf den Unternehmenswert für ein standardisiertes Subjekt zielt (und also nicht passt), die Methodik des „objektivierter Unternehmenswerts“ anzuwenden, um eine Art von Marktwert herzuleiten.

18 S. ausführlich Wächter, M&A Litigation, Rn. 12.158 f.

als dem Käufer (high concept, high synergies). So entsteht Raum für einen „Win-Win-Deal“, der darin besteht, dass der Verkäufer mehr erhält als *ihm* das Unternehmen wert ist und der Käufer nur weniger zahlt als es *ihm* wert ist.¹⁹ Also liegt der Kaufpreis typischerweise unter dem höheren Käuferunternehmenswert. Eine Gewährung des Restvertrauensschadens analog der kaufrechtlichen Minderungsregelung des § 441 III BGB bzw. nach einem Dreisatz²⁰ „passt“ nun genau auf die Fälle, wo die Täuschung Auswirkungen auf Umstände hat, die beiden Parteien *nicht gleich viel wert sind*. Wo der Käufer für solche Umstände nur einen Mittelwert dazwischen gezahlt hat, weniger als einen Euro in Geld für einen Euro bei ihm ankommenden Unternehmenswert, darf ihm, wenn ein solcher Umstand fehlt, auch nur weniger als ein Euro an Kaufpreis abgezogen werden. Dies betrifft typischerweise Zukunftsüberschüsse aus dem operativen Geschäftsbetrieb des Zielunternehmens.

Es gibt aber auch Umstände an dem Zielunternehmen, die dem Verkäufer und dem Käufer im Wesentlichen gleich viel wert sind. Das gilt zB für das Vorhandensein von Geld, Edelmetallen, börsengängigen Aktien, Forderungen, Schulden, nichtbetriebsnotwendigen Immobilien oder sonstigen nichtbetriebsnotwendigen Gegenständen. Wenn zB zehn Goldbarren „mitverkauft“ wurden (die es nicht gibt) oder eine Schuld von einer Million Euro verschwiegen wurde, so ist anzunehmen, dass diese Umstände „eins zu eins“ in den Kaufpreis eingeflossen sind und die Goldbarren und das vermeintliche Fehlen der Schuld den Kaufpreis zB nicht nur um 70 %, sondern um 100 % ihres Wertes erhöht haben. So hat es auch zutreffend das *OLG Köln* 1994 gesehen.²¹

Wenn als Restvertrauensschaden bzw. wirtschaftlich eine Kaufpreisrückzahlung erfolgt, die an dem Unternehmensminderwert bemessen wird, entspricht die *Höhe* des Restvertrauensschadens der *Höhe* des positiven Interesses, das wegen Abweichung der Welt von der Garantie zu gewähren gewesen wäre, wenn die täuschende Aussage garantiert worden wäre. Man erleichtert sich das Denken aber, wenn man es bei der Aussage belässt, die *Höhe* des zu gewährenden negativen Interesses entspräche hier ausnahmsweise der *Höhe* des etwa zu gewährenden positiven Interesses, aber nicht in die konfuse Aussage abgeleitet, dass manchmal „bei Täuschungen eben doch das positive Interesse zu gewähren sei“. „Negatives Interesse“ und „positives Interesse“ bezeichnen Vorgaben oder Formeln, wie ein Betrag herzuliefern ist und daran, dass bestimmte Vorgaben oder Formeln angewendet wurden, ändert es nichts, dass ein Betrag „herauskommt“, der auch bei anderen Vorgaben oder Formeln ausgeworfen worden wäre.

2. Positives Interesse und Naturalherstellung

Bei Ansprüchen aus Garantien, die als Erfüllungsansprüche zu sehen sind, ist als Schadensersatz, wie generell bei Erfüllungsansprüchen, das positive Interesse zu ersetzen. § 251 I BGB entscheidet darüber, ob das modal noch als Naturalherstellung erfolgen kann oder als Wertentschädigung erfolgen muss. Die Naturalherstellung hat den Vorrang; zu einer Wertentschädigung kommt es nur, „soweit die Herstellung nicht möglich oder zur Entschädigung des Gläubigers nicht genügend ist“ (§ 251 I BGB).

Bei Naturalherstellung (Reparatur, Beschaffung eines Substituts) sind von dem Ersatzschuldner die Kosten der Herstellung oder Ersatzbeschaffung zu tragen. Sie sind zu addieren, nachdem sie aufgewandt oder gegebenenfalls prognostiziert wurden; einer Unternehmensbewertung bedarf es nicht. Gegebenenfalls kommt ein Feststellungsurteil in Betracht, wenn sie noch nicht feststehen.

Beispiele sind, dass Gebäude oder Maschinen garantiewidrig nicht vorhanden oder defekt sind, aber das Fehlen oder die Defekte noch keine

weiteren Auswirkungen auf die Unternehmensüberschüsse hatten. Dann kann einfach das Dach repariert bzw. die Maschine angekauft werden und das „genügt“ zur Entschädigung iSv § 251 BGB. Erst wenn solche Garantiewidrigkeiten Auswirkungen auf die Produktion und zu Überschussminderungen geführt haben, ist der Ausgleich nicht mehr durch Naturalherstellung möglich; dann erfolgt nach § 251 I BGB der Umschlag zur Wertentschädigung und es ist wieder eine Unternehmensbewertung erforderlich.

3. Positives Interesse und Wertentschädigung

Bei Ansprüchen aus Garantien ist, wie gesehen, als Schadensersatz das positive Interesse zu ersetzen. Soweit dies nicht mehr als Naturalherstellung geschehen kann, hat es nachrangig als Wertentschädigung zu erfolgen. Der durch die Garantieverletzung (genau den durch die Abweichung des realen Zustandes von dem garantierten Zustand) geschädigte Gläubiger ist durch Wertentschädigung in Geld so zu stellen, als ob die Welt der Garantieaussage entsprochen hätte.

a) Explizite Planung und Diskontierung statt Multiplikatorverfahren

Zum Erfordernis der Gegenüberstellung zweier Planungen und zur mangelnden Eignung von Multiplikatorverfahren gilt das bei der Berechnung des Unternehmensminderwert beim negativen Interesse Gesagte (III 1 b aa oben) auch hier. Die beiden Planungen beziehen sich einmal auf die hypothetische Situation bei Richtigkeit der Garantieaussage und einmal auf die reale Situation ihrer Unrichtigkeit.²²

b) Informationsstichtag und Bewertungsstichtag bei der Berechnung des positiven Interesses durch Wertentschädigung

Der genannte Zweck – den Ersatzgläubiger so zu stellen, wie er bei Richtigkeit der Garantieaussage stünde – gibt auch bei der Berechnung des positiven Interesses durch Wertentschädigung den Informationsstichtag und den Bewertungsstichtag vor. Der Informationsstichtag weicht in diesem Fall von der Situation des negativen Interesses ab und deckt sich mit dem Zeitpunkt der letzten mündlichen Verhandlung.

Bei der Gewährung des negativen Interesses sollte ein von der Täuschung befreites Verhalten der Parteien bei Vertragsabschluss simuliert werden; deshalb durfte nur die Täuschung „hinweggedacht“ werden; es durften aber nicht weitere Erkenntnisse berücksichtigt werden, die die Parteien nach dem – bei Signing oder kurz danach – liegenden Informationsstichtag erlangten; der frühe Informationsstichtag diente dazu, die Berücksichtigung solcher Umstände auszuschließen.

Bei der Gewährung des positiven Interesses durch Wertentschädigung ist es genau umgekehrt. Um einen Berechtigten so zu stellen, wie er bei der Richtigkeit einer Aussage stünde, muss zweimal ein *möglichst langer Zeitraum* beobachtet

19 Im Sinne seines subjektbezogenen Unternehmenswertes, als auch „objektiv“ im Sinne von I 2 c.

20 Kaufpreis neu = Kaufpreis alt x (täuschungsbereinigter Unternehmenswert / täuschungsbeschönigter Unternehmenswert).

21 Eine Gaststätte war durch Asset Deal verkauft worden, wobei eine betriebliche Steuerschuld, die nach § 75 AO auf den Erwerber überging, nicht offen gelegt worden war. Der Anspruch war sich aus § 826 BGB und war auf das negative Interesse gerichtet. Das *OLG Köln* meinte zutreffend, es entspreche der „angefallene(n) Steuer, weil davon auszugehen ist, dass der Kläger bei pflichtgemäßem Hinweis durch den Beklagten, nicht ohne Anrechnung der Steuerforderung auf den Kaufpreis zum Vertragsschluss bereitgefunden hätte“ (*OLG Köln*, NJW-RR 1994, 1066 re. Sp. unten).

22 Anders als beim negativen Interesse, wo nur ein „täuschungsbereinigter“ Verlauf gegenübergestellt wurde (II 1 b bb), ist dies nun uneingeschränkt die reale Situation – s. sogleich im Text.

werden, in dem die Welt einmal der Garantie entsprach und einmal nicht. Am besten wäre dieser Zeitraum unendlich; wenn dies – natürlich – nicht möglich ist, so nur weil Verfahren irgendwann abgeschlossen werden müssen. Dieses Urteil soll aber so weit in die Zukunft hineinblicken und so viel von der Zukunft antizipieren wie überhaupt möglich ist. Deshalb ist bei der Gewährung des positiven Interesses durch Wertentschädigung im Regelfall der *Informationsstichtag* der Tag der *letzten mündlichen Verhandlung* – und es ist von hier noch weiter in die Zukunft zu planen.²³

Der *Bewertungsstichtag* ist der Tag, auf den die Zukunftsüberschüsse abgezinst werden, um den Unternehmenswert festzustellen. Oft wird das *Signing*, *Closing* oder ein abweichender wirtschaftlicher Übergangsstichtag als Bewertungsstichtag gewählt. In diesem Fall muss dieser Unternehmenswert danach unter Verwendung eines geeigneten Anlagerenditesatzes auf den Tag der letzten mündlichen Verhandlung aufgezinst werden.²⁴

c) Verkäuferunternehmenswert und Käuferunternehmenswert bei der Berechnung des positiven Interesses durch Wertentschädigung

Bei der Gewährung des positiven Interesses durch Wertentschädigung zeigt sich das Zivilrecht hart, da, seiner Logik folgend, auch hier der Käuferunternehmenswert maßgeblich ist. Die Höhe des Schadensersatzes, den zB der Bäckermeister im Beispiel wegen einer Unrichtigkeit einer von ihm abge-

gebenen Garantie zu zahlen hat, hängt nicht von der Auswirkungen der Garantierichtigkeit/-unrichtigkeit auf seine eigenen schwachen Ergebnisse, sondern von den Auswirkungen auf die durch die überlegenen Konzepte und Synergien seines Käufers Starbucks hochkatapultierten Ergebnisse ab. Diese Härte liegt in der Konsequenz *pacta sunt servanda* und der Abhängigkeit von Schäden von subjektbezogenen Umständen bei dem jeweils Geschädigten; wer einem Konzertpianisten einen Finger bricht, verursacht ja auch höhere Schäden als bei einem Fußballspieler oder Rentner.

IV. Schluss

Die zuvor dargestellten integrierten Überlegungen aus Schadensdogmatik und der Bewertungslehre erlauben es nach Auffassung der Autoren, in post M&A Disputes auf praktisch handhabbare Weise zu gesetzeskonformen, sachangemessenen und richtigen Ergebnissen zu kommen und eine saubere Schnittstelle zwischen Recht und Betriebswirtschaft zu finden. ■

²³ Die Rspr. setzt als maßgeblichen Zeitpunkt für eine Schätzung des entgangenen Gewinns nach § 252 S. 2 BGB den Tag der mündlichen Verhandlung an und folgt insoweit derselben Logik (vgl. *Palandt/Grienerberg*, BGB, 78. Aufl., § 252 Rn. 5).

²⁴ *Wollny*, DStR 2017, 955.

Rechtsanwalt und Notar Dr. jur. Klaus J. Müller*

Reichweite der Vertretungsmacht des GmbH-Geschäftsführers bei der Veräußerung des gesamten Gesellschaftsvermögens

Bei Unternehmenskäufen oder größeren Immobilientransaktionen kommt es häufig vor, dass eine GmbH ihr ganzes Gesellschaftsvermögen oder eine von ihr ausschließlich gehaltene Immobilie veräußert. Es geht dann stets um die Frage, ob und wie die Gesellschafter der Verkäufer-GmbH dem Abschluss des Kaufvertrags durch Beschluss zustimmen müssen. Insbesondere von Interesse ist, welcher Form ein solcher Gesellschafterbeschluss unterliegt und wie die Rechtsfolgen im Falle seines Fehlens aussehen. Dazu hat sich der BGH jüngst – in schroffem Gegensatz zu der bisher herrschenden Literaturmeinung – geäußert. Der Beitrag stellt die Entscheidung vor, ordnet sie ein und beleuchtet praxisrelevante Folgefragen.

I. Einführung

Es gibt Entscheidungen, die setzen Wegmarken. Hierzu gehört ein Anfang dieses Jahres ergangenes Urteil des BGH,¹ das weite Kreise ziehen wird. Dabei hat der BGH zunächst nur die grundsätzliche (neue) Richtung vorgegeben. Viele Einzelfragen werden in der weiteren Entwicklung noch zu klären und präzisieren sein; einigen davon soll in diesem Beitrag näher nachgegangen werden. Doch worum geht es? Das in der Überschrift skizzierte Thema gehört zum klassischen Kanon der gesellschaftsrechtlichen Grundlagenfragen. Das Gesetz sieht als rechtsformübergreifenden Grundsatz vor, dass die Vertretungsmacht der Organe (Vorstand, Geschäftsführer, Gesellschafter) von Kapitalgesellschaften, Personenhandelsgesellschaften und Genossenschaften unbeschränkt und unbeschränkbar ist.² Das dient der Rechtssicherheit. Der Geschäftsverkehr soll nicht dadurch belastet

werden, dass sich ein Vertragspartner bei jedem Geschäft fragen muss, ob es denn durch die Vertretungsmacht des handelnden Organs gedeckt ist. Seit Jahrzehnten allerdings beschäftigen sich Rechtspraxis und -wissenschaft mit der oft vorkommenden Grenzfrage, ob das auch für die Veräußerung des ganzen Gesellschaftsvermögens gilt. Diese Konstellation ist nicht nur dann gegeben, wenn eine GmbH ihr gesamtes Anlage- und Umlaufvermögen im Wege eines so genannten *asset deals* verkauft. Sie kommt in der Praxis ebenso häufig, wenn nicht häufiger, bei der Beteiligungsveräußerung durch Holding-Gesellschaften oder beim Immobilienverkauf durch eigens dafür eingesetzte Zweckgesellschaften vor. Der Gesetzgeber hat sich zu der Frage nur für die AG geäußert (mit § 179 a AktG) und dort einen zustimmenden, notariell zu beurkundenden Hauptversammlungsbeschluss für die Veräußerung des gesamten Gesellschaftsvermögens verlangt. Für die GmbH (und im Übrigen auch für die Personengesellschaften) hat er dagegen geschwiegen. Seit Langem wird daher darüber nachgedacht, ob der Geschäftsführer einer GmbH das ganze Gesellschaftsvermögen allein veräußern kann oder ob dabei (wie bei der Aktiengesellschaft) die Gesellschafter mitzureden haben und vor

* Der Autor ist Notar, Rechtsanwalt und Fachanwalt für Handels- und Gesellschaftsrecht in Frankfurt a.M. sowie Partner bei SCHIEDERMAIR RECHTSANWÄLTE Partnerschaftsgesellschaft von Rechtsanwälten und Steuerberatern mbB in Frankfurt a.M.

¹ BGH, BWNotZ 2019, 113 = NZG 2019, 505 mit Besprechung *Götze*, NZG 2019, 695 = DB 2019, 776 mAnm *Wachter*, DB 2019, 1078 = AG 2019, 422 mit Kommentar *Heckschen*, AG 2019, 420 = ZfR 2019, 391 mit Besprechung *Reichelt/Lye*, ZfR 2019, 369 = ZNotP 2019, 204.

² § 37 II GmbHG, § 82 I AktG, §§ 126 I, II, 161 II HGB, § 27 II GenG.