

Prüfungsobliegenheiten und -pflichten des Käufers beim Unternehmenskauf (Due Diligence)

MENNO ADEN

Essen

1	Ausgangspunkt	3
2	Vorklärung	3
2.1	Handelnde Personen	3
2.2	Formen der Übernahme	4
2.2.1	K kauft Betriebsteil (Asset Deal)	4
2.2.2	K kauft Anteile an Z von E (Share Deal)	4
3	Rechtliche Beziehungen	5
3.1	Käufer – Verkäufer (=EZ)	5
3.2	Eigentümer des Käufers (EK) – Käufervorstand (KV)	6
3.3	Eigentümer der Zielgesellschaft - Vorstand der Zielgesellschaft ,VZ	6
3.4	Pflicht und Obliegenheit	7
4	Due Diligence als importierter Systembegriff	8
4.1	Perspektivische Unterschiede bei der Mängelhaftung	8
4.2	Obliegenheit des Käufers	9
4.3	Handlung und Unterlassung	9
5	Pflichten des Käufervorstands	10
5.1	Rechtlicher Ausgangspunkt	10
5.2	Rückwärtige Due Diligence beim Käufer	11
5.3	Phasen der Übernahmeplanung	12
5.3.1	Informationssicherungsvertrag	13
6	Verletzung von Pflichten im Betrieb	13
6.1	Ausgangspunkt	13
6.2	Informationsoptimierung	14
6.3	Quantifizierung des Informationsbedürfnisses?	14
6.4	Hypothetische Kosten der Sorgfalt versus reale Kosten der mangelnden Sorgfalt	15
7	Haftung des Vorstands der Käufergesellschaft	15
7.1	Ausgangspunkt	15
7.2	Beurteilungsspielraum und Ermessensentscheidung	17
7.2.1	Parallele zum Verwaltungsrecht	18
7.3	Funktionen des Informationsbedürfnisses	19
7.4	Verweigerung der Informationen durch das Zielunternehmen	20
8	Mitwirkungspflichten der Zielgesellschaft	20
8.1	Ausgangspunkt	20
8.2	Informationspflicht kraft Eigentumsausstrahlung	21

8.3	Informationspflicht des Zielunternehmens an einen interessierten Käufer	21
8.3.1	Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse der Zielgesellschaft	22
8.4	Grenzen der Geheimnisweitergabe	23
8.5	Vorgetäuschte oder fehlschlagende <i>Due Diligence</i>	23
8.6	Folgen eines Fehlgebrauchs von Informationen durch den Bieter	24
9	Vorstand der Zielgesellschaft	24
9.1	Ausgangspunkt.....	24
9.2	Pflichten des Vorstands der Zielgesellschaft	24
10	Anwendbares Recht	25
10.1	Ausgangspunkt.....	25
10.2	Das auf den Vorstandsvertrag anwendbare Recht.....	26
10.2.1	Grundsatz.....	26
10.2.2	Rechtswahl	26
10.2.3	Statut des Vorstandsvertrags.....	27
10.3	Statut der Zielgesellschaft.....	27
10.4	Statut der Due Diligence beziehungsweise des Informationssicherungsvertrags..	28
11	Ergebnis	28
	Quellenverzeichnis.....	30

1 Ausgangspunkt

Der Begriff *Due Diligence* bezeichnet, meist recht schlagwortartig, Pflichten und gegebenenfalls die aus deren Verletzung erwachsenden Ansprüche, welche sich im Rahmen eines Unternehmenskaufs ergeben.¹ Im Wesentlichen handelt es sich um zwei Fragenkreise:

- Prüfungsobliegenheiten des Käufers in Bezug auf die Zielgesellschaft und die daraus resultierenden Prüfungspflichten des Vorstands des Käufers und eventuell aus ihrer Verletzung folgende Schadensersatzhaftung. Gesetzlicher Ansatz § 93 AktG
- Bekanntgabe von Betriebsinterna der Zielgesellschaft durch deren Organe an einen Interessenten, der als Kaufinteressent auftritt. Gesetzlicher Ansatz ist die insiderrechtliche Geheimhaltungspflicht der Zielgesellschaft und die aktienrechtliche ihres Vorstands.²

Ein Hauptanliegen der folgenden Ausführungen ist es, die schadensersatzbewehrte Haftung des Vorstands gemäß § 93 AktG angesichts geplanter Unternehmensübernahmen zu beleuchten. Diese Vorschrift ist eine der wichtigsten Normen des Unternehmensrechts. Aber praktische Bedeutung hat sie bisher eigentlich nicht gewonnen.³

Die Fragen werden im Überblick dargestellt und neue Lösungsansätze aufgezeigt.

2 Vorklärung

2.1 Handelnde Personen

Beim Unternehmenskauf müssen die verschiedenen in Betracht kommenden Rechtsbeziehungen gesehen werden. Die Vertragsparteien eines Unternehmenskaufsvorhabens haben fast immer die Rechtsform einer Kapitalgesellschaft (Aktiengesellschaft, GmbH beziehungsweise ausländische Entsprechungen wie Ltd, S.A., NV und so weiter). Die Akteure der Übernahme, aktiv der Vorstand des Käufers oder passiv der Vorstand der Zielgesellschaft, sind also mit dem Käufer/Verkäufer nicht identisch. Das wirkt sich rechtlich aus. Die Beteiligten haben unterschiedliche Interessen, was sich auf den Rahmen ihrer Pflichten auswirken muss.

¹ Vgl. Nachweise unter anderem: NZG 02, 263; 497; 03,418; NJW 04, 3449.

² Hinsichtlich der Geheimhaltungspflichten vgl. insbesondere ZUMBANSEN/LACHNER (2006).

³ So auch SCHMIDT (2006), S. 1.

Bei der Anbahnung und Vorbereitung eines Unternehmenskaufs treten folgende Rechtspersonen auf.

Käuferseite:

1. Übernehmende, kaufwillige Gesellschaft: hier K= Käufer
2. Eigentümer von K (Aktionäre, Gesellschafter oder Ähnliches): EK
3. Gesetzlicher Vertreter von K (AG-Vorstand, GmbH-Geschäftsführung und so weiter), hier folgend: VK

Verkäuferseite:

4. Eigentümer von Z (Aktionäre, Gesellschafter): hier EZ
5. Zielgesellschaft, das Unternehmen, welches übernommen werden soll: hier Z
6. Gesetzlicher Vertreter von Z: hier folgend VZ

Im Idealmodell stimmen die Interessen von 1 - 3 bei der Anbahnung und Durchführung der Transaktion ebenso überein wie die, wenn auch gegenläufigen, Interessen von 4 - 6. In diesem Modell handeln alle Beteiligten pflichtgemäß; rechtlichen Fragen entstehen nicht.⁴

2.2 Formen der Übernahme

Die Unternehmensübernahme geschieht durch einen Vertrag zwischen K und E, wobei VK und VZ oft, aber nicht notwendig, als deren Vertreter handeln. Drei Formen können grundsätzlich unterschieden werden:

2.2.1 K kauft Betriebsteil (Asset Deal)

K kauft und Z verkauft aus ihrem Vermögen einen Betrieb(steil). Dieser kann rechtlich unselbständig sein, vgl. § 613 a BGB. Es wird dann eine Sachgesamtheit veräußert. Der Vertragstyp ist Kauf, § 433 BGB. Handelnde Personen sind VK und VZ. Der Eigentümer von Z tritt grundsätzlich nicht in Erscheinung.⁵

2.2.2 K kauft Anteile an Z von E (Share Deal)

E ist Verkäufer, der seine Gesellschafterrechte an Z ganz oder teilweise an K verkauft (Share Deal),⁶ Typ Rechtskauf. Im Falle großer Transaktionen, jüngeres Beispiel Mittal/Arcelor (im Jahre 2006), ist E in der Regel nicht, schon gar nicht als juristische Person, organisiert. E bezeichnet dann die anonyme Vielzahl von Aktionären. Im Rechtssinne finden dann zwischen K und E ebenso viele Verkaufsverträge statt, wie es Aktionäre gibt, welche dem Übernahme-

⁴ Als grundsätzliche rechtstheoretische Frage bliebe dann freilich, ob in einem solchen Idealmodell ein Geschäftsabschluss überhaupt denkbar ist. Der Grundsatz der Vertragsäquivalenz geht von den subjektiven Einschätzungen der Vertragspartner aus. Diese basieren auf Informationen. Vermutlich wird der vertragsgetragene Wirtschaftskreislauf nur durch ein Informationsgefälle zwischen den Partnern bewegt.

⁵ Zu steuerlichen Fragen der Sachübernahme **KRAFT/UKRICH (2006)**, S. 711.

⁶ **SIMON/LEUTERING (2006)**, 123.

angebot freiwillig oder gegebenenfalls im Rahmen des Ausdrängungsverfahrens, §327 a AktG⁷, gezwungen, folgen.

Die Tatsache, dass E eine anonyme Menge von Anteilseignern sein kann, führt dazu, dass E zu einer einheitlichen und damit im Zweifel Interesse wahrenden Willensbildung regelmäßig nicht in der Lage ist. E befindet sich daher in einem strukturellen Nachteil gegenüber K. Dieser tritt nicht nur, da Einzelperson, einheitlich auf, er verfügt bei seiner Willensbildung zum Kaufangebot über die Hilfsmittel und Informationen, die der einzelnen Anteilseigner als Teilmenge von E definitionsgemäß nicht hat. Der Gesetzgeber in Deutschland und anderswo versucht dieses strukturelle Gefälle in der Willensbildung durch Gesetze wie das Wertpapierhandelsgesetz vom 09.09.1998 (WpHG) und das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) vom 20.12.2001 auszugleichen. Die folgenden Ausführungen beziehen sich hauptsächlich auf den Fall des Anteilskaufs.

Das deutsche Gesellschaftsrecht ist sowohl gleichsam autonom in Bewegung geraten und – wie das unserer EU-Nachbarn auch – durch die Rechtsprechung des EuGH im Fall Centros,⁸ und Folgefällen in schier unglaublicher Weise „aufgemischt“ worden.⁹ Durch den Import ganz anders strukturierter gesellschaftsrechtlicher Formen ergeben sich neue, bisher für unser Recht unerforschte, Gestaltungs- oder Optimierungsmöglichkeiten für Unternehmen. Das betrifft auch die Rechte und Pflichten zur Informationsbeschaffung und -hergabe.¹⁰

Zur Vereinfachung der Bezeichnungen wird im Folgenden auch unterstellt, dass Käufer und Zielgesellschaft Aktiengesellschaften des deutschen Rechts sind; die für diese handelnden Personen sind; also, wenn nicht anders vermerkt, Vorstände gemäß §§ 76 ff. AktG.

3 Rechtliche Beziehungen

3.1 Käufer – Verkäufer (=EZ)

Die Rechtsbeziehung K - EV wird hier schlagwortartig mit Kaufvertrag bezeichnet. Die nach deutschem oder anderem Recht gesetzlich vorgesehene und vertraglich möglichen beziehungsweise üblichen Ausgestaltungen des Unternehmenskaufs werden hier nicht erörtert. Der Kaufvertrag betrifft erster Linie den Warenkauf. Einerseits liegt auf der Hand, dass die dafür geltenden Regeln auf den Unternehmenskauf nur sehr eingeschränkt, eigentlich gar nicht, übertragbar sind.¹¹ Andererseits ist ihm eine ganz bestimmte Risikoverteilung betreffend der Mängel der Kaufsache inhärent.¹² Das kann im Rahmen der *Due Diligence* Auswirkungen auf dieser Beweislastverteilung bei der Geltendmachung von Mängelansprüchen haben.

⁷ Von deutschen Juristen am liebsten als *Squeeze Out* bezeichnet.

⁸ Vgl. *ADEN* (2006) S. 179 f.

⁹ Statt vieler neuerdings: *EBKE* (2006), S. 603.

¹⁰ Hierzu grundsätzlich *HEINE/RÖPKE* (2006).

¹¹ Das Wiener Kaufrechtsabkommen meint daher nicht den Unternehmenskauf.

¹² Der Gewährleistungsanspruch des Käufers ist offenbar Weltrechtssatz, vgl. *ADEN* (2006), S. 209.

Sind die Gesellschaftsrechte als Inhaberpapiere etwa als Aktien verdinglicht, liegt ein Sachkauf vor.¹³ In diesen Fällen stellt sich die Frage nach eventuellen Mängeln des Unternehmens formalrechtlich nicht. Die Mangelhaftigkeit des durch eine Aktie repräsentierten Unternehmens ist kein Mangel der Aktie selbst. Die Parteien müssen also, was praktisch ohnehin selbstverständlich ist, die eventuelle Risikotragung für Mängel des Unternehmens vertraglich regeln.

3.2 Eigentümer des Käufers (EK) – Käufervorstand (KV)

Für den Käufer handelt sein Vorstand, VK. Der Dienst-/Anstellungsvertrag verpflichtet KV dazu, die Interessen der Gesellschaft und der Eigentümer zu wahren, § 93 AktG.¹⁴ Insofern Gegenstand dieser Dienstpflichten die Anbahnung und Durchführung eines Unternehmenskaufs ist, entstehen aus dem Dienstvertrag für KV gegenüber seinem Anstellungsträger eine Reihe von aus den Umständen sich ergebende Nebenpflichten. Im Rahmen dieser Rechtsbeziehung ist auch zu betrachten, dass KV nicht alle Handlungen in eigener Person vornimmt, sondern gegebenenfalls sogar verpflichtet ist, diese an nachgeordnete Mitarbeiter zu delegieren. Für deren Fehler haftet KV nur im Rahmen des Organisations- und Auswahlverschuldens (*error in eligendo*).

Die Interessen von EK und KV sind nicht (notwendig) identisch. Im Anstellungsvertrag hat EK im Zweifel ein Interesse an einem möglich umfassenden Pflichtenkreis des KV mit der Möglichkeit, gegebenenfalls Schadensersatz für eine Pflichtverletzung zu verlangen. Naturgemäß liegt das Interesse des KV genau umgekehrt.

3.3 Eigentümer der Zielgesellschaft - Vorstand der Zielgesellschaft, VZ

Der Vorstand der Zielgesellschaft steht zu dieser beziehungsweise deren Eigentümer in einer entsprechenden Position wie KV unter **b**. Es bestehen also Interessensgegensätze zwischen den Vorständen und ihren Gesellschaftern. Die Interessen des Vorstands der Käufergesellschaft unterscheiden sich naturgemäß von denen des Vorstands der Zielgesellschaft oder auch der Verkäufergesellschaft.

Der KV hat im Zweifel ein eigenes, persönliches Interesse an dem Kauf, da dieser tendenziell zu seiner Machterweiterung führt. VZ hat umgekehrt im Zweifel kein Interesse an dem Verkauf, da dieser tendenziell zu einem Machtverlust führt. Dieses anthropologisch nicht weiter aufzuschlüsselnde Interesse des Menschen (fast immer sind es Männer!) an Machterhalt und Machtausweitung dürfte überhaupt in die bestimmende Kraft hinter den meisten Unternehmensübernahmen der letzten Zeit seien. Dieses egoistische Interesse der Vorstandsmitglieder kann auch dann wirksam sein, wenn das Interesse des Käufers eher gegen den Erwerb spricht.

¹³ **PALANDT – PUTZO § 453 RN10.**

¹⁴ Es wird für die Zwecke dieser Ausführungen unterstellt, dass die Interessen der Gesellschaft mit den wohl verstanden Interessen der Eigentümer übereinstimmen. Das ist aber durchaus nicht selbstverständlich. Die Betonung der Eigentumsrechte (Shareholder Value) in den letzten Jahren hat denn Gedanken etwas in den Hintergrund gedrängt, dass eine wirtschaftliche Unternehmung mit steigender Größe auch eine öffentliche Funktion erfüllt. Der Verfasser möchte also postulieren, was hier allerdings nicht weiter ausgeführt werden wird, dass die Interessen des Unternehmens von denen der Eigentümer ab einer bestimmten, im Einzelfall festzulegen Größe, durchaus nicht identisch sind.

Ein besonders abschreckendes Beispiel dafür ist das des damaligen Vorstandsvorsitzenden der Daimler-Benz AG beim Erwerb der Chrysler Corporation. Zwar bedürfen Transaktionen dieser Art wohl immer der Genehmigung des Aufsichtsrats. Die Schadensersatzpflicht des Vorstands wird aber durch eine Zustimmung des Aufsichtsrats gemäß § 93 IV 2 AktG ausdrücklich nicht berührt. Dessen Prüfungs- und Aufsichtsumfang hat auch einen grundsätzlich anderen Umfang als die geschäftsleitende Tätigkeit des Vorstands. Zum anderen ist auch einmal auszuschließen, dass sich die Aufsichtsratsmitglieder von der Aussicht auf eigene Machterweiterung blenden lassen.¹⁵

Umgekehrt wird dasselbe egoistische Interesse auf Seiten der Gesellschaft/Verkäufergesellschaft auch dann gegen eine Übernahme entsprechen, wenn die Transaktion im Interesse der Gesellschaft selbst und ihrer Eigentümer ist.¹⁶

Die Loyalitätsanforderungen an den Vorstand bei Käufer und Zielgesellschaft sind mithin völlig anderer Art. Von KV kann EK mehr Einsatzbereitschaft und Umsicht verlangen, da KV zugleich mit dem Interesse des K auch sein eigenes fördert.

Das Interesse von ZV ist aber in diesem Falle fast notwendig dem des KV entgegengesetzt. Es scheint rechtlich bisher nicht untersucht worden zu sein, bis zu welchem Grad der Selbstentäußerung der Vorstand der Zielgesellschaft gehen muss, um sich selbst und seine Position zur Disposition zu stellen, um das Interesse seiner Gesellschaft und von deren Eigentümern zu wahren. Es ist zweifelhaft, ob sich für ZV überhaupt vertragliche Nebenpflichten ergeben können, daran mitzuwirken, sich selbst um die Stellung zu bringen.

3.4 Pflicht und Obliegenheit

Wer einen Gegenstand kaufen will, schaut ihn sich vorher an. Dazu ist er aber nicht verpflichtet. Wenn Käufer die Katze im Sack kauft, so schädigt er sich höchstens selbst; Schadensersatzansprüche entstehen nicht. Wenn Käufer sich vor Abschluss des Kaufvertrags mit EZ über die wirtschaftlichen Verhältnisse von Z informiert, also eine Due-Diligence-Prüfung (DDP) durchführt, so geschieht das also im Rahmen einer Obliegenheit, er erfüllt damit keine Verpflichtung.¹⁷

Ganz anders sieht es aus im Verhältnis Käufervorstand – Käufer: VK steht in einer Rechtspflicht gegenüber K, günstige Kaufmöglichkeiten zu ermitteln und durch sachgerechte Beziehung von Informationen den Kauf vorzubereiten oder den Erwerb zu unterlassen. Wenn VK das unterlässt, begeht er keine Obliegenheitsverletzung, sondern er verletzt eine Rechtspflicht gegenüber E, was zum Schadensersatz führen kann.

¹⁵ Die meisten Aufsichtsratsmitglieder in deutschen Unternehmen sind von Kapitaleignern delegiert, die ihre eigenen Interessen verfolgen.

¹⁶ Herausragendes Beispiel für diese Konstellation scheint in der letzten Zeit (2006) der Übernahmekampf Arcelor/Mittal gewesen zu sein. Unmittelbar nach Bekannt werden des Übernahmeangebots von Mittal war in der Wirtschaftspresse überwiegend zu lesen, dass diese Fusion im Interesse der Arcelor-Eigentümer sei. Der zweifelte Kampf der Vorstandsmitglieder von Arcelor gegen die Übernahme zeigte sich immer deutlicher eine egoistische Selbstdarstellung von Männern, welche um ihre Position kämpfen. Diese Übernahme hat jedoch auch gelehrt, wie einen geschickter Bieter mit diesen menschlichen Schwächen umgehen kann.

¹⁷ PALANDT – HEINRICHS vor § 241 Nr. 13; vgl. auch die Untersuchungsobliegenheit gemäß § 377 HGB.

Umgekehrt: Wenn EZ nicht verkaufen will, und dem K die zur Vorbereitung von dessen Kaufentschluss erforderlichen Informationen nicht gibt, dann schädigt EZ sich schlimmstenfalls selbst, indem ein günstiges Kaufangebot des K verfällt. Schadensersatzansprüche des K entstehen nicht. Ganz anders sieht es aber wieder aus im Verhältnis VZ – EZ: VZ ist aufgrund seines Dienstvertrags verpflichtet, alle an ihn herangetragenen Geschäftsmöglichkeiten darauf zu überprüfen, ob sie sich E günstig auswirken können. Eine Verletzung dieser Pflicht kann zum Schadensersatz führen.

4 Due Diligence als importierter Systembegriff

4.1 Perspektivische Unterschiede bei der Mängelhaftung

Die Prüfungspflichten beim Unternehmenskauf und die damit im Zusammenhang stehenden Fragen werden bei uns mit dem amerikanischen Begriff *Due Diligence* bezeichnet. BÖTTCHER sagt: „eine grundsätzliche Verpflichtung zur Durchführung einer due diligence Prüfung bei US-amerikanischen Unternehmenstransaktionen ist somit im Ergebnis unstrittig“¹⁸. Gegen diese Aussage ist gar nichts einzuwenden, es stellt sich nur die Frage, ob der deutsche Jurist daraus irgendeinen Nutzen ziehen kann, denn ein Unternehmenskauf ohne *Due Diligence* in dieser oder jener Form kommt nicht vor.¹⁹

Der Eifer, mit welchem unsere deutschen Zeitgenossen amerikanische Rechtsbegriffe goutieren, auch wenn sie uns eigentlich nichts Neues bedeuten, ist ein typisch deutsches Phänomen, dem hier nicht nachzugehen ist.²⁰ Problematisch ist dabei stets, dass amerikanische rechtliche Begriffe naturgemäß aus ihrem systematischen Umfeld verstanden werden müssen. **Durch ihre Übernahme Lösungen auf Fragen anbieten, welche aus dem amerikanischen Recht entstanden sind.** Diese Fragen müssen mit denen, die aus dem deutschen Recht entstehen, nicht identisch sein. Es werden also mit der Übernahme amerikanischer Begriffe leicht Fragen beantwortet, welche das deutsche Recht gar nicht stellt. Dadurch entstehen Scheinprobleme, welche sich vermeiden ließen, wenn man von vornherein die entsprechenden deutschen Begriffe in ihrer systematischen Stellung zugrunde legen würde.²¹

Zwischen dem amerikanischen und deutschen Kaufrecht²² bestehen Unterschiede in Bezug auf die Risikozuweisungen beim Kauf. Nach deutschem Recht muss der Verkäufer mangelfrei liefern; der Käufer muss nur bezahlen, wenn er eine mangelfreie Leistung bekommt. Ist das nicht der Fall, hat der Käufer einen Anspruch auf Gewährleistung. Das amerikanische

¹⁸ NZG 05, 52.

¹⁹ Merkt WiB 96,148.

²⁰ Es beruht auf einem Jahrhunderte alten stammenden Minderwertigkeitsgefühl des deutschen Volkes gegenüber seinen meist lateinisch geprägten den Nachbarn; vgl. ADEN, http://www.swg-hamburg.de/Geschichtspolitik/body_geschichtspolitik.htm.

²¹ Im Internationalen Privatrecht wird diese Erscheinung unter dem Stichwort Angleichung behandelt.

²² Dem Verfasser ist selbstverständlich bekannt, dass es ein amerikanisches Recht im engeren Sinne nicht gibt, sondern einzelstaatliche Rechtsordnungen; hierzu ADEN (2006), S. 148 f. Auf diese Besonderheiten kommt es aber hier nicht an.

Recht geht den umgekehrten Weg: *Videat emptor – der Käufer schaue, was ihm der Verkäufer liefert*. Wer nicht genau hinschaut, hat eben das Nachsehen.²³

Es besteht ein, für das praktische Ergebnis vielleicht nicht einmal besonders wirksamer, gleichsam perspektivischer Unterschied beider Rechtsordnungen. Gemäß § 434 ff. BGB hat der deutsche Käufer Gewährleistungsansprüche und er verliert sie gemäß § 442 BGB, wenn er bei Gefahrübergang den Mangel kennt oder grob fahrlässig verkennt. Nach amerikanischem Recht hat der Käufer grundsätzlich einen Anspruch nur, wenn dem Käufer der Mangel nicht erkennbar war. Die vor Abschluss des Kaufvertrags durchgeführte Prüfung der Kaufsache (*Due-Diligence-Prüfung*) hat daher im amerikanischen Recht eine ganz andere Bedeutung, als wenn der deutsche Käufer die ihm angebotene Ware überprüft.

4.2 Obliegenheit des Käufers

Es kommt ein weiterer systematischer Unterschied zwischen den Rechtsordnungen hinzu. Wer eine Rechtspflicht schuldhaft verletzt, muss Schadensersatz leisten; das gilt für das amerikanische und deutsche Recht gleichermaßen. Das deutsche Recht ist aber viel systematischer als das amerikanische. Wir unterscheiden zwischen Rechtspflicht und Obliegenheit, das amerikanische Recht kennt diesen Unterschied so nicht, auch wenn er natürlich von der Sache her bekannt ist. Die Einholung von Informationen über den Kaufgegenstand/Zielgesellschaft ist eine Obliegenheit des Käufers. Auch den deutschen Juristen fällt es gelegentlich schwer, zwischen Verpflichtung und Obliegenheit zu unterscheiden. Es besteht daher der Verdacht, dass die Selbstverständlichkeit, dass der Käufer sich über die Kaufsache informiert, angesichts des systematisch ganz anders aufgebauten amerikanischen Rechts rechtlich ganz anders eingeordnet wird als bei uns.

Es besteht also der Verdacht, dass wir uns durch den Import dieses amerikanischen Rechtsbegriffs eine triviale Fragestellung unnötig verkomplizieren.

4.3 Handlung und Unterlassung

Gesetzliche und vertragliche Schadensersatzpflichten setzen rechtsgeschichtlich und in den Rechtsordnungen bei einer Handlung an. **Muster: A wirft einen Stein, der den B trifft.** In der modernen Welt, insbesondere im Wirtschaftsleben, kommen Schadensersatzpflichten aber im Wesentlichen durch pflichtwidriges Unterlassen zustande. Die Durchführung einer Unternehmensprüfung wird gerade typischerweise schadensersatzrechtlich nur dadurch relevant, dass die handelnden Personen nicht so sorgfältig sind, wie sie sein sollten. Schadensersatzansprüche im Zusammenhang mit DDP sind also in deutscher Terminologie Schadensersatzansprüche aufgrund einer pflichtwidrigen Unterlassung einer Handlung, die rechtlich geboten war.

Selbstverständlich kennt auch das *Common Law* der USA solche Ersatzansprüche. Es ist hier nicht der Ort, ins Einzelne zu gehen. Die dogmatische Durchdringung des zivilrechtlichen Unterlassungsdelikts weist in Deutschland eine ganz andere Qualität auf als in den Ländern des *Common Law*, welche – zu Recht oder nicht, sei hier dahingestellt – auf dogmatische

²³ Vgl. RITTMESTER (2004).

Feinheiten verzichten und eine pragmatische, fallbezogene Lösung vorziehen. Es ist also wiederum nicht auszuschließen, dass die Verwendung des Begriffs Due Diligence Systemunterschiede in unser Recht transportiert, welche dann hier zu unnötigen Komplikationen führen.

5 Pflichten des Käufervorstands

5.1 Rechtlicher Ausgangspunkt

Die Person, welche für den Käufer handelt, also der Vorstand als Gremium beziehungsweise das einzelne Vorstandsmitglied, ist kraft Dienstvertrags und, soweit dieser schweigt, gemäß § 93 I Aktiengesetz verpflichtet, die Interessen der Käufergesellschaft wahrzunehmen. Es ist als eine Trivialität, dass der Vorstand der Käufergesellschaft zur Vermeidung einer eigenen Schadensersatzpflicht gegenüber der Gesellschaft gehalten ist, aufgrund angemessener Informationen, § 93 I 2 AktG, zu handeln.

Die Literatur zur DDP setzt regelmäßig erst bei dem Punkt ein, bei dem der KV eine Zielgesellschaft ausgemacht hat und nun an die Umsetzung des Kaufentschlusses geht. Die Pflichten des Vorstands sind aber umfassender. KV macht sich gemäß § 93 II AktG immer und überall schadensersatzpflichtig, wenn er irgendetwas unterlässt, was zum Vorteil seiner Gesellschaft, hier des Käufers, ist. Fraglich ist allein der Pflichtenrahmen, aus welchem sich in einem konkreten Fall eine Handlungspflicht oder auch eine Pflicht zum Unterlassen ergibt. Wenn daher ein Unternehmen eine bestimmte kritische Größe erreicht hat, wird es daher überhaupt zu den Pflichten des Vorstands gehören, eine Abteilung einzurichten, welche sich mit der strategischen Planung und Ausrichtung des Unternehmens befasst. Es ist heute eine Selbstverständlichkeit, dass ein wachsendes Unternehmen Wachstum auch durch Zukäufe von bestehenden Unternehmen erreichen kann. Ein Geschäftsleiter, welcher die Möglichkeit des externen Wachstums nicht berücksichtigt und daher darauf verzichtet, entsprechende Planungen im Unternehmen möglich zu machen, begeht im Zweifel ein Organisationsverschulden, welches wie jedes andere Fehlverhalten des Vorstands grundsätzlich die Rechtsfolgen des § 93 II AktG nach sich ziehen kann.

Wenn es im Interesse der Gesellschaft liegen kann, jetzt oder künftig irgendeine oder eine bestimmte Zielgesellschaft zu kaufen, dann ist KV rechtlich verpflichtet, alles zu tun, was an Planungen und Vorbereitungshandlungen zur Erreichung dieses Ziels erforderlich ist. *Due Diligence*, im herkömmlichen Sinne verstanden, ist daher nur ein enger Ausschnitt aus den Gesamtpflichten des Vorstands in Bezug auf einen konkreten Übernahmefall. Es stellt sich daher die Frage, ob die Übernahme dieses Begriffs nicht zu einer unnötigen Sichtverengung in Bezug auf die Pflichten des Unternehmensvorstands, Käufers, führt.

5.2 Rückwärtige Due Diligence beim Käufer

Due Diligence, im herkömmlichen Sinne verstanden, bezieht sich auf die Einholung von Informationen in Bezug auf das Zielunternehmen durch den eventuellen Käufer. Wer einen Gegenstand kaufen will, prüft zunächst, ob er ihn braucht; auch der billigste Preis ist zu hoch, wenn der Kaufgegenstand dem Käufer nichts nützt. Bevor eine Übernahme eines Zielunternehmens in Betracht kommt, ist der Vorstand des Käufers daher verpflichtet, das eigene Unternehmen darauf zu überprüfen, was es braucht beziehungsweise was für dieses im Rahmen des in Betracht kommenden Zeithorizonts nützlich sein wird. Die später in Bezug auf ein Zielunternehmen anzustellende DDP kann nur dann sinnvolle Ergebnisse bringen, wenn das Käuferunternehmen diese Informationen in einen vernünftigen Bezug zu seinen eigenen Geschäftsmöglichkeiten setzen kann. *Due Diligence* des Käufers beginnt also mit einer *Due Diligence* in Bezug auf das eigene Unternehmen. In diesem Zeitpunkt heißt sie nur noch nicht so.

Im Grunde muss ein Käuferunternehmen, ehe es selbst an eine Übernahmeplanung geht, in Bezug auf sich selbst alle Phasen der Übernahmeplanung durchspielen, als wollte es sich selbst kaufen. Verantwortlich hierfür ist der Vorstand. Wenn er das nicht tut, haftet er gemäß § 93 II AktG für den aus dieser Unterlassung entstehenden Schaden. Das Ausbleiben der im Vorfeld mancher Großfusionen der letzten Zeit laut angepriesenen Synergieeffekte kann im Grunde nur damit erklärt werden, dass diese *rückwärtige Due Diligence*, wie sie genannt sei, nicht sorgfältig durchgeführt worden war.

Mehrfach wird KIETHE zitiert: „Jeder mittlere oder größere, auch rein innerdeutsche Unternehmenskauf ohne jeden Auslandsbezug, ist ohne die Durchführung einer *due diligence* praktisch nicht mehr denkbar.“²⁴ Diese Aussage ist eine Trivialität. Es ist – wie schon gesagt – selbstverständlich, dass der Käufer sich den Kaufgegenstand vorher anschaut, und wenn der Käufer eine juristische Person ist, folgt ebenso selbstverständlich, dass der Vorstand gegenüber seiner Gesellschaft verpflichtet ist, solche Prüfungen anzustellen. Diese Aussage ergäbe nur in Bezug auf die *rückwärtige Due Diligence* einen spezifischen Sinn.

Es wurde zu Recht die Frage aufgeworfen, warum das Ausbleiben der zuvor angekündigten Synergieeffekte im Anschluss an eine Fusion praktisch niemals zu einem Schadensersatzanspruch der Gesellschaft gegen ihre handelnden Vorstandsmitglieder geführt hat. Es wird daher hier vertreten, dass eine Vermutung besteht, dass der Vorstand eines Käufers sich im Sinne § 93 II AktG pflichtwidrig verhalten hat, wenn er ein Unternehmen erwirbt, ohne eine förmliche *rückwärtige Due Diligence* durchgeführt zu haben. Der durch § 93 I 2 AktG vorgegebene Handlungsrahmen (Einholung *angemessener Informationen*) wird zu Unrecht nur in Bezug auf externe Informationen, etwa über das Zielunternehmen, interpretiert. Diese Vorschrift ist auch gleichsam rückwärts zu lesen, der Vorstand muss auch die angemessenen Informationen aus dem eigenen Unternehmen beziehen.

²⁴ ZUMBANSEN/LACHNER (2006), auch BÖTTCHER (2005).

5.3 Phasen der Übernahmeplanung

Im Vorfeld eines Unternehmenskaufs sind mehrere Phasen zu unterscheiden. Es versteht sich, dass diese Phasen je nach den Umständen erweitert und auch anders gewichtet werden können.²⁵ Für den Normalfall stellt der Verfasser folgende fünf zur Diskussion:

1. **Strategiephase:** Ist ein Zukauf jetzt oder künftig vorteilhaft? **Wenn Antwort nein: Schluss.** Aber der Dienstvertrag des KV als Dauerschuldverhältnis verpflichtet diesen zur ständigen Bereitschaft, neue Informationen aufzunehmen und aktiv zu suchen, die zur Überprüfung dieses Urteils geeignet sind.
2. **Suchphase:** **Wenn Antwort ja:** Welches Zielunternehmen? Wird keines gefunden, **Schluss;** aber sonst wie Nr. 1.
3. **Vorkontaktphase:** **Wenn ein konkretes Zielunternehmen in Betracht kommt, Recherchen im Vorfeld.**
4. **Kontaktphase:** **Wenn Recherchen positiv verlaufen.**²⁶ In der Kontaktphase kann weiter unterschieden werden zwischen
 - freundlicher und
 - feindlicher Übernahme
5. **Abschlussphase:** Die Verträge werden gemacht.

Erst in der Kontaktphase treten die Fragen auf, welche im eigentlichen Sinne unter dem Begriff *Due Diligence* diskutiert werden. *Due Diligence* als Rechtsbegriff greift daher zu kurz, indem nur dieser Ausschnitt aus der umfassenden Verantwortung des Vorstands für seine Gesellschaft herausgehoben wird. Es stellt sich daher wiederum die Frage, ob das deutsche Wirtschaftsrecht gut daran tut, diesen Begriff überhaupt zu verwenden.

Ausgangspunkt ist, dass der Vorstand in allen Lagen das täglich anfallende Geschäft betriebswirtschaftlich optimiert. Fragen, welche sich auf die Übernahme eines anderen Unternehmens beziehen, gehören nicht zum Tagesgeschäft. Wenn der Käufervorstand es daher für pflichtgemäß hält, in die Strategiephase einzutreten, entstehen für ihn zusätzliche Pflichten, deren Erfüllung durch entsprechende Maßnahmen, zum Beispiel Organisationsmaßnahmen, ohne Beeinträchtigung der Erfüllung der laufenden Pflichten sichergestellt werden muss. Die Anforderungen an den Vorstand hinsichtlich der Beziehung von Informationen sind andere als in den späteren Phasen. Jetzt ist erst allgemein zu prüfen, ob ein Zukauf jetzt oder künftig sinnvoll sein wird. Dem Vorstand ist hier eine höhere Fehlermarge zuzubilligen als in den späteren Phasen.

Mutatis mutandis sind entsprechende Überlegungen in Bezug auf alle in Betracht kommenden Phasen anzustellen. Der jeweilige Pflichtenrahmen des Vorstands ergibt sich aus dem jeweiligen Zwischenziel der betreffenden Phase. Handelt der Vorstand in Bezug auf dieses Zwischenziel sachgerecht, so hat er seine Pflichten auch dann erfüllt, wenn eine **ihr vorgekommen der** Nachlässigkeit sich später nachteilig auswirkt. Konkret: Eine in der Strategiephase hinnehmbare Nachlässigkeit des Vorstands, welche sich in der Abschlussphase nachteilig aus-

²⁵ Vgl. auch die „Phasen“ bei ASSMANN (2006) im Rahmen des § 14 WpÜG, RN 156.

²⁶ Vgl. § 14 WpÜG; MERKNER/SUSTMANN (2005), S. 732.

wirkt, führt nicht zu einem Schadensersatzanspruch der Käufergesellschaft gegen den Vorstand; es sei denn, was freilich zu prüfen sein wird und gegebenenfalls in der Beweislast der Gesellschaft steht, es ergebe sich aus dem Gesichtspunkt des vorangegangenen Tuns eine besondere Handlungspflicht des Vorstands.

5.3.1 Informationssicherungsvertrag

Im Falle einer feindlichen Übernahme wird die Zielgesellschaft die Bereitstellung von Informationen verweigern; hierzu vgl. unten 8.3. Wenn die Zielgesellschaft mit der Kontaktaufnahme unter Fortführung der Gespräche einverstanden ist, wird eine vertragliche Regelung des Informationsaustauschs nahe liegen.²⁷ Dieser Vertrag wird regelmäßig auch Vorschriften darüber enthalten, wie mit den ausgetauschten Informationen zu verfahren ist, falls es nicht zur geplanten Übernahme kommt. Ein solcher Informationssicherungsvertrag kann nicht alle Probleme lösen,²⁸ er schränkt aber das Haftungsrisiko des Vorstandsmitglieds wegen unangemessener Informationsbeschaffung wesentlich ein. Zur kollisionsrechtlichen Behandlung dieses Vertrags, vgl. 10.4.

Aus Sicht des Insiderrechts ist ein solcher Vertrag nicht erforderlich, da sich das Verschwiegenheitsgebot beziehungsweise Benutzungsverbot für den Empfänger der Information aus dem Gesamtzusammenhang von selbst ergibt.²⁹

6 Verletzung von Pflichten im Betrieb

6.1 Ausgangspunkt

Due Diligence als Rechtsbegriff beschreibt Pflichten. Der Begriff wäre sinnlos, wenn die Verletzung dieser Pflichten ohne Sanktion bliebe, also nicht eine Schadensersatzpflicht des Handelnden/pflichtwidrig Unterlassenden nach sich zöge. Das eigentliche Thema der DDP ist also die eventuelle Pflicht des KV, seiner Gesellschaft Schadensersatz zu schulden, wenn er die DDP nicht sorgfältig durchgeführt hat beziehungsweise im Rahmen seiner Organisationsverantwortung nicht richtig hat durchführen lassen.

²⁷ Rechtlich identisch ist der Fall, nur ausgetauschten Personen, wenn die Zielgesellschaft einen Weißen Ritter gegen den Bieter zur Hilfe ruft und diesem Informationen über sich gibt. Beiläufig: Der „Weiße Ritter“, von deutschen Juristen und Wirtschaftlern selbstverständlich immer amerikanisch „White Knight“ genannt (bei ASSMANN durchgängig), ist keine Figur aus dem englischsprachigen Rechts- oder Sagenkreis! Sie ist eine Gestalt aus dem Neuen Testament, zum Beispiel Offenbarung. 19, 11f.

²⁸ ZUMBANSEN/LACHNER (2006), S. 15 f. Zu der Problematik eines solchen Vertrages. Diese ist aber auch sonst bekannt und nicht typisch für diese Fälle; vgl. etwa die Verträge, mit denen eine vertikale Preis- oder andere Bindung erzeugt werden soll.

²⁹ ASSMANN (2006), RN 155.

6.2 Informationsoptimierung

Der Käufer wird so viele Informationen über den Kaufgegenstand einziehen wollen wie möglich. Grundsätzlich dürfte der Informationsbedarf des Käufers gegen Unendlich tendieren. Erst, wer 100 % der erhältlichen Daten hat, kann sicher sein. Die theoretisch auf das Ganze gerichtete Obliegenheit des Käufers, **korrespondieren Pflicht des KV**, sich über den Kaufgegenstand zu informieren, stößt aber an wirtschaftliche Grenzen. Das Gossensche Gesetz vom abnehmenden Grenznutzen beschreibt einen universellen Zusammenhang. Der wie immer zu quantifizierende Nutzen der gegenüber der vorletzten zusätzlich gewonnen letzten Informationseinheit mag anfangs den Aufwand zu ihrer Erlangung übersteigen. Ab einem bestimmten Extrempunkt kehrt sich das Verhältnis aber mit mathematischer Notwendigkeit um: Es wird immer teuer, noch eine Informationseinheit zu beschaffen, und diese wird immer weniger wichtig für das Gesamtbild. 100 %-Lösungen sind, wenn sie überhaupt möglich sein sollten, immer zu teuer.³⁰

KV handelt daher unwirtschaftlich, wenn er zu viele Informationen einholen will, wenn er also jenseits eines Extrempunkts auf der gedachten Kosten/Nutzen-Kurve seine Recherchen fortsetzt. Der Käufer handelt vielmehr wirtschaftlich, wenn er ein gewisses Maß an Unsicherheit in Bezug auf den Kaufgegenstand hinnimmt.

6.3 Quantifizierung des Informationsbedürfnisses?

Das Informationsbedürfnis von K in Bezug auf Z kann abhängig sein von Faktoren, die sich kaum abstrakt beschreiben oder quantifizieren lassen. Es ist auf Seiten des Entscheiders abhängig von:

- seinem Entscheidungsmodell
- der Menge der Handlungsalternativen
- den Zielgrößen, anhand derer die Alternativen bewertet werden
- den Wahrscheinlichkeiten, die den als möglich erachteten Umweltzuständen zugeordnet werden
- der Zielfunktion des Entscheiders

Das Wahrscheinlichkeitsurteil des Entscheiders hängt zwar ab von den gewonnenen Informationen, aber auch von den rational oder auch irrational (gefühlsmäßig) daraus gezogenen Schlüssen.³¹ Hier kann sich die Frage der Pareto-Optimalität stellen. Die Frage, wie viele Informationen vorliegen, und wie viele genug sind, und ab wann das Genug zu einem betriebswirtschaftlich nicht vertretbaren Zuviel wird, greift aber regelmäßig zu kurz. Entscheidend ist die Fähigkeit des Entscheiders, aus den gewonnenen Informationen die richtigen Rückschlüsse zu ziehen.

³⁰ Allgemein hierzu: HEINE/RÖPKE (2006), 148: .. *der Aufwand zur Beschaffung von Informationen lohnt sich (nur) bei größeren Transaktionen.*

³¹ Vgl. allgemein LAUX/LIERMANN (1987).

6.4 Hypothetische Kosten der Sorgfalt versus reale Kosten der mangelnden Sorgfalt

Jeder Betrieb steht unter der Gesamtvorgabe der Kosten/Nutzen-Optimierung auf jeder Stufe. Wenn ein betrieblicher Vorgang, gleichgültig welcher Art und auf welcher Stufe (Ausnutzung der Produktionskapazitäten, fehlerhafte Auswahl der Abnehmer, mangelhafte Einkaufs- oder Verkaufsverträge und so weiter), ein suboptimales Ergebnis erzielt, wenn er also mehr Kosten verursacht hat als unbedingt nötig gewesen wäre, unter den ein geringerer Gewinn erzielt wird als möglich gewesen wäre, entsteht nicht nur die betriebswirtschaftliche Frage nach einer Verbesserung, sondern es entsteht – jedenfalls in der Theorie – immer auch die rechtliche Frage nach der schadensersatzrechtlichen Verantwortlichkeit für diesen Nachteil.³²

Der Verschuldensmaßstab wäre hier wie immer letztlich aus der wenig präzisen Formel des § 276 II BGB (*„im Verkehr erforderliche Sorgfalt..“*) zu entwickeln. Auch die Sorgfaltspflichten des Vorstands gemäß § 93 AktG sind nur konkrete Ausformungen dieser allgemeinen Norm.³³ Als Grundsatz wird gelten dürfen, dass der in einem Wirtschaftsbetrieb Handelnde/Unterlassende sich dann nicht pflichtwidrig verhält, wenn die Beachtung weiterer Vorsichtsmaßnahmen dem Betrieb höhere Kosten verursacht hätte als die Handlung/Unterlassung an Kosten tatsächlich verursacht hat. Daraus folgt: Wer in einem Wirtschaftsbetrieb auf die Erfüllung einer bestimmten Aufgabe mehr Sorgfalt verwendet als „erforderlich“ ist, macht sich grundsätzlich schadensersatzpflichtig, wenn die Kosten für die zusätzliche Sorgfalt höher sind als der durch sie zu erwartende Vorteil für den Betrieb, entweder als Nichteintritt eines Schadens oder als Verminderung eines sonst zu erwartenden Gewinns. Das Gesagte gilt grundsätzlich auch für den Vorstand einer Käufergesellschaft, welche ein Zielunternehmen erwerben möchte.

7 Haftung des Vorstands der Käufergesellschaft

7.1 Ausgangspunkt

Auf der Grundlage der vorstehenden Überlegungen sei versucht, die Haftung des Vorstands im Zusammenhang mit einer Übernahme, gegebenenfalls auch der pflichtwidrigen Unterlassung einer Übernahme, zu beschreiben. Gesetzliche Grundlage der Haftung ist § 93 I 1 AktG, der schlicht sagt:

„Die Vorstandsmitglieder haben bei ihrer Geschäftsführung die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden.“

Etwas zusammenhanglos, denn von einer *Pflichtverletzung* ist in Satz 1 noch gar nicht die Rede, fährt das Gesetz in Satz 2 fort:

³² Das dürfte im Grundsatz unstreitig sein, vgl. BÖTTCHER (2005), S. 53 **m. N. Verf.** glaubt aber, dass Betriebswirtschaftslehre und Rechtswissenschaft viel enger zusammen arbeiten müssten. Insbesondere sollte der Schadensbegriff (sowohl bei der Schadenshöhe wie bei der Frage des Vorteilsausgleichs) stärker betriebswirtschaftlich ausgerichtet werden.

³³ HÜFFER (2006), § 93 RN 4.

„Eine Pflichtverletzung liegt nicht vor, wenn das Vorstandsmitglied bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Information zum Wohl der Gesellschaft zu handeln.“

Satz 2 ist kaum mehr als ein weiteres Beispiel für den beflissenen Eifer, den wir Deutschen allem Amerikanischen entgegenbringen.³⁴ Dieser Satz ist nur eine Wiedergabe dessen, was uns das American Law Institute vorgeschrieben hat:

„Ein Entscheidungsträger, welcher eine geschäftliche Entscheidung nach Treu und Glauben trifft, erfüllt seine Verpflichtungen nach dieser Vorschrift wenn er 1 (betrifft fehlendes Eigeninteresse) ... 2) in Bezug auf den Gegenstand seiner Entscheidung so weit informiert ist, dass er vernünftigerweise glaubt, dass seine Entscheidung unter den Umständen angemessen ist. Und 3) wenn er vernünftigerweise glaubt, dass die geschäftliche Entscheidung den Interessen seiner Gesellschaft am besten dient. (ÜvV)“³⁵

Gegen diese Formel ist an sich nichts zu sagen, sie vermittelt aber dem deutschen Juristen nichts Neues.³⁶ HÜFFER sieht das offenbar auch so.³⁷

³⁴ Im Amerikanischen gibt es eine so genannte *Business Judgment Rule* für den Pflichtenrahmen eines Vorstandsmitglied, BJR. Wir sind beeindruckt, zu lesen, dass bereits im Jahre 1829 der Oberste Gerichtshof des US-Bundesstaats Louisiana eine solche BJR formuliert habe. Es ist aber ohne eine Rechtsvergleichende Vertiefung nicht zu sehen, was der heutige deutsche Wirtschaftsjurist aus einer solchen Bezugnahme lernen soll. BÖTTCHER (2005), S. 51 und andere zitieren diese Entscheidung, ein solcher Rückgriff auf die US-Judikatur zur Beschreibung eines wirtschaftsrechtlichen Problems im heutigen Deutschland ist unter folgendem Gesichtspunkt etwas peinlich: Louisiana hatte im Jahre 1829 etwa 100.000 Einwohner (vgl. *Enciclopedia Britannica zum Stichwort*), und lebte im wesentlichen von durch Sklaven betriebenen Baumwollanbau. Das erst wenige Jahr zuvor von Frankreich übernommene Territorium folgte dem französischen Code Civil., wie es das heute noch im Grundsatz tut. Jeder deutsche Jurist weiß oder kann wissen, dass das französische Schadensersatzrecht sich systematisch wesentlich von dem deutschen und amerikanischen unterscheidet. Es ist also ohne eine rechtsvergleichende Vertiefung überhaupt nicht zu sehen, was der heutige deutsche Wirtschaftsjurist aus einer solchen Bezugnahme lernen soll.

³⁵ Engl. Original bei BÖTTCHER (2005), S. 53. Auch bei guten Sprachkenntnissen empfiehlt es sich, einen englischen Rechtstext ins Deutsche zu übersetzen. Oft wird erst dann deutlich, dass ein Text eigentlich gar nichts sagt.

³⁶ Für einen amerikanischen Juristen mag das ja anders sein!

³⁷ So im Ergebnis, aber konzilianter im Ton: HÜFFER (2006), §93 RN 4a.

7.2 Beurteilungsspielraum und Ermessensentscheidung

Hat der Arbeitnehmer in Erfüllung seiner Arbeitspflicht dem Arbeitgeber einen Schaden zugefügt, hat er nach der gefestigten Rechtsprechung des Bundesarbeitsgerichts nur für Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit zu vertreten.³⁸ Der Arbeitnehmer haftet also nicht für leichte Fahrlässigkeit.³⁹

Zugrunde liegt neben allgemeinen sozialen Erwägungen der Gedanke, dass der Arbeitnehmer im Rahmen seiner grundsätzlich unterbrechungslosen Dienstleistungspflicht in einem besonderen Risiko steht, das Vermögen des Arbeitgebers zu beschädigen. Es ist einem Menschen eigentlich nicht möglich, dauerhaft ohne leichte Fahrlässigkeit zu arbeiten. Der Arbeitgeber stellt Menschen ein, gleich ob als Angestellte oder Vorstandsmitglieder, nicht Maschinen. Er muss daher typischerweise das Risiko eines leichten menschlichen Versagens auf sich nehmen.⁴⁰

Das Vorstandsmitglied ist kein Arbeitnehmer.⁴¹ Insofern er aber nicht als Organ fungiert, sondern zur Leistung von Diensten verpflichtet ist, besteht zwischen dem Dienstvertrag des Vorstands und dem Arbeitsvertrag kein systematischer Unterschied. Eine Haftung für leichtes Verschulden ist daher wahrscheinlich schon grundsätzlich ausgeschlossen.

§ 93 II AktG, die eigentliche haftungsrechtliche Anspruchsnorm, ist Spezialregel zu § 280 [...].⁴² Der Arbeitnehmer ist dadurch gekennzeichnet, dass er auf Anweisung arbeitet. Die Tätigkeit des Vorstandsmitglieds ist aber dadurch gekennzeichnet, dass dieses sein Handeln/Unterlassen weisungsfrei gestaltet und lediglich verpflichtet ist, den Unternehmenszweck zu fördern; wie er das tut, hat er selber beurteilen. Die Pflichtverletzung des Vorstands kann also nur darin bestehen, dass er

- seinen Beurteilungsspielraum falsch sieht und dann notwendigerweise falsch ausfüllt, oder dass er
- seinen Beurteilungsspielraum zwar richtig sieht, aber sein Ermessen, wie er ihn ausfüllen soll, falsch gebraucht.

³⁸ Dasselbe gilt für schlechte Arbeit. Wer durch Schusseligkeit oder allgemeine Unfähigkeit (einschließlich mangelnde Vorbildung) die ihm übertragende Arbeit nicht so erbringt, wie es eine normal befähigte Person an diesem Platze, erfüllt doch seine Arbeitspflicht und behält seinen ungeschmälerter Lohnanspruch. BAG NZA (1999), S. 141: Der Arbeitnehmer schuldet die Leistung der versprochenen Dienste, nicht den Erfolg der Leistung. Das Risiko der Schlechtleistung trägt grundsätzlich der Arbeitgeber.

³⁹ BAG vom 17.8.98 NZA (1999), 141 f. (Fehlbeträge im Spielcasino).

⁴⁰ Anders als der typische Arbeitsvertrag wird aber der Vorstandsvertrag individuell vereinbart. Die Frage der Haftung kann daher frei ausgehandelt werden. Da geschieht auch. Das einzige wirkliche Problem ist dann oft nur der Deckungsumfang der bei Vollschutz nicht billigen Vermögensschadenshaftpflichtversicherung.

⁴¹ Als gesetzlicher Vertreter der Gesellschaft hat eine organschaftliche Stellung, welche von seinem Dienstvertrag rechtlich zu unterscheiden ist. HÜFFER (2006), § 76 RN 5 f.; zu den Folgen dieser Unterscheidung vgl. auch BAUER/GÖPFERT/SIEGRIST (2006), S. 1774.

⁴² Zum Verhältnis beider Vorschriften HÜFFER (2004), § 93 RN 11.

7.2.1 Parallele zum Verwaltungsrecht

Es wird vorgeschlagen, für die Auslegung von § 93 AktG auf gefestigte Grundsätze des Verwaltungsrechts zurückzugreifen. Hier wird unterschieden zwischen dem Beurteilungsspielraum des Entscheidungsträgers, welcher der rechtlichen Überprüfung durch das Gericht entzogen ist, und dem Ermessen, welches nach bestimmten Regeln, § 40 Verwaltungsverfahrensgesetz, überprüft werden kann. Das Gericht kann nur *Recht* sprechen, es darf sich aber nicht an die Stelle des Entscheidungsträgers setzen. In einem eventuellen Schadensersatzprozess gegen das Vorstandsmitglied wegen unzureichender Sorgfalt im Zusammenhang mit einem Unternehmenserwerb kann seine Handlung nur *rechtlich* überprüft werden; das Gericht hat aber nicht die Befugnis, sein eigenes Gutdünken an die Stelle der Entscheidung des Vorstandsmitglieds ersetzen.

Auf dieser Grundlage wäre eine Entscheidung eines Vorstands immer dann rechtlich unangreifbar, wenn er darlegen kann, dass der Entscheidungsgegenstand in seinen Beurteilungsspielraum fällt. Eine rechtliche Überprüfung seiner Handlungen kommt nur noch mit der Fragestellung in Betracht, ob er bei der Wahrnehmung seines Beurteilungsspielraums allgemein anerkannte Regeln, welche aus diesem Grunde auch *Rechtsregeln* sind, außer Acht gelassen hat, also unter anderem, dass er nach sachfremden Kriterien entschieden hat. Diese Überlegungen führen aufs Ganze zu keinen anderen Ergebnissen, als wie sie der BGH bereits in der bekannten ARAG-Entscheidung gefunden hat. Dort wurde gesagt: *„Dem Vorstand muß bei der Leitung der Geschäfte ... ein weiter Handlungsspielraum zugebilligt werden, ... ohne den eine unternehmerische Tätigkeit ... nicht denkbar ist. Dazu gehört neben dem bewußten Eingehen geschäftlicher Risiken grundsätzlich auch die Gefahr von Fehlbeurteilungen, denen jeder Unternehmensleiter, mag er noch so verantwortungsvoll handeln, ausgesetzt ist.“* Danach kommt eine Schadensersatzpflicht des Vorstands erst in Betracht, wenn die *„Bereitschaft, unternehmerische Risiken einzugehen, in unverantwortlicher Weise überspannt worden“* sind.⁴³ In ähnlicher Weise hat das Kammergericht geurteilt, dass eine Haftung des Vorstands wegen einer Kreditvergabe trotz eines erkannten hohen Risikos nur in Betracht komme, wenn – im Augenblick der Entscheidung – *„keine vernünftigen geschäftlichen Gründe dafür sprechen, das Risiko einzugehen“*.⁴⁴

In beiden Entscheidungen ging es um die Frage, ob der Vorstand verpflichtet gewesen wäre, angesichts einer offenbar ausgeschöpften Informationslage ein erkennbares Risiko nicht einzugehen. Bei der Durchführung von *Due Diligence* geht es um die Frage, ob der Käufervorstand das Risiko, welches sich ex post als Folge der Übernahme für den Käufer verwirklicht, erkennen konnte. Entscheidend ist seine Informationslage zum Zeitpunkt ZE, dem Zeitpunkt der Entscheidung zur Übernahme. Im Sinne der oben angegebenen Urteile kommt seine Schadensersatzhaftung nur in Betracht, wenn bei dieser Informationslage *keine vernünftigen geschäftlichen Gründe dafür sprechen*, das Zielunternehmen zu übernehmen.

⁴³ BGHZ 135,244 ff.

⁴⁴ KG ZIP 05, 1866.

Allerdings kann nun § 93 I 2 AktG aktiviert werden.⁴⁵ Der Vorstand muss beweisen, dass er „vernünftiger Weise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Informationen gehandelt zu haben“. Der Vorstand muss also dartun, dass eine Zusatzinformation I die Entscheidung, wäre sie zum Zeitpunkt (ZE + Zzi) gefallen, verhindert hätten; Zzi= Zeitpunkt des Erhalts der Zusatzinformation. Kann der Vorstand das nicht, dann bleibt ihm noch die Möglichkeit, darzutun, dass die Beziehung dieser Zusatzinformationen im Sinne von 6.4 als unwirtschaftlich war.

7.3 Funktionen des Informationsbedürfnisses

Die Pflicht des Vorstands einer Käufergesellschaft, *Due Diligence* bei der Zielgesellschaft durchzuführen, ergibt sich also aus dem Beurteilungsrahmen, der ihm durch das Unternehmensziel gesetzt ist. Betriebswirtschaftliche Zielsetzungen sind von den täglich wechselnden Einzelvorgaben des Markts abhängig. Er wird daher für das Recht kaum glücklich sein, abstrakte Vorgaben zu beschreiben, die mindestens erfüllt sein müssen, um eine DDP als sorgfältig durchgeführt anzuerkennen. Die folgende Aussage ist daher trivial: „...so wird man auch in Deutschen Rechte zu dem Ergebnis kommen müssen, dass der Vorstand, um eine sorgfältige Ermittlung der Entscheidungsgrundlage zu gewährleisten, alle verfügbaren und der Tragweite der Entscheidung angemessenen Informationen einzuholen verpflichtet ist.“⁴⁶

Das Interesse an einem Kaufgegenstand ist niemals absolut. Es ist abhängig von Preis, Geschäftsaussichten, Positionierung im Markt, Mitarbeiterbestand, Innovationskraft, schwebenden Prozessen und vieles anderes mehr. Von großer Bedeutung ist der Zeitfaktor, wenn sich nämlich in einem engen Markt mehrere Unternehmen um ein bestimmtes Unternehmen bewerben, um jeweils ihre strategischen Positionen zu verbessern. Es wird dann nicht immer sinnvoll sein, umfangreiche Recherchen anzustellen. In einem wohl nur als theoretisch zu denkenden Modellfall kann aber angenommen werden, dass der Erwerb der Zielgesellschaft Z für den Käufer von schlechthin existenzieller Bedeutung ist, sodass er dem Eigentümer von Z unbesehen jeden Preis zahlt. Denkt man sich das Kaufinteresse des K an Z (y) als eine Funktion der über Z für erforderlich gehaltenen Informationen (x), so stellt sich ein Kurvenverlauf ein nach dem Muster

$$y = \frac{1}{x}$$

Nur wenn das Kaufinteresse von K gegen Unendlich tendiert, kann der Käufer sich mit gegen 0 tendierenden Informationen zufrieden geben. Umgekehrt: Wenn das Informationsinteresse von K sehr groß ist, wird das Kaufinteresse herabgezogen, um bei einem unendlichen Informationsbedürfnis seinerseits gegen 0 zu tendieren.

⁴⁵ Gäbe es diese Vorschrift nicht, wäre dasselbe sehr leicht aus allgemeinen Regeln des Schuldrechts herzuleiten, welche insbesondere die Beweislastumkehr bei Vertragspflichtverletzungen schon immer kennt, früher § 282 heute § 280I 2 **BGB**.

⁴⁶ Vgl. *BÖTTCHER* (2005) und die dort in FN 48 zitierten Stellen.

Der Modellfall ist unrealistisch, er beschreibt aber die Abhängigkeit des Informationsbedürfnisses und der Entscheidungen von Umständen, die sich der Berechnung entziehen.⁴⁷

7.4 Verweigerung der Informationen durch das Zielunternehmen

Es kommt in Betracht, dass E das Zielunternehmen nicht verkaufen will und aus diesem Grund jegliche Informationen verweigert. Wie es niemals ein absolutes Kaufinteresse geben kann, so wird es auch kein absolutes Desinteresse geben können. Auch das stärkste gegenläufige Interesse kann mit einem richtigen Preis überwunden werden. In einem solchen Fall entsteht die Frage, ob KV im Verhältnis zum Käufer berechtigt ist, die Sache schlicht auf sich beruhen zu lassen. Es ist von einem ordentlichen Geschäftsleiter zu erwarten, dass er das strategische Interesse seiner Gesellschaft am Kauf des Unternehmens Z gegen den sichtbaren und erwarteten Widerstand des E/Z abwägt. Es ist von ihm auch zu erwarten, dass er den möglichen Vorteil, den der Erwerb dieses Unternehmens für den Käufer haben wird, in realistischer Weise mit den Risiken abdeckt, welche dadurch entstehen, dass ihm wenige oder zu wenige Informationen über Z zur Verfügung stehen. Es sind also Fälle denkbar, in denen der Käufervorstand das Ziel erwirbt, ohne Informationen aus dem Unternehmen selber gewonnen zu haben. Selbstverständlich ist zu erwarten, dass KV alle öffentlich zugänglichen Informationen über Z ausgewertet hat. Es ist sogar, freilich als Extremfall, denkbar, dass KV verpflichtet ist, das Unternehmen zu erwerben, und DDP durchgeführt zu haben.

Es ist ein Verstoß gegen die Pflichten eines Vorstands, das Wohl seiner Gesellschaft auch durch Übernahme unternehmerischer Risiken zu fördern, wenn er die Flinte zu früh ins Korn wirft.

8 Mitwirkungspflichten der Zielgesellschaft

8.1 Ausgangspunkt

Wer nicht verkaufen will, kann dazu im Rahmen des Privatrechts nicht gezwungen werden. Eine Übertragung von Privateigentum gegen den Willen des Eigentümers findet nur im Rahmen des öffentlichen Rechts statt (Enteignung, Zwangsvollstreckung und Ähnliches). Die Zielgesellschaft beziehungsweise ihre Eigentümer sind daher nicht verpflichtet, auf Kontaktversuche eines Kaufinteressenten einzugehen. Sie brauchen ihm auch keine Informationen über ihre Gesellschaft zu geben.

Das ist wohl bisher die allgemeine Meinung, welche auch für den Fall gilt, dass ein Kaufinteressent eine Zielgesellschaft im Rahmen eines Anteilskaufs übernehmen will. Dieses völlige Verweigerungsrecht der Zielgesellschaft wird durch das Auskunftsrecht gemäß § 131 AktG zwar etwas aufgeweicht. Diese Vorschrift beschränkt das Auskunftsrecht beziehungsweise -pflicht aber auf Aktionäre *in der Hauptversammlung*⁴⁸. Der Bieter als vorerst nur möglicher künfti-

⁴⁷ Vgl. HÜFFER (2006), § 93 RN 4b: *Due Diligence ist beim Unternehmenskauf im Regelfall zu verlangen, sollte aber nicht verabsolutiert werden: Eilentscheidungen müssen jedenfalls möglich bleiben.*

⁴⁸ Vgl. HÜFFER (2006), § 131 RN 3.

ger Aktionär hat, zumal außerhalb der Hauptversammlung, ein solches Recht nicht.⁴⁹ Der Verfasser schlägt eine andere Sicht vor.

8.2 Informationspflicht kraft Eigentumsausstrahlung

Es stellt sich aber die Frage, ob ein Unternehmen ab einer im Einzelfall zu bestimmenden kritischen Größe der Allgemeinheit gegenüber verpflichtet ist, bestimmte Informationen über seine wirtschaftliche Lage zu geben. Gesetzliche Begründung einer solchen Pflicht wäre Artikel 14 II 2 Grundgesetz (GG) in Verbindung mit den Vorschriften, welche der Gesetzgeber positiv zu den Publizitäts- und Informationspflichten von Unternehmen geschaffen hat.

Es gibt die gesetzlich ausgestalteten Publizitätspflichten des Handelsrechts. Zu deren Begründung wird der Gedanke des Gläubigerschutzes genannt. Das greift aber zu kurz. Jedes Unternehmen stellt besondere Ansprüche an die Infrastruktur seines Standorts; hier liegt auch die innere Begründung für die Gewerbesteuer. Wenn Flächen und Umwelt von einem Unternehmen in Anspruch genommen werden, dann darf die Öffentlichkeit auch wissen, wozu. Die überragende Bedeutung der Volkswagenwerk AG für die Region Wolfsburg/Braunschweig, im Grunde für ganz Deutschland, muss nur in Erinnerung gerufen werden, um weiterhin deutlich zu machen, mit welchem Grad die Öffentlichkeit ein berechtigtes Interesse daran hat, über die wirtschaftliche Lage eines Unternehmens informiert zu sein. Hierüber wird es in dieser Allgemeinheit der Aussage kaum Meinungsverschiedenheiten geben. Vermutlich ist auch der folgende Gedanke konsensfähig: Die ökologisch wohl in jedem Fall an sich unerwünschte Präsenz eines Wirtschaftsunternehmens einer bestimmten Größe ist nur durch die von ihm geschaffenen volkswirtschaftlichen Werte gerechtfertigt. Der Verfasser möchte daher einen abstrakten Anspruch der Allgemeinheit postulieren, dass Wirtschaftsunternehmen so profitabel wie möglich arbeiten.

Diese Meinung widerspricht der herrschenden Meinung. Diese sieht in Artikel 14 II GG nur eine Aufforderung an den Gesetzgeber, den Gebrauch des Eigentums in diesem Sinne zu regeln.⁵⁰ Wenn das aber richtig wäre, wäre Artikel 14 II GG überflüssig, denn dieses Recht hat der Gesetzgeber bereits gemäß Artikel 14 I GG. Nach Meinung der Verfassers folgt also aus Artikel 14 II GG, dass der Eigentümer, gleichsam als Gegenleistung für den Schutz, welchen die Rechtsordnung ihm und seinem Eigentum angedeihen lässt, verpflichtet ist, sein Eigentum zum Besten der Allgemeinheit zu nutzen.

8.3 Informationspflicht des Zielunternehmens an einen interessierten Käufer

Aus dem zu 8.2 Gesagten ergeben sich zunächst noch keine Individualansprüche. Ein konkreter Informationsanspruch entsteht aber, wenn ein Teilnehmer am Wirtschaftsverkehr durch ein plausibles Konzept den volkswirtschaftlichen Gesamtnutzen eines Unternehmens oder Betriebs zu erhöhen verspricht. Der zunächst abstrakte Anspruch der Allgemeinheit konkretisiert sich dann in der Person des Bieters und wird im Rechtssinne fällig.

⁴⁹ Vgl. aber auch die mögliche Erweiterung des Aktionärsfragerechts infolge der geplanten EU-Richtlinie über Aktionärsrechte. Hierzu: [SCHMIDT \(2006\), 1641 ff.](#)

⁵⁰ [Papier in Maunz – DÜRIG, Grundgesetz](#), Artikel 14 RN 305 ff.

Als in diesem Sinne die Fälligkeit begründende Tatsache ist die Veröffentlichung der Entscheidung zur Abgabe eines Angebots gemäß § 10 WpÜG anzusehen. Der Bieter, welcher ein Angebot zur Übernahme eines Unternehmens (Anteilskauf) abgibt, hat gemäß § 11 WpÜG eine Angebotsunterlage zu erstellen, welche notwendigerweise sehr detaillierte Informationen über ihn selbst enthält. Insbesondere verpflichtet § 11 III WpÜG den Bieter, Angaben darüber zu machen, dass ihm die „zur vollständigen Erfüllung des Angebots notwendigen Mittel zur Verfügung stehen, und zu den erwarteten Auswirkungen eines erfolgreichen Angebots auf / seines , des Bieters) die Vermögens -, Finanz – und Ertragslage.“

Der Bieter tritt also mit substantiellen Informationen über sich selbst in Vorlage. Er löst mit seinem Angebot ein Verfahren aus, welches nicht mehr als rein privatrechtlich angesehen werden kann. Das zeigt insbesondere § 15 [...], wonach die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) die Abgabe beziehungsweise Weiterverfolgung des Angebots unter bestimmten Voraussetzungen verbieten kann. Es entsteht also durch die Abgabe des Angebots ein gesetzliches Schuldverhältnis zwischen Bieter und Zielgesellschaft. Dieses gesetzliche Schuldverhältnis kann gemäß § 241 II BGB „jeden Teil zur Rücksicht auf . Rechtsgüter und Interessen des anderen Teils verpflichten“.

Kerninhalt eines Übernahmeverfahrens ist es, den Entscheidungsträgern die Informationen zu verschaffen, die nötig sind, um unter Wahrung der Interessen der Beteiligten das Gesamtziel der volkswirtschaftlichen Wertemehrung zu erreichen. Es entsteht daher mit dem Zugang des Angebots bei der Zielgesellschaft eine grundsätzliche Pflicht zur Mitwirkung durch Bereitstellung von solchen Informationen, die in dieser Phase für den Bieter erforderlich sind, um das Verfahren weiter zu betreiben.

8.3.1 Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse der Zielgesellschaft

Die hier postulierte Mitwirkungspflicht der Zielgesellschaft ist letztlich ein Ausfluss von Treu und Glauben, § 242 BGB. Diese Allgemeinklausel wird hier unter Berücksichtigung der Interessen der Öffentlichkeit an einer stetigen Mehrung des wirtschaftlichen Nutzens der **in ihr Wirtschaftssubjekte** ausgelegt. Aus dieser Begründung ergeben sich zugleich Grenzen der Mitwirkungspflicht. Es kann niemand verpflichtet werden, an der Vernichtung oder Gefährdung seines Vermögens oder seiner Vermögensinteressen mitzuwirken. Die Gesellschaft ist daher nicht verpflichtet, Geschäftsgeheimnisse zu offenbaren. Was ein Geheimnis ist, entscheidet der Geheimnisträger grundsätzlich allein. Aufgrund der besonderen rechtlichen Behandlung der so genannten Insiderinformation gemäß § 13 WpHG, ist auch auszuschließen, dass der Mieter einen Anspruch auf Überlassung solcher Informationen hatte, welche als ihn seine Informationen angesehen werden könnten.

Die hier geforderte Mitwirkungspflicht der Zielgesellschaft bedeutet daher im Wesentlichen nur, dass die Gesellschaft dem Bieter bereits im Vorwege mit solchen Informationen zur Verfügung stehen muss, die tendenziell ohnehin für die Öffentlichkeit bestimmt sind, also etwa Datenmaterial, welches im Rahmen des gesetzlichen Jahresabschlusses demnächst veröffentlicht würde.

8.4 Grenzen der Geheimnisweitergabe

Wenn der Eigentümer die Zielgesellschaft verkaufen will, wird er ein Interesse daran haben, dem Kaufinteressenten so viele Informationen über sein Unternehmen zu geben, die zur Unterstützung des Käuferinteresses erforderlich sind. Dem Geheimnisträger beziehungsweise Informationseigentümer steht es frei, seine Informationen nach Belieben jedermann mitzuteilen.

Wer eine Information legal erhalten hat, kann diese grundsätzlich nach Belieben für seine Zwecke einsetzen. Grenzen können sich aus dem Gesetz ergeben. Eine in diesem Zusammenhang dieser Ausführungen besonders wichtige Grenze ergibt sich aus dem Wertpapierhandelsgesetz. Gemäß § 14 WpHG ist es dem Besitzer von Insiderinformationen verboten, bestimmte Geschäfte durchzuführen, wenn die Insiderinformation sich auf diese Geschäfte beziehen. § 13 WpHG gibt eine Definition der Insiderinformation.⁵¹

Die Preisgabe von Unternehmensinformationen über die Zielgesellschaft an einen Käufer, welcher diese im Rahmen einer *Due Diligence* in Bezug auf die Zielgesellschaft verwenden will, ist geradezu der typischer Fall einer Insiderinformation. Der Käufer dürfte also die Information, welche ihm von der Zielgesellschaft gegeben werden, gar nicht nützen. Das WpÜG basiert aber, wenn auch nicht ausdrücklich, so doch implizit auf der Annahme, dass der Bieter/Käufer im Rahmen des Übernahmeverfahrens sich über die Zielgesellschaft kundig machen kann. Beide, auf europäisches Richtlinienrecht zurückgehende Gesetze⁵², können daher nur unter dem Gesichtspunkt widerspruchsfrei miteinander verbunden werden, dass die Weitergabe von an sich als Insiderinformation zu klassifizierenden Informationen dann kein Verstoß gegen §§ 13,14 WpHG ist, wenn diese ausschließlich dazu dienen, den Bieter des WpÜGs die erforderliche Information zu vermitteln. Es besteht daher heute wohl Einigkeit darüber, dass die Informationsweitergabe von Insidertatsachen im Rahmen der *Due Diligence* keine Verletzung **des in seiner rechts** ist.⁵³

8.5 Vorgetäuschte oder fehlschlagende *Due Diligence*

Rechtssystematisch stellt die Vornahme von *Due Diligence* ein Rechtfertigungsgrund für die Verletzung von § 14 WpHG durch den Bieter. Damit entsteht die Frage, ob **Jupiter und vier Gesellschaften im Rahmen einer wirklichen Blutbild Jens**, das heißt also im Rahmen einer ernsthaften Übernahmeverhandlung diese Informationen austauschen. Es entstehen dann weitere Fragen, wenn nach einer *bona fide* geführten Übernahmeverhandlung beide Parteien zu dem Ergebnis kommen, dass ein Zusammenschluss nicht ratsam sei.

In diesen und ähnlichen Fällen, die hier pauschal als in Fehlgebrauch der Information, angesprochen werden, kann sich die Frage der zivilrechtlichen und strafrechtlichen, vgl. §§ 38 ff. WpHG, Verantwortlichkeit der Beteiligten ergeben, falls die Insiderinformation in verbotswidriger Weise, § 14 WpHG, genutzt worden sein sollte.

⁵¹ § 13 I 1 WpHG lautet: *Eine Insiderinformation ist eine konkrete Information über nicht öffentlich bekannte Umstände, die sich auf einen oder mehrere Emittenten von Insiderpapieren oder auf die Insiderpapiere selbst beziehen, und die geeignet sind, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis der Insiderpapiere erheblich zu beeinflussen.*

⁵² Vgl. ZUMBANSEN/LACHNER (2006), S. 14 und ASSMANN (2006), § 14 RN 113.

⁵³ ZUMBANSEN/LACHNER (2006) S. 14 und **MERKNER/SUSTMANN (???)**, S. 732.

8.6 Folgen eines Fehlgebrauchs von Informationen durch den Bieter

Die Herausgabe betriebsbezoglicher Informationen durch die Zielgesellschaft im Rahmen von Übernahmeverhandlungen dient nur dem einen Zweck, dem Bieter im Rahmen von Treu und Glauben die Entscheidung zu ermöglichen. **Diese Informationen bleiben das geistige Eigentum der Zielgesellschaft, so weit an den entsprechenden Daten und Unterlagen gewerbliche Schutzrechte, bestehen zum Beispiel § 87 a ff. UrhG.** Ein Fehlgebrauch dieser Informationen hätte also, neben den unter Umständen in Betracht kommenden strafrechtlichen Folgen, vgl. §§ 106 ff. UrhG, auch zivilrechtliche Folgen. Unterlägen diese Daten keinem gewerblichen Schutzrechte, kommen rechtsähnliche Ansprüche aufgrund des Gesetzes gegen den unlauteren Wettbewerb, UWG, in Betracht.

Neben dem Ersatz des immer nur schwer zu beweisenden Schadens ist dabei insbesondere an einen Anspruch aus ungerechtfertigter Bereicherung, § 812 BGB (Bereicherung in sonstiger Weise), zu denken. Die Bereicherung ist in Anlehnung an die Rechtsprechung zum ungerechtfertigten Gebrauch von Schutzrechten mit dem Betrag anzusetzen, den der Fehlgebraucher hätte aufwenden müssen, um diese Information auf vertraglichem Wege zu erhalten.⁵⁴

9 Vorstand der Zielgesellschaft

9.1 Ausgangspunkt

Mit Ausnahme der unter 8.3 erwogenen Informationspflicht der Gesellschaft ist nicht zu sehen, dass diese irgendeine Mitwirkungspflicht in Bezug auf die sie betreffenden Übernahme **er Bemühungen der Käufergesellschaft** hat. Insbesondere aber ist sie beziehungsweise ihr Eigentümer nicht verpflichtet, sich selbst darum zu bemühen, verkaufen zu können beziehungsweise übernommen zu werden.

9.2 Pflichten des Vorstands der Zielgesellschaft

Für den Vorstand der Zielgesellschaft kann etwas anderes gelten. Auch für diesen gilt § 93 AktG. Er ist daher zur Vermeidung seiner Schadensersatzpflicht in allen Lagen verpflichtet, das Beste seiner Gesellschaft zu suchen. Dieses Beste kann darin liegen, dass seine Gesellschaft mit der Käufergesellschaft oder einem anderen Unternehmen zusammengeht. In demselben Rahmen, wie oben erörtert worden ist, kommt daher in Betracht, dass der Vorstand der Zielgesellschaft verpflichtet ist, strategische Planungen anzustellen, Informationen einzuholen und Kontakte zu suchen, um die Übernahme seiner Gesellschaft durch einen Käufer herbeizuführen.

Dieses findet lebenspraktisch jedenfalls dann statt, wenn das Unternehmen, von seinen Banken gedrängt, nach Partner Ausschau hält. Dann ist dem Vorstand der Zielgesellschaft aber in der Regel bereits die Handlungsfreiheit genommen. Wesensgehalt der Beauftragung als Vorstand ist es jedoch, eigenverantwortlich das Schicksal des Unternehmens zu steuern, und die-

⁵⁴ Vgl. *PALANDT/SPRAU* (????), § 812 RN 93 und dortige Nachweise.

ses nicht den Banken zu überlassen. Es ist also an sich bereits als Verstoß gegen seine Pflichten als Vorstand anzusehen, wenn dieser durch eine riskante, wenn auch wirtschaftlich vertretbare, Kreditaufnahme, es soweit kommen lässt, dass er sich von Banken bevormunden lassen muss. Der Vorstand der Zielgesellschaft ist also bereits weit im Vorfeld als verpflichtet anzusehen, strategische Überlegungen anzustellen, ob und wie in freier Entscheidung eine möglichst nützliche Zusammenarbeit oder Fusion mit einem anderen Unternehmen in Betracht kommt.

Im Zuge dieser Vorüberlegungen kann in Betracht kommen, dass der Vorstand der Zielgesellschaft Informationen und auch Betriebsgeheimnisse an den eventuellen Partner weitergeben will. Gemäß § 93 I AktG hat der Vorstand über Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse Stillschweigen zu bewahren. Diese Pflicht besteht aber nur gegenüber seiner Gesellschaft. Wenn sich der Vorstand nicht, wie für das wirkliche Leben wohl immer anzunehmen ist, im Vorfeld durch Rücksprache mit seinem Aufsichtsrat absichert, ist zu argumentieren, dass die an sich unbefugte Weitergabe von Betriebsgeheimnissen dann gerechtfertigt ist, wenn diese dem höher-rangigen Ziel, das Beste der Gesellschaft zu fördern, dient.

Im Grunde gelten dieselben Erwägungen, wie sie oben in Bezug auf den Käufer-Vorstand angestellt worden sind, allenfalls mit der Maßgabe, dass der Vorstand der Zielgesellschaft – wie bereits dargelegt – aufgrund seiner persönlichen Interessenlage ein geringeres Interesse an der Aufnahme von **Version** Verhandlungen hat als der Käufervorstand.

10 Anwendbares Recht

10.1 Ausgangspunkt

Wenn ein Vorgang irgendeine Auslandsberührung aufweist, hat der Richter zu prüfen, welcher Rechtsordnung in die ihm vorgelegte Rechtsfrage unterliegt. Bei internationalen Unternehmenszusammenschlüssen sowieso, aber praktisch auch bei jeder einen wirtschaftlichen Fusion sind in der einen oder anderen Weise Auslandsverhältnisse berührt.

Die vorstehenden Ausführungen beziehen sich wesentlich auf die Schadensersatzhaftung des Vorstands gegenüber seiner Gesellschaft. Es seien daher diese Fragen beleuchtet. Die Regelungen des Übernahmerichtlinien-Umsetzungsgesetz vom 14. Juli 2006 sind daher nur teilweise einschlägig.⁵⁵

⁵⁵ Dieses Gesetz tritt am 1. Januar 2007 in Kraft; vgl. JOSEPHANS (2006).

10.2 Das auf den Vorstandsvertrag anwendbare Recht

10.2.1 Grundsatz

Die Rechtsbeziehungen in und um eine Gesellschaft unterliegen nach deutschem Internationalem Privatrecht dem Gesellschaftsstatut. Es kann im Einzelfall fraglich sein, ob eine bestimmte Frage zum Gesellschaftsstatut gehört, also als *gesellschaftsrechtlich* qualifiziert wird. Für den Dienstvertrag zwischen Gesellschaft und Vorstand und die daraus fließenden Rechte und Pflichten gegenüber der Gesellschaft und auch Dritten ist das aber wohl unzweifelhaft.⁵⁶

Die zweite Frage ist, nach welchem Recht die zum Gesellschaftsstatut gehörenden Rechtsbeziehungen beurteilt werden.⁵⁷ Das ist nach der noch herrschenden deutschen Meinung das Recht des tatsächlichen Sitzes der Gesellschaft. Eine hauptsächlich in Deutschland tätige Gesellschaft unterliegt daher hinsichtlich aller *gesellschaftsrechtlicher* Fragen dem deutschen Recht, auch wenn sie im EU-Ausland gegründet wurde.⁵⁸

gehört untersteht dem deutschen Recht. Das gilt grundsätzlich auch, wenn es sich um eine im EU-Ausland gegründete aber hauptsächlich in Deutschland tätige Gesellschaft handelt (häufigster Anwendungsfall: englische Limited).⁵⁹

10.2.2 Rechtswahl

Nach deutschem Internationalem Privatrecht steht es den Vertragsparteien grundsätzlich frei, jeden Vertrag, unabhängig davon, ob diese eine Auslandsberührung enthält oder nicht, einem beliebigen Recht zu unterstellen, vgl. Artikel 27 EGBGB.⁶⁰ Es ist also denkbar, dass eine deutsche Aktiengesellschaft den Dienstvertrag mit ihrem Vorstand einem anderen als dem deutschen Recht unterstellt. Es kann das Recht des Staats New York gewählt werden, das von Brasilien, Island und so weiter. Das damit anwendbar gestellte Recht entscheidet dann über Rechte und Pflichten des Vorstandsmitglieds gegenüber seiner Gesellschaft, und folglich auch über eventuelle Schadensersatzansprüche der Gesellschaft gegen das Vorstandsmitglied aus Verletzungen seines Dienstvertrags.

Es kommt aber gemäß Artikel 30 EGBGB in Betracht, in § 93 AktG eine Vorschrift des so genannten *Ordre Public International* zu sehen, diese Vorschrift also gesondert anzuknüpfen. Das würde bedeuten, dass unbeschadet der an sich gültigen Rechtswahl mindestens der Haftungsrahmen gemäß § 93 AktG gilt. Der Rahmen der zum *Ordre Public International* gehörenden Rechtsvorschriften ist unsicher und muss nach allgemeiner Meinung nach dem jewei-

⁵⁶ JOSENHANS (2006), S. 274. Hier nicht zu erörtern ist die Frage, unter welchen Voraussetzungen gesellschaftsfremde Dritte unmittelbare Schadensersatzansprüche gegen Vorstandsmitglieder stellen können, und welchem Recht diese gegebenenfalls unterlägen; vgl. SCHNORR (2006), der den kollisionsrechtlichen Aspekt der von ihm vorgeschlagenen Haftung aber nicht sieht.

⁵⁷ Vgl. ADEN (2006), S. 54, dort auch zu dem verwirrenden Doppelsinn des Begriffs Statut.

⁵⁸ Vgl. ADEN (2006), S. 179 f. Die Rechtsprechung des EuGH zu Anerkennung einer im EU-Ausland als gegründeten, im nur im Inland tätigen, juristischen Person im Inland als solche, hat hieran nichts geändert. Zunehmend findet sich aber die Meinung, dass künftig nur noch die Anknüpfung an den Gründungsort europarechtlich zulässig sein werde, JOSENHANS (2006) S. 276 m. N.

⁵⁹ Vgl. LG Kiel vom 20.4.06 ZIP 06, 1248 m. Anm. Just zur Haftung für eine Insolvenzverschleppung nach deutschem Recht durch den „Director“ einer in Deutschland tätigen englischen Limited. Das LG hat aber anscheinend die kollisionsrechtlichen Fragen gar nicht gesehen; vgl. JUST aaO.

⁶⁰ ADEN (2006), S. 78.

ligen Gesetzeszweck der in Betracht kommenden Norm festgestellt werden. Allgemein gilt aber wohl, dass dazu solche Rechtsvorschriften gehören, die ein öffentliches, insbesondere sozial- oder wirtschaftspolitisches Interesse schützen.⁶¹ Die gesetzlichen Formen und Ausgestaltung der Haftung des Vorstands sprechen dafür, dass § 93 AktG ein solches öffentliches Interesse schützt. Eine abweichende Rechtswahl für den Vorstand **Vertrag** wäre daher zwar zulässig, könnte aber, wenn ein entsprechender Prozess vor einem deutschen Gericht geführt würde, nicht zu einer Minderung des Haftungsmaßstabs führen.

10.2.3 Statut des Vorstandsvertrags

Für Arbeitsverträge trifft Artikel 30 II EGBGB eine ausdrückliche Regelung über das anwendbare Recht: „*Mangels einer Rechtswahl unterliegen Arbeitsverträge und Arbeitsverhältnisse dem Recht des Staates, indem der Arbeitnehmer in Erfüllung des Vertrages gewöhnlich seine Arbeit verrichtet, selbst wenn er vorübergehend in einen anderen Staat entsandt ist*“.

Für den Dienstvertrag eines Vorstands mit seiner Gesellschaft ist eine solche ausdrückliche Regelung zwar nicht getroffen. Es liegt aber nahe, diese Vorschrift auch auf den Dienstvertrag des Vorstandsmitglieds anzuwenden, insbesondere unter dem Gesichtspunkt des Artikel 28 EGBGB. Darin ist gesagt, dass ein Rechtsverhältnis der Rechtsordnung unterliegt, mit welcher es die engste Verbindung hat. Ein Vorstandsmitglied mag neben dieser Funktion noch andere Funktionen ausüben, insofern es aber Vorstandsmitglied ist, übt es definitionsgemäß seine Tätigkeit dort aus, wo die Aktiengesellschaft ihren Schwerpunkt hat.⁶² Liegt dieser in Deutschland, gilt also – vor deutschen Gerichten⁶³ – deutsches Recht.

10.3 Statut der Zielgesellschaft

Zwischen der Käufergesellschaft und der Zielgesellschaft, besteht kollisionsrechtlich kein Unterschied. Es könne sich freilich bei der Qualifikation einzelner Vorgänge ergeben. Die Informations- und gegebenenfalls die Mitwirkungspflichten des Zielunternehmens angesichts einer denkbaren oder durch § 14 WpÜG schon konkret möglichen Übernahme durch einen Bieter sind in der oben vertretenen Sichtweise eine Funktion des erwarteten volkswirtschaftlichen Gesamtnutzens. Es liegt daher nahe, diese Pflichten nicht als gesellschaftsrechtlich zu qualifizieren,⁶⁴ sondern als gesondert anzuknüpfendes Gemeinschaftsgut zu qualifizieren. Kriterium der Mitwirkungspflichten der Zielgesellschaft ist ein erwarteter Gesamtnutzen aus der Übernahme. Das Recht des Orts, an dem dieser Nutzen hauptsächlich erwartet wird, sollte daher diesen Bereich regieren. Ist die Zielgesellschaft börsennotiert, so wird das Recht des Börsenorts, oder bei mehreren Notierungen der Börsenorte, entscheiden.

⁶¹ ADEN (2006), S. 84; Palandt – HELDRICH Artikel 30 EGBGB RN 4 f.

⁶² Palandt – HELDRICH Anhang zu Artikel 12 EGBGB RN 2 ff.

⁶³ Da jeder Staat sein eigenes IPR hat, mag das z.B. vor englischen, dänischen und so weiter Gerichten, falls diese mit der Frage befasst würden, anders gesehen werden.

⁶⁴ So aber JOSEPHANS (2006), S. 280, welcher freilich im Gegensatz zum keine gesetzlichen Mitwirkungspflichten der Zielgesellschaft sieht.

10.4 Statut der Due Diligence beziehungsweise des Informationssicherungsvertrags

Nach 10.3 entscheidet also deutsches Recht über die Frage, ob das Vorstandsmitglied einer deutschen Aktiengesellschaft verpflichtet ist, DDP durchzuführen.

Haben sich Bieter und Zielgesellschaft auf einen Informationssicherungsvertrag geeinigt, vgl. oben 5.3.1, stellt sich die Frage nach dem bei diesem Vertrag anwendbaren Recht. Im Allgemeinen ist es ein Kunstfehler der Vertragsjuristen, wenn eine Aussage über die Rechtswahl unterbleibt. Es ist daher anzunehmen, dass die Parteien, in aller Regel das anwendbare Recht bestimmen. Bei Fehlen einer ausdrücklichen Rechtswahl wird gemäß Artikel 28 EGBGB zu fragen sein, wo das Schwergewicht des Sicherungsvertrags liegt. Dieses wird im Zweifel bei der Gesellschaft liegen, welche das größte Interesse an der Information hat, also beim Käufer.

Nimmt zum Beispiel ein Käufer aus Exotien in Abstimmung mit der deutschen Zielgesellschaft eine DDP vor, so wird mangels einer ausdrücklichen Rechtswahl der Informationssicherungsvertrag im Zweifel dem Recht dieses Staats unterliegen. Da Exotien die strengen Vorschriften des deutschen WpHG nicht kennt, könnten die Parteien daran denken, diesen Vertrag ausdrücklich dem Recht dieses Staates zu unterstellen. Unbeschadet der grundsätzlichen Gültigkeit einer solchen Rechtswahl ist aber wiederum, wie unter 10.2 erwogen, anzunehmen, dass das deutsche Insiderrecht zum *Ordre Public International* gehört und daher durch eine abweichende Rechtswahl nicht ausgehebelt werden kann.

11 Ergebnis

1. *Due diligence* ist die Prüfung der in Aussicht genommenen Zielgesellschaft durch potenzielle Käufer. *Due diligence* ist eine Obliegenheit des Käufers; keine Pflicht. Die Durchführung der *Due Diligence* ist aber für den Vorstand der Käufergesellschaft eine aus dem Dienstvertrag und § 93 AktG fließende Pflicht. Als solche ist *Due Diligence* ein spezieller Anwendungsfall der allgemeinen Pflicht des Vorstands, das Beste seiner Gesellschaft zu suchen. Der aus dem Amerikanischen übernommene Begriff ist für das deutsche Recht daher zu eng und auch aus systematischen Gründen wenig hilfreich.
2. Wesentlicher Teil einer pflichtgemäßen *Due Diligence* im Verhältnis einer Zielgesellschaft ist, dass der Käufer sein eigenes Unternehmen nach mindestens denselben Gesichtspunkten prüft, ob er den in Aussicht genommene Kaufgegenstand (Unternehmen) überhaupt brauchen kann.
3. Informationsbeschaffung verursacht Kosten. Der Käufervorstand kann seine Pflichten gegenüber seiner Gesellschaft sowohl dadurch verletzen, dass er zu wenig Informationen eingeholt, als auch dadurch, dass er das Gesetz des abnehmenden Grenznutzens verkennt und für die Beschaffung zusätzlicher Informationen einen zu hohen Aufwand betreibt.

4. Die Zielgesellschaft ist grundsätzlich nicht der Grammatik dem war mit Informationen zu dienen. Es wird aber aus der Eigentumsbindung gemäß Artikel 14 Grundgesetz ein Anspruch der Öffentlichkeit auf Bereitstellung von Informationen, welche keine Betriebsgeheimnisse sind. Dieser Anspruch konkretisiert sich in der Person des Käufers und wird fällig, sobald dessen Angebot gemäß Paragraph erzählen Wertpapierübernahme gesetzt war der Zielgesellschaft eingeht.
5. Das auf die hier betrachteten Vorgänge anwendbare Recht folgt den allgemeinen Regeln des Internationalen Privatrechts. Die zulässige Rechtswahl kann aber nicht zu einer Umgehung der Haftungsvorschriften aus § 93 AktG und des Insiderrechts gemäß WpHG führen, da diese Regeln gemäß Artikel 30 EGBGB zum deutschen internationalen Vorbehaltsrecht gehören.

Quellenverzeichnis

- ADEN, M. (2006): Internationales privates Wirtschaftsrecht, München et al. 2006.
- ASSMANN, H.-D. ET AL. (2006): Wertpapierhandelsgesetz, Köln 2006.
- ADEN, M. (2006): Internationales privates Wirtschaftsrecht, München et al. 2006.
- BÖTTCHER, L. (2005): Verpflichtung des Vorstands einer AG zur Durchführung einer Due Diligence, in: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (NZG) 2005, 49–54.
- EBKE, W. F. (2006): Überseering und Inspire Art: Die Revolution im Internationalen Gesellschaftsrecht und ihre Folgen, in: KNIFFKA, R. ET AL. (2005), Festschrift für Prof. Dr. Reinhold Thode zum 65. Geburtstag, München 2005, S. 593–613.
- HEINE, K./RÖPKE, K. (2006): Die Rolle von Qualitätssignalen – eine ökonomische und juristische Analyse am Beispiel der deutschen Kapitalschutzvorschriften, in: Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht, 2006, No. 1, S. 138–160.
- HÜFFER, U. (2006): Aktiengesetz – Kommentar, München 2006.
- JOSEPHANS, M. (2006): Das neue Übernahmekollisionsrecht, in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 2006, Nr. 4, 269–282.
- PALANDT O. (2006): BGB – Kommentar, München 2006.
- RITTMEISTER, M. (2004): Due Diligence und Geheimhaltungspflichten beim Unternehmenskauf, in: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht, 2004, S. 1032–1037.
- SCHMIDT, M. (2006): Die Sorgfaltspflichten des Vorstands nach § 93 Abs. 1 AktG bei Kreditvergabeentscheidungen aus ökonomischer Sicht, in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 2006, Nr. 1, S. 31–40.
- SCHNORR, R. (2006): Geschäftsleiteraußenhaftung für fehlerhafte Buchführung, in: Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht, 2006, S. 9–38.
- ZUMBANSEN, P./LACHNER, C. M. (2006): Die Geheimhaltungspflicht des Vorstands bei der Due Diligence: Neubewertung im globalisierten Geschäftsverkehr, in: Zeitschrift für vergleichende Rechtswissenschaft, 2006, Nr., 105, S.??-??.