

Schriften zum Bürgerlichen Recht

Band 438

**Vorvertragliche Informationspflichten
im Due Diligence-Verfahren**

Von

Eun-He Park



Duncker & Humblot · Berlin

EUN-HE PARK

Vorvertragliche Informationspflichten
im Due Diligence-Verfahren

Schriften zum Bürgerlichen Recht

Band 438

Vorvertragliche Informationspflichten im Due Diligence-Verfahren

Von

Eun-He Park



Duncker & Humblot · Berlin

Die Juristische Fakultät der Ludwig-Maximilians-Universität München
hat diese Arbeit im Wintersemester 2013/2014 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

Alle Rechte vorbehalten

© 2014 Duncker & Humblot GmbH, Berlin

Fremddatenübernahme: Konrad Triltsch GmbH, Ochsenfurt

Druck: buchbücher.de gmbh, Birkach

Printed in Germany

ISSN 0720-7387

ISBN 978-3-428-14369-6 (Print)

ISBN 978-3-428-54369-4 (E-Book)

ISBN 978-3-428-84369-5 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☼

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

Meinen Eltern

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Wintersemester 2013/2014 von der Juristischen Fakultät der Ludwig-Maximilians-Universität München als Dissertation aufgenommen. Neuere Entwicklungen, Rechtsprechung und Literatur konnten bis Herbst 2013 berücksichtigt werden.

An erster Stelle möchte ich meinem Doktorvater Herrn Professor Dr. Stephan Lorenz für seine Betreuung bei der Erstellung dieser Arbeit danken. Stets hat er diesen Prozess mit besonderem Interesse begleitet und ihn mit wertvollen Ratschlägen und Anregungen bereichert. Als ein begeisterter Lehrer und Wissenschaftler hat er mir das so oft komplexe Zivilrecht mit seiner ihm eigenen Leichtigkeit vermittelt. Herrn Professor Dr. Peter Kindler danke ich ganz herzlich für die freundliche Übernahme des Zweitgutachtens und dessen zügige Erstellung.

Ein besonderer Dank gilt Professor Dr. Jae-Hyung Kim an der Seoul National University, der mich stets zur wissenschaftlichen Arbeit ermutigte und mir letztlich den Weg nach München ermöglicht hat.

Dank schulde ich nicht zuletzt der Konrad-Adenauer-Stiftung für das großzügige Promotionsstipendium und den Druckkostenzuschuss.

Ohne meine Freunde und Kollegen, die mich mit fortwährender Unterstützung, Aufmunterung und Ermutigung in dieser Münchener Zeit begleitet haben, wäre diese Arbeit undenkbar. Mein ganz besonderer Dank gilt Stephanie Müller und ihrer Familie, Sarah Schwarzenberg, Sungji Hong, Jinha Noh, Siyoung Kim, Donghyok Hwang, Jihyun Kang, meinen lieben Mitbewohnern der Hedwig-Dransfeld-Allee und nicht zuletzt der Lehrstuhlfamilie, die mich so herzlich am Institut für Internationales Recht aufgenommen hat. Jutta Esser und Sarah Schwarzenberg danke ich ganz herzlich für das Korrekturlesen des Manuskripts.

Meinen Eltern, die mich über all die Jahre mit Liebe und Zuversicht unterstützt haben, bin ich zu tiefstem Dank verpflichtet. Ihnen sei diese Arbeit daher gewidmet.

Seoul, August 2014

Eun-He Park

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	15
§ 1 Der Untersuchungsgegenstand	15
A. Das Informationsproblem beim Unternehmenskauf	15
B. Abgrenzung und terminologische Klärung	20
I. Das Unternehmen als Gegenstand des Rechtsgeschäfts	20
II. Informationspflichten	22
1. Zum Begriff	22
2. Die Aufklärungspflicht	23
3. Die Wahrheitspflicht	24
III. Der Begriff der Due Diligence	25
1. Due Diligence als Sorgfaltsmaßstab	25
2. Due Diligence als Informationsprozess	26
§ 2 Ziel und Gang der Untersuchung	30

1. Kapitel

Die Gestaltung des Unternehmenskaufs 33

§ 1 Einleitung	33
§ 2 Die Bestimmung des Kaufgegenstands auf schuldrechtlicher Ebene	34
A. Das Unternehmen als Kaufgegenstand	34
B. Anteilskauf vs. Unternehmenskauf	36
I. Entwicklung der Rechtsprechung	36
II. Schrifttum	37
III. Die „Wirtschaftlichkeit“ des Unternehmens im juristischen Sinne	38
C. Der Fortführungswille des Käufers	41
D. Für den Unternehmenskauf typische Leistungspflichten	42
§ 3 Gestaltung auf der dinglichen Ebene	43
A. Keine spezielle Vollzugsform des Unternehmens vorhanden	43
B. Der Share Deal	46
C. Der Asset Deal	47

2. Kapitel

Der Interessenkonflikt beim Unternehmenskauf	50
§ 1 Der Interessenkonflikt beim Share Deal	50
A. Das Dreiecksverhältnis beim Share Deal	50
B. Die Kompetenzverteilung in der Zielgesellschaft	52
I. Die Rechtslage in der AG	52
1. Der Informationsanspruch des Aktionärs	52
2. Die Informationsbefugnis des Vorstands	53
3. Die Verschwiegenheitspflicht des Vorstands nach § 93 Abs. 1 S. 3 AktG	55
4. Das Verbot der Weitergabe von Insiderinformationen nach § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG	57
II. Die Rechtslage in der GmbH	58
1. Der Informationsanspruch des GmbH-Gesellschafters	58
2. Grenzen der Informationsbefugnis	59
a) Verweigerung der Information gem. § 51a Abs. 2 GmbHG	59
b) Die Weitergabe der Information an Dritte zum Zweck einer Due Diligence	61
c) Die Kompetenzverteilung in der Ziel-GmbH	62
III. Schlussfolgerung	64
C. Das objektive Interesse der Zielgesellschaft beim Unternehmenskauf	67
I. Transaktionsbezogene Interessen des Unternehmens	67
II. Der externe Interessenkonflikt	70
III. Die informationsbezogenen Unternehmensinteressen	72
1. Die Relativität der Schweigepflicht	72
2. Das Geheimhaltungsinteresse	73
3. Sicherung des Unternehmensinteresses durch Interessenabwägung und prozedurale Schutzmaßnahmen	76
IV. Schlussfolgerung	81
§ 2 Der Interessenkonflikt im Verhältnis der Vertragsparteien	82
A. Vertragsfreiheit und Vertragsgerechtigkeit	82
B. Die Ausgangslage beim Unternehmenskauf	84
C. Materialisierung der Vertragsgerechtigkeit durch Informationspflichten	86

3. Kapitel

Die Due Diligence als Instrument zur Verdichtung des Pflichttatbestandes	90
§ 1 Die Doppelbelastung des Käufers in der vorvertraglichen Informationsphase	90

§ 2 Die Grenzziehung der Aufklärungspflicht im Due Diligence Prozess	92
A. Problemstellung und Ausgangslage	92
B. Der Vertragszweck und seine Erkennbarkeit	94
I. Objektive Erkennbarkeit	96
II. Subjektive Erkennbarkeit	99
1. Der subjektive Bestimmungsprozess	101
2. Die Dynamik der Due Diligence als Ausgangspunkt der beweglichen Grenzziehung der Aufklärungspflicht	104
a) Die inhaltliche Verdichtung der Aufklärungspflicht durch Geltendma- chung des Fragerechts	105
b) Möglichkeit und Zumutbarkeit der „richtigen“ Frage	110
c) Die Aufklärungspflicht als Verständigungspflicht über den Vertrag ...	114
C. Die Informationshandlungen des Verkäufers	117
I. Problemstellung	117
II. Das Verhältnis von vertraglicher Leistungspflicht und vorvertraglicher Auf- klärungspflicht	118
III. Das System des § 434 BGB und ihre Funktion	123
1. Die Beschaffenheit der Kaufsache	125
a) Die Rechtslage im alten Recht	125
b) Die Rechtslage im neuen Recht	128
aa) Diskussionsstand	128
bb) Stellungnahme	131
IV. Die entsprechende Anwendung des § 434 BGB auf den Unternehmenskauf gem. § 453 Abs. 1 BGB	135
1. Ausgangslage	135
2. Der Ähnlichkeitsvergleich der „entsprechenden Anwendung“ gemäß § 453 Abs. 1 BGB	137
3. Falsche Angaben über Unternehmenszahlen	140
a) Diskussionsstand	140
b) Stellungnahme	143
aa) Die Äquivalenzbildung beim Unternehmenskaufvertrag	144
bb) Die Beschaffenheit des Unternehmens	146
cc) Die Beschaffenheitsvereinbarung	149
dd) Ergebnis	152
4. Mängel am Unternehmenssubstrat	153
a) Das Erfordernis eines „Durchschlagens“ eines Einzelmangels auf das ganze Unternehmen	153
b) Voraussetzungen für das Kriterium des „Durchschlagens“	155
5. Die Normbeschaffenheit eines Unternehmens	159
a) Problemstellung	159

b) Gewöhnliche Verwendung eines Unternehmens und typische Verkehrserwartungen	160
6. Folgen für das Recht des Unternehmenskaufs	165
V. Zwischenergebnis	166
D. Die Informationshandlungen des Unternehmenskäufers	167
I. Problemstellung	167
II. Die Regelung in § 442 Abs. 1 S. 2 BGB	169
1. Normzweck	169
2. Die maßgeblichen Fallgruppen im Rahmen des § 442 Abs. 1 S. 2 BGB ..	171
3. Folgerungen für den Unternehmenskauf und die Due Diligence	173
a) Schmalere Anwendungsbereich	173
b) Die Obliegenheit zur Due Diligence als Verkehrssitte	175
aa) Schrifttum	176
bb) Rechtsprechung	177
cc) Stellungnahme	177
4. Due Diligence und die grob fahrlässige Unkenntnis gem. § 442 Abs. 1 S. 2 BGB	179
a) Die Zulässigkeit der Anwendung	180
b) Die Prüfungswirklichkeit und die Organisationsmöglichkeiten im Datenraum	183
c) Der anzulegende Sorgfaltsmaßstab	184
5. Die Bedeutung der Due Diligence-Checklisten	186
a) Die Standardisierung des Due Diligence-Verfahrens durch Due Diligence-Checklisten	186
b) Der Inhaltswert der Due Diligence-Checklisten	187
c) Zwischenergebnis: Die Informationstiefe durch Informationshandlungen	191
6. Die Informationslastverteilung durch Informationshandlungen des Käufers ..	192
7. Funktion des Parteiwissens	194
a) Die gesetzliche Regelung des Parteiwissens	194
b) Kenntnis des Verkäufers als subjektives Element der objektiven Tatbestandsebene	196
c) Darlegungs- und Beweislastverteilung beim arglistigen Verschweigen ..	200
8. Kenntnis des Käufers	202
a) Subjektives Element der objektiven Tatbestandsebene	202
b) Relevanter Personenkreis	203
E. Zusammenfassung	204

4. Kapitel

Die Störung der Willensbildung durch fehlerhafte Information	206
§ 1 Einleitung	206
§ 2 Die Irreführung als Pflichtverletzungstatbestand	208
A. Die Zuordnung des Pflichtverletzungsmaßstabs mit Hilfe der Abgrenzung der Handlungsformen	208
I. Vorgehensweise im Schrifttum	208
II. Kritische Betrachtung	210
B. Die Irreführung durch Falschangaben	213
I. Der Begriff der Tatsache	214
II. Die Täuschungsfähigkeit von zukunftsbezogenen Tatsachen	215
C. Die Irreführung durch unvollständige Information	219
I. Problematische Konstellationen	219
II. Die unvollständige Information als doppelte Unklarheitssituation	222
III. Regelungsmechanismen	223
IV. Die Auslegung gem. §§ 133, 157 BGB	225
1. Die Bestimmung des Erklärungsstatbestands	225
2. Die Auslegung als Verständigungsprozess	229
3. Die Verständigungsstruktur im Due Diligence-Verfahren	234
4. Anwendungsbeispiel aus der Due Diligence für gewerbliche Schutzrechte	235
V. Die Herleitung einer konkludent positiven Täuschungshandlung	238
1. Problemstellung	238
2. Die Verschleierung und Entstellung von Tatsachen als aktive Täuschungshandlung	239
a) Voraussetzungen	239
b) Die Verschleierung und Entstellung von Tatsachen im Datenraum	244
c) Die Bilanzfälschung	246
aa) Der Grundsatz der Bilanzwahrheit und Bilanzklarheit	246
bb) Unrichtige Wiedergabe und Verschleierung i.S.v. § 331 HGB	249
cc) Die Grenzen der Bilanzmanipulation als Haftungstatbestand	250
VI. Zwischenergebnis	251
D. Schlussfolgerung	253

5. Kapitel

Zusammenfassung und Ergebnis	254
Literaturverzeichnis	269
Sachwortverzeichnis	280

Einleitung

§ 1 Der Untersuchungsgegenstand

A. Das Informationsproblem beim Unternehmenskauf

Der Unternehmenskauf zeichnet sich durch die innere Dynamik und Komplexität seines Kaufgegenstands aus, was ihn ebenso wie ein reiner Anteilskauf zu einem Chancen- und Risikogeschäft macht¹. Ziel des Unternehmenskaufs ist nämlich – sei der Käufer ein strategischer oder ein Finanzinvestor durch den Erwerb oder den Weiterverkauf des Unternehmens wirtschaftlichen Gewinn zu maximieren. Entscheidend für den Erfolg des Geschäfts ist demnach, dass der Erwerbsinteressent sich vor dem Vertragsschluss über Chancen- und Risiken des Zielobjekts aus finanzieller, kommerzieller und rechtlicher Sicht bewusst werden muss, damit er seine Kenntnis darüber in die Vertragsverhandlungen mit einbringen kann. Denn solange Unsicherheiten über bestimmte rechtliche oder tatsächliche Umstände bestehen, kann auch die beste Gewährleistungsklausel den potentiellen Erwerber bei weitem nicht so gut schützen wie dies die klare vorherige Information über die betreffenden Tatsachen tun würde.² Gleichzeitig bleibt aber auch zu betonen, dass der Erwerber mit dem Unternehmen „unternehmerisch“ tätig werden will, nicht juristisch, so dass rechtliche Belange nicht die primären Zielgrößen sind, sondern lediglich der Absicherung und Abrundung der wirtschaftlichen Grundlagen und Rahmenbedingungen dienen, die ihrerseits die Werthaltigkeit und Profitabilität des Unternehmens bestimmen³. Der Unternehmenserwerb ist daher konsequent im wirtschaftlichen Kontext zu betrachten und zu bewerten: Welchen Vorteil bietet ein günstiger Kaufpreis, wenn die Verfügungsbefugnis über Gesellschaftsanteile an sich mit Zweifeln behaftet ist? Inwieweit helfen eindeutige Rechtsgrundlagen und vorteilhafte Verträge, wenn die

¹ Lorenz, in: FS Heldrich, S. 305, 320.

² Fritzsche/Stalman, in: Berens/Brauner/Strauch (Hrsg.), Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, S. 473, dass offene oder verdeckte Bestands- oder Haftungsrisiken im Extremfall die unternehmerische Existenz gefährden können: Man denke nur an fehlende (z. B. baurechtliche oder anderweitige öffentlich-rechtliche) Nutzungserlaubnisse für eine Produktionstätigkeit, an schwebende und versicherungsmäßig nicht abgedeckte Produkthaftpflichtprozesse oder an Unterlassungsklagen von Wettbewerbern wegen möglicher Verletzungen von Schutzrechten, worauf die Unternehmenstätigkeit maßgeblich aufgebaut ist.

³ Fritzsche/Stalman, in: Berens/Brauner/Strauch (Hrsg.), Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, S. 473.

wirtschaftliche Tätigkeit keine auskömmlichen Preise ermöglicht oder der Markt für die betreffenden Produkte zu klein ist?⁴

Was der Erwerber braucht sind also Informationen, und zwar solche, die ihn über den tatsächlichen Zustand und eine möglichst realistische Entwicklung des Unternehmens aufklären. Gegenstand der vorliegenden Arbeit ist dieser Informationsvorgang, denn in der Tat ist er nicht problemlos abzuhandeln.

Zunächst liegt ein Problem darin, dass die entscheidenden vertragsrelevanten Informationen meist nicht öffentlich zugänglich sind, sie also nicht einer handelsrechtlichen (wie z. B. in Jahresabschlussbilanzen oder Lageberichten) bzw. kapitalmarktrechtlichen Offenlegungspflicht unterliegen, sondern es eines tieferen Einblicks in die Unternehmensinterna bedarf. Beim Unternehmen ergeben sich schon Schwierigkeiten dadurch, dass allgemeine Marktverhältnisse keine Indizwirkung für die ihm innewohnenden Risiken und Chancen haben und in der Öffentlichkeit jedem zur Verfügung stehende Informationsquellen nicht die notwendige Aussagekraft besitzen. Für das zu bewertende Unternehmen liegt selbst in der Marktwirtschaft kein Marktpreis vor, da jedes Unternehmen für sich ein Güterverband solch individueller Natur ist, dass sich für das Unternehmen ähnlich wie für andere Individualgüter kein Marktpreis bilden kann.⁵ Es fehlt ein organisierter Markt, wo für ganze Unternehmen oder zumindest für bedeutende Unternehmensanteile Angebot und Nachfrage regelmäßig zusammentreffen bzw. welcher die Wertschätzung der Unternehmen durch andere Marktteilnehmer reflektiert.⁶ Da es sich bei Unternehmen um individuelle Güter handelt, für die nur begrenzt Marktpreise existieren⁷, oder diese nicht feststellbar sind, ist ihre Bewertung mit Schwierigkeiten belastet.⁸

Umso mehr ist der Käufer auf die Mitwirkung des Verkäufers angewiesen, denn die entscheidenden Informationsquellen, die über den wahren Wert des Unternehmens Aussagen ermöglichen, liegen in einer geschlossenen Sphäre des Verkäufers. Es herrscht ein Informationsgefälle vor, das allein, zumindest zum größten Teil nur durch die Auskunft bzw. Aufklärung des Verkäufers neutralisiert werden kann.⁹

⁴ *Fritzsche/Stalman*, in: Berens/Brauner/Strauch (Hrsg.), *Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen*, S. 473.

⁵ *Münstermann*, S. 11.

⁶ *Volkart/Suter/Vettiger*, S. 36.

⁷ Vgl. *Münstermann*, S. 11 mit Beispielen aus der Vergangenheit zur ansatzweisen Bildung von Märkten kleinerer Betriebe in Deutschland und Frankreich, die jedoch als seltene Ausnahmen in Anbetracht der Unzahl der anderen Unternehmung zu betrachten seien.

⁸ *Strasser*, S. 26.

⁹ Zu den Ausnahmen solch typischer Informationsgefälle vgl. *Andreas*, in: Beck'sches Mandats-Handbuch *Due Diligence*, § 2 Rn. 29: Als klassischen Fall für atypische Informationslagen wird der Management Buy-Out genannt, also der Erwerb eines Zielunternehmens durch sein bisheriges Management, in welchen der Käufer bereits vor dem Transaktionsprozess besser über das Zielunternehmen informiert ist als der Veräußerer. Hier liegt der Schwerpunkt offenkundig in einer möglichst umfangreichen Reverse-Due Diligence durch den Verkäufer, der

Damit ist ein weiteres Problemfeld eröffnet. Der Abschluss eines Unternehmenskaufvertrags ist grundsätzlich mit einem Informationsproblem¹⁰ behaftet, *in concreto* ein *bürgerlich-rechtliches*, (*vor*)*vertragliches* Informationsproblem.¹¹ Dieses einseitige Informationsgefälle zwischen den beiden verhandelnden Vertragsparteien gilt es zu kompensieren.

Erste Probleme stellen sich dadurch, dass das Informationsgefälle zwischen den Beteiligten allein noch keine Aufklärungspflicht begründet, weil dem deutschen Recht eine generelle Aufklärungspflicht der (zukünftigen) Vertragsparteien untereinander nicht bekannt ist.¹² Eine Aufklärungspflicht besteht immer nur soweit, als Umstände gegeben sind, die den Vertragszweck der anderen Partei vereiteln können, sofern dieser noch die Aufklärung darüber nach der Verkehrsauffassung redlicherweise erwarten darf.¹³ Alle sonstigen Umstände liegen in der Verfügungsgewalt des besser Informierten – welche Informationen dieser zu welcher Zeit in welcher Art und Weise von sich aus offenlegt, steht ihm zunächst frei. Aus rechtlicher Sicht ergibt hieraus eine zentrale Fragestellung dieser Arbeit, inwiefern sich die beweglichen Grenzen der Aufklärungspflicht im Verlauf des Due Diligence-Prozesses zu Gunsten des Käufers verlagern lassen.

Tatsächlich ist die Selektionsfreiheit des Verkäufers hinsichtlich der zu offenbarenden Informationen nicht ohne Grenzen und wird es nicht bleiben. Schon deshalb nicht, weil er sich mit dem Abschluss eines Kaufvertrags auf ein Synallagma einlässt und er die erwartete Leistung nur bekommt, wenn er eine ihr entsprechende Gegenleistung erbringt. Nach dem Prinzip des „*do ut des*“ wird gegeben, damit der andere gibt – um das zu bekommen, was ich begehre, muss meine Gegenleistung den Interessen meines Vertragspartners gerecht werden. Um für das Zielunternehmen einen hohen Kaufpreis zu erhalten, müssen Informationen offengelegt werden, die über einen hohen finanziellen Wert des Unternehmens Auskunft geben. Der Inhalt der Information, den der Unternehmensverkäufer zu geben bereit ist, bestimmt sich vorerst aus einer Informationsstrategie heraus, wohinter vordergründig dessen wirtschaftliche Motive stehen. Der Käufer wird sich jedoch nicht damit zufrieden

im Falle des MBO die ggf. konservativen Einschätzungen seines Managements im neuen Lichte sehen soll. Denn bei aller Objektivität und Fairness des Managements muss der Veräußerer damit rechnen, dass konservative und kritische Einschätzungen gegenüber dem Unternehmen verstärkt werden, da das Management selbstverständlich einen niedrigen Preis anstreben wird.

¹⁰ *Huber*, AcP 202 (2002), 179, 180; *Lorenz*, in: FS Heldrich, 305, 320; demgegenüber *Canaris*, in: FS Georgiades, S. 71, 93, der den Schwerpunkt auf das „Äquivalenzproblem“ setzt; näheres über das Verhältnis dieser Problemstellung siehe 3. Kapitel § 2 C. V.

¹¹ Das vorvertragliche Informationsproblem entfällt nur dann, wenn eine Unternehmensbeteiligung verkauft wird, ohne dass der Verkäufer dem Käufer überhaupt irgendwelche Informationen über das Unternehmen erteilt oder verschafft, wie etwa wenn ein Verkauf an der Börse oder ein Verkauf durch Annahme eines öffentlichen Übernahmeangebots oder vorliegt, vgl. *Huber*, AcP 202 (2002), 179, 182.

¹² *MünchKommBGB/Emmerich* § 311 Rn. 72 ff.

¹³ Gefestigte Rechtsprechung des BGH LM § 123 BGB Nr. 45; NJW 2001, 2163, 2164; NJW 2007, 3057, 3059; NJW 2008, 1307.