

Inhaltsverzeichnis

A. Einführung	15
I. Fortschritt und Skepsis als Leitmotive der Digitalisierung	15
II. Ziele der Untersuchung	20
III. Gang der Untersuchung	22
B. Grundlagen des M&A-Prozesses und seiner Digitalisierung	25
I. Spielarten und Spieler des M&A-Prozesses	25
II. Rechtstatsächliche Lage und Motive der Digitalisierung des M&A-Prozesses	28
1. Vorbereitungsphase	29
2. Transaktionsphase	30
a) Zeit- und Mandatsplanung	30
b) Digitalisierung in der <i>Due Diligence</i>	31
c) Digitale Vertragserstellung	34
3. Post-Merger Phase	35
C. Voraussetzungen des Einsatzes digitaler Technologien	37
I. Grundsätzliche technische Voraussetzungen	37
1. Datenverfügbarkeit	37
2. Datenqualität und -geeignetheit	38
II. Grundsätzliche rechtliche Schranken des Einsatzes digitaler Technologien	40
1. Datenschutz und Datensicherheit	40
2. Europäisches Datenwirtschaftsrecht	42
a) Daten-Governance-Gesetz (<i>Data Governance Act</i>)	43
b) Datengesetz (<i>Data Act</i>)	43
c) Digital Services bzw. Digital Markets Act	44
3. Die europäische KI-Verordnung (<i>AI Act</i>)	45
4. Berufsrechtliche Voraussetzungen	49
D. Der Einsatz von KI im Rahmen von Unternehmenstransaktionen	51
I. Technische Funktionsweise und Einsatzmöglichkeiten von KI	51

1. Begriff, Formen und Funktionsweise von KI-Systemen	51
a) Begriffsbestimmung und innerbegriffliche Abgrenzung	51
b) Grundlegende Funktionsweise einer KI	54
2. Potentiale und Einsatzmöglichkeiten von KI im Rahmen von Unternehmenstransaktionen	57
a) Dokumentenanalyse	57
b) Dokumentenerstellung	58
c) Entscheidungsunterstützung	58
d) Entscheidungsersetzung	58
3. Praktische Grenzen des Einsatzes von KI	59
a) Die KI als „Blackbox“	59
b) „ <i>machine bias</i> “ und Abhängigkeit von Trainingsdaten	60
II. Rechtliche Aspekte des Einsatzes von KI im Rahmen von Unternehmenstransaktionen	61
1. Recht und Pflicht zur Verwendung von KI	61
a) Einsatz- und Delegationsbefugnis des/r Unternehmensleiter:in	62
aa) Traditionelle Delegation und ihre Grenzen	63
bb) Übertragbarkeit auf den Einsatz von KI-Systemen	65
cc) Delegation an unterstützende KI-Systeme	65
dd) Delegation an autonome KI-Systeme	66
b) Verpflichtung zum Einsatz von KI	67
aa) Statutarische Pflichten zum Einsatz von KI	67
bb) Organschaftliche Pflicht zum Einsatz von KI	68
(1) Zur Informationsbeschaffungspflicht in der Kapitalgesellschaft	69
(2) Zur Informationsbeschaffungspflicht in der Personengesellschaft	70
(3) Pflichtenrechtliches Postulat des Einsatzes von KI?	72
cc) Pflicht im Zusammenhang mit M&A?	74
2. Die Haftung für Fehler von KI	75
a) Grundsätze der Haftung für Fehler von KI	75
aa) Begründung einer verschuldensabhängigen Haftung	76
(1) Haftung der KI als solcher	76
(2) Haftung der Produzent:innen bzw. Anbieter:innen der KI	77

(a) Passivlegitimation	77
(b) Die allgemeine Produzentenhaftung als Anspruchsgrundlage <i>de lege lata</i>	78
(c) Europäische Erleichterungen der Produzentenhaftung für Fehler von KI <i>de lege ferenda</i>	80
(aa) Die europäische KI-Haftungsricht- linie	80
(bb) Neufassung der Produkthaftungs- richtlinie (Produkthaftungs-RL)	85
(cc) Verhältnis von neuer Produkthaf- tungsrichtlinie und KI-Haftungsricht- linie	87
(dd) Stellungnahme	87
(3) Haftung des/der Unternehmensleiter:in	89
(a) Haftung nur für Eigenverschulden	89
(b) Bestimmung delegationsbezogener Pflichten bei Delegation an KI	91
(aa) Auswahl	93
(bb) Einweisung	94
(cc) Überwachung	94
(dd) Grundlegender technischer Sachverstand als Voraussetzung der Pflichtenerfüllung	97
(4) Haftung der externen Berater:innen	99
(a) Vertragliche Haftung	99
(b) Deliktische Haftung	100
bb) Begründung einer verschuldensunabhängigen Haftung	102
(1) Gefährdungshaftung oder Haftung <i>sui generis</i> ?	103
(2) Keine Haftung analog § 833 BGB	105
cc) Weichenstellungen für die Entwicklung eines sachgerechten Haftungskonzepts <i>de lege ferenda</i>	106
b) Spezifika der Haftungsverhältnisse im M&A-Prozess	107
aa) Haftung der Vertragsparteien untereinander (Vertrags- und Gewährleistungsverhältnis)	108
(1) Der Fehler in der <i>Due Diligence</i>	109
(2) Der Fehler in der Unternehmensbewertung	111

(a) Szenario A – Unilateraler Einsatz von KI bei den Parteien und/oder ihren Berater:innen	112
(b) Szenario B – Bilateraler Einsatz einer KI durch die Parteien zur Kaufpreisermittlung	113
(c) Szenario C – Einsatz von KI bei einem/r gemeinsamen Bewertungsgutachter:in	115
bb) Haftung der Berater:innen im Verhältnis zu ihren Mandant:innen (Beratungsverhältnis)	115
E. Der Einsatz von <i>Distributed Ledger</i> Technologien zur Darstellung von Unternehmenstransaktionen	119
I. Technische Funktionsweise von Distributed Ledger Technologien und Einsatzmöglichkeiten zur Darstellung von Unternehmenstransaktionen	119
1. Wesentliche Begrifflichkeiten im Zusammenhang mit <i>Distributed Ledger</i> Technologien und ihre Funktionsweise	119
a) Distributed Ledger und Blockchain	120
b) Smart Contracts	122
c) Token	124
2. Umsetzung einer Unternehmenstransaktion mithilfe von <i>Distributed Ledger</i> Technologien	126
a) Schaffung einer Transaktionsplattform	126
aa) Multilaterale DLT-Handelssysteme zur Abwicklung öffentlicher M&A-Transaktionen	127
bb) Abwicklung von <i>Private Equity</i> -Transaktionen	132
b) Darstellung von Unternehmensanteilen bzw. -werten als digital handelbare Ware	132
aa) Darstellung von Unternehmenswerten (<i>assets</i>)	133
bb) Darstellung von Unternehmensanteilen (<i>shares</i>)	134
c) Die Unternehmenstransaktion als <i>Smart Contract(s)</i>	135
aa) <i>Smart Contracts</i> im öffentlichen Angebotsverfahren	135
(1) Modernisierung des Angebotsverfahrens durch das ZuFinG	136
(2) Post-Moderne des Angebotsverfahrens durch Einsatz von <i>Smart Contracts</i>	138
bb) Smart Contracts in der Private Equity-Transaktion	140

d) Vollzug der Transaktion	142
aa) Vollzug eines öffentlichen Angebots (<i>Settlement</i>)	143
bb) Vollzug einer <i>Private Equity</i> -Transaktion (<i>Closing</i>)	143
3. Praktische Grenzen der Darstellbarkeit von Unternehmenstransaktionen mithilfe von DLT	143
II. Rechtliche Aspekte des Einsatzes von Distributed Ledger Technologien zur Darstellung einer Unternehmenstransaktion	145
1. Rechtliche Behandlung von <i>Smart Contracts</i>	145
a) Vertragsbegründung mithilfe von <i>Smart Contracts</i>	146
aa) Zustandekommen eines vertragsbegründenden Konsenses	147
(1) Parteierklärungen	147
(a) Konkludente Parteierklärungen	147
(b) Ausdrückliche Parteierklärungen	148
(2) Agentenerklärungen	149
(a) Automatisierte Willenserklärungen	149
(b) Autonome Willenserklärungen	150
bb) Zugang und Wirksamkeit blockchainbasierter Willenserklärungen	153
cc) Erfüllung von Formerfordernissen	156
(1) Textform	157
(2) Schriftform bzw. elektronische Form	158
(3) Notarielle Beurkundung bzw. öffentliche Beglaubigung	158
b) Auslegung von Verträgen beim Einsatz von <i>Smart Contracts</i>	159
aa) Erläuternde Vertragsauslegung	159
bb) Ergänzende Vertragsauslegung	160
c) Unwirksamkeit und Rückabwicklung	161
2. Die Behandlung von Token unter zivil-, wertpapier- und kapitalmarktrechtlichen Aspekten	163
a) Zivilrechtliche Einordnung von Token	164
aa) Sache	165
bb) Anspruch bzw. anderes Recht	168
cc) Token als „rechtliches Nullum“ (h.M.)	169
b) Dingliche Übertragung	169
aa) Keine dingliche Übertragbarkeit (h.M.)	169
bb) Übertragung analog §§ 929 ff. BGB	170

cc) Übertragung der Tokeninhaberschaft analog §§ 413, 398 ff. BGB	171
(1) Richtigkeit des abtretungsrechtlichen Ansatzes	171
(2) Die Tokeninhaberschaft als Abtretungsgegenstand	172
dd) Sonderfall elektronisches Wertpapier	178
c) Token als Wertpapiere bzw. Finanzinstrumente	179
aa) Zivilrechtlicher Wertpapierbegriff	180
bb) Aufsichtsrechtlicher Wertpapier- bzw. Finanzinstrumentenbegriff	182
(1) Typisierung von Token im europäisch determinierten Rechtsrahmen	182
(2) Qualifikation von Token unter deutschem Kapitalmarktrecht	188
(a) Nationale Geltung des europarechtlichen Wertpapierbegriffs	189
(b) Token und das Übernahmerecht des WpÜG	189
d) Die Tokenemission im Zusammenhang mit der Unternehmenstransaktion	197
aa) Die Emission von <i>Security Token</i> unter der DLT- Pilot-VO	198
(1) Eigenkapitalbeschaffung durch <i>Equity Token</i>	198
(a) Begebung von <i>Equity Token</i> , insbesondere von Kryptonamensaktien nach dem eWpG	199
(aa) Unmittelbare Begebung von Krypto- namensaktien	199
(bb) Ersetzung bestehender Aktien durch Kryptonamensaktien	203
(cc) <i>extra</i> eWpG, <i>intra</i> DLT-Pilot-VO – Tokenisierung bestehender Aktien durch Schaffung repräsentativer Token	205
(b) Zulassung von Kryptonamensaktien und sonstigen <i>Equity Token</i> zum geregelten Markt und öffentliches Angebot	210
(2) Fremdfinanzierung durch <i>Debt Token</i>	211

bb) Die Emission von <i>asset-backed Token</i> als Kryptowerte im Sinne der MiCAR	211
(1) Begriffsabgrenzung	212
(2) Überblick über die Voraussetzungen der Emission einfacher Kryptowerte	213
(3) Das Kryptowerte-Whitepaper als zentrales Element des MiCAR-Regimes	213
cc) Sonderfall: Die Emission von NFT im rechtlichen Vakuum	216
3. Rechtsfolgen von Tokentransaktionen und digitale Vollziehbarkeit von Unternehmenskäufen	217
a) Allgemeine Konstruktion tokenbasierter Rechtsgeschäfte	217
b) Die tokenbasierte Verfügung über Unternehmensanteile und -werte	219
aa) Übertragung von Unternehmensanteilen (<i>share deal</i>)	219
(1) Gesellschaftsanteile an Personen(handels)-gesellschaften	219
(2) Aktien	220
(3) GmbH-Geschäftsanteile	221
bb) Übertragung von Unternehmenswerten (<i>asset deal</i>)	224
(1) Mobilien	224
(2) Immobilien	225
(3) Forderungen und Rechte	227
c) Erfüllbarkeit der Gegenleistungspflicht durch Tokentransaktionen	227
 F. Wesentliche Ergebnisse in Thesen	 231
 G. Fazit	 237
 Nachwort und Danksagungen	 241
Muster: Legal-Tech-Rahmenvereinbarung	243
 Literatur- und Materialienverzeichnis	 249