

Inhalt

Abkürzungsverzeichnis — XV

A Einführung — 1

- I Problemaufriss — 1
- II Gang der Arbeit — 7

B Disziplinäre Einordnung — 9

- I Meinungsstreit: Wirtschaftswissenschaft oder Rechtswissenschaft — 9
- II Argumentative Auseinandersetzung und Stellungnahme — 12
- III Praktische Umsetzbarkeit — 15
- IV Wandel in der höchstrichterlichen Rechtsprechung — 16
- V Obergerichtliche Rechtsprechung — 19
- VI Ergebnis — 20

C Schadensberechnung im Post M&A-Verfahren — 22

- I Grundsätze der Schadensberechnung — 22
- II Schadensersatzhaftung des Verkäufers im Post M&A-Verfahren — 26
 - 1 Haftung wegen Verschweigen des Mangels
(Aufklärungspflichtverletzung), §§ 280 Abs. 1, 311 Abs. 2, 241 Abs. 2 BGB (c.i.c.) — 26
 - a) Gesteigerte Aufklärungspflicht und *Due Diligence* in M&A-Transaktionen — 27
 - b) Anwendungsbereich der c.i.c. — 28
 - c) Rechtsfolge der c.i.c.: Ersatz des negativen Interesses — 29
 - d) Wahlrecht des Käufers hinsichtlich Rückabwicklung oder günstigerem Kaufpreis — 30
 - e) Rückabwicklung nach Unternehmenskauf nicht sachgerecht — 31
 - f) Ermittlung des günstigeren Kaufpreises durch Verhandlungsfiktion — 32
 - g) Ersatz von Folgeschäden — 35
 - h) Maßgebliche Kennzahlen für die Schadensberechnung bei der c.i.c. — 35
 - 2 Haftung wegen „Lieferung“ eines mangelhaften Unternehmens, §§ 280 Abs. 1, 433, 437 BGB — 36
 - a) Schadensersatz, §§ 280 Abs. 1, 433, 437 Nr. 3 BGB — 36
 - aa) Beschaffenheitsbegriff beim Unternehmenskauf — 37
 - bb) Abhängigkeit der Schadenshöhe von der Art der Pflichtverletzung — 40
 - cc) Kleiner Schadensersatz in Abgrenzung zur Minderung — 42

- dd) Drei mögliche Schadensersatzansprüche — **43**
 - (i) Kleiner Schadensersatz statt der Leistung wegen Schlechtleistung bei Möglichkeit der Nacherfüllung (§§ 280 Abs. 1, 3, 281 BGB) — **43**
 - (ii) Kleiner Schadensersatz statt der Leistung bei Unmöglichkeit der Nacherfüllung (§§ 280 Abs. 1, 3, 283 BGB) — **46**
 - (iii) Schadensersatz neben der Leistung (§ 280 Abs. 1 BGB) — **48**
- b) Minderung — **49**
 - aa) Minderung nicht sachgerecht wegen Unternehmensbewertung? — **49**
 - bb) Minderung nicht sachgerecht wegen Unternehmensentwicklung? — **50**
 - cc) Minderung nicht sachgerecht wegen Prognose für den Kaufpreis? — **50**
 - dd) Minderung nicht sachgerecht, da wirtschaftlich nachteilig? — **51**
 - ee) Minderung unüblich wegen Mangelauswirkung auf den Unternehmenswert — **51**
 - ff) Formel für die Minderung — **53**
 - gg) Minderung durch Schätzung — **53**
 - hh) Zwischenergebnis — **54**
- c) Aufwendungsersatz — **54**
 - aa) Ineffizienz durch Ersatzfähigkeit vergeblicher Aufwendungen? — **55**
 - bb) *Closing* als zeitliche Zäsur für vergebliche Aufwendungen — **55**
 - cc) Exklusivitätsverhältnis zum Schadensersatz statt der Leistung — **56**
- 3 Haftung wegen Verletzung einer Garantie, § 311 Abs. 1 BGB — **57**
 - a) Garantieerklärungen im Unternehmenskaufvertrag — **57**
 - b) Anwendbarkeit der §§ 249 ff. BGB auf selbstständige Garantien — **59**
 - c) Rechtsfolge der Garantieverletzung: Ersatz des positiven Interesses — **60**
- 4 Verhältnis zwischen den Anspruchsgrundlagen — **64**
- 5 (Keine) Differenzierung nach *Share-Deal* oder *Asset-Deal* (§ 453 BGB) — **65**

6	(Keine) Differenzierung nach Sach- oder Rechtsmangel (§ 433 Abs. 1 Satz 2 BGB) — 70
7	Richtiger Anspruchsinhaber — 70
III	Grundsätze der Unternehmensbewertung — 73
1	Der Begriff des Unternehmenswerts — 74
a)	<i>Enterprise Value</i> als Bezeichnung für den Kaufpreis — 74
b)	Differenzierung zwischen Unternehmenswert und Kaufpreis — 74
c)	Subjektiver Unternehmenswertbegriff — 76
d)	Funktionale Unternehmensbewertung — 77
e)	Käufer-Unternehmenswert und Verkäufer-Unternehmenswert — 78
2	Das Substanzwertverfahren — 82
a)	Unternehmenswertbestimmung anhand des Sachwerts — 82
b)	Kritik am Substanzwertverfahren — 82
c)	Anwendung auf kleinere Unternehmen — 83
3	Das Ertragswertverfahren — 84
a)	Der Begriff des Ertragswerts — 84
b)	Unternehmenswertbestimmung aus Sicht eines Investors — 85
c)	Ertragsprognose durch Unternehmensplanung — 86
d)	Abzinsung der Erträge auf den Bewertungstichtag — 86
e)	Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes — 88
f)	Grafische Darstellung des Ertragswertverfahrens — 90
g)	Verstärkung des subjektiven Elements des Unternehmenswerts — 91
h)	Korrektur um Sonderwerte — 92
i)	Bewertungsstandard IDW S1 — 92
j)	Lediglich mittelbare Berücksichtigung des Sachwerts — 94
k)	Kritik am Ertragswertverfahren — 94
l)	Anwendung durch Gerichte — 96
m)	Definition des Unternehmenswerts bei Anwendung des Ertragswertverfahrens — 97
4	Das DCF-Verfahren — 98
a)	Unternehmenswertbestimmung aus Sicht eines Investors — 98
b)	Prognose der <i>Cashflows</i> durch Unternehmensplanung — 100
c)	Abzinsung der <i>Cashflows</i> — 100
d)	Anwendung auf größere, internationale Unternehmen — 101
e)	WACC-Ansatz — 103
f)	<i>Equity</i> -Verfahren und <i>Entity</i> -Verfahren — 107
g)	Verstärkung des subjektiven Elements des Unternehmenswerts — 108

- h) Kritik am DCF-Verfahren — **109**
- i) Vorteile des DCF-Verfahrens — **110**
- 5 Das *Multiple*-Verfahren — **111**
 - a) Unternehmenswertbestimmung durch Vervielfachung einer Unternehmenskennzahl — **111**
 - b) Vorteile des *Multiple*-Verfahrens — **113**
 - c) Nachteile des *Multiple*-Verfahrens — **114**
- 6 Ungeeignetheit des Börsenwerts zur Unternehmensbewertung — **115**
- 7 Wahl des Bewertungsverfahrens für die Schadensberechnung — **116**
 - a) Wahlrecht des Gerichts — **117**
 - b) Normorientierte Unternehmensbewertung: Gesetzliches Bewertungsziel als Auswahlkriterium — **118**
 - c) Wahl des Bewertungsverfahrens je nach Einzelfall — **119**
 - d) Wahl des Bewertungsverfahrens durch zwei Prüfungsschritte — **119**
 - e) Vereinbarkeit der normorientierten Unternehmensbewertung mit der funktionalen Unternehmensbewertung — **120**
 - f) Methodenoffenheit und Methodenpluralismus in der Rechtsprechung — **122**
 - g) Gerichtliche Vertretbarkeitsprüfung bei Unternehmensbewertung durch Gutachter — **123**
 - h) Wahlrecht des Schiedsgerichts — **124**
- 8 Zwischenergebnis — **127**

IV Die Schadensberechnung nach den gesetzlichen Vorgaben der §§ 249 ff. BGB — **129**

- 1 Totalreparation — **129**
 - a) Begriff des Schadens — **129**
 - b) Begrenzung des Schadensersatzanspruchs nach unten hin — **130**
 - c) Begrenzung des Schadensersatzanspruchs nach oben hin — **130**
 - d) (Keine) Präventionswirkung — **131**
 - e) Vollständige Kompensation als Bewertungszweck — **132**
- 2 Schadensrechtliches Bereicherungsverbot — **135**
- 3 Naturalrestitution, §§ 249, 250, 252 BGB — **138**
 - a) Naturalrestitution durch Herstellung eines wirtschaftlich gleichwertigen Zustands? — **141**
 - b) Naturalrestitution bei Ersatz des negativen Interesses — **145**
 - c) Naturalrestitution bei Ersatz des positiven Interesses (Mängelgewährleistungsrecht) — **146**
 - d) Entbehrlichkeit einer Unternehmensbewertung im Falle der Naturalrestitution? — **147**

- e) Naturalrestitution bei Ersatz des positiven Interesses (Garantieverletzung) — **150**
 - aa) Bilanzgarantie: Naturalrestitution durch Bilanzauffüllung? — **151**
 - (i) Vorrang der Naturalrestitution bei Bilanzgarantien — **151**
 - (ii) Bilanzauffüllungsthese — **152**
 - (iii) Uneinheitliche Rechtsprechung — **153**
 - (iv) Verstoß gegen Grundsätze des Schadensrechts — **155**
 - (v) Bilanzwert entspricht nicht Höhe des Schadens — **156**
 - (vi) Fehlende Trennung zwischen Tatbestands- und Rechtsfolgenseite — **158**
 - (vii) Fehlende Berücksichtigung künftiger Zahlungsströme — **158**
 - (viii) Fehlende Herstellung eines wirtschaftlich gleichwertigen Zustands — **159**
 - (ix) Überzeugender Lösungsansatz — **160**
 - (x) Keine Naturalrestitution durch Erstellung einer neuen Bilanz — **161**
 - bb) Eigenkapitalgarantie: Naturalrestitution durch Bilanzauffüllung? — **162**
- 4 Ersatz der Herstellungskosten, § 249 Abs. 2 BGB — **166**
- 5 Entschädigung in Geld (Wertersatz), §§ 251, 253 BGB — **167**
- 6 Vorrang der Naturalrestitution (§§ 249, 250, 252 BGB) vor der Entschädigung in Geld (§§ 251, 253 BGB) — **171**
- 7 Differenzhypothese — **172**
- 8 Entgangener Gewinn — **173**
 - a) Ausgebliebene künftige Erträge bereits im Unternehmensminderwert enthalten — **174**
 - b) Kompensation für entgangene Einnahmen als Teil der Naturalrestitution — **175**
 - c) Auswirkung auf die Vertragsgestaltung — **175**
 - d) Entgangener Gewinn im Falle der Weiterveräußerung des Unternehmens — **176**
 - e) Anforderungen an die Feststellung der entgangenen Einnahmen — **176**
 - f) Anforderungen an die Planungen und Prognosen zur Ermittlung des Ertragsausfalls — **177**
 - g) Zwischenergebnis — **179**

9	Entgangene Nutzungsmöglichkeit — 179
a)	Ersatzfähigkeit nach der Rechtsprechung — 180
b)	Ersatzfähigkeit nach der Literaturmeinung — 181
c)	Kritik an der Ersatzfähigkeit — 181
d)	Stellungnahme — 182
e)	Auswirkung auf das Post M&A-Verfahren — 183
10	Betriebsausfallschaden — 184
11	Schadensminderungsobliegenheit — 185
12	Subjektbezogenheit des Schadensbegriffs — 187
a)	Auswirkung auf das Post M&A-Verfahren — 188
b)	Auswirkung auf die Berechnung des positiven Interesses — 190
c)	Auswirkung auf die Berechnung des negativen Interesses — 190
d)	Grenzen der Subjektivität — 193
e)	Vereinbarkeit mit der funktionalen Bewertungslehre — 196
f)	Auswirkung auf die Wahl des Bewertungsverfahrens — 197
g)	Diskussion zur Berechnung des positiven Interesses — 200
h)	Diskussion zur Berechnung des negativen Interesses — 201
13	Maßgeblicher Zeitpunkt für die Schadensberechnung — 206
14	Verfahrensgrundsätze des Zivilprozessrechts — 210
a)	Dispositionsgrundsatz — 210
b)	Beibringungsgrundsatz — 211
c)	Beschleunigungsgrundsatz — 213
d)	Schätzungsbefugnis nach § 287 ZPO — 214
e)	Erklärungspflicht und Wahrheitspflicht nach § 138 ZPO — 214
f)	Rechtssicherheit und Vertrauensschutz — 215
15	Zwischenergebnis — 216
D	Rechtsvergleichung: Rechtslage in den USA — 218
I	Einführung — 218
II	Grundsätze des <i>Common Law</i> — 220
III	Haftung des Unternehmensverkäufers nach anglo-amerikanischem Recht — 221
1	Haftung des Verkäufers wegen unzutreffender vorvertraglicher Erklärungen — 221
2	Haftung des Verkäufers wegen unzutreffender Garantieerklärungen — 224
a)	Rechtsfolge einer Garantieverletzung: Kleiner oder großer Schadensersatz — 224
b)	Ersatz des positiven Interesses — 225

c)	Vorrang der Entschädigung in Geld vor der Naturalrestitution — 225
d)	Ermittlung der Schadenshöhe — 226
e)	Schadenskürzung bei Mitverschulden oder Vorhersehbarkeit — 229
3	Haftung des Verkäufers für Mängel — 231
4	Haftung des Verkäufers aus Delikt — 231
5	Hauptanwendungsfall: Vertragsregeln zur Schadensberechnung — 233
IV	Anglo-amerikanische Rechtstheorie: Schadensberechnung durch <i>Multiple-Verfahren?</i> — 236
V	Schadensberechnung im Post M&A-Verfahren in den USA — 237
1	Anforderungen an die richterliche Gewissheit hinsichtlich der Schadenshöhe — 238
2	Pauschalisierter Schadensersatz (<i>liquidated damages</i>) — 239
3	Entschädigungsvereinbarung (<i>indemnities</i>) — 240
4	Schadensbemessung durch Unternehmensbewertung — 240
5	Bußgelderlass anstelle eines Regresses beim Verkäufer — 244
VI	Übertragung der Lösungsansätze auf die deutsche Rechtsordnung? — 244
1	Vorrang der Entschädigung in Geld vor der Naturalrestitution — 245
2	Vertragliche Schadensregelung in allen Einzelheiten — 245
3	Maßstab für die Gewissheit hinsichtlich der Schadenshöhe — 247
4	Pauschalisierter Schadensersatz (<i>liquidated damages</i>) — 247
5	Mittlerrolle des Gerichts — 248
6	Bußgelderlass zugunsten des Unternehmenskäufers — 249
VII	Zusammenfassendes Ergebnis — 249
E	Ökonomische Analyse des Rechts — 250
I	Einführung — 250
1	Allokationseffizienz als ökonomisches Kriterium — 250
2	Verhaltenssteuerung durch das Schadensrecht — 252
II	Prüfung der Schadensberechnung im Post M&A-Verfahren am Maßstab der Allokationseffizienz — 256
1	Allokationseffizienz durch Abstellen auf Käufer-Unternehmenswert? — 256
2	Allokationseffizienz durch das Kriterium „Willkür“ als Begrenzung des Käufer-Unternehmenswerts? — 258
3	Allokationseffizienz durch opportunistisches Verhalten? — 260

4	Allokationseffizienz trotz W&I-Versicherung? — 262
5	Allokationseffizienz durch vertragliche Schadensberechnungsformel anstelle eines Sachverständigengutachtens? — 264
III	Prüfung der Schadensberechnung im Post M&A-Verfahren am Maßstab der Verhaltenssteuerung — 266
1	Verhaltenssteuerung durch Verpflichtung des <i>cheapest cost avoider</i> ? — 266
2	Verhaltenssteuerung durch optimale Höhe des Schadensvermeidungsaufwands? — 266
3	Verhaltenssteuerung durch Erfassung sämtlicher Schadenskosten? — 267
F	Vereinbarungen über die Schadensberechnung im Unternehmenskaufvertrag — 269
I	Übliche Ersetzung der §§ 249 ff. BGB durch Vertragsrecht — 269
1	Begründungen für die Ersetzung der §§ 249 ff. BGB — 269
2	Stellungnahme — 270
3	Negative Auswirkungen der Vertragsregelungen — 272
4	Effizienz vertraglicher Vereinbarungen — 273
5	Abgrenzung zwischen Rechtsfolgenreglement und Kaufpreisanpassungsklauseln — 273
II	Übliche Rechtsfolgenklauseln in Formularverträgen — 274
1	Formularvertrag von <i>Mayer-Sparenberg</i> — 274
2	Formularvertrag von <i>von Schorlemer</i> — 275
3	Formularvertrag von <i>Kästle/Oberbracht</i> — 276
III	Übliche vertragliche Haftungsbegrenzung — 277
1	Wirksamkeit der Haftungsausschlüsse und -beschränkungen — 279
2	Berechnungs- und Bewertungsschwierigkeiten trotz vereinbarter Haftungsbegrenzungen — 279
3	Häufiger Haftungsausschluss für mittelbare Schäden, Mangelfolgeschäden und entgangenen Gewinn wirkungslos — 280
IV	Weitere Vorschläge für vertragliche Schadensberechnung — 281
1	Festlegung der Schadensersatzsumme — 282
2	Festlegung des Unternehmenswerts in mangelfreiem Zustand — 282
3	Offenlegung der Unternehmensbewertung — 283
4	Dokumentation der Unternehmensbewertung — 284
5	Vereinbarung einer Schadensberechnungsformel — 284
G	Zusammenfassung der Ergebnisse — 287
Literaturverzeichnis — 293	