
Inhaltsverzeichnis

Gliederung

Literaturverzeichnis

Teil 1 – Einleitung und Zielsetzung	1
A. Einleitende Betrachtung des Untersuchungsgegenstandes	1
B. Themeneingrenzung und Zielsetzung	2
Teil 2 – Hauptteil	4
A. Fallstudie	4
I. Grundvariante	4
II. Abgewandelte Fallstudie	6
B. Bilanzgarantien in Unternehmenskaufverträgen	7
I. Selbstständiges Garantieverprechen i.S.v. § 311 Abs. 1 BGB.....	7
II. Funktion von Bilanzgarantien in Unternehmenskaufverträgen.....	10
III. Abgrenzung von Bilanz- und Eigenkapitalgarantien	11
IV. Tatbestand von Bilanzgarantien	13
1. Stichtagsbezogene „Richtigkeit“ der Bilanz	13
2. Wirkungsweise von Bilanzgarantien.....	16
a) Subjektive, sog. weiche Bilanzgarantien	16
b) Objektive, sog. harte Bilanzgarantien.....	17
V. Auslegung von Bilanzgarantien in der Rechtsprechung	19
VI. Fallstudie: Auslegung von Bilanzgarantien.....	22
VII. Gestaltungsempfehlung von Bilanzgarantien	24
VIII. Zwischenergebnis	25
C. Rechtsfolgen bei Verletzung von Bilanzgarantien	26
I. Haftung des Verkäufers	26
1. Schadensrecht gemäß §§ 249 ff. BGB.....	26
2. Das zu ersetzende Interesse bei Bilanzgarantiehftung.....	29
3. Käufer und Gesellschaft als Ersatzberechtigte.....	31
II. Naturalrestitution bei Verletzung von Bilanzgarantien	32
1. Vorrang der Naturalrestitution	32
2. Subsidiäre Wertentschädigung	34
3. Kausalität von Bilanzverletzung und Schaden	35

III. Bilanzauffüllungsanspruch als Rechtsfolge gemäß §§ 249 ff. BGB	36
1. Konzept der Bilanzauffüllung	36
2. Naturalrestitution durch Bilanzauffüllung?	37
3. Bilanzauffüllungsanspruch in der Rechtsprechung.....	40
4. Stellungnahme.....	43
IV. Fallstudie: Rechtsfolge bei Verletzung von Bilanzgarantien	45
V. Gestaltungsempfehlung für Rechtsfolgeklauseln.....	46
VI. Zwischenergebnis	49
D. Kaufpreisanpassungsklauseln bei Verletzung von Bilanzgarantien.....	50
I. Vertragliche Kaufpreisanpassungsklauseln	50
1. Begriff und Funktionsweise	50
2. Anwendungsfälle und Konfliktpotenzial	51
II. Bilanzgarantiehftung und Kaufpreisanpassung	52
1. § 441 BGB als Leitidee für Kaufpreisanpassungsklauseln	52
2. Kaufpreisklauseln als Alternative zum gesetzlichen Schadensrecht.....	53
III. Fallstudie: Kaufpreisanpassung	55
IV. Gestaltungsempfehlung von Kaufpreisanpassungsklauseln.....	56
V. Zwischenergebnis	59
Teil 3 – Schlusswort	60
Literaturverzeichnis.....	62

Teil 1 – Einleitung und Zielsetzung

A. Einleitende Betrachtung des Untersuchungsgegenstandes

Bei einem Anteils- und Übertragungsvertrag treffen die unterschiedlichen Interessenlagen des Verkäufers und des Käufers aufeinander, die ihren Niederschlag in der Gewährung von Garantien finden. Das Interesse des Verkäufers besteht darin, nach dem Verkauf des Unternehmens frei über den Kaufpreis verfügen zu können, ohne dass es zu einer Haftungsanspruchnahme durch den Käufer kommt. Dem gegenüber steht das Interesse des Käufers, eine möglichst große Sicherheit über die Werthaltigkeit des Zielunternehmens zu erlangen, für das er bereit war, die Kaufpreiszahlung zu leisten. Dafür will der Käufer Garantien vom Verkäufer erhalten, die ihn vor Umständen aus der Vergangenheit des Verkäufers schützen und den Unternehmenskauf nicht zu einer Fehlinvestition werden lassen. Regelmäßig werden diese Garantien als sog. selbstständiges und verschuldensunabhängiges Garantieverprechen i.S.d. § 311 Abs. 1 BGB abgegeben, mit dem der Verkäufer dem Käufer als wesentlich erachtete Beschaffenheitsmerkmale des Unternehmens, einzelner Bestandteile oder seines Rechtsträgers zusichert.¹

Das „Herzstück der Gewährleistung“ bilden die Jahresabschlussgarantien, sog. Bilanzgarantien. Dabei sichert der Verkäufer dem Käufer auf der Tatbestandseite von Bilanzgarantien zu, dass der Jahresabschluss des Zielunternehmens in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorschriften erstellt wurde. Fraglich ist, wann eine Bilanzgarantie fehlerhaft im Sinn der übernommenen Garantie ist.

Auf der Rechtsfolgeseite wird bei (Bilanz-)Garantieverletzung in den Unternehmenskaufverträgen häufig auf die Anwendbarkeit des gesetzlichen Schadensrecht gemäß §§ 249 ff. BGB verwiesen. Gleichwohl stellt die Feststellung des zu ersetzenden Schadens in der Praxis regelmäßig Schwierigkeiten, insbesondere dann, wenn der Schadensersatzanspruch auf Verletzung von Bilanzgarantie gerichtet ist. Denkbar wäre, dass zur Schadensbemessung die Bilanzauffüllung geeignet ist, wonach der Verkäufer zu eine Ausgleichzahlung in Höhe des Differenzbetrags zwischen dem vertraglich garantierten und dem tatsächlichen Eigenkapital verpflichtet wird. Andererseits könnten Kaufpreisanpassungsklauseln eine Alternative zur gesetzlichen Haftungsfolge bilden, die bei Verletzung von Bilanzgarantien zu einer Kaufpreisanpassung führen.

In der Unternehmenspraxis zeigt sich, dass – würde man verschiedene Unternehmenskaufverträge nebeneinander legen – die Grundstruktur und der Wortlaut von

¹ Holzapfel/Pöllath/Engelhardt u. a., Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 873.

Vertragsklauseln teilweise sehr ähnlich bzw. identisch sind. Offen bleibt, welche Erwartungshaltung die Vertragsparteien unter der Berücksichtigung der unterschiedlichen Interessenslagen an die Vertragsklausel stellen. Fraglich ist mithin, was der Verkäufer mit der Bilanzgarantie erklären möchte, und damit, welche Absicherung er bereit war, hierfür zu geben. Umgekehrt will der Käufer sicher gehen, dass die Bilanzgarantie ihm die erhoffte Gewährleistung im Verletzungsfall bringt. Sowohl die juristische Literatur² als auch die Rechtsprechung³ haben sich der Auslegung der Tatbestands- und Rechtsfolgeseite von Bilanzgarantien angenommen, wohl auch vor dem Hintergrund zunehmender Post-M&A-Streitigkeiten.

B. Themeneingrenzung und Zielsetzung

Ziel ist es, zunächst die Ausgestaltung und Wirkungsweise von Bilanzgarantien auf der Tatbestands- und Rechtsfolgeseite darzustellen, und sodann die Bilanzauf-füllung als Rechtsfolge in Bezug auf die bisherige Rechtsprechung, Literatur und Praxis einzuordnen und kritisch zu hinterfragen. Abschließend werden Kaufpreis-anpassungsklauseln als Alternative zum Schadensersatz bei Bilanzgarantieverlet-zung untersucht. Die Erkenntnisse fließen in die Gestaltungsempfehlungen für die Unternehmenspraxis ein. Der Schwerpunkt liegt auf typischen Unternehmens-transaktionen im deutschen Mittelstand in Form eines Share Deals oder Asset Deals. Besondere Transaktionssituation wie beispielweise bei einem Kauf aus der Insolvenz, Management Buyout oder Private Equity bleiben unberücksichtigt.

Anhand einer Fallstudie sollen die unterschiedlichen Probleme auf der Tatbe-stands- und Rechtsfolgenseite von Bilanzgarantien anschaulich aufgezeigt wer-den. In der Grundvariante liegt der Bilanzgarantie ein Referenzabschluss zum Ab-schlussstichtag zu Grunde. In der abgewandelten Fallstudie haben die Vertrags-parteien eine Kaufpreisanpassungsklausel vereinbart.

In Teil 2 B werden zunächst das vertragliche Haftungsregime gemäß § 311 Abs. 1 BGB und insbesondere Bilanz- und Eigenkapitalgarantien betrachtet. Hinsichtlich der Frage, wann eine Bilanzgarantie verletzt bzw. fehlerhaft ist, erfolgt die Bestim-mung des Fehlerbegriffs. Dabei unterscheidet die juristische Literatur zwischen dem subjektiven und objektiven Fehlerbegriff einerseits und sog. weichen und har-ten Bilanzgarantien andererseits. Es folgt eine Betrachtung der Tatbestandsseite

² *Wächter*, in: Drygala/Wächter, Kaufpreisanpassungs- und Earnout-Klauseln bei M&A-Transakti-onen, 1; *Hennrichs*, NZG 2014, 1001; *Hilgard*, BB 2013, 937; *Mehrbrey/Hofmeister*, NZG 2016, 419; *Kleissler*, NZG 2017, 531; *Elsing*, in: Jens Blumenberg, Matthias Schüppen, et. al., Fest-schrift für Wilhelm Haarmann, 23.

³ *OLG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 7.5.2015 – 26 U 35/12, NZG 2016, 435; *OLG München*, Urt. v. 30.03.2011 – 7 U 4226/10, BeckRS 2011 = BeckRS 2011, 07200.

von Bilanzgarantien in der Rechtsprechung, wobei der Fokus auf denjenigen Entscheidungen liegt, die sich sowohl mit der Tatbestands- als auch mit der Rechtsfolgesseite beschäftigt haben.

Auf der Rechtsfolgesseite, Teil 2 C, wird zunächst auf das Schadensrecht gemäß §§ 249 ff. BGB eingegangen. Nach § 249 Abs.1 BGB ist der Zustand herzustellen, der bestehen würde, wenn der zum Ersatz verpflichtete Umstand nicht eingetreten wäre. Damit ergibt sich die Frage, welches Interesse zu erfüllen ist, was sich nach dem „zum Ersatz verpflichtete Umstand“ richtet. Des Weiteren ist zu klären, ob bei Bilanzgarantieverletzung die Naturalrestitution anwendbar ist und unter welchen Voraussetzungen die Schadenskompensation gemäß § 251 BGB an die Stelle der Naturalrestitution tritt. Schließlich ist zu prüfen, ob für die Schadensbemessung die Bilanzauffüllung ebenfalls die Voraussetzung der Naturalrestitution erfüllt.

In der Unternehmenspraxis haben sich die Kaufpreisanpassungsklauseln, Teil 2 D, als Gestaltungsinstrument etabliert, um bewertungsrelevante Veränderungen zwischen dem Signing und Closing zu erfassen. Es ist zu untersuchen, ob vertragliche Kaufpreisanpassungsklauseln eine Alternative zum Schadensersatz bei Verletzung von Bilanzgarantien darstellen können.

Die gewonnenen Erkenntnisse werden abschließend in Teil 3 – auch im Hinblick auf die Empfehlungen zur Gestaltung von Bilanzgarantien auf der Tatbestands- und Rechtsfolgesseite sowie Kaufpreisanpassungsklauseln – zusammengefasst.

Teil 2 – Hauptteil

A. Fallstudie

Um die unterschiedlichen Probleme auf der Tatbestands- und Rechtsfolgenseite von Bilanzgarantien, wie z.B. harte und weiche Bilanzgarantieklauseln, Kenntnis des Käufers, Berechnung von Schadensersatzansprüchen und Unternehmenswertminderungen und Kaufpreisanpassungsklauseln, zu verdeutlichen, wird eine Fallstudie mit einer Grundvariante und einer Abwandlung aufgezeigt.

I. Grundvariante

Die EL GmbH, ein IT-Unternehmen im Bereich E-Learning-Software im alleinigen Besitz des geschäftsführenden Gesellschafters, bietet ihren Kunden Lösungen in den beiden Segmenten IT-Service und Software an. Bei der EL GmbH handelt es sich um ein Start-up Unternehmen, das aus einem MBO eines amerikanischen Softwareunternehmens hervorgegangen war. Das Unternehmen ist mit seinen Dienstleistungen und Produkten auf den Mittelstand bis 1,0 Mrd. € Umsatz fokussiert. Im Rahmen des MBO hat sich die EL GmbH verpflichtet, die europäischen Kunden des amerikanischen Softwarehauses weiterhin zu betreuen. Im Gegenzug übertrug die amerikanische Gesellschaft auf die EL GmbH langjährige Rahmenverträge mit einem Umsatzwert von 20,0 Mio. € und einer Laufzeit von vier Jahren. Der Umsatz setzte sich jeweils zu 50% aus IT-Services und Softwareprodukten zusammen, deren Verteilung auch für die verbleibende Vertragslaufzeit anzunehmen ist. Im Geschäftsjahr 2014 erwirtschaftet das eigenfinanzierte Unternehmen einen EBIT von 500.000 EUR (Steuerquote 30%).

Im Jahresabschluss zum 31.12.2014 hat die EL GmbH vorzeitig Umsätze i.H.v. 50.000 € durch Buchung einer Forderung für laufende Beratungsprojekte realisiert, obgleich sie erst im ersten Quartal 2015 beendet wurden. Zudem wurde eine E-Learning-Software, die speziell für einen Kunden entwickelt und vergütet wurde, mit ihren Herstellkosten von 50.000 € als immaterielles Anlagevermögen zum Geschäftsjahresende aktiviert. Weiterhin wurde eine Rückstellung für ein laufendes Klageverfahren gegen einen Kunden i.H.v. 25.000 € unterlassen, da die EL GmbH mit einem positiven Ausgang rechnete. Zum 31.12.2014 beliefen sich der Jahresüberschuss auf 350.000 €, der Kassenbestand auf 250.000 € und die Verbindlichkeiten auf 85.000 €. Der Gewinnverwendungsbeschluss, in Abstimmung mit dem Käufer, sah für das Jahr 2014 eine Ausschüttung von 200.000 € vor. Das Eigenkapital setzt sich aus dem Grundkapital von 25.000 €, den Gewinnrücklagen von

350.000 € sowie dem Gewinnvortrag auf neue Rechnung von 150.000 € (= 350.000 € minus Ausschüttung 200.000 €) zusammen. Zum Abschlussstichtag stellte sich die Bilanz der EL GmbH wie folgt dar.

Bilanz zum 31.12.2014			
Aktiv		Passiv	
Anlagevermögen	100.000 €	Eigenkapital	525.000 €
Forderungen	275.000 €	Verbindlichkeiten	85.000 €
Kassenbestand	250.000 €	RAP	15.000 €
Bilanzsumme	625.000 €	Bilanzsumme	625.000 €

Die Käuferin ASS SARL, ein IT-Unternehmen aus Frankreich mit einem Umsatz von 50,0 Mio. EUR, strebt die Übernahmen der EL GmbH an, um einen Zugang zum wichtigen deutschen Markt und zu neuen Kundengruppen zu bekommen. Ihr Schwerpunkt liegt im Vertrieb eigener E-Learning-Software, wobei ihr Vorteil in der Verfügbarkeit von mehr als 20 Sprachen besteht und damit insbesondere für internationale Konzerne attraktiv ist. Das Angebot von IT-Services (Umsatz 2,5 Mio. €) ist für die ASS SARL von untergeordneter Bedeutung. Zu den Zielkunden des Käufers gehören die Top 30 Dax-Unternehmen sowie Unternehmen um Organisationen mit einem Mindestumsatz von 2,0 Mrd. €.

Die ASS SARL hat für das Zielunternehmen einen Kaufpreis von 1,5 Mio. € (3-faches EBIT für 2014) ermittelt, da sie nicht an einer Fortführung des IT-Service-Bereiches interessiert ist. Dieser Kaufpreis erschien dem Verkäufer zu gering und forderte einen Kaufpreis von 2,5 Mio. € (5-faches EBIT). Er begründete dies damit, dass insbesondere der Bereich IT-Services regelmäßig für eine stabile Profitabilität mit einer EBIT-Marge von 10 % sorgt. Zudem würden die Beratungsleistungen auch den Verkauf von Softwareprodukten stützen, da deutsche Unternehmen die Kombination von Software mit zugehöriger Dienstleistung erwarten würden. Nach einer umfangreichen Due Diligence wurde zwischen den beiden geschäftsführenden Gesellschaftern ein Kaufpreis von 2,0 Mio. € vereinbart. Der Unternehmenskaufvertrag wurde am 1.4.2015 mit wirtschaftlichem Übergang rückwirkend zum 1.1.2015 unterschrieben; die Übertragung der Geschäftsanteile sollte bis zum 31.5.2015 erfolgen. Die Bagatellgrenze belief sich auf 25.000 T€. Auf der Tatbestands- und Rechtsfolgenseite von Bilanzgarantien trafen die Parteien u.a. folgende Vereinbarungen:

§ 1 Der Kaufpreis für die Geschäftsanteile beträgt 2.000.000 €.

§ 2 Die Verkäuferin übernimmt eine selbständige Einstandspflicht im Sinne des § 311 Abs. 1 BGB dafür, dass die nachfolgenden Angaben (nachfolgend „Garantien“) am Tag der Unterzeichnung dieses Vertrages zutreffend sind und, falls sie sich nicht ausdrücklich auf den Tag der Unterzeichnung beziehen, auch am Vollzugstag zutreffend sein werden.

§ 3 Der der Käuferin vor Abschluss dieses Vertrages nebst Bericht des Abschlussprüfers übergebene Jahresabschluss der Gesellschaft zum 31.12.2014 ist mit der Sorgfalt eines ordentlichen

Kaufmanns in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorschriften des HGB, unter Beachtung der Grundsätzen ordnungsgemäßer Buchführung und Wahrung der Bewertungs- und Bilanzkontinuität aufgestellt worden. Er vermittelt unter Beachtung dieser Grundsätze ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft zum 31.12.2014. Das Eigenkapital der Gesellschaft zum Abschlussstichtag betrug 525.000 €.

§ 4 Im Fall der Verletzung einer Verkäufergarantie hat der Verkäufer den Käufer oder, nach dessen Wahl, die Zielgesellschaft so zu stellen, wie der Verkäufer bzw. die Zielgesellschaft stehen würde, wenn keine Garantieverletzung vorläge (Naturalrestitution gemäß § 249 Abs. 1 BGB). Soweit eine Naturalrestitution nicht möglich oder nicht genügend ist, hat der Verkäufer dem Käufer oder, nach dessen Wahl, der Zielgesellschaft Schadensersatz in Geld zu leisten. Ist die Naturalrestitution unmöglich, tritt der Schadensersatz in Geld an die Stelle der Naturalrestitution. Der Schadensersatz umfasst nur die tatsächlich unmittelbar entstandenen Schäden. Die Geltendmachung von internen Verwaltungs- oder Gemeinkosten, Folgeschäden, oder entgangenem Gewinn ist ausgeschlossen. Die Höhe des Schadensersatzes ist auf die Kaufpreiszahlung begrenzt. Eine Minderung und Rückabwicklung sind ausgeschlossen.

Eine durch die ASS SARL beauftragte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft stellte nach der Übernahme die zu Unrecht vorgenommen Umsatzrealisation, die fehlende Prozesskostenrückstellung sowie die unzutreffende Aktivierung von Eigenleistungen fest. Nach Berechnung des Prüfers belief sich der Jahresüberschuss für das Geschäftsjahr 2014 auf 262.500 € (EBIT 500.000 € ./ vorzeitige Umsatzrealisation 50.000 € ./ unterlassene Rückstellung 25.000 € ./ unzulässige Aktivierung 50.000 € = 375.000 € abzgl. Steuern). Daraufhin forderte die ASS SARL vom Verkäufer Schadensersatz in Höhe von 500.000 €. Die EL GmbH lehnte das Schadensersatzbegehren der ASS SARL mit der Begründung ab, dass die vorzeitige Umsatzrealisation in der Branche üblich sei, auch hätte man den Prozess gegen den Kunden gewonnen. Zudem sei man davon ausgegangen, dass durch geringfügige Modifikationen die Software auch für andere Kunden interessant und daher die Aktivierung der Eigenleistung zulässig sei. Demzufolge lehnte die EL GmbH die Schadensersatzforderung der ASS SARL ab.

II. Abgewandelte Fallstudie

Der Sachverhalt ist wie oben, jedoch in der Form abgewandelt, dass die Parteien eine Kaufpreisanpassung vereinbart hatten und der Käufer zeitnah nach dem Closing eine Stichtagsbilanz erstellt:

§ 1 Der Kaufpreis für die Geschäftsanteile beträgt das 4-fache des EBIT 2014, so wie es auf Grundlage des Jahresabschlusses per 31.12.2014 gemäß § 4 Abschnitt 1 und 2 ermittelt wird.

§ 1 Abs. 1 Der Kaufpreis unter § 1 erhöht sich um den Betrag des am Übertragungstichtag der Gesellschaft vorhandenen Kassenbestands, Bundesbankguthabens, Guthabens bei Kreditinstituten und Schecks i.S.v. § 266 Abs. 2 B IV HGB.

§ 1 Abs. 2 Der Kaufpreis nach § 1 reduziert sich um den Betrag der folgenden am Übertragungstichtag bestehenden Finanzverbindlichkeiten („Finanzschulden“):

- Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten i.S.v. § 266 Abs. 3 C Nr. 2 HGB
- Sonstige Verbindlichkeiten i.S.v. § 266 Abs. 3 C Nr. 8 HGB, soweit es sich um Verpflichtungen zur Zahlung von Kapitalertragssteuer für an den Verkäufer auszuschüttende Gewinne handelt.

§ 1 Abs. 3 Die Käuferin wird 80 Prozent des vorläufigen Kaufpreises, bezogen am Vollzugstag (mit Wertstellung zum selben Tag), unwiderruflich auf das Konto der Verkäuferin überweisen.

§ 1 Abs. 4 Der Differenzbetrag zwischen dem gemäß § 1 ermittelten endgültigen Kaufpreis und dem vorläufigen Kaufpreis (§ 1 Abs. 3) ist innerhalb von zehn Bankarbeitstagen, nachdem der endgültige Kaufpreis gemäß § 1 Abs. 1 u. 2 ermittelt worden ist, zu zahlen.

§ 2 Der Stichtagsabschluss ist in Übereinstimmung mit den Vorschriften des Handelsgesetzbuchs und den Grundsätzen ordnungsgemäßer Buchführung unter Wahrung der Bewertungs- und Bilanzkontinuität aufzustellen. Bei der Aufstellung ist so vorzugehen, als ob der Stichtag das Geschäftsjahresende wäre.

Ergänzend zu § 4 haben die Vertragsparteien vereinbart, dass es im Falle der Verletzung einer Bilanzgarantie nicht zu einer mehrfachen Berücksichtigung von Schadensersatz und Kaufpreisanpassung kommt.

B. Bilanzgarantien in Unternehmenskaufverträgen

I. Selbstständiges Garantieverprechen i.S.v. § 311 Abs. 1 BGB

Gegenstand von Unternehmenskaufverträgen ist bei einem Share Deal der Erwerb von Beteiligungsrechten an einem Unternehmensträger und bei einem Asset Deal der Erwerb von Sachen, Rechten und sonstigen Wirtschaftsgütern, die aufgrund der wirtschaftlichen Gesamtbetrachtung als Unternehmen beurteilbar sind.⁴ Der Unternehmenskauf ist ein typischer Anwendungsbereich des § 453 Abs. 1 BGB, der vom Kauf „von Rechten und sonstigen Gegenstände“ spricht, wonach unabhängig von der Ausgestaltung der Unternehmenstransaktion die Regelungen der für Sachmängel geltenden Gewährleistungsvorschriften des Kaufrechts gemäß §§ 434, 437 ff. BGB Anwendung finden.⁵ Gemäß § 453 Abs. 3 BGB ist der Verkäufer verpflichtet, dem Käufer die Sache, also das Zielunternehmen, frei von Sach- und Rechtsmängeln zu verschaffen. Da beim Share Deal unmittelbar vom Käufer Beteiligungsrechte erworben werden, greift die Rechtsmängelhaftung nach §§ 453 Abs. 1, 435 BGB, wenn der verkaufte Geschäftsanteil selbst mangelhaft ist. Ein Rechtsmangel liegt vor, wenn das verkaufte Recht nicht in dem Umfang

⁴ *Semler*, in: *Hölters*, Handbuch Unternehmenskauf, Teil VII Rn. 6.

⁵ *MüKoBGB/Westermann*, § 453, Rn. 19.

besteht, wie im Kaufvertrag vorausgesetzt wird, oder wenn andere Rechte entgegenstehen.⁶ Dies ist gegeben, wenn der verkaufte Geschäftsanteil beispielsweise mit Rechten Dritter belastet ist oder der Käufer für nicht eingezahlte Einlagenschulden haften soll.⁷ Bei einem Mangel des Unternehmens werden hingegen beim Käufer Gewährleistungsansprüche nur dann ausgelöst, wenn der Kauf der Beteiligung einem Unternehmenskauf gleich kommt. In welcher Höhe der erworbener Geschäftsanteil für einen Unternehmenskauf liegen muss, wurde seitens des BGH bisher nicht festgelegt. Verlangt werden dürfte hierfür mindestens eine Beteiligung von 95 Prozent am Unternehmen, zudem dürfte eine Betrachtung sämtlicher rechtlicher und wirtschaftlicher Umstände entscheidend sein.⁸ Beim Asset Deal sind die Mängel einzelner Wirtschaftsgüter nur dann beachtlich, wenn diese das Zielunternehmen im Ganzen beeinträchtigen.⁹

In der Praxis wird das gesetzliche Haftungsregime regelmäßig abbedungen, was mit den Unzulänglichkeiten der gesetzlichen Vorschriften beim Unternehmenskauf begründet werden kann. Hier ist die Schwierigkeit der Rückabwicklung von Unternehmenskaufverträgen zu nennen, da Unternehmen häufig nach Abschluss der Transaktion in die bestehende Organisation des Käufers eingebunden werden und/oder das Unternehmen in der ursprünglichen Form nicht mehr existent ist.¹⁰ Auch dürfte das Verschuldenserfordernis des Verkäufers problematisch sein sowie der Einfluss der Käuferkenntnis auf die Verkäuferhaftung und Fragen zur Verjährung eine angemessene Regelung zwischen den Parteien erfordern.¹¹ Zudem dürfte das Minderungsrecht des Käufers, das bei einem Mangel des Unternehmens eine konkrete Bezifferung des Minderungsbetrags verlangt, in der Praxis nur schwer umsetzbar sein.¹² Ebenso hat die anglo-amerikanische Herangehensweise mit einer abschließenden Erfassung sämtlicher Haftungstatbestände und der dazugehörigen Rechtsfolgen die Vertragspraxis nicht nur bei Transaktionen mit Auslandsbezug geprägt.

Anstelle des gesetzlichen Haftungssystems vereinbaren die Vertragsparteien in der Praxis daher regelmäßig ein selbstständiges Garantieverprechen i.S.v. § 311 Abs. 1 BGB. Nach der Rechtsprechung des BGH ist eine selbständige Garantie i.S.v. § 311 Abs.1 BGB ein Vertrag eigener Art, nach dem der Garant für den Eintritt

⁶ Palandt/Weidenkaff, § 453 BGB, Rn. 18.

⁷ Duys/Henrich, in: Hölters, Handbuch Unternehmenskauf, Teil XVI Rn. 106.

⁸ BGH NJW 2002, 1042 f.; MüKoBGB/Westermann, § 453, Rn. 21–22; Semler, in: Hölters, Handbuch Unternehmenskauf, Teil VII Rn. 194–197.

⁹ Vgl. BGH NJW 1970, 556 f.; Duys/Henrich, in: Hölters, Handbuch Unternehmenskauf, Teil XVI Rn. 105.

¹⁰ Semler, in: Hölters, Handbuch Unternehmenskauf, Teil VII Rn. 208.

¹¹ Holzapfel/Pöllath/Engelhardt u. a., Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 858.

¹² Bisle, DStR 2013, 364 (365).

eines bestimmten Erfolges einzustehen hat oder die Gefahr eines künftigen Schadens übernimmt, wobei er auch für alle nicht typischen Zufälle haftet.¹³ Ein Beispiel für ein selbständiges Garantieverprechen ist¹⁴:

„Der Verkäufer garantiert im Wege eines selbständigen Garantieverprechens nach § 311 BGB und ausschließlich mit den Rechtsfolgen gemäß Ziffer [...], die einen integralen Bestandteil dieses Garantieverprechens bilden und dessen Umfang festlegen, dass die Angaben in dieser Ziffer [...] (die „Verkäufergarantien“ bei Abschluss dieses Vertrages oder, soweit in der jeweiligen Verkäufergarantie ein anderer Zeitpunkt vorgesehen ist, zu diesem Zeitpunkt zutreffen.“

Mit einer maßgeschneiderten Haftungsordnung, bestehend aus einem Garantiekatalog und Rechtsfolgeregelungen, können die Vertragsparteien den Besonderheiten des jeweiligen Einzelfalles Rechnung tragen, da sie nicht auf die Beschaffenheit des Unternehmens i.S. von § 434 Abs. 1 S. 1 BGB beschränkt sind. Voraussetzung für das vertragliche Haftungsregime ist der Ausschluss der gesetzlichen Gewährleistungsvorschriften sowie aller die Einstandspflicht des Verkäufers begründenden gesetzlichen Regelungen, d.h. Ansprüche aus c.i.c. (§§ 311 Abs. 1, 280 Abs. 1 BGB) sowie Ansprüche aus Anfechtung wegen verkehrswesentlicher Eigenschaften nach § 119 Abs. 2 BGB.¹⁵ Konsequenz ist, dass eine Rückabwicklung des Kaufvertrages nach Rücktrittsrecht (§§ 437 Nr. 2, 440, 323 Abs. 1 i.V.m. §§ 236 ff. BGB) wie auch im Rahmen des großen Schadensersatzes bei erheblichen Unternehmensmängeln (§§ 437 Nr. 3, 440, 280, 281 Abs. 1 S. 3 und Abs. 5 i.V.m. §§ 346 ff. BGB) ausscheidet. Dies gilt gleichermaßen für den kleinen Schadensersatz, bei dem sich der Käufer mit der mangelhaften Unternehmen zufrieden gibt, und eine Kaufpreisanpassung fordert, wie auch für die Rechtsfolge im Falle des c.i.c. Auf diesem Wege wird die Voraussetzung für eine verschuldensunabhängige Garantiehaftung mit differenzierter Ausgestaltung der Zurechnung der Kenntnis bei subjektiven Garantien geschaffen, wie sie § 276 Abs. 1 S. 1 BGB ausdrücklich zulässt. Auch kann nun anstelle der zweijährigen Verjährung nach § 438 BGB eine maßgeschneiderte vertragliche Verjährungsfrist treten. Grenzen finden die vertraglichen Haftungsregime im Falle der arglistigen Täuschung (§ 123 BGB) und der vorsätzlichen Pflichtverletzung (§§ 276 Abs. 3, 444 Alt. 1 BGB).¹⁶ Nach § 444 BGB kann sich der Verkäufer nicht auf eine Vereinbarung, durch welche die Rechte des Käufers wegen einen Mangels ausgeschlossen oder beschränkt werden, berufen, soweit er den Mangel arglistig verschwiegen (§ 444 Alt. 1 BGB) oder eine Garantie für die Beschaffenheit der Sache übernommen

¹³ BGH, Urt. v. 13.6.1996 – IX ZR 172/95, NJW 1996, 2569, 2570.

¹⁴ Holzapfel/Pöllath/Engelhardt u. a., Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 874.

¹⁵ Paefgen/Wallisch, in: Drygala/Wächter, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 205 (213–214).

¹⁶ Jaques, in: Ettinger/Jaques, Beck'sches Handbuch Unternehmenskauf im Mittelstand, Teil C Rn. 14 ff., Teil D Rn. 317.

(§ 444 Alt. 2 BGB) hat. Mit der Formulierung „soweit er ... eine Garantie übernommen hat“ wird zum Ausdruck gebracht, dass die Reichweite der Garantie durch deren Rechtsfolge festgelegt werden soll und dementsprechend vom Verkäufer auch nur so weit übernommen wird.¹⁷

II. Funktion von Bilanzgarantien in Unternehmenskaufverträgen

Funktional wird mit einer Garantie „eine Aussage über den Zustand des Unternehmens oder von unternehmensrelevanten Umständen außerhalb des Unternehmens“¹⁸ im Zeitpunkt der Unterzeichnung und/oder des Vollzugs des Unternehmenskaufvertrags aufgestellt.¹⁹ Beispiele für solche Garantien sind die Wirksamkeit bestimmter Verträge (z.B. Rahmenverträge mit Kunden, Verträge mit Banken), keine über die bekannten hinausgehenden Rechtsstreitigkeiten oder das Vorliegen von gewerblichen Schutzrechten (z.B. Patente, Domain-Namen) und Nutzungsrechten. Die Feststellung einer Garantie basiert regelmäßig auf einer vom Käufer beauftragten Due Diligence, deren Zweck es ist, die Werthaltigkeit des Zielunternehmens zu prüfen und Umstände zu eruieren, die es dem Käufer erlauben, seine Erwartungen bezüglich der Unternehmensbewertung zu überprüfen.²⁰ Risiken, die im Rahmen der Due Diligence identifiziert werden, können in den Anlagen zum Vertrag offengelegt oder über Kaufpreisanpassungsklauseln, Freistellungsregeln (z.B. Entstehen des Verkäufers für Steuerrisiken) und Garantien, abgebildet werden.²¹ Unabhängig vom konkreten inhaltlichen Regelungsbereich sichert der Verkäufer mit der Garantie die Richtigkeit der Aussage zu, mit der Folge, dass für den Fall der Unrichtigkeit der Garantie die vereinbarten Rechtsfolgen eintreten. Als Instrument der Risikoallokation und Verkäuferhaftung²² „dienen [sie] tatbestandlich dazu, diejenigen Beschaffenheitsmerkmale des Unternehmens oder einzelner seiner Bestandteile – oder im Falle des Share Deals auch die Beschaffenheit der betreffenden Anteile am Rechtsträger des Unternehmens - zu beschreiben und festzulegen, für deren Vorliegen der Verkäufer zu einem bestimmten Zeitpunkt einzustehen hat.“²³

Im Rahmen der Verkäufergarantien bilden die Bilanzgarantien das „Herzstück der Gewährleistungen“²⁴, da „alle Geschäftsvorfälle eines Unternehmens durch die

¹⁷ *Holzapfel/Pöllath/Engelhardt u. a.*, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 875.

¹⁸ *Wächter*, M&A-Litigation, Rn. 401; *Kleissler*, NZG 2017, 531 (532). In der Praxis werden die Begriffe Garantie, Gewährleistung und Zusicherung unterschiedlich verwendet, womit sie der Auslegung bedürften. Vgl. *Ettlinger/Jaques*, Beck'sches Handbuch Unternehmenskauf im Mittelstand, Teil C Rn. 321; *Semler*, in: *Hölters*, Handbuch Unternehmenskauf, Teil VII Rn. 246.

¹⁹ *Kästle/Oberbracht*, Unternehmenskauf - Share Purchase Agreement, S. 153-154.

²⁰ *King*, Die Bilanzgarantie beim Unternehmenskauf, Rn. 106.

²¹ *Kleissler*, NZG 2017, 531 (532).

²² *Holzapfel/Pöllath/Engelhardt u. a.*, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 873.

²³ *Holzapfel/Pöllath/Engelhardt u. a.*, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 866.

²⁴ *Bisle*, DStR 2013, 364 (367).

Buchführung in der Bilanz abgebildet werden“²⁵. Bilanzgarantien sind Zustandsbeschreibungen (Ist-Zustand) zur Richtigkeit des Jahresabschlusses zum Bilanzstichtag. Im Gegensatz zu anderen Garantien, die sich auf den Zeitpunkt des Signing oder Closing einer Transaktion beziehen, sind sie in der Regel auf einen in der Vergangenheit liegenden Stichtag abgestellt. Obgleich der Jahresabschluss vergangenheitsorientiert ist und für den Käufer die zukünftigen Ertragsaussichten des Unternehmens von Bedeutung sind, stehen die Zahlen objektiv fest und eignen sich im Gegensatz zu einer Zukunftsprognose als Gegenstand einer Garantie. Mit der Bilanzgarantie sichert sich der Käufer die Basis seiner Bewertungsgrundlage ab und damit auch indirekt seine Ertragserwartung, womit die Bilanzgarantie in gewisser Weise einen Zukunftsbezug erhält.²⁶ Von den Bilanzgarantien wiederum sind solche Garantien zu unterscheiden, die sich auf die Gewährleistung bestimmter Bilanzpositionen beziehen. Hierbei handelt es sich nicht um eine Bilanzgarantie im eigentlichen Sinne, sondern vielmehr um eine Zustandsbeschreibung von Bilanzwerten.²⁷ Sie sichern die Beschaffenheit des übergehenden Vermögens, z.B. die Verwertbarkeit von Vorräten oder die Werthaltigkeit von Forderungen.

III. Abgrenzung von Bilanz- und Eigenkapitalgarantien

In der Praxis – wie auch in der vorliegenden Arbeit - wird mit der Abgabe einer Bilanzgarantie die Einbeziehung des gesamten handelsrechtlichen Jahresabschluss umfasst, dessen Bestandteile wiederum von Rechtsform und Größe des Zielunternehmens gemäß § 267 HGB abhängig sind.²⁸ Dazu zählen die Bilanz i.S.v. § 266 HGB und Gewinn- und Verlustrechnung i.S.v. § 275 HGB, Garantien über Abschlussangaben, z.B. Angaben in einer Kapitalflussrechnung, im Anhang oder im Lagebericht. Die Bilanzgarantie zielt regelmäßig auf die Jahresabschlüsse der vergangenen Geschäftsjahre ab, mindestens jedoch auf den des letzten testierten Geschäftsjahres.²⁹ Inhaltlich bezieht sie sich typischer Weise auf die Anwendung der Grundsätze der ordnungsgemäßen Buchführung, Art und Weise der Ausübung von Bilanzierungs- und Bewertungswahlrechten, Einhaltung der Bilanzkontinuität, Einfluss außerordentlicher Erträge auf die Ertragssituation, Abschreibungsmethoden, Werthaltigkeit von Forderungen und die Behandlung von Rückstellungen. Zu klären ist, welche „Bilanz“ bei Unternehmenskäufen Gegenstand der Bilanzgarantie sein soll. Bei einem Erwerb eines „einzelnen“ Unternehmens ist

²⁵ *Bergjan*, in: *Drygala/Wächter*, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 61 (61).

²⁶ *King*, Die Bilanzgarantie beim Unternehmenskauf, Rn. 55–56; OLG Hamburg, Beschl. v. 29. 9. 2004 - 11 W 78/04, NZG 2005, 86, 87.

²⁷ *Kleissler*, NZG 2017, 531 (532–533).

²⁸ *Göthel/Fornhoff*, DB 10.03.2017, 530.

²⁹ *Jaques*, in: *Ettinger/Jaques*, Beck'sches Handbuch Unternehmenskauf im Mittelstand, Teil D Rn. 336; *Semler*, in: *Hölters*, Handbuch Unternehmenskauf, Teil VII Rn. 26.

der Einzelabschluss als Gegenstand der Bilanzgarantie selbstverständlich. Anders dürfte es sich beim Kauf einer Konzernobergesellschaft verhalten. Sollte der Konzernabschluss im Sinne von § 290 HGB oder aber die Einzelabschlüsse der Konzerngesellschaften oder beide Eingang in die Bilanzgarantie finden? King führt hierzu aus, dass einerseits die Informationsasymmetrie zwischen Verkäufer und Käufer überwunden werden sollte, andererseits sollte die Vertragsgestaltung nicht zu einer Haftung für Angaben führen, die für die Unternehmensbewertung nicht relevant sind. Beispielsweise könnte bei einer einheitlichen Bewertung der Konzernanteile lediglich der Konzernabschluss Gegenstand der Bilanzgarantie sein.³⁰

Ein Sonderfall der Bilanzgarantie stellt die Eigenkapitalgarantie dar, mit der der Verkäufer zusichert, dass das Eigenkapital zu einem bestimmten Zeitpunkt in einer bestimmten Höhe vorhanden ist, womit das in der Referenzbilanz ausgewiesene Nettovermögen der Gesellschaft garantiert wird.³¹ Dabei kann die Garantie sowohl auf das rechtliche als auch auf das wirtschaftliche Eigenkapital abgestellt sein. Beim Letzteren würden z.B. auch die „Darlehenskonten“ des Gesellschafters oder auch das Sonderbetriebsvermögen bei einer Personengesellschaft mit einbezogen werden. Eigenkapital und Eigenkapitalgarantien treffen keine Aussagen über die Herkunft und Zusammensetzung des Eigenkapitals. Mit der Eigenkapitalgarantie werden nicht gleichzeitig alle Einzelpositionen der Bilanz mitgarantiert und auch ihr Inhalt fällt nicht mit der Garantie der Richtigkeit aller Bilanzpositionen zusammen.³² Grundsätzlich kann eine Eigenkapitalgarantie nur Umstände erfassen, die bilanzielle Auswirkungen haben. Umstände, wie Kunden- und Lieferantenbeziehungen, organisatorische Gestaltung, Personal, Markenimage, die die Ertragsfähigkeit eines Unternehmens wesentlich beeinflussen können nicht durch Eigenkapitalgarantien sondern nur über zusätzliche Garantien abgesichert werden.³³ So schützt eine Eigenkapitalgarantie den Käufer nicht davor, dass der Verkäufer vor Übergabe des Unternehmens stille Reserven realisiert, z.B. durch die Veräußerung bereits abgeschriebener Vermögensgegenstände. Traditionell hat die deutsche Vertragspraxis Eigenkapitalgarantien als Grundlage für Kaufpreisanpassungen verwendet. Allerdings haben sie in der Praxis an Bedeutung verloren, da für den Käufer die zukünftige Ertragslage des Zielunternehmens und damit die Liquiditätsrückflüsse zur Finanzierung der Transaktion vorrangig sind.

³⁰ Ausführlich King, Die Bilanzgarantie beim Unternehmenskauf, Rn. 169–182.

³¹ Weißhaupt, BB 2013, 2947 (2950); Wächter, M&A-Litigation, Rn. 545–560; Semler, in: Hölter, Handbuch Unternehmenskauf, Teil VII Rn. 249.

³² Wächter, M&A-Litigation, Rn. 552.

³³ Jaques, in: Ettinger/Jaques, Beck'sches Handbuch Unternehmenskauf im Mittelstand, Teil D Rn. 336a.

IV. Tatbestand von Bilanzgarantien

1. Stichtagsbezogene „Richtigkeit“ der Bilanz

Häufig legen die Vertragsparteien fest, dass das Unternehmen „rückwirkend“ mit wirtschaftlicher Wirkung zum Beginn des laufenden Geschäftsjahres oder zu einem Übertragungsstichtag in der Zukunft übertragen wird. Fällt der wirtschaftliche Übertragungsstichtag mit dem Closing zusammen, wird beim Vollzug nicht selten ein vorläufiger Kaufpreis, basierend auf der Referenzbilanz, gezahlt. Nach der Übernahme erfolgt die Erstellung einer Stichtagsbilanz, bezogen auf den Vollzugzeitpunkt, mit der Folge, dass es bei Abweichungen zum Referenzabschluss zu Kaufpreisanpassungen kommt. Liegt hingegen der Übertragungsstichtag in der Vergangenheit und haben die Vertragsparteien einen festen Kaufpreis vereinbart, ist die Bilanzgarantie regelmäßig auf einen in der Vergangenheit liegenden Abschlussstichtag gerichtet und nicht auf den Zeitpunkt des Signing bzw. Closing. Die Richtigkeit des Referenzabschlusses, und damit die Bilanzgarantie, ist bei einem Festkaufpreis für den Käufer von größerer Bedeutung als bei einer möglichen Kaufpreisanpassung, da ihm eine Kaufpreisanpassung verwehrt ist und er bei Verletzung der Bilanzgarantie den juristischen Weg einschlagen müsste.

Fraglich ist, wann eine Bilanz im Rechtssinne „falsch“ und deshalb eine Bilanzgarantie unrichtig ist.³⁴ Hierzu ist zunächst die Ermittlung des relevanten Fehlerbegriffs erforderlich. Nach h.M. zum Handelsrecht³⁵ liegt ein Bilanzfehler vor, wenn eine Bilanzansatz objektiv gegen gesetzliche Vorschriften verstößt und ein ordentlicher Kaufmann diesen Verstoß nach den ihm zum Zeitpunkt der Bilanzierungserstellung zur Verfügung stehenden Erkenntnismöglichkeit bei pflichtgemäßer Prüfung hätte erkennen können.³⁶ Offenkundig falsch ist eine Bilanz bei einer Doppelerfassung von Vorräten oder bei frei erfundenen und nicht vorhandenen Forderungen.³⁷ Problematisch ist es, wenn Bilanzierungsvorschriften rechtlich unklar und auslegungsbedürftig sind oder durch die Abgabe von Einschätzungen und Prognosen Wertansätze mit Unsicherheit behaftet sind. So sind Schätzungen zum beizulegenden Zeitwert von Vorräte gemäß § 253 Abs. 4 HGB oder die Werthaltigkeit von Vermögensgegenständen des Anlagevermögens gemäß § 253 Abs. 3 S. 3 HGB stets unsicher, d.h. hinsichtlich ihres Wertansatzes besteht eine Einschätzungsprärogative des Kaufmanns und ein Bilanzansatz ist innerhalb einer vertretbaren Bewertungsbandbreite nicht falsch. Bei unklarer Rechtslage, wie bei

³⁴ *Hennrichs*, NZG 2014, 1001 (1003).

³⁵ *Adler/Düring/Schmaltz*, § 172 AktG, Rn. 43; *MüKoAktG/Hennrichs/Pöschke*, § 172, Rn. 76 ff.; *GroßKoAktG/Bezenberger*, § 256 AktG, Rn. 42 ff.

³⁶ Vgl. *Hennrichs*, NZG 2014, 1001 (1001–1004); *Göthel/Fornhoff*, DB 10.03.2017, 530.

³⁷ *Hennrichs*, in: *Drygala/Wächter*, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 1 (1, 5-10).

einem Wechsel der Bewertungsmethode für Vorräte innerhalb eines Konzerns oder einer Dividendenaktivierung im Konzern, wäre eine Bilanzgarantie ebenfalls nicht falsch, wenn aus der Sicht des sorgfältigen Kaufmanns ein vertretbarer Rechtsstandpunkt eingenommen würde.

Die normativ-subjektive Richtigkeit erfordert, dass die Bilanz so erstellt wird, wie es ein ordentlicher Kaufmann (normatives Element) als Bilanzersteller (subjektives Element) tun würde.³⁸ Mithin müsste eine Bilanz, die nach den Grundsätzen der ordnungsgemäßen Buchführung unter Beachtung der handelsrechtlichen Vorschriften erstellt wurde³⁹, fehlerfrei sein und dementsprechend Schadensersatzansprüche aus einer Bilanzgarantie dem Grunde nach ausschließen.⁴⁰ Gleichwohl vermittelt eine solche Bilanz nicht ein einzig objektiv richtiges Bild. Eine Bilanz wird unter der Nutzung von Prognose-, Beurteilungs- und Ermessensspielräumen sowie Wahlrechten, die unter Anwendung der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns ausgeschöpft werden können und müssen, erstellt, wodurch zwangsläufig ein Jahresabschluss in einem gewissen Umfang subjektiv ist und daher nicht mehr dem einzig objektiv richtigen Ergebnis entspricht.⁴¹ Zudem wird die Subjektivität maßgeblich durch das Stichtagsprinzip geprägt, wonach sämtliche Vermögensgegenstände und Schulden sowie vorhersehbare Risiken und Verluste zum Abschlussstichtag zu erfassen sind. Dies gilt auch für solche Ereignisse, die zwischen dem Abschlussstichtag und dem Zeitpunkt der Aufstellung des Jahresabschlusses bekannt wurden (sog. Wertaufhellungsprinzip).⁴² Unerheblich für die Bilanzierung ist, was der Ersteller bis zum Abschluss der Bilanzaufstellung bei Anwendung der erforderlichen Sorgfalt nicht wusste bzw. nicht erkennen oder vorhersehen konnte. Damit sichert eine Bilanzgarantie die Einhaltung der einschlägigen gesetzlichen Bilanzierungsvorschriften, womit die Garantie auf die bilanzielle Normbetrachtung bezogen ist.⁴³ Von der Normbetrachtung unterscheidet Hennrichs „die Ebene der tatsächlichen Umstände“, eine der Norm vorgelagerte Seins-Ebene, die nicht zwangsläufig mit einer Bilanzgarantie zugesichert wird.⁴⁴ Angenommen der Verkäufer eines Unternehmens bilanziert Forderungen aus Lieferungen und Leistungen zu deren Nennbetrag (§ 252 Abs. 1 Nr. 3,4 HGB), für die weder zum Zeitpunkt des Bilanzstichtags noch bis zur Feststellung des Jahresabschlusses Hinweise auf deren Uneinbringlichkeit deuten. Auch wenn die Forderung zu einem späteren

³⁸ Hennrichs, NZG 2014, 1001 (1002–1004).

³⁹ MüKoBilanzR/Kleindiek, § 243 HGB, Rn. 2f.

⁴⁰ Kleissler, NZG 2017, 531 (533).

⁴¹ Kleissler, NZG 2017, 531 (533).

⁴² MüKoBilanzR/Tiedchen, § 252 HGB, Rn. 36 ff.; Hayn, in: Drygala/Wächter, Kaufpreisanpassungs- und Earnout-Klauseln bei M&A-Transaktionen, 45 (47).

⁴³ Hennrichs, NZG 2014, 1001 (1001).

⁴⁴ Hennrichs, NZG 2014, 1001 (1002).

Zeitpunkt tatsächlich uneinbringlich wird, bleibt die Bilanzgarantie „richtig“.⁴⁵ Zugesichert wird mithin die Normbeachtung, nicht aber werden es die tatsächlichen Umstände. Gleiches lässt sich auf Zurechnungsfragen beim „wirtschaftlichen Eigentum“ von Vermögensgegenständen übertragen. Gemäß § 242 Abs.1 HGB hat der Kaufmann eine Übersicht über „sein“ Vermögen und „seine“ Schulden aufzustellen. Gemäß § 246 Abs. 1 S.1 HGB sind jedoch die Vermögensgegenstände bei zivilrechtlichen Eigentümer zu erfassen, unter bestimmten Voraussetzungen kann es zu einer abweichenden Zuordnung nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten kommen (§ 246 Abs. 1 S. 2 Hs. 2 HGB). Die Bilanzierung fremder Vermögensgegenstände ist demnach aufgrund bilanzrechtlicher Zurechnungsvorschriften zulässig⁴⁶, was auch Inhalt einer Bilanzgarantie wäre. In der „realen“ Welt wäre sie jedoch keine Garantie für zivilrechtliches Eigentum.

Bei der objektiven Richtigkeit müsste die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens objektiv richtig abgebildet sein.⁴⁷ Danach wäre es unzureichend, wenn unvorhersehbare Risiken, wie es § 252 Abs. 1 Nr. 4 Hs. 1 HGB verlangt, unberücksichtigt blieben. Objektiv bedeutet mithin auch, das Unvorhersehbare zu erfassen, womit der Richtigkeitsmaßstab über den des handelsrechtlichen hinausgehen würde.⁴⁸ Fraglich ist, ob es einen objektiv richtigen Jahresabschluss geben kann. In Bezug auf die steuerrechtliche Gewinnermittlung ist nach einem Beschluss des BFH⁴⁹ für die Beurteilung einer Rechtslage der objektive Fehlerbegriff maßgeblich. Danach kann eine Bilanz, auch wenn sie bei unklarer Rechtslage früher vertretbar war oder der seinerzeit „herrschenden“ Rechtsansicht entsprach, aufgrund der späteren „besseren“ Rechtskenntnis rückwirkend als „fehlerhaft“ beurteilt werden.⁵⁰ Eine Rückwirkung des steuerrechtlichen Fehlerbegriffs hat die Entscheidung des Großen Senats des BFH ausdrücklich offen gelassen. So vertritt Schulze-Osterloh die Auffassung, dass für die Handelsbilanz ebenfalls die „objektiv richtige“ Rechtsanwendung maßgeblich sei.⁵¹ Hennrichs lehnt aufgrund der Bilanzierungs- und Bewertungsspielräume des Bilanzrechts eine „objektiv“ richtige Bilanz ab.⁵² Auch Wächter weist eine derartige Entfremdung vom Bilanzrecht zurück.⁵³ Vom Bilanzersteller kann zum Zeitpunkt der Erstellung des Jahresabschlusses bei sorgfältiger Analyse und Würdigung der Rechtslage – ins-

⁴⁵ *Hennrichs*, NZG 2014, 1001 (1002).

⁴⁶ *MüKoBilanzRI/Hennrichs*, § 246 HGB, Rn 156 ff. u. 165 ff.

⁴⁷ *King*, Die Bilanzgarantie beim Unternehmenskauf, Rn. 276–277.

⁴⁸ *Witte/Gerardy*, in: *Drygala/Wächter*, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 23 (27).

⁴⁹ *BFH*, Besch. v. 31.1.2013 – GrS 1/10, NZR 2013, 476.

⁵⁰ *Hennrichs*, NZG 2013, 681 (682, 686).

⁵¹ *Schulze-Osterloh*, BB 2013, 1131 (1132).

⁵² *Hennrichs*, NZG 2013, 681 (684).

⁵³ *Wächter*, BB 2016, 712.

besondere bei unklarer oder umstrittener Rechtslage – nicht mehr verlangt werden, als das Handelsrecht vorgibt.

2. Wirkungsweise von Bilanzgarantien

In der juristischen Literatur werden zwei „Grundtypen“ von Bilanzgarantien je nach Wirkungsweise des Richtigkeitsmaßstabs, die verkäuferfreundliche „weiche“ und die käuferfreundliche „harte“ Bilanzgarantie, unterschieden.⁵⁴

a) Subjektive, sog. weiche Bilanzgarantien

Mit einer „weichen“ Bilanzgarantie sichert der Verkäufer zu, dass der Jahresabschluss dem normativen-subjektiven Richtigkeitsmaßstab zum Zeitpunkt der Bilanzaufstellung entspricht. Durch die Bezugnahme auf die Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung und die vollständige Wiedergabe des § 264 Abs. 2 S. 1 HGB („True and Fair-View“) tritt der Verkäufer nur für die ordnungsgemäße Aufstellung des Jahresabschlusses ein (prozessuales Element).⁵⁵ Ausgeschlossen von der Haftung sind solche Umstände, die aus Sicht eines ordentlichen und gewissenhaften Kaufmanns zum Zeitpunkt der Aufstellung nicht bekannt waren bzw. die er nicht kennen musste (Maßstab der einfachen Fahrlässigkeit gemäß § 122 Abs. 2 BGB).⁵⁶ Ein Beispiel für eine „weiche“ Bilanzgarantie, die sich in Kaufverträgen in vergleichbarer Formulierung findet, lautet:

„Der als Anlage beigefügte Jahresabschluss der Gesellschaft zum 31.12. ... ist [nach bestem Wissen des Verkäufers] mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorschriften des HGB und den Grundsätzen ordnungsgemäßer Buchführung unter Wahrung der Bewertungs- und Bilanzkontinuität aufgestellt worden. Der Jahresabschluss vermittelt nach bestem Wissen des Verkäufers unter Beachtung dieser Grundsätze ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft zum [Abschlussstichtag].“⁵⁷

Eine weitere „Aufweichung“ der Bilanzgarantie wird durch die Bezugnahme auf den subjektiven Kenntnisstand des Verkäufers erreicht, für die die Formulierungen „nach bestem Wissen des Verkäufers“ oder „nach Kenntnis des Verkäufers“ charakteristisch sind. Mit der Folge, dass der Käufer den Nachweis der Garantieverletzung, d.h. der Verkäufer hat positive Kenntnis von der Unrichtigkeit der Bilanz gehabt, nur schwer in geeigneter Weise darlegen und beweisen kann. Für den

⁵⁴ Vorliegend werden die Begriffspaare „harte“ und „objektive“ sowie „weiche“ und „subjektive“ jeweils synonym verwendet. Vgl. *Bergjan/Schäfer*, DB 2016, 2587, Nr. X13.

⁵⁵ *Bergjan/Schäfer*, DB 2016, 2587, Nr. 14.

⁵⁶ *Bergjan/Schäfer*, DB 2016, 2587, Nr. 19; *Witte/Gerardy*, in: *Drygala/Wächter*, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 23 (36–37).

⁵⁷ *Meyer-Sparenberg*, in: *Hoffmann-Becking/Gebele*, Beck'sches Formularbuch Bürgerliches, Handels- und Wirtschaftsrecht, S. 533.

Käufer führt die Subjektivierung zu einer unerwünschten „Entwertung“ der Bilanzgarantie, die er regelmäßig nicht akzeptieren dürfte.⁵⁸

b) Objektive, sog. harte Bilanzgarantien

Nach Bergjans/Schäfer sind „unter einer harten Bilanzgarantie solche Garantieerklärungen des Verkäufers zu verstehen, die Vollständigkeit und objektive Richtigkeit („complete and correct“) des Jahresabschlusses und oder einzelner Jahresabschlusspositionen versprechen“⁵⁹. Mit der „harten“ Bilanzgarantie sichert der Garantiegeber zum einen ein ordnungsgemäße Aufstellungs- und Prüfungsverfahren (prozessuales Element) und zum anderen die korrekte wirtschaftliche Lage des Unternehmens zum Bilanzstichtag (materielles Element) ab.⁶⁰ Mit der Folge, dass der Verkäufer für vorhersehbare, nicht berücksichtigte Umstände (subjektiver Maßstab), aber auch für unvorhersehbare, nicht bilanzierte Umstände (objektives Element) haftet.⁶¹ M.a.W. auch wertaufhellende Tatsachen, die erst nachträglich bekannt werden, tatsächlich aber schon bei Aufstellung des Jahresabschlusses bestanden, führen zur Garantieverletzung (z.B. Eventualverbindlichkeiten aus schwebenden Geschäften). Auch hat der Garantiegeber für solche Sachverhalte einzustehen, die im Zeitpunkt der Erstellung des Jahresabschlusses weder bekannt waren, noch bekannt sein konnten (wertbeeinflussende Tatsachen).⁶² Somit wäre er gefordert, die Perspektive eines objektiven Bilanzaufstellers aus der Ex-Post-Perspektive einzunehmen.⁶³ Anders ausgedrückt, bei einer Zusicherung der objektiven Richtigkeit eines Jahresabschlusses bestimmt sich die Richtigkeit nach der Erkenntnislage zum Zeitpunkt der Abgabe der Garantie und nicht auf den Zeitpunkt der Feststellung des Jahresabschlusses.⁶⁴ Inwieweit ein Verkäufer uneingeschränkt die objektive Richtigkeit des Jahresabschlusses zusichert, hängt von der gewählten Formulierung ab. So könnte ein Beispiel für eine harte, käuferfreundliche Bilanzgarantie lauten:

„Der Jahresabschluss für das Geschäftsjahr X wurde unter Beachtung der Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung, unter Beachtung der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns sowie unter Wahrung der Bilanz- und Bewertungskontinuität aufgestellt. Der Jahresabschluss ist objektiv richtig und enthält sämtliche zum Aufstellungszeitpunkt bestehenden Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten, unabhängig davon, ob die ihnen zugrundeliegenden tatsächlichen Umstände vorhersehbar waren. Der Jahresabschluss entspricht vollständig der objektiven Wirklichkeit.“⁶⁵

⁵⁸ *Kleissler*, NZG 2017, 531 (534).

⁵⁹ *Bergjan/Schäfer*, DB 2016, 2587, Nr. 14.

⁶⁰ *Blunk/Rabe*, GmbHR 2011, 408 (409); *Witte/Gerardy*, in: *Drygala/Wächter*, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 23 (33).

⁶¹ *Blunk/Rabe*, GmbHR 2011, 408 (410); *Hennrichs*, NZG 2014, 1001 (1005).

⁶² *OLG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 7.5.2015 – 26 U 35/12, NZG 2016, 435 (437) Rn. 66.

⁶³ *Hennrichs*, NZG 2014, 1001 (1002).

⁶⁴ *Weißhaupt*, BB 2013, 2947 (2952); *Blunk/Rabe*, GmbHR 2011, 408 (409); *Mellert*, in: *Drygala/Wächter*, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 11 (15).

⁶⁵ *Witte/Gerardy*, in: *Drygala/Wächter*, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 23 (44).

Vorliegend sichert der Verkäufer im ersten Satz die ordnungsgemäße Aufstellung i.S. einer weichen Bilanzgarantie zu. Durch die Formulierungen „objektiv richtig“, „enthält sämtliche“, „unabhängig davon, ob vorhersehbar“ sowie „entspricht vollständig der objektiven Wirklichkeit“ in den folgenden Sätzen geht die Garantie über den normativ-subjektiven Fehlerbegriff des Handelsrechts i.S.d. §§ 264 Abs. 2, 322 Abs. 1 S. 1 HGB hinaus. Fraglich ist, ob eine solche Klausel vom Verkäufer akzeptiert würde, da sie den Haftungsumfang in der Weise ausdehnt, dass er auch für solche Bilanzangaben haftet, die weder aus tatsächlichen Gründen enthalten sein konnten noch aus bilanzieller Sicht enthalten sein durften.⁶⁶

Bei der „Objektivierung“ von Bilanzgarantien ist problematisch, dass es zu einer Verschiebung von der Bewertung des Bilanzierenden bei der Bilanzaufstellung zu einer garantierten Bilanzangabe über die wirtschaftlichen, objektiv richtig abgebildeten Fakten kommt. Die Bilanzangabe erhält ihren Sinn nur durch den Bezug zum Bilanzrecht. Sobald der Bezug aufgegeben wird, muss die Garantie selbst und autonom eine hinreichend präzise Aussage formulieren. Auch handelt es sich um eine „Aussage zweiter Ordnung“ über eine von „vornherein inhärent subjektive Aussage“, bei der die ursprüngliche Bilanzangabe unverändert bleibt. Würde nun eine objektive Bilanzangabe vom Käufer angestrebt werden, müsste die Garantieangabe „zweiter Ordnung“ in den Inhalt der Bilanzangabe eingreifen, was zu einer Lösung vom Bilanzrecht führen würde. Die am weitesten gehende Objektivierung bzw. Verhärtung einer Bilanzgarantie würde dann zu einer umfassenden Kostenübernahme- oder Freistellungsklausel führen, in der sich der Verkäufer verpflichtet, auch für zukünftige Risiken einzustehen.⁶⁷ Fraglich ist, ob es eine sinnvolle „Verhärtung“ der Bilanzgarantie gibt und unter welchen Bedingungen sie eintritt. Darüber hinaus wäre zu klären, wann eine Verhärtung der Bilanzgarantie eine Garantie der Bilanz i.e.S. bleibt oder wann sie zu einer überdehnten Haftung des Verkäufers i.S. einer Freistellungs- oder Kostenübernahmeverpflichtung bzw. Vermögensgarantie wird.⁶⁸ Kritiker der harten Bilanzgarantie argumentieren, dass das Bilanzrecht, durch den subjektiv normativen Richtigkeitsbegriff geprägt, inhärent subjektiv ist.⁶⁹ Wächter hat überzeugend herausgearbeitet, dass ein „Verhärtungseffekt“ von den Befürwortern der harten Bilanzgarantie künstlich „konstruiert“ wird.⁷⁰ Ursächlich dürfte hierfür sein, dass Bilanzen keine verlässlichen Prognosen erlauben und die nach der Bilanz zu erwartenden Zahlungsmittelzuflüssen in der

⁶⁶ Göthel/Fornhoff, DB 10.03.2017, 530.

⁶⁷ Wächter, M&A-Litigation, Rn. 489–499.

⁶⁸ Wächter, in: Drygala/Wächter, Kaufpreisanpassungs- und Earnout-Klauseln bei M&A-Transaktionen, 1 (3).

⁶⁹ Elsing, in: Jens Blumenberg, Matthias Schüppen, et. al., Festschrift für Wilhelm Haarmann, 23 (30 f.); Hennrichs, in: Drygala/Wächter, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 1.

⁷⁰ Wächter, in: Drygala/Wächter, Kaufpreisanpassungs- und Earnout-Klauseln bei M&A-Transaktionen, 1 (4–10).

Realität ausbleiben können. Das Ausbleiben von Zahlungsmittelzuflüssen bzw. Eintreten unerwarteter Zahlungsmittelabflüssen führt zu Unmut beim Käufer und ist „Geburtshelfer einer harten Bilanzgarantie“, indem die dem Kaufvertrag zugrunde liegende Bilanzgarantie als „harte“ interpretiert wird. Die Befürworter der harten Bilanzgarantie konnten bisher kein überzeugendes Argument vorgetragen, nach welchem Maßstab eine Verhärtung eintreten soll.⁷¹ Vielmehr stützen sie die Verhärtung auf der Wiederholung des Wortes „tatsächlich“ aus § 264 Abs. 1 S. 1 HGB in der Bilanzgarantie. Eine solche Auslegung, die zugleich den Haftungsumfang des Verkäufers in unzumutbarer Weise ausweitet, ist abzulehnen. Für Hennrichs existiert daher nur „eine Art“ der Bilanzgarantie, die sich einerseits an der bilanzrechtlichen Gesetzesnormen aus der ex-ante Sicht und andererseits an den Erkenntnismöglichkeiten bei pflichtmäßiger Prüfung eines ordentlichen Kaufmanns orientiert⁷², dem zuzustimmen ist.

V. Auslegung von Bilanzgarantien in der Rechtsprechung

Die in der Unternehmenspraxis verwendeten Klauseln zu Bilanzgarantien sind in weiten Teilen ähnlich bzw. nicht selten identisch in ihrer Grundstruktur und ihrem Wortlaut.⁷³ Jedoch kann die Verwendung des Wortlautes des § 264 Abs. 2 BGB einen unerwarteten Ausweitung des Haftungsumfangs des Verkäufers eröffnen, wie die Urteile des OLG München⁷⁴ und des OLG Frankfurt⁷⁵ zeigen.

Der 7. Senat des OLG München hatte sich in seiner Entscheidung mit der Auslegung und der Rechtsfolgen (→ Teil 2 C III. 3.) aus der Verletzung einer Bilanzgarantie auseinanderzusetzen. Der Verkäufer hatte im Kaufvertrag über die GmbH-Geschäftsanteile ein Garantieverprechen gem. § 311 Abs. 1 BGB dahingehend abgegeben, dass die *„zum Zeitpunkt der Beurkundung dieses Vertrags in Bezug auf die Gesellschaft GfA richtig und zutreffend sind“*. Zudem lautet die Bilanzgarantie: *„Der Jahresabschluss der GfA für das Geschäftsjahr 2008 ist unter Beachtung der Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung sowie unter Wahrung der Bilanzierungs- und Bewertungskontinuität erstellt und vermittelt ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und der Ertragslage der Gesellschaft. ... Die Bilanzsumme beträgt per 31.12.2008 € 470.931. Der Jahresüberschuss beträgt € 17.736,33.“* Nach Vertragsabschluss wurde festgestellt, dass die Bilanz eine offene Forderung gegenüber einem Kunden enthielt, die bereits beglichen war, und ein Jahresfehlbetrag vorlag, worin das

⁷¹ *Blunk/Rabe*, GmbHR 2011, 408 (409 f.); *OLG Frankfurt a. M.*, Urte. v. 7.5.2015 – 26 U 35/12, NZG 2016, 435.

⁷² *Hennrichs*, in: *Drygala/Wächter*, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 1 (1 ff.).

⁷³ *Schiffer/Mayer*, BB 2016, 2627 (2630).

⁷⁴ *OLG München*, Urte. v. 30.03.2011 – 7 U 4226/10, BeckRS 2011 = BeckRS 2011, 07200.ff.

⁷⁵ *OLG Frankfurt a. M.*, Urte. v. 7.5.2015 – 26 U 35/12, NZG 2016, 435.

OLG München die Bilanzgarantie als verletzt ansah. Sodann urteilte es, dass es sich bei der Bilanzgarantie des Verkäufers um eine objektive Bilanzgarantie handle. Dies ergäbe sich aus dem „*eindeutigen Wortlaut*“ der Regelung, die „*in dem tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage*“ versprache sowie der Zusicherung eines konkreten Wertes für den Jahresüberschuss i.H.v. 17.736,33 EUR.⁷⁶ Zudem lägen keine Anhaltspunkte für ein subjektives Garantieverprechen vor, die auf die (subjektive) Kenntnis des Verkäufers zum Zeitpunkt der Bilanzerstellung abstellen. Damit nahm das OLG München eine strenge Auslegung der Garantie als objektive Bilanzgarantie vor. Die Zusicherung der Bilanzgarantie lehnt sich an den Wortlaut des § 264 Abs. 2 S. 1 HGB an und wird nur teilweise als harte Bilanzgarantie⁷⁷, überwiegend in der Literatur als subjektive Bilanzgarantie eingeordnet.⁷⁸ Als Indiz für Zuordnung zur harten Bilanzgarantie kann die Formulierung „den tatsächlichen Verhältnissen *entsprechend*“ verstanden werden, die in ihrer Bedeutung als „mit der objektiven Wirklichkeit übereinstimmend“ ausgelegt wird. Erst durch den Bezug auf die Beachtung der Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung, dass das „Entsprechen“ abschwächt, werden die Ungewissheiten der Bilanzierung berücksichtigt, die der subjektiv-normative Richtigkeitsbegriff impliziert und geben der Bilanzklausel ihren subjektiven Charakter.⁷⁹ Das OLG München unterlässt die Klärung, ob nicht gerade durch die in der Klausel enthaltene „*Beachtung der Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung*“ doch eine subjektive Bilanzgarantie vorliegt. Zuzustimmen ist dem OLG München darin, dass die konkrete Angabe des Jahresüberschusses (und der Bilanzsumme) eine objektive Richtigkeit der Bilanzgarantie garantiert, was wiederum die Einordnung als objektive Bilanzgarantie stützen könnte. Der unmittelbare Bezug von Jahresüberschuss zur objektiven Bilanzgarantie würde bedeuten, dass jeder einzelne Bilanzansatz pflichtgemäß erstellt und damit auch objektiv richtig wäre.⁸⁰ Jedoch unterlässt das OLG München die Auslegung des Parteiwillens, ob die Reichweite der Garantieerklärung vom Verkäufer auch tatsächlich beabsichtigt war. Folgt man der Auslegung des OLG München, so ist die Bilanzgarantie verletzt, da entgegen der Zusicherung eines Jahresüberschuss tatsächlich ein Jahresfehlbetrag gegeben war.

Die Bilanzgarantieklausel, über die das OLG Frankfurt a.M. zu entscheiden hatte, garantierte dem Käufer, dass der Jahresabschluss „*mit der Sorgfalt eines ordentli-*

⁷⁶ Louven/Mehrbrey, NZG 2014, 1321 (1326).

⁷⁷ Blunk/Rabe, GmbHR 2011, 408 (409).

⁷⁸ Weißhaupt, BB 2013, 2947 (2953); Wächter, M&A-Litigation, Rn. 480; Kästle/Oberbracht, Unternehmenskauf - Share Purchase Agreement, S. 178.

⁷⁹ Witte/Gerardy, in: Drygala/Wächter, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 23 (41).

⁸⁰ Louven/Mehrbrey, NZG 2014, 1321 (1326).

chen Kaufmanns nach den gesetzlichen Vorschriften unter Wahrung der Bilanzierungs- und Bewertungskontinuität erstellt worden [sei] und zu dem maßgeblichen Stichtag gem. § 276 Abs. 2 HGB ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft [vermittele].⁸¹ Das Gericht kam zu dem Ergebnis, dass es sich bei der Auslegung der Garantieerklärung um eine „harte“ Bilanzgarantie handelt, wonach „maßgeblich ist, was der Adressat unter Berücksichtigung des Parteiinteresses nach seinem Empfängerhorizont als Willen des Erklärenden verstehen konnte“⁸². Nach dem Wortlaut der Garantie durfte die Klägerin, so das Gericht, davon ausgehen, dass der Referenzabschluss zum Stichtag die tatsächlichen Verhältnisse der Gesellschaft objektiv vollständig und korrekt widerspiegelt. Der Verkäufer hat daher für „noch nicht (vollständig) bekannte bzw. zu erwartende Risiken, Wertminderungen und Verbindlichkeiten“⁸³ einzustehen.

Betrachtet man den Wortlaut der streitgegenständlichen Bilanzgarantie, so ist ein Fehlen eines begrenzenden subjektiven Elements durch den Bezug zu den GoBs und einer Kenntnisqualifizierung des Verkäufers feststellbar. Auch folgt das OLG Frankfurt a.M. mit seinem Urteil der Rechtsauslegung des OLG München⁸⁴, das durch die Wiedergabe der auf den Wortlaut von § 264 Abs. 2 S. 1 HGB beruhende „True and Fair View“-Zusicherung eine Bilanzgarantie als objektive wertete. Das OLG Frankfurt a.M. stützt seine Auslegung als harte Bilanzgarantie auf das Wort „tatsächlich“, wobei eine Erörterung des für alle Kapitalgesellschaften geltenden § 264 Abs. 2 S. 1 HGB unterlassen wird. Wie das OLG Frankfurt a.M. gehen auch Blunk/Rabe durch die Wiederholung des Wortes „tatsächlich“ in der Garantie davon aus, dass es „ersichtlich sei, dass die Parteien mehr gewollt haben“⁸⁵, „andernfalls wäre eine Beschreibung nicht erforderlich“. Die Wiederholung des Gesetzwortlauts kann jedoch keine Auslegung des Parteiwillens, die das OLG Frankfurt a.M. unterlassen hat, ersetzen. So merkt Wächter zu recht an, dass „die Wiederholung eines in einem bestimmten Kontext gebrauchten Wortes mit Bezug auf diesen Kontext [...] die Bedeutung des Wortes in Kontext [aufnimmt]“⁸⁶. Mehrbrey/Hofmeister bemängeln die fehlende Auseinandersetzung der streitgegenständliche Bilanzgarantie in Bezug darauf, ob sie im bilanzrechtlichen Wortsinn und des damit verbundenen subjektiven Fehlerbegriffs auszulegen sei.⁸⁷ Auch Kleissel lehnt die inhaltliche Reichweite einer harten Bilanzgarantie, wie sie durch

⁸¹ OLG Frankfurt a. M., Urte. v. 7.5.2015 – 26 U 35/12, NZG 2016, 435 (436) Rn. 54.

⁸² OLG Frankfurt a. M., Urte. v. 7.5.2015 – 26 U 35/12, NZG 2016, 435 (436) Rn. 54.

⁸³ OLG Frankfurt a. M., Urte. v. 7.5.2015 – 26 U 35/12, NZG 2016, 435 (436) Rn. 54.

⁸⁴ OLG München, Urte. v. 30.03.2011 – 7 U 4226/10, BeckRS 2011 = BeckRS 2011, 07200.

⁸⁵ Blunk/Rabe, GmbHR 2011, 408 (410).

⁸⁶ Wächter, in: Drygala/Wächter, Kaufpreisanpassungs- und Earnout-Klauseln bei M&A-Transaktionen, 1 (10).

⁸⁷ Mehrbrey/Hofmeister, NZG 2016, 419 (420); Bergjan/Schäfer, DB 2016, 2587, Nr. 26.

die Entscheidung des OLG Frankfurt a.M. getroffen wurde, ab. Er sieht darin eine Aufweichung des Werterhellungsprinzips und damit einen weitreichenden Eingriff in das Bilanzrecht, das die Rechnungslegung des Unternehmens widerspiegelt. Es ist davon auszugehen, dass die Vertragsparteien in der Regel nicht davon ausgehen, dass eine über die bilanzielle Norm hinausgehende Zusicherung des Verkäufers erfolgen soll.⁸⁸ Pointiert formuliert Wächter, dass die Vertragsfreiheit zu Haftungs- und Risikoübernahme durch den Verkäufer gegenüber dem Käufer in ihrer Wirkung nicht durch Auslegung einer Bilanzgarantie erreicht werden, dem zuzustimmen ist.⁸⁹ Als Folge der harten Bilanzgarantie hat der Verkäufer auch dann einzustehen, wenn Schulden und Eventualverbindlichkeiten bei Anwendung der bilanzrechtlich erforderlichen Aufstellungssorgfalt subjektiv nicht erkennbar sind.⁹⁰ Kurzum: Der Verkäufer haftet für nicht bilanzierungspflichtige Umstände und sichert den Käufer gegen nicht bilanzierungsfähige Risiken ab.⁹¹ Wächter fügt ergänzend hinzu, dass die vorgenommene Auslegung nicht „als umfassendere Übernahme künftiger Risiken aufzufassen“ ist.⁹² Zudem verkennt das Gericht die Funktion von Bilanzgarantien, indem es formuliert, „*dass mit einer Bilanzgarantie sämtliche Risiken auszuweisen sind, die für die Kaufentscheidung und die Kaufpreisbildung von Bedeutung sein können*“⁹³. Dies führt zu einer Überdehnung der Funktion einer Bilanzgarantie, die lediglich die Basis für die Unternehmensbewertung absichert, jedoch außerstande ist, sämtliche kaufentscheidungsrelevanten Risiken abzubilden.

Die Entscheidungen des OLG München und OLG Frankfurt a. M. sind hinsichtlich der Auslegung als „harte“ Bilanzgarantie abzulehnen, da durch die Bezugnahme auf das „True and Fair-View“-Prinzip des § 264 Abs. 2 S. 1 HGB nicht davon ausgegangen werden kann, dass der Verkäufer mehr als eine Zusicherung der Normbeachtung des Bilanzrechts geben wollte. Dennoch dürften beide Urteile für die M&A-Praxis Signalwirkung haben und zu einer Präzisierung der Tatbestandseite von Bilanzgarantie führen, um auslegungsbedürftige Klauseln zu vermeiden.⁹⁴

VI. Fallstudie: Auslegung von Bilanzgarantien

In der Grundvariante haben die beiden Vertragsparteien einen Festkaufpreis auf Grundlage des Referenzabschlusses zum 31.12.2014 vereinbart, mit der Folge,

⁸⁸ Kleissler, NZG 2017, 531 (535).

⁸⁹ Wächter, BB 2016, 712 (713).

⁹⁰ OLG Frankfurt a. M., Urt. v. 7.5.2015 – 26 U 35/12, NZG 2016, 435 (438), Rn. 65; Mehrbrey/Hofmeister, NZG 2016, 419 (420).

⁹¹ Kirchfeld/Hoenig/Klingen, DB 2016, 28-30.

⁹² Wächter, BB 2016, 712 (713).

⁹³ OLG Frankfurt a. M., Urt. v. 7.5.2015 – 26 U 35/12, NZG 2016, 435 (437), Rn. 63.

⁹⁴ König/Gießelmann, GWR 2016, 155 (156).

dass die „Richtigkeit“ der Bilanz für die Käuferin essentiell ist. Entgegen der Zusicherung der Verkäuferin betrug der Umsatz 4.950.000 € und das EBIT 375.000 €, was zu einem Jahresüberschuss von 262.500 € und unter Berücksichtigung der Ausschüttung zu einem Eigenkapital von 437.500 € führt. Nach § 3 hat die Verkäuferin garantiert, dass der *„Jahresabschluss der EL GmbH zum 31.12.2014 mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Vorschriften des HGB, unter Einhaltung der GoB und Wahrung der Bewertungs- und Bilanzkontinuität aufgestellt worden sei und zum maßgeblichen Stichtag ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vermitteln“*. Vorliegend handelt es sich um eine sog. „weiche“ Bilanzgarantie. Hiernach hat die EL GmbH gemäß dem Wortlaut des § 264 Abs. 2 S. 1 HGB ein den „tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild“ zugesichert, womit eine harte Bilanzgarantie angenommen werden könnte. Durch den Bezug auf die „Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns“, die auf eine ordentlich-gewissenhafte Aufstellung hinweist, stellt die Bilanzgarantie auf das prozessuale Element ab, d.h. auf normativ-subjektive Richtigkeit der Bilanzgarantie. Zusätzlich enthält die Bilanzgarantie eine qualifizierende Eigenkapitalgarantie, indem sie das Eigenkapital i.H.v. 525.000 € zusichert. Fraglich ist, ob diese Garantie eine nach den GoB in der Bilanz zu berücksichtigende Tatsache erfasst oder im Sinne des OLG München als objektive Bilanzgarantie wirkt. Die Auslegung ist für die Feststellung unerheblich. Mit der periodenfremden Umsatzrealisation in Höhe von 50.000 € verstieß der Verkäufer gegen § 252 Abs. 1 Nr. 4 S. 2 HGB, wonach Gewinne nur zu berücksichtigen sind, wenn sie am Abschlussstichtag realisiert sind. Der Verkäufer hätte den Erfolg aus dem betrieblichen Leistungsprozess erst dann in der GuV realisieren dürfen, wenn die Leistung vollständig erbracht und der Anspruch auf Gegenleistung entstanden ist (Realisationsprinzip). Dagegen hat der Verkäufer verstoßen. Durch die in Ausübung des Wahlrechts des § 248 Abs. 2 Satz 1 HGB vorgenommene Aktivierung der Eigenleistungen hat EL GmbH das Vermögen der Gesellschaft erhöht. Die Aktivierung wurde zu Unrecht vorgenommen, da es sich um eine Softwareerstellung im Kundenauftrag handelt und die Leistungserbringung im Geschäftsjahr 2014 vollständig erfolgte. Entsprechend dem Vorsichtsprinzip, nach dem alle vorhersehbaren Risiken und Verluste zu berücksichtigen sind (§ 252 Abs. 1 Nr. 4 HGB) wäre die EL GmbH verpflichtet gewesen, Rückstellungen für Prozesskosten von 25.000 € gemäß § 249 Abs. 1 HGB zu bilden. Damit hat die EL GmbH auch objektiv gegen die gesetzlichen Bilanzierungsvorschriften verstoßen, wodurch die Bilanzgarantie verletzt ist.

VII. Gestaltungsempfehlung von Bilanzgarantien

Die Auslegungen von Bilanzgarantien in der Rechtsprechung zeigen, dass die Wiedergabe des Wortlautes des § 264 Abs. 2 S. 1 HGB das Haftungsrisiko für den Verkäufer in erheblichen Maße ausdehnen kann. Aus diesem Grund sind die Vertragsparteien gehalten, die Formulierung der Bilanzgarantie mit höchster Sorgfalt zu erarbeiten, um Auslegungsspielräume zu begrenzen.

Aus der Sicht des Verkäufers sollte es Ziel sein, die käuferfreundliche Auslegung der „objektiven“ Bilanzgarantie zu vermeiden. Der Verkäufer sollte hierzu seine Bilanzgarantie auf das prozessuale Element durch Bezugnahme auf die Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung begrenzen sowie die Vollständigkeit und Richtigkeit der Bilanz „nach bestem Wissen“ zusichern. Vor dem Hintergrund der Entscheidung der Finanzrechtsprechung, die den subjektiven Fehlerbegriff aufgegeben hat, kann es empfehlenswert sein, den relevanten Fehlerbegriff festzuschreiben. Als begrenzendes Element sollte der tatsächliche Haftungsumfang zwischen den Vertragsparteien klargelegt werden. Eine unklare und auslegungsbedürftige Bilanzgarantie könnte ansonsten dazu führen, dass der Verkäufer auch für unbekannte und nicht bilanzierungsfähige Risiken haftet. Aufgrund der Gerichtsentscheidungen des OLG München und des OLG Frankfurt kann die folgende Bilanzgarantie, die sich an der gängigen Vertragspraxis orientiert, als käuferfreundlich ausgelegt werden:

„Der Jahresabschluss der [Zielgesellschaft] für das Geschäftsjahr [xx] ist mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmans unter Beachtung der gesetzlichen Vorschriften sowie der Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung und unter Wahrung der Bewertungs- und Bilanzkontinuität aufgestellt. Er vermittelt unter Beachtung dieser Grundsätze ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Zielgesellschaft.“⁹⁵

Da sich die subjektive Richtigkeit der Bilanzgarantie nur durch Auslegung ihres Regelungsinhalts ergibt, und bereits die Wiederholung § 264 Abs. 2 S. 1 HGB als eine Verstärkung angesehen wurde, besteht jedoch die Gefahr für den Verkäufer, dass sie als harte Bilanzgarantie anzusehen wäre. Dies wäre unter der Zielsetzung des Verkäufers, einer nicht auslegungsbedürftigen Bilanzgarantie, abzulehnen. Durch die Bezugnahme auf den Kenntnisstand des Verkäufers wird die Bilanzgarantie als „weiche“ qualifiziert:

„Der Jahresabschluss der [Zielgesellschaft] für das Geschäftsjahr [xx] ist mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmans unter Beachtung der gesetzlichen Vorschriften sowie der Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung und unter Wahrung der Bewertungs- und Bilanzkontinuität aufgestellt. Er vermittelt unter Beachtung dieser Grundsätze und *nach bestem Wissen des Verkäufers*

⁹⁵ Göthel/Fornhoff, DB 10.03.2017, 530.

zum [Stichtag] ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Zielgesellschaft i.S.d. §§ 264 Abs. 2 S. 1 HGB."⁹⁶

Eine derartige Aufweichung der Bilanzgarantie dürfte der Käufer ablehnen bzw. weitere Zusicherungen vom Verkäufer fordern. Ist hingegen eine objektive Bilanzgarantie unausweichlich, sollte der Verkäufer seine Haftung auf eine Obergrenze, z.B. Kaufpreiszahlung, begrenzen. In der Praxis wird die Bilanzgarantien nicht selten mit einer Eigenkapitalgarantie („Die Gesellschaft weist zum [Stichtag] ein Eigenkapital von mindestens EUR [xxx] auf.“) verbunden. Offen ist, ob die Reichweite der Garantie nur die nach den Grundsätzen ordnungsgemäßer Buchführung in der Bilanz zu berücksichtigenden Tatsachen erfasst oder ein objektiv vorhandenes Eigenkapital zugesichert werden soll⁹⁷, wie das OLG München urteilte. Letzteres würde für den Verkäufer aufgrund der Auslegungsbedürftigkeit der Eigenkapitalgarantie wiederum zu einer Ausweitung der Haftung führen. Insbesondere im Falle eines Festkaufpreises könnte der Käufer ein gesteigertes Interesse daran haben. Ferner sollten die Vertragsparteien klarstellen, auf welchen Zeitpunkt sich die Bilanzgarantie bezieht, beispielsweise: „... unter Berücksichtigung der *zum Zeitpunkt seiner Aufstellung* unter Anwendung der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns“. Hinsichtlich des maßgeblichen Stichtags empfiehlt es sich für den Verkäufer, den Bilanzstichtag als zeitlichen Bezugszeitpunkt der Bilanzgarantie, und nicht den Tag des Signing oder Closing festzulegen. Für den Käufer bedeutet es, dass bei einem Bezug auf den Bilanzstichtag seitdem eingetretene Veränderungen nicht zu einer Verletzung von Bilanzgarantien führen, weshalb zusätzliche Aktiv- und/oder Passivgarantien aus seiner Sicht erforderlich sind.

VIII. Zwischenergebnis

Durch den Bezug auf den Zeitpunkt der Erstellung des Jahresabschlusses, der regelmäßig in der Vergangenheit liegt, unterscheidet sich die Bilanzgarantie von den übrigen Garantien. Sie sichert dem Käufer die Einhaltung der einschlägigen gesetzlichen Bilanzierungsvorschriften, d.h. die bilanzielle Normenbetrachtung, zu. Dabei erfasst sie die normativ-subjektive Richtigkeit aus der ex-ante Sicht der Umstände zum Bilanzstichtag unter Berücksichtigung wertaufhellender Umstände bis zur Feststellung des Jahresabschlusses. Die Auslegung in der Rechtsprechung zeigt, dass bereits die Wiedergabe des True and Fair View-Prinzips zu einer Auslegung als objektiven Bilanzgarantie führt. Daher ist die Unternehmenspraxis gefordert, auslegungsbedürftige Bilanzgarantien im Interesse der Vertragsparteien zu meiden und explizit zu regeln, was die „richtige“ Bilanzierung sein soll.

⁹⁶ *Göthel/Fornhoff*, DB 10.03.2017, 530.

⁹⁷ *Meyer-Sparenberg*, in: *Hoffmann-Becking/Gebele*, Beck'sches Formularbuch Bürgerliches, Handels- und Wirtschaftsrecht, Teil III A. 16. Anm. 27.

C. Rechtsfolgen bei Verletzung von Bilanzgarantien

I. Haftung des Verkäufers

In Unternehmenskaufverträgen orientiert sich die Formulierung der Rechtsfolgeklauseln nicht selten am Wortlaut des § 249 Abs. 1 BGB, indem sie ihn entweder identisch wiedergeben oder eine daran angelehnte Formulierung wählen, wobei häufig auch ein Bezug zur Naturalrestitution hergestellt wird. Beispielsweise könnte eine Rechtsfolge bei Garantieverletzung lauten:

„Sind in vorstehender Ziffer ... abgegebenen Garantien teilweise oder gänzlich unzutreffend, so haftet der Verkäufer wie folgt: Nach Erhalt dieser Benachrichtigung ist der Verkäufer zunächst berechtigt zu versuchen, die Garantieverletzung zu beheben und den Käufer und/oder die Gesellschaft so zu stellen, als ob die betroffene Garantie richtig gewesen wäre (Naturalrestitution gemäß § 249 Abs. 1 BGB). Sofern eine solche Naturalrestitution entweder aufgrund der Art der Verletzung oder des Schadens von vornherein unmöglich ist oder nicht innerhalb eines angemessenen Zeitraums (maximal dreißig (30) Tage ab Zugang der Benachrichtigung) durchgeführt werden kann, hat der Verkäufer den bei der Gesellschaft und/oder dem Käufer durch die Garantieverletzung entstandenen Schaden in Geld zu ersetzen.“⁹⁸

Die Feststellung des zu ersetzenden Schadens bereitet in der Praxis regelmäßig Schwierigkeiten, insbesondere dann, wenn der Schadensersatzanspruch auf Verletzung von Bilanzgarantien gerichtet ist. Für den Käufer kann die Geltendmachung der Garantieverletzung wegen Verletzung vorvertraglicher Pflichten gemäß §§ 280 Abs. 1 S. 2, Abs. 2, 241 Abs. 2 BGB und aus vertraglicher Bilanzgarantieverletzung gemäß § 311 Abs. 1 BGB in Betracht kommen. Naheliegend ist, dass der Käufer bei Garantieverletzung seinen Schadensersatzanspruch neben der vertraglichen Garantieverletzung auch wegen arglistiger Täuschung aus c.i.c. geltend machen will, da der Haftungsausschluss des Unternehmenskaufvertrags nicht bei Vorsatz oder Arglist greift.⁹⁹ Da die gesetzlichen Bestimmungen grundsätzlich von einer unbegrenzten Schadensersatzhaftung ausgehen, hat der Verkäufer ein berechtigtes Interesse seine Haftung zu begrenzen.¹⁰⁰

1. Schadensrecht gemäß §§ 249 ff. BGB

Nach § 249 Abs. 1 BGB hat der zum Schadensersatz Verpflichtete den Zustand herzustellen, der bestehen würde, wenn der zum Ersatz verpflichtete Umstand nicht eingetreten wäre. Grundsätzlich ist das Schadensrecht vorrangig auf den

⁹⁸ Eigene Verhandlung.

⁹⁹ *Elsing*, in: Jens Blumenberg, Matthias Schüppen, et. al., Festschrift für Wilhelm Haarmann, 23 (27). So auch *OLG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 21.01.2016 – 4 O 35/04.

¹⁰⁰ *Meyer-Sparenberg*, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, § 45 Rn. 65.

Ausgleich des erlittenen Schadens gerichtet, wobei es die Perspektive des Geschädigten einnimmt und aus dessen Sicht restitativ wirkt.¹⁰¹

Unter einem Schaden wird jede unfreiwillige Einbuße an materiellen und immateriellen Gütern in Folge eines bestimmten Ereignisses (sog. natürliche Schadensbegriff) verstanden.¹⁰² Dabei ist es für die Anspruchsgrundlage für den Schadensersatzanspruch unerheblich, ob er sich aus einer unerlaubten Handlung (z.B. § 823 Abs. 1 BGB), culpa in contrahendo (§§ 311 Abs. 2, 280 Abs. 1 BGB) wegen vorsätzlicher Täuschung bzw. Verletzung von Aufklärungspflichten oder aus der Verletzung einer vertraglichen Verpflichtung (z.B. § 280 Abs. 1 BGB) ergibt.¹⁰³ Ob und in welcher Höhe ein Schaden entsprechend dem natürlichen Schadensbegriff vorliegt, ermittelt sich nach der Differenzhypothese, bei der ein Vergleich zweier Güterlagen vorgenommen wird.¹⁰⁴ Ergibt sich eine Differenz aus der tatsächlichen Lage des Geschädigten zum maßgeblichen Zeitpunkt und einer hypothetischen Lage zu diesem Zeitpunkt, die sich zum Nachteil des Geschädigten auswirkt, liegt ein Schaden vor. Die Differenzhypothese ist eine „kühle“ Rechenoperation, die durch eine normative Schadensbetrachtung ergänzt wird, um damit den Schutzzweck der Haftungsnorm und die Funktionen des Schadensrechts zu berücksichtigen.¹⁰⁵ Für die Berechnung des Schadens ist der Wiederherstellungszeitpunkt maßgeblich, d.h. der Zeitpunkt, zu dem die Schadensersatzpflicht erfüllt wird¹⁰⁶, bei Gerichtsprozessen regelmäßig der Zeitpunkt der letzten mündlichen Verhandlung. Da es sich beim Schadensrecht um dispositives Recht handelt, können die Vertragsparteien durch Verhandlung den Umfang des Schadensersatzes durch Einschränkungen oder Erweiterung gegenüber der Gesetzeslage festlegen, beispielsweise durch die Gestaltung von Rechtsfolgeklauseln in Unternehmenskaufverträgen¹⁰⁷ Beispiele sind Bagatell- und Haftungsobergrenzen, der Ausschluss des Ersatzes von mittelbaren Schäden (Folgeschäden) oder die Beschränkung des Schadensersatzes auf den Wertersatz.

Ziel des Schadensrechts ist die Totalreparation¹⁰⁸, wonach die Ersatzleistung sämtliche Folgen für das Vermögen des Geschädigten beseitigen und in die Sphäre des Schädigers überführen soll.¹⁰⁹ Damit sind neben den unmittelbaren

¹⁰¹ Palandt/Grüneberg, § 249 BGB, Vorb. v. § 249 Rn. 9; Brand, in: Drygala/Wächter, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 297 (300).

¹⁰² Brand, Schadensersatzrecht, § 2 Rn. 1.

¹⁰³ MüKoBGB/Oetker, § 249, Rn. 2.

¹⁰⁴ Palandt/Grüneberg, § 249 BGB, Vorb. v. § 249 Rn. 10; Brand, Schadensersatzrecht, § 2 Rn. 8.

¹⁰⁵ Schöne/Uhlendorf, in: Drygala/Wächter, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 253 (258).

¹⁰⁶ MüKoBGB/Oetker, § 249, Rn. 314.

¹⁰⁷ MüKoBGB/Oetker, § 249, Rn. 6–7; Bisle, DStR 2013, 364 (366).

¹⁰⁸ Palandt/Grüneberg, § 249 BGB, Rn. 1 u. Vorb. v. § 249 BGB Rn. 3.

¹⁰⁹ Brand, in: Drygala/Wächter, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 297 (300–301).

auch mittelbare Schäden (Folgeschäden) zu ersetzen.¹¹⁰ Soweit im Unternehmenskaufvertrag nicht anderes geregelt, wären die Folgeschäden einer falschen Bilanz wie Haftungs-, Finanzierungs- oder Goodwill-Schäden ersatzfähig. Eine Begrenzung der Höhe des Schadensersatzes erfolgt weder durch die Leistungsfähigkeit des Schädigers noch durch das Maß des Verschuldens. Jedoch soll der Geschädigte durch den Schadensersatz nicht besser gestellt werden, als er ohne das schädigende Ereignis stünde (sog. Bereicherungsverbot).¹¹¹

Es gilt der Vorrang der Naturalrestitution (§§ 249, 250, 252 BGB) gegenüber der Schadenskompensation (§§ 251, 253 BGB). Die Naturalrestitution besteht gemäß § 249 Abs. 1 BGB darin, den Zustand herzustellen, der bestehen würde, wenn der zum Ersatz verpflichtende Umstand nicht eingetreten wäre (Integritäts- bzw. Erfüllungsinteresse). Sie schützt das Erhaltungsinteresse des Geschädigten, indem der entstandene Schaden „in Natur“ zu beheben ist, ohne dass es auf das Vorliegen einer Vermögenseinbuße ankommt.¹¹² Durch die Ersetzungsbefugnis des § 249 Abs. 2 S. 1 BGB kann der Geschädigte statt der Wiederherstellung auch den erforderlichen Geldbetrag verlangen. Darüber hinaus hat der Schädiger auch den entgangenen Gewinn als mittelbaren Schaden zu ersetzen, § 252 S. 1 BGB. Die Schadenskompensation nach §§ 251, 253 BGB richtet sich hingegen auf einen Schadensausgleich in Geld (Wertinteresse) und bestimmt sich nach anderen Maßstäben als diejenigen nach § 249 Abs. 2 BGB.¹¹³ Danach wird die Summe geschuldet, um die das Vermögen des Geschädigten verringert ist, und nicht die, die zur Wiederherstellung erforderlich ist. Der Schädiger haftet gemäß § 251 Abs. 1 BGB nur, sofern eine Naturalrestitution im Sinne des § 275 Abs. 1 BGB objektiv unmöglich ist, wobei er gemäß § 251 Abs. 2 BGB den Gläubiger nach Wahl in Geld entschädigen kann, wenn eine Naturalrestitution nur mit unverhältnismäßigem Aufwand möglich ist.¹¹⁴ Soweit das Interesse des Geschädigten durch die Naturalrestitution nicht vollständig genüge getan wird, ergänzen sich § 251 Abs. 1 BGB und § 249 Abs. 1 BGB („soweit ... nicht“, Wortlaut des § 251 Abs. 1 BGB).¹¹⁵ So ist der Käufer berechtigt, unter der Voraussetzung der Unmöglichkeit der Naturalrestitution oder wenn nicht innerhalb eines festgelegten Zeitraums Schadensersatz geleistet wird, „Schadensersatz in Geld“ zu verlangen. Aufgrund des Vorrangs der Naturalrestitution verlangt das Gesetz vom Schädiger die Naturalrestitution auch dann, wenn sie mehr Kosten verursacht als eine Wertentschädigung; erst § 251

¹¹⁰ Palandt/Grüneberg § 249, Rn. 15; Mellert, BB 2011, 1668 (1670).

¹¹¹ Brand, Schadensersatzrecht, § 2 Rn. 32, 37.

¹¹² Palandt/Grüneberg, § 249 BGB, Rn. 1; Brand, Schadensersatzrecht, § 2 Rn. 30.

¹¹³ Palandt/Grüneberg, § 251 BGB, 10.

¹¹⁴ MüKoBGB/Oetker, § 251, Rn. 4-9; Brand, in: Drygala/Wächter, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 297 (303).

¹¹⁵ Brand, Schadensersatzrecht, § 2 Rn. 38.

Abs. 2 BGB markiert die Opfergrenze.¹¹⁶ § 250 BGB ergänzt beide Formen der Naturalrestitution, indem der Geschädigte nach Fristsetzung und Ablehnungsandrohung in die Lage versetzt wird, den Schaden selbst zu beheben.¹¹⁷ Ein Schadensausgleich nach § 251 BGB ist regelmäßig für den Geschädigten ungünstiger als eine Naturalrestitution nach § 249 BGB.

2. Das zu ersetzende Interesse bei Bilanzgarantiehftung

Bei vertraglichen und vertragsähnlichen Schuldverhältnissen ist zu unterscheiden, ob der Geschädigte so zu stellen wäre, wie er stünde, wenn der Vertrag ordnungsgemäß durchgeführt worden wäre (sog. positives Interesse), oder so wie er stehen würde, wenn der Vertrag nicht geschlossen worden wäre (sog. negatives Interesse).¹¹⁸ Welches Interesse zu erfüllen ist, richtet sich nach dem „zum Ersatz verpflichtende Umstand“ gemäß § 249 Abs. 1 BGB. Mithin wäre der Umstand zu ermitteln, ob eine Verletzung einer vorvertraglicher Pflicht oder eine Verletzung einer Hauptpflicht aus dem Kaufvertrag vorliegt. Entscheidend nach § 249 Abs. 1 BGB ist einzig der „zum Ersatz verpflichtende Umstand“.¹¹⁹ Fraglich ist, ob bei der Verletzung einer Bilanzgarantie das positive oder negative Interesse zu gewähren ist.

Bei der Verletzung vorvertraglicher Pflichten kommt für den Käufer ein Schadensersatzanspruch aus §§ 280 Abs. 1 S. 2, Abs. 2, 241 Abs. 2 BGB in Betracht. Grundsätzlich entsteht durch die Vertragsverhandlungen bei M&A-Transaktionen aufgrund der tatbestandlichen Voraussetzungen des § 311 Abs. 2 BGB ein vorvertragliches (gesetzliches) Schuldverhältnis.¹²⁰ Als vorvertragliche Pflichtverletzung kommen die Verletzung der Wahrheitspflicht¹²¹, d.h. objektive Falschinformation durch aktives Tun, und Verletzung der Aufklärungspflicht¹²² durch Unterlassen in Frage. Die Wahrheitspflicht ist insbesondere bei Angaben „ins Blaue hinein“ verletzt¹²³, mit der Folge, dass derjenige, der bewusst ungeprüfte Behauptungen aufstellt, die Unrichtigkeit seiner Behauptung gegen sich rechnen lassen muss.

Die Aufklärungspflichten sind vorsätzlich verletzt, wenn der Verkäufer Informationen nicht offenlegt, obwohl Hinweise für eine solche Offenlegungspflicht vorhanden sind.¹²⁴ Konnte der Verkäufer hingegen davon ausgehen, dass der Sachverhalt nicht offenlegungsbedürftig war, hat er seine Ausklärungspflicht zwar fahr-

¹¹⁶ Brand, in: Drygala/Wächter, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 297 (303).

¹¹⁷ Brand, Schadensersatzrecht, § 5 Rn. 33.

¹¹⁸ Brand, Schadensersatzrecht, § 2 Rn. 15.

¹¹⁹ Wächter, M&A-Litigation, Rn. 1223.

¹²⁰ Palandt/Grüneberg, § 311 BGB, Überbl. v. § 311 Rn. 5.

¹²¹ Palandt/Grüneberg, § 311 BGB, Rn. 42.

¹²² BGH Urt. v. 28.11.2001 – VIII ZR 37/01 Rn. 21 – openjur 2010, 3884.

¹²³ Holzapfel/Pöllath/Engelhardt u. a., Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 918.

¹²⁴ BGH Urt. 19.5.2006 - V ZR 264/05, Rn. 24, 25 - openJur 2011, 11635; BGH Urt. v. 4.4.2001 – VIII ZR 32/00, Rn. 25, 29 – openJur 2010, 3930.

lässig verletzt, eine Schadensersatzpflicht ist dann nicht gegeben. Grundsätzlich hat der Käufer die Obliegenheit vor der Transaktion das Unternehmen in angemessener Weise zu prüfen.¹²⁵ In der M&A-Praxis dürfte die Frage der vorvertraglichen Pflichtverletzung durch die Gestaltung des Verkaufsprozesses und die Durchführung der Due Diligence beeinflusst sein. Der Verkäufer verteidigt sich in aller Regel damit, dass der Erwerber sich ausreichende Kenntnisse im Rahmen der Due Diligence aneignen konnte. Die Haftung aus c.i.c. erfordert vom Käufer den Nachweis des vorsätzlichen Handelns des Verkäufers. Gemäß § 280 Abs. 1 S. 2 BGB wird grundsätzlich das Vertretenmüssen vermutet, jedoch ist der Vorsatz, wobei der bedingte Vorsatz genügt, nachzuweisen. Die Vermutung ist dann problematisch, wenn vertraglich die Haftung aus c.i.c. ausgeschlossen ist, was regelmäßig beim Ausschluss der gesetzlichen Haftungsregelungen im Unternehmenskaufvertrag gegeben ist, soweit es gemäß § 276 Abs. 3 BGB zulässig ist.¹²⁶

Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs ist der Schadensersatzanspruch bei der Verletzung vertraglicher Hauptpflichten auf das positive Interesse gerichtet.¹²⁷ Ebenso hat der Bundesgerichtshof in Fällen der Garantieverpflichtung entschieden, dass dem Geschädigten das positive Interesse zu ersetzen sei. Hierzu führte der Bundesgerichtshof im Rahmen eines GmbH-Anteilskaufvertrages aus: „Der Umfang der Schadloshaltung bestimmt sich nach den Grundsätzen des Schadensrechts. Danach finden die §§ 249 f. BGB auf Garantieverpflichtung Anwendung. Der Garantieschuldner hat im Falle der Gewährleistung den Gläubiger so zu stellen, als ob der garantierte Erfolg eingetreten oder der Schaden nicht entstanden wäre.“¹²⁸ Als Schaden sei im Falle der Verletzung einer vertraglichen Garantie die Wertminderung der erworbenen Anteile zu ersetzen. Danach ist „der sachlichen Vermögensentwicklung [...] die Vermögenssituation, die bei ordnungsgemäßer Erfüllung bestehen würde, gegenüberzustellen“. Zur Schadensberechnung ist der Minderwert der erworbenen Anteile anhand der gängigen Methoden der Unternehmensbewertung zu ermitteln und liegt in der Differenz zwischen der tatsächlichen und hypothetischen Vermögenslage des Käufers. Die juristische Literatur teilt überwiegend die Ansicht des Bundesgerichtshofs, dass als Schadensersatz bei fehlerhaften (Bilanz-)Garantien das positive Interesse zu gewähren ist.¹²⁹ Bei Nichteinhaltung einer (Bilanz-)Garantie muss der Verkäufer den Käufer so stellen,

¹²⁵ BGH, Urt. v. 24.3.2010 – VIII ZR 122/08, Rn. 21 – openJur 2011, 728.

¹²⁶ *Elsing*, in: Jens Blumenberg, Matthias Schüppen, et. al., Festschrift für Wilhelm Haarmann, 23 (33–35).

¹²⁷ BGH, Urt. v. 6.4.2001, NJW 2001, 2875, 2876.

¹²⁸ BGH, Urt. v. 10.2.1999 – VIII ZR 70/98 Rn. 20; ähnlich BGH, Urt. v. 18.6.2001 – II ZR 248/99 (unter II. 1).

¹²⁹ Vgl. *Elsing*, in: Jens Blumenberg, Matthias Schüppen, et. al., Festschrift für Wilhelm Haarmann, 23 (S. 46).; *Wächter*, NJW 2013, 1270 (1273); *Bisle*, DStR 2013, 364 (366); *Mellert*, BB 2011, 1668 (1669).

als ob der garantierte Erfolg eingetreten wäre, also die Garantie zuträfe.¹³⁰ Als Schaden ist die Differenz zwischen der tatsächlichen und der Vermögenslage, die bei Einhaltung der (Bilanz-)Garantiezusage bestehen würde. Bisher hatte der Bundesgerichtshof noch nicht über die Rechtsfolgen bei Bilanzgarantieverletzung zu entscheiden. Im Schrifttum wird jedoch davon ausgegangen, dass die Rechtsprechung zur Garantieverletzung auch bei Bilanzgarantien Anwendung findet.¹³¹

Gegenteilige Meinungen vertreten die Auffassung, dass bei Verletzung der Bilanzgarantie Schadensersatz für Haftung aus c.i.c. zu gewähren wäre. So ist Wardenbach der Ansicht, dass „im Prinzip“ die Sachlage bei Garantieverletzung dieselbe ist, wie wenn der Käufer unter c.i.c. am Kaufvertrag des Zielunternehmens festhalten würde und den sog. kleinen Schadensersatz beanspruchen wolle. Der Erwerber solle dann das negative Interesse, d.h. die Differenz zwischen dem tatsächlichen und dem hypothetischen Kaufpreis, ersetzt bekommen.¹³² Für Wardenbach und Kiethel folgt dies aus dem Vergleich des Schadensersatzes wegen Nichterfüllung und der Schadensersatzhaftung nach c.i.c.¹³³ Ähnlich formuliert es auch Hennrichs, indem er den Preisdifferenzschaden, d.h. einen „Wertausgleich dafür, dass er in Folge der Täuschung über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Zielunternehmens zu teuer gekauft hat“ verlangt¹³⁴. Auch Kleissler bevorzugt die Haftung aus c.i.c., was er damit begründet, dass Bilanzen als Baustein der Unternehmensbewertung im Vorfeld der Vertragsunterzeichnung eine entscheidende Rolle spielen und die Vorlage einer fehlerhaften Bilanz sich im Grunde wie ein Verschulden bei Vertragsverhandlungen auswirkt.¹³⁵ Dieser Auffassung steht entgegen, dass die Vertragsparteien im Unternehmenskaufvertrag bei Bilanzgarantieverletzung als Rechtsfolge den Ersatz des positiven Interesses vereinbaren. Regelmäßig wird in den Rechtsfolgeklauseln explizit festgelegt, dass „*der Zustand herzustellen ist, der bestünde, wenn die betreffende Garantie zutreffend wäre*“ oder die wie in der Beispielklausel „*als ob die betroffene Garantie richtig gewesen wäre*“ (→ Teil 2 C I.), womit das Erfüllungsinteresse zu ersetzen ist.

3. Käufer und Gesellschaft als Ersatzberechtigte

Häufig wird in der Rechtsfolgeklauseln formuliert, dass bei der Verletzung von Bilanzgarantien wahlweise der Käufer oder die Gesellschaft zu entschädigen ist: „...

¹³⁰ Palandt/Grüneberg, § 249 BGB, Vorb. v. § 249 Rn. 18 mit Verweis auf BGH, Urt. v. 10.2.1999, NJW, 1542, 1544.

¹³¹ Elsing, in: Jens Blumenberg, Matthias Schüppen, et. al., Festschrift für Wilhelm Haarmann, 23 (45).; Wächter, NJW 2013, 1270 (1273); Brand, in: Drygala/Wächter, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 297 (305, 308).

¹³² Wardenbach, KSzW 2011, 389 (394).

¹³³ Vgl. Wardenbach, KSzW 2011, 389 (394); Kiethel, DStR 1995, 1756 (1759).

¹³⁴ Hennrichs, NZG 2014, 1001 (1005).

¹³⁵ Kleissler, NZG 2017, 531 (537).

der Verkäufer hat den Käufer und/oder die Gesellschaft so zu stellen, als ob die betroffene Garantie richtig gewesen wäre“ (→ Teil 2 C I.) Bei einem Asset Deal besitzt der Käufer, da er in seinen Rechten oder Rechtsgütern betroffen ist, unmittelbar einen Anspruch gegen den Verkäufer auf Ersatz seines Schadens, womit er auch originär anspruchsberechtigt ist.¹³⁶ Hingegen erwirbt der Käufer beim Share Deal Geschäftsanteile an der Zielgesellschaft. Mithin ist der Käufer bei Verletzung von Bilanzgarantien nur dann zum Schadensersatz berechtigt, wenn die Garantieverletzung zu einer Wertminderung der Geschäftsanteile oder der Käufer andere Vermögenseinbußen erleidet. Wird jedoch infolge der Garantieverletzung das Vermögen des Zielunternehmens geschmälert, stünde dem Käufer kein Schadensersatz aus der Verletzung der Bilanzgarantie zu. In der Praxis wird beim Share Deal in der Regel daher eine Drittschadensliquidation vereinbart, sodass der Käufer gegen den Verkäufer im Falle der Garantieverletzung auch dann einen Anspruch auf Schadensersatz der Zielgesellschaft hat, wenn ausschließlich der Schaden in der Zielgesellschaft eintritt.¹³⁷ Im Käuferinteresse liegt eine darüber hinausgehende Absicherung, dass neben dem Schadensersatzanspruch bei Schaden in der Zielgesellschaft auch die Vermögenseinbuße des Käufers ersatzfähig ist.¹³⁸ Fraglich ist, ob eine Drittschadensliquidation auch dann erfolgen kann, wenn der Unternehmenskaufvertrag keine Rechtsfolgeklausel vorsieht und der Käufer den Schaden im Rahmen der Drittschadensliquidation geltend machen könnte. Dies dürfte jedoch nicht anzunehmen sein, da dies gegen das Gläubigerinteresse verstoßen würde, nachdem der mittelbar Geschädigte grundsätzlich keinen eigenen Anspruch auf Schadensersatz geltend machen kann.¹³⁹ Sofern es an einer vertragliche Drittschadensliquidation fehlt, könnte im Einzelfall bei einem Share Deal eine ergänzende Vertragsauslegung in Betracht kommen, bei der zu klären wäre, ob es sich hierbei um eine Lücke im Vertragswert handelt und ob die Parteien, wenn sie dies erkannt hätten, eine Drittschadensliquidation geregelt hätten.¹⁴⁰

II. Naturalrestitution bei Verletzung von Bilanzgarantien

1. Vorrang der Naturalrestitution

Der Vorrang der Naturalrestitution verpflichtet bei Verletzung von Bilanzgarantien den Verkäufer, den Erwerber wirtschaftlich so zu stellen, wie er ohne das schädigende Ereignis stehen würde, m.a.W. der Garantiegläubiger muss so gestellt werden, als ob der garantierte Erfolg eingetreten wäre.¹⁴¹ Die Naturalrestitution müsste

¹³⁶ MüKoBGB/Westermann, § 453, Rn. 22.

¹³⁷ Palandt/Grüneberg, § 249 BGB, Vorb. v. § 249 Rn. 104-105; MüKoBGB/Oetker, § 249, Rn. 307.

¹³⁸ Schöne/Uhlendorf, in: Drygala/Wächter, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 253 (260).

¹³⁹ Brand, Schadensersatzrecht, § 4, Rn. 9, 16.

¹⁴⁰ Brand, in: Drygala/Wächter, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 297 (317).

¹⁴¹ BGH NJW 1985, 2941; BGH NJW 1999 1542, 1543.

mithin möglich sein, wobei nicht der identische Zustand hergestellt werden muss („der bestehen würde“), sondern es reicht ein „wirtschaftlich gleichwertiger Zustand“. ¹⁴² Angenommen, die Vertragsparteien haben eine vertragliche Haftungsordnung vereinbart, die die Ansprüche abschließend und unter Ausschluss der gesetzlichen Vorschriften geregelt. Zudem wurde vereinbart, dass je nach Wahl des Käufers der Verkäufer Naturalrestitution gemäß § 249 Abs. 1 BGB an den Käufer oder an die Gesellschaft zu leisten hat. Eine als funktionsfähig garantierte Maschine sei tatsächlich unbrauchbar. In der garantierten Bilanz ist aufgrund einer unzureichenden Erfassung des Werteverzehrs die Maschine mit einem höheren Buchwert als ihrem tatsächlichen erfasst. Würde nun die Maschine mit ihrem tatsächlichen (wahren) Wert in die Bilanz eingestellt werden, hätte der Verkäufer seiner Schuld genüge getan, der Käufer hingegen würde wirtschaftlich schlechter gestellt, als wenn der garantierte Erfolg bei einer funktionsfähigen Maschine eingetreten wäre. Bei Verletzung der Bilanzgarantie bedeutet Naturalrestitution mithin nicht, eine Korrektur der Bilanz im Sinne einer „richtigen“ den Grundsätzen ordnungsgemäßer Buchführung entsprechenden zu erstellen. Der Verkäufer leistet nur dann Naturalrestitution, wenn er die wirtschaftliche Situation herbeiführt. ¹⁴³

Die Rechtsprechung zeichnet kein einheitliches Bild, ob der Vorrang der Naturalrestitution bei Bilanzgarantieverletzung Berücksichtigung findet. ¹⁴⁴ So hat der BGH den Ersatz des positiven Interesses mit Wertentschädigung bewirken wollen. ¹⁴⁵ In einer anderen Entscheidung hat der BGH bei einer Garantieverletzung im Rahmen eines Anteilskaufes das positive Interesse als verletzt angesehen und geprüft, ob das Unternehmen durch die Verletzung „weniger wert“ ist. ¹⁴⁶ Auch das OLG Düsseldorf hatte bei einer Übertragung eines fehlerhaften Grundstückes Wertersatz gemäß § 251 BGB vorgenommen und unterlassen, sich mit der Frage des Vorrangs der Naturalrestitution auseinander zu setzen. ¹⁴⁷ Ebenfalls zeigt sich die Kommentarliteratur nicht eindeutig. So formuliert Grüneberg bei einem Ersatzanspruch auf das positive Interesse, sei der Gläubiger so zu stellen, „wie er stünde, wenn der Schuldner den Vertrag ordnungsgemäß erfüllt hätte. Der Anspruch geht in der Regel auf Geld, kann aber ausnahmsweise auch auf Beschaffung von gleichwertigen Ersatzsachen gerichtet sein.“ ¹⁴⁸ Dies könnte dahin gehend ausge-

¹⁴² MüKoBGB/Oetker, § 249, Rn. 325 f.; Palandt/Grüneberg, § 249 BGB, Rn. 2.

¹⁴³ Hennrichs, NZG 2014, 1001 (1005); Brand, in: Drygala/Wächter, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 297 (308–309).

¹⁴⁴ Elsing, in: Jens Blumenberg, Matthias Schüppen, et. al., Festschrift für Wilhelm Haarmann, 23 (45); Wächter, NJW 2013, 1270 (1273).

¹⁴⁵ BGH, Urt. v. 15.6.2005 – VIII ZR 271/04, Rn. 29, openJur 2012, 59931.

¹⁴⁶ BGH, Urt. v. 15.03.2006 – VIII ZR 120/04 Rn. 32, 35 – JurionRS 2006, 14170.

¹⁴⁷ OLG Düsseldorf OLGR 2002 268 (271).

¹⁴⁸ Palandt/Grüneberg, § 281 Rn. 17.

legt werden, dass sich der gesetzliche Vorrang der Naturalrestitution in einen Vorrang des Wertersatzes umgekehrt.¹⁴⁹ An anderer Stelle trifft Grüneberg die Aussage: „Wird aus einem Rechtsgeschäft, insbesondere aus Vertrag, wegen Nichteinhaltung einer Leistungspflicht auf Schadensersatz gehaftet, so ist grundsätzlich das volle Erfüllungsinteresse zu ersetzen; der Gläubiger ist so zu stellen, wie er stehen würde, wenn der Schuldner ordnungsgemäß erfüllt hätte. Dieser „Schadensersatz statt Leistung“ (§§ 281, 283 BGB) geht entgegen § 249 Abs. 1 BGB in der Regel auf Leistung von Geld.“¹⁵⁰ Auch hier wird scheinbar entgegen des gesetzlichen Vorrangs des § 249 Abs. 1 BGB argumentiert. Bei der Behandlung von Garantien der Richtigkeit von Auskünften heißt es, dass der Schuldner den Gläubiger so stellen müsse, als ob der garantierte Erfolg eingetreten wäre – was als Naturalherstellung verstanden werden könnte. Allerdings wird im Anschluss ein Schaden umstandslos (nur) als „Differenz zwischen der tatsächlichen Vermögenslage und der Vermögenslage, die bei Einhaltung der Garantiezusage bestehen würde“ bezeichnet.¹⁵¹ Trotz der uneinheitlichen Aussagen und gerichtlichen Entscheidungen, ob der Vorrang der Naturalrestitution bei der Verletzung von Bilanzgarantie anwendbar ist, geht die jüngere Literatur überwiegend davon aus, dass das positive Interesse durch Naturalrestitution zu gewähren ist.¹⁵² Insbesondere sieht Brand nicht die Geltung des Vorrangs der Naturalrestitution verletzt, sondern einen „unsauberer Umgang“ mit den §§ 249 ff. BGB.¹⁵³ Mit Referenz auf das Urteil des OLG Münchens sei davon auszugehen, dass die Grundsätze des Schadensrechts und damit auch der Vorrang der Naturalrestitution bei Verletzung von Bilanzgarantien anzuwenden sei.

2. Subsidiäre Wertentschädigung

Schließlich wäre zu klären, unter welchen Voraussetzungen bei Bilanzgarantieverletzung die Schadenskompensation gemäß §§ 251, 253 BGB an die Stelle der bzw. als Korrektiv neben die Naturalrestitution tritt. Hierzu lassen sich folgende Fallgruppen für die Schadenskompensation bilden¹⁵⁴: Erstens, die Naturalrestitution ist im Sinne von § 275 Abs. 1 BGB objektiv nicht möglich (§ 251 Abs. 1, Alt. 1 BGB), zweitens, die Naturalrestitution stellt nur einen unzureichenden Schadensausgleich dar (§ 251 Abs. 1, Alt. 2 BGB) und, drittens, die Naturalrestitution ist

¹⁴⁹ *Wächter*, NJW 2013, 1270 (1273).

¹⁵⁰ Palandt/*Grüneberg*, § 249 BGB, Vorb. v. § 249 Rn. 16.

¹⁵¹ Palandt/*Grüneberg*, § 249, Vorb. v. § 249 Rn. 18.

¹⁵² Vgl. *Elsing*, in: Jens Blumenberg, Matthias Schüppen, et. al., Festschrift für Wilhelm Haarmann, 23; *Wächter*, NJW 2013, 1270; *Brand*, in: Drygala/*Wächter*, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 297; *Henle*, in: Drygala/*Wächter*, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 189.

¹⁵³ *Brand*, in: Drygala/*Wächter*, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 297 (307).

¹⁵⁴ Palandt/*Grüneberg*, § 251 BGB, Rn. 1, 3, 5, 10; *Brand*, in: Drygala/*Wächter*, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 297 (314–316).

nur mit unverhältnismäßigem Aufwand darzustellen (§ 251 Abs. 2 BGB). Beispielsweise wäre die Unmöglichkeit der Naturalrestitution bei einer fehlerhaften Garantie von Vorräten gegeben, die aufgrund der Marktgegebenheit abzuschreiben gewesen wären. Da auch der Verkäufer keinen Einfluss auf das Marktgeschehen nehmen kann, tritt die Unmöglichkeit der Naturalrestitution ein.¹⁵⁵ Damit hat der Verkäufer eine Wertentschädigung in dem Umfang zu leisten, der die Nachteile der damit verbundenen Unternehmenswertminderung ausgleicht. Bei einem fehlerhaft bilanzierten Gegenstand des Anlagevermögens, z.B. einer als funktionsfähig garantierten, tatsächlich aber defekten Maschine, leistet der Verkäufer Schadensersatz mittels Naturalrestitution. Für weitergehende Vermögenseinbußen, z.B. Finanzierungskosten kann der Käufer Wertersatz gemäß § 251 Abs. 1, Alt. 2 BGB fordern. Würden bei der gleichen Maschine jedoch die Wiederherstellungskosten mehr als 30% betragen, wäre die Reparatur für den Verkäufer mit unverhältnismäßigen Aufwendungen verbunden, sodass er einen Schadensausgleich in Geld nach § 251 Abs. 2 BGB leisten würde.¹⁵⁶ Wirtschaftlich läge nämlich ein Totschaden vor, mit der Folge, dass nicht die Reparatur für die Instandsetzung der Maschine geschuldet wird, sondern nur der Wiederbeschaffungswert abzüglich des Restwertes. Der Schaden des Käufers dürfte jedoch regelmäßig über diesen Betrag hinausgehen, mit der Folge, dass der Verkäufer die Unternehmenswertminderung und ggf. auch einen entgangenen Gewinn gemäß § 252 BGB zu ersetzen hätte.

3. Kausalität von Bilanzverletzung und Schaden

Häufig beginnen Rechtsfolgeklauseln mit der Formulierung „*ist eine abgegebenen (Bilanz-)Garantie teilweise oder gänzlich unzutreffend, ist der sich daraus ergebende Schaden zu ersetzen*“.¹⁵⁷ Als Haftungsvoraussetzungen für den Verkäufer aus Bilanzgarantieverletzung müssen der Tatbestand der unrichtigen Bilanzgarantie erfüllt sein, der Käufer einen Schaden erlitten haben sowie eine Kausalität zwischen Unrichtigkeit der Garantie und Schaden bestehen.¹⁵⁸ Eine Bilanzgarantie ist verletzt, wenn der Ersteller objektiv die Bilanzierungsnorm verletzt und ein ordentlicher Kaufmann den Verstoß bei pflichtgemäßer Prüfung hätte erkennen können (→ Teil B IV. 1). Ist hingegen die objektive Richtigkeit des Jahresabschlusses im Sinne einer harten Bilanzgarantie zugesichert, sind die objektiven Umstände entscheidend.¹⁵⁹ Da nicht jede Verletzung der Bilanzierungsnorm zugleich zu einer

¹⁵⁵ Wächter, M&A-Litigation, Rn. 1532.

¹⁵⁶ Brand, Schadensersatzrecht, § 6 Rn. 14.

¹⁵⁷ Meyer-Sparenberg, in: Hoffmann-Becking/Gebele, Beck'sches Formularbuch Bürgerliches, Handels- und Wirtschaftsrecht, Teil III A. 16., Vertragsklausel § 6.

¹⁵⁸ Hennrichs, NZG 2014, 1001 (1001).

¹⁵⁹ Elsing, in: Jens Blumenberg, Matthias Schüppen, et. al., Festschrift für Wilhelm Haarmann, 23

Unternehmenswertminderung führt, ist zu prüfen, ob sich tatsächlich ein Schaden ergibt. Denn die Formulierung in der Rechtsklausel berechtigt eben nur zum Ersatz „des sich daraus ergebenden Schadens“. Darüber hinaus ist zu klären, ob die Unrichtigkeit der Bilanzgarantie überhaupt ursächlich für den Unternehmenskauf oder zumindest für eine fehlerhafte Preisbildung und damit für einen Differenzschaden war. Voraussetzung für die Schadenskompensation ist, dass der Bilanzfehler für die Preisbildung relevant war, d.h. bei der Unternehmensbewertung des Käufers eine Rolle gespielt hätte. Da die Bemessung des durch die Bilanzunrichtigkeit verursachten Schaden und die Darlegung der Kausalität problematisch sind, wäre zu prüfen, ob die Bilanzauffüllung als Schadensersatz verlangt werden kann.¹⁶⁰

III. Bilanzauffüllungsanspruch als Rechtsfolge gemäß §§ 249 ff. BGB

1. Konzept der Bilanzauffüllung

Angenommen, ein Käufer stellt nach dem Closing fest, dass infolge eines zu niedrigen Abschreibungssatzes das Anlagevermögen überbewertet, Vorräte nicht verwertbar und Forderungen uneinbringlich sowie auf der Passivseite keine erforderlichen Rückstellungen für Rechtsstreitigkeiten nicht gebildet worden sind. Darüber hinaus wurde bilanziell ein Gewinn zu früh realisiert. Bei einer Bilanzkorrektur würden sich die Aktiva reduzieren, die Schulden steigen und damit das Eigenkapital sinken. Da die Bilanz auch nach dem „subjektiv-normativen“ Fehlerbegriff des Bilanzrechts falsch wäre, wäre die Bilanzgarantie des Verkäufers verletzt.¹⁶¹

Auf der Rechtsfolgeseite löst die Verletzung der Bilanzgarantie für den Verkäufer eine Verpflichtung zum Schadensersatz aus. Nach der Methode der Bilanzauffüllung hätte der Käufer einen Schadensersatzanspruch in Höhe des nominalen Betrags der Bilanzunrichtigkeit¹⁶², der sich aus der Buchwertdifferenz des Eigenkapitals beider Bilanzen ergeben würde. Hierfür wird der Wert jeder einzelnen Bilanzposition aus der fehlerhaften, aber garantierten Bilanz mit dem Wert, wie er in der „richtigen“ Bilanz unter Beachtung der vereinbarten Bilanzierungsnormen gewesen wäre, verglichen. Mit der Folge, dass die „richtige“ Bilanz durch den Verkäufer in Höhe des resultierende Differenzbetrag aus den jeweiligen Bilanzpositionen

(31).

¹⁶⁰ *Hennrichs*, NZG 2014, 1001 (1005).

¹⁶¹ *Hayn*, in: *Drygala/Wächter*, Kaufpreisanpassungs- und Earnout-Klauseln bei M&A-Transaktionen, 45 (48).

¹⁶² *Wächter*, NJW 2013, 1270 (1274).

„aufzufüllen“ ist.¹⁶³ In diesem Sinne entspricht die Bilanzauffüllung bewertungstechnisch dem Substanzwert in Form eines Reproduktionswertes.¹⁶⁴ Der Substanzwert entspricht dem Betrag, der aufzuwenden wäre, um ein gleichwertiges Unternehmen, einen Unternehmensteil oder einen Vermögenswert auf der „grünen Wiese“ zu errichten.¹⁶⁵ Problematisch ist, dass mit dem Substanzwert nur bilanzielle Vermögenswerte und Schulden erfasst werden. Unternehmenswertbestimmende Faktoren, wie z.B. Geschäfts- und Firmenwerte, Human Capital oder Kundenbeziehungen, finden keinen Ansatz. In der Unternehmenspraxis hat der Substanzwert daher nur untergeordnete Bedeutung, da er auch aufgrund des fehlenden Zukunftsbezugs als Entscheidungsgrundlage für einen Unternehmenskauf regelmäßig ungeeignet ist.

2. Naturalrestitution durch Bilanzauffüllung?

Der Bilanzauffüllungsansatz wird überwiegend als Naturalrestitution begründet.¹⁶⁶ Für den Schadensausgleich kommt es mithin darauf an, ob die Bilanzauffüllung zur Herstellung eines wirtschaftlich gleichwertigen Zustands ausreicht. Dies soll anhand ausgewählter Bilanzpositionen geprüft werden.

Grundsätzlich nimmt das Bilanzrecht keine Unterscheidung von betriebsnotwendigem und nicht betriebsnotwendigem Vermögen vor, was für die Bemessung des Schadens entscheidend ist. Bei veräußerbaren Gegenständen des nicht betriebsnotwendigen Vermögens dürfte die Bilanzauffüllung zu einem adäquaten Ergebnis führen, da sie auch in der Unternehmensbewertung in aller Regel mit ihrem Substanzwert angesetzt werden. Unstrittig wird ein wirtschaftlich gleichwertiger Zustand durch die „Korrektur“ des unrichtigen Bilanzwertes auf der Aktivseite durch eine Geldleistung in Höhe der Buchwertdifferenz bei einer fehlerhaften Cash-Position und bei werthaltigen Forderungen erreicht. Gleiches gilt bei Verbindlichkeiten auf der Passivseite, die zu einem Liquiditätsabfluss führen und zu Unrecht nicht bilanziert wurden.¹⁶⁷ Hinsichtlich des betriebsnotwendigen Vermögens ist jedoch zu prüfen, ob nicht zugleich auch eine Gesamtvermögensminderung vorliegt, die einen Wertausgleich nach § 251 Abs. 1 BGB erforderlich macht.

Sofern der Bilanzansatz bei Vermögensgegenständen des Vorratsvermögens unrichtig ist, weil die Vorräte tatsächlich nicht mehr verwertbar oder nicht vorhanden

¹⁶³ *Bergjan/Schäfer*, DB 2016, 2587 Nr. 34.

¹⁶⁴ *Hayn*, in: *Drygala/Wächter*, Kaufpreisanpassungs- und Earnout-Klauseln bei M&A-Transaktionen, 45 (48–49).

¹⁶⁵ *Behringer*, in: *Ettinger/Jaques*, Beck'sches Handbuch Unternehmenskauf im Mittelstand, Teil B Rn. 31.

¹⁶⁶ *Henle*, in: *Drygala/Wächter*, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 189 (191).

¹⁶⁷ *Wächter*, NJW 2013, 1270 (1273); *Brand*, in: *Drygala/Wächter*, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 297 (311).

sind, kann Naturalrestitution dadurch erreicht werden, dass sie repariert bzw. wiederbeschafft werden.¹⁶⁸ Für den Fall, dass sich die Marktgegebenheiten derart geändert haben, dass kein Absatzmarkt, beispielweise aufgrund technologischen Fortschrittes, vorhanden ist, ist dem Verkäufer eine Naturalherstellung nicht möglich.¹⁶⁹ Die Bilanzauffüllung würde lediglich zum Ersatz des Buchwertes der „unbrauchbaren“ Vorräte führen. Der Erwerber wäre jedoch nur restituiert, wenn der Verkäufer nach § 251 BGB Wertersatz leistet.

Bei einer zu Unrecht bilanzierten Forderung¹⁷⁰ ist fraglich, ob eine Bilanzauffüllung in Höhe der überhöhten Aktivierung dem Gedanken der Naturalrestitution entspräche. Dies wirft die Fragen auf, ob der Unternehmenswert um den Wert der Forderung – wie im Falle des OLG München – erhöht wäre oder nur die bilanzrechtlichen Voraussetzungen für die Aktivierung der Forderung vorliegen würden. Der Ansatz einer Forderung bedeutet ihr rechtliches Bestehen, die Einbringung der eigenen Leistung und das Fehlen von Gründen für eine (Teil-)Wertberichtigung, jedoch keinesfalls die Übernahme des Bonitätsrisikos und die Garantie, dass die Forderung zur Einzahlung gelangt.¹⁷¹ Stellt sich heraus, dass die Garantiezusage des Verkäufers verletzt ist, müsste er entsprechend § 249 Abs. 1 BGB Schadensersatz leisten, wenn die Forderung in die hypothetische Gesamtvermögensaufstellung einfließen würde, sie also werthaltig ist. Dies erlaubt jedoch keine Schlussfolgerung darauf, dass der Betrag der Bilanzunrichtigkeit zugleich dem Betrag der Unternehmenswertminderung entspricht.¹⁷²

Bei einem überbewerteten Gegenstand des Anlagevermögens führt die Bilanzauffüllung nicht immer zu einem wirtschaftlich gleichwertigen Zustand. Angenommen, eine Maschine ist funktionsfähig, jedoch aus bilanzrechtlicher Sicht überbewertet, dann entspräche das „Bilanzbild“ nicht den tatsächlichen Umständen. Da die Maschine im Produktionsprozess verwendbar ist, erleidet der Käufer keinen Vermögensnachteil. Ein auf Basis der Eigenkapitaldifferenz zugesprochener Schadensersatz hingegen würde den Käufer besser stellen, was dem Bereicherungsverbot widerspräche. Denkbar wäre auch, dass eine als einsatzfähig garantierte Maschine tatsächlich nicht funktionsfähig wäre. Würde nun die funktionsunfähige Maschine in „Natur“ wiederhergestellt, stünde sich der Käufer schlechter, da eine nicht im Produktionsprozess einsatzfähige Maschine sich negativ auf den Umsatz und Ertrag des Unternehmens sowie auf den Bilanzwert niederschlagen würde. In der Folge würde es beim Käufer zu einer Gesamtvermögensminderung kommen, die

¹⁶⁸ *Wächter*, M&A-Litigation, Rn. 1531.

¹⁶⁹ *Wächter*, M&A-Litigation, Rn. 1532.

¹⁷⁰ Vgl. *OLG München*, Urf. v. 30.03.2011 – 7 U 4226/10, BeckRS 2011 = BeckRS 2011, 07200.

¹⁷¹ *Wächter*, NJW 2013, 1270 (1275); *Louven/Mehrbrey*, NZG 2014, 1321 (1327).

¹⁷² *Wächter*, NJW 2013, 1270 (1275).

wahrscheinlich höher als die Buchwertdifferenz des Eigenkapitals wäre. Um einen wirtschaftlich gleichwertigen Zustand zu erreichen, müsste der Verkäufer die Differenz zum hypothetischen Unternehmenswert, wie er ohne schädigendes Ereignis vorliegen würde, ausgleichen.

Abzulehnen wäre ein Schadensausgleich im Wege der Bilanzauffüllung bei einer zu Unrecht nicht passivierter Rückstellungen für Prozesskosten. Angenommen eine erforderliche Passivierung würde sich später nicht realisieren, so liegt schadensrechtlich zum maßgeblichen Zeitpunkt kein Vermögensschaden beim Käufer vor. In diesem Fall stehen das Bilanzrecht mit der a-priori-Sichtweise (Schätzungen des Bilanzierenden) und das Schadensrecht mit seiner ex-post-Sichtweise (wirtschaftliches Ergebnis) im Konflikt. Würde nun ein Ausgleich im Wege der Bilanzauffüllung der bilanzrechtlichen erforderlichen, im Ergebnis aber gerechtfertigt unterlassenen Passivierung erfolgen, verstieße dies sowohl gegen die Differenzhypothese als auch gegen das Bereicherungsverbot. Im wirtschaftlichen Ergebnis würde aufgrund des ausbleibenden Zahlungsabflusses der Unternehmenswert durch die fehlende Passivierung im maßgeblichen Zeitpunkt nicht gemindert. Der Käufer würde dann durch den Ausgleich besser gestellt werden, obgleich das Vermögen nicht gemindert wäre. Der Verkäufer würde allenfalls eine Korrektur der Bilanz schulden, da er die Beachtung der bilanziellen Normen zugesichert hat.¹⁷³

Auch bei vorzeitiger Gewinnrealisation (i.d.R. durch Buchung einer Forderung) wäre eine Bilanzauffüllung fraglich. Die Verletzung des strengen Niederstwertprinzips führt dazu, dass die Bilanz in Höhe der unzulässigen Gewinnrealisation falsch und das Eigenkapital überhöht ist. Vom Käufer würde die Periodenzuordnung beanstandet werden. Auch in diesem Fall steht sich die Frage, um welchen Betrag der Unternehmenswert gemindert ist. Da die Unternehmensbewertung auf die nachhaltige Ertragskraft des Unternehmens und nicht auf einzelne Periodenergebnisse abstellt¹⁷⁴, dürfte die Bilanzauffüllung zu keinem adäquaten Schadensausgleich führen.

Somit kann nicht grundsätzlich ausgeschlossen werden, dass durch Bilanzauffüllung eine Naturalherstellung auf einen „wirtschaftlich vergleichbaren“ Zustand hergestellt werden kann. Jedoch kann sie in bestimmten Fällen dazu führen, dass die Gesellschaft bzw. der Käufer wesentlich besser gestellt würde, als sie/er bei Garantierichtigkeit gestanden hätte. In anderen Fällen, z.B. bei einer abgeschriebenen, für die Geschäftstätigkeit wesentlichen, aber fehlenden Maschine, würde der

¹⁷³ *Brand*, in: *Drygala/Wächter*, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 297 (312); *Wächter*, M&A-Litigation, Rn. 1498, 1546; *Hennrichs*, NZG 2014, 1001 (1006); *Mellert*, BB 2011, 1668 (1668).

¹⁷⁴ *Hennrichs*, NZG 2014, 1001 (1007).

Ersatz der Buchwertdifferenz zu einer signifikanten Unterkompensation führen.¹⁷⁵

Als problematisch dürfte sich erweisen, wenn mehrere Bilanzpositionen gleichzeitig verletzt sind. In diesem Fall kann davon ausgegangen werden, dass die Bilanzauffüllung zu keinem zutreffenden Ergebnis führt. Dies hat einerseits den Hintergrund, dass nicht alle Bilanzpositionen gleichermaßen die Ertragssituation des Unternehmens beeinflussen und andererseits Aktiv- und Passivpositionen sich durch Saldierung gegenseitig aufheben können.¹⁷⁶

3. Bilanzauffüllungsanspruch in der Rechtsprechung

Das OLG München hatte sich für die Bilanzauffüllung als Naturalrestitution als Rechtsfolgen bei einer Verletzung einer Bilanzgarantie ausgesprochen.¹⁷⁷ Im Falle einer unrichtigen Garantie kann der Käufer verlangen, dass der „Verkäufer [innerhalb einer angemessenen Frist], den Zustand herstellt, der bestehen würde, wenn die Aussage bzw. Aussagen zutreffend wären“. Falls die Herstellung nicht fristgerecht erfolgen würde oder nicht möglich oder nicht zumutbar ist, kann der Käufer Schadensersatz in Geld verlangen. Hinsichtlich der Rechtsfolge sah das Gericht in der Rechtsfolgeregelung zunächst einen Anspruch auf Naturalrestitution und subsidiär, bei Unmöglichkeit oder Unzumutbarkeit der Naturalrestitution, einen Schadensersatzanspruch vor. Im konkreten Fall sprach das OLG München dem Käufer einen Anspruch auf Naturalrestitution im Wege der „Bilanzauffüllung“ i.H. des Bilanzfehlers zu. Der Erwerber müsse „so gestellt werden, als wenn die Forderung der Gesellschaft tatsächlich zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses [...] noch vorhanden wäre“. Dem Wortlaut der Klausel war nicht zu entnehmen, ob die Naturalrestitution auch auf der Ebene des Zielunternehmens verlangt werden durfte. Naheliegend wäre daher eine Naturalrestitution beim Käufer. Das OLG München kam nach Würdigung der Umstände zum Schluss, dass der Käufer vom Verkäufer verlangen kann, die veräußerte Gesellschaft betreffend der Bilanzpositionen „Forderung“ so auszustatten, wie es der Garantie entspricht, womit die Zahlung dem Zielunternehmen zugesprochen wurde. Damit würde auf der Ebene des Unternehmens der Zustand wiederhergestellt, der bestünde, wenn die relevanten Umstände so gewesen wären wie in dem „falschen“ Referenzabschluss, und dementsprechend die erfolgte Bilanzierung richtig gewesen wäre. Dies würde bedeuten, dass bei einer zu Unrecht aktivierten Forderung, die identische Forderung gegen den gleichen Schuldner wieder begründet werden müsste, was regelmäßig nicht möglich ist.¹⁷⁸ Dies hätte nach dem Parteiwillen den Wertersatz gemäß § 251

¹⁷⁵ Wächter, in: Drygala/Wächter, Kaufpreisanpassungs- und Earnout-Klauseln bei M&A-Transaktionen, 1 (13).

¹⁷⁶ Bergjan/Schäfer, DB 2016, 2587, Nr. 36-37.

¹⁷⁷ OLG München, Urt. v. 30.03.2011 – 7 U 4226/10, BeckRS 2011 = BeckRS 2011, 07200.

¹⁷⁸ Weißhaupt, BB 2013, 2947 (2953).

Abs. 1 BGB zur Folge haben müssen, Jedoch sah das OLG München in der Wiederherstellung der identischen Forderung eine Überdehnung der Naturalrestitution, mit der Folge, dass die Gesellschaft gegen den Verkäufer einen Zahlungsanspruch in Höhe der fehlgebuchten Forderung hat. Hiermit dürfte jedoch eine Überdehnung des Parteiwillens gegeben sein, da die Vertragsparteien gerade bei Unmöglichkeit subsidiär Schadensersatz in Geld vereinbart hatten. Indem das OLG München der Gesellschaft auf Basis der Naturalrestitution einen Ausgleich in Höhe der nicht mehr bestehenden Forderung zusprach, nahm es Bilanzauffüllung vor. Die Entscheidung des OLG München wird im Schrifttum¹⁷⁹ als kritisch erachtet, da der Schaden nicht in der bloßen Differenz zwischen der tatsächlichen und hypothetischen Bilanzposition besteht. Wünschenswert wäre gewesen, dass das OLG München die Werthaltigkeit der Forderung geprüft und den Schaden auf Käuferebene anhand des Gesamtvermögensvergleichs bemessen hätte.

Anders als in dem vorgenannten Urteil sprach sich das OLG Frankfurt a.M. gegen die Bilanzauffüllung als Rechtsfolge aus, wenngleich es im wirtschaftlichen Ergebnis eine Bilanzauffüllung (mit einem zusätzlichen Abschlag) vornahm.¹⁸⁰ In dem streitgegenständlichen Verfahren hatten die Parteien für den Fall, einer unzutreffenden Garantie vereinbart, dass *„die Käuferin durch Schadensersatz in Geld so zu stellen sei, wie sie oder die Gesellschaft stehen würde, wenn die entsprechende Gewährleistung zutreffend wäre“*.¹⁸¹ Diese an §§ 249 ff. BGB angelehnte Formulierung legt das OLG Frankfurt a.M. in der Hinsicht aus, dass der Erwerber auf Grund der Bilanzgarantie so zu stellen sei, als *„wäre es ihm bei Kenntnis der wahren Sachlage gelungen, den Unternehmenskaufvertrag zu einem günstigeren Kaufpreis abzuschließen“*.¹⁸² Obgleich die Parteien vereinbart hatten, dass bei Verletzung einer Garantie das positive Interesse zu ersetzen sei, sprach das OLG Frankfurt a.M. damit dem Käufer den Ersatz des negativen Interesses bzw. Vertrauensschadens zu.¹⁸³ Es stellt den Käufer so, als wenn er die Unrichtigkeit der Bilanzgarantie gekannt und den Vertrag zu günstigeren Konditionen hätte abschließen können. Der Schaden bestehe mithin *„in dem Minderwert, d.h. in der Wertdifferenz zu dem hypothetisch erzielten niedrigeren Kaufpreis“*¹⁸⁴. Durch das Abstellen auf einen hypothetischen Minderkaufpreis stellt das Gericht den Käufer so, als hätte er die Unrichtigkeit der Bilanzgarantie erkannt und einen günstigeren Kaufpreis erzielt. Dabei stütze es seine Entscheidung auf ein Urteil des BGH zur

¹⁷⁹ *Elsing*, in: Jens Blumenberg, Matthias Schüppen, et. al., Festschrift für Wilhelm Haarmann, 23 (39).; *Weißhaupt*, BB 2013, 2947 (2953); *Hennrichs*, NZG 2014, 1001 (1006).

¹⁸⁰ *OLG Frankfurt a. M.*, Ur. v. 7.5.2015 – 26 U 35/12, NZG 2016, 435 (439) Rn. 82

¹⁸¹ *OLG Frankfurt a. M.*, Ur. v. 7.5.2015 – 26 U 35/12, NZG 2016, 435 (435).

¹⁸² *OLG Frankfurt a. M.*, Ur. v. 7.5.2015 – 26 U 35/12, NZG 2016, 435 (438) Rn. 73.

¹⁸³ Vgl. *Wächter*, in: Drygala/Wächter, Kaufpreisanpassungs- und Earnout-Klauseln bei M&A-Transaktionen, 1 (17–18).

¹⁸⁴ *OLG Frankfurt a. M.*, Ur. v. 7.5.2015 – 26 U 35/12, NZG 2016, 435 (438) Rn. 74

Haftung aus c.i.c., das den Ersatzanspruch auf die Differenz zwischen dem tatsächlichen und bei korrekter Bilanzierung angemessenen Kaufpreis abstellte.¹⁸⁵ Unbeachtet ließ das OLG Frankfurt a.M. die Entscheidung desselben Zivilsenates des BGH, wonach das positive Interesse bei Verletzung einer Bilanzgarantie zu ersetzen sei, das sich an der Unternehmenswertminderung orientiert.¹⁸⁶

Damit widersprach das OLG Frankfurt a.M. der erstinstanzlichen Entscheidung, die eine Schadensbemessung im Wege der Bilanzauffüllung vorsah: „Soweit das Landgericht (Limburg a.d.L.) seiner Schadensberechnung den jeweiligen Differenzbetrag zugrunde gelegt hat, der sich bei den beanstandeten Positionen aus einem Vergleich des in der Bilanz angesetzten Wertes zu dem vom Sachverständigen ermittelten Wert ergibt, wird diese Berechnung den vertraglichen Vereinbarungen der Parteien nicht gerecht.“¹⁸⁷ Zur Begründung der Schadensberechnung führt das Gericht an, dass „unter Berücksichtigung des Umstandes, dass eine solche Bilanzgarantie letztlich die für die Kaufentscheidung und insbesondere für die Kaufpreisfindung maßgeblichen Faktoren verbindlich festlegt“¹⁸⁸. Hier verkennt das Gericht, dass eine Bilanzgarantie nicht die Kaufentscheidung allein ausschlaggebend sein kann, sondern eine von einer Vielzahl an Entscheidungskriterien für den Unternehmenskauf ist, wie es später selbst feststellt.¹⁸⁹ Das OLG Frankfurt unterlässt indes, festzustellen, wie der Käufer den Kaufpreis ermittelt hat und wie sich die Unternehmenswertminderung auf den Kaufpreis ausgewirkt hätte.¹⁹⁰ Dem Käufer sprach das OLG Frankfurt a.M. durch richterliche Schätzung gemäß § 287 ZPO Schadensersatz im Sinne der Bilanzauffüllung zu. Eine ertragsorientierte Unternehmensbewertung hielt das Gericht mit der Begründung für unbeachtlich, weil sich der Bilanzfehler, der Gegenstand der Bilanzgarantie ist, nur auf einen einzelnen Jahresabschluss bezieht. In der Konsequenz führt die Missachtung der Bewertungspraxis bei Unternehmenstransaktionen letztlich zur Bilanzauffüllung.

Während das OLG München in der zu beurteilenden Rechtsfolge vorrangig Naturalrestitution und subsidiär Schadensersatz in Geld zu entscheiden hatte, war beim OLG Frankfurt a.M. der Anspruch auf „Schadensersatz in Geld“ gerichtet. Somit bleibt die Frage ungeklärt, ob insoweit anders zu entscheiden gewesen wäre, wenn der Anspruch vorrangig auf Naturalrestitution gerichtet gewesen wäre. Im Ergebnis nahmen beide Gerichte Bilanzauffüllung vor. Darüber hinaus hat sich das

¹⁸⁵ BGH, Urt. v. 25.5.1977 – VIII ZR 186/75, NJW 1977, 1536.

¹⁸⁶ BGH, NZG, 2006, 590 (593); *Mehrbrey/Hofmeister*, NZG 2016, 419 (421).

¹⁸⁷ OLG Frankfurt a. M., Urt. v. 7.5.2015 – 26 U 35/12, NZG 2016, 435 (438) Rn. 72.

¹⁸⁸ OLG Frankfurt a. M., Urt. v. 7.5.2015 – 26 U 35/12, NZG 2016, 435 (438) Rn. 73.

¹⁸⁹ OLG Frankfurt a. M., Urt. v. 7.5.2015 – 26 U 35/12, NZG 2016, 435 (439) Rn. 81.

¹⁹⁰ *Mehrbrey/Hofmeister*, NZG 2016, 419 (421).

OLG Frankfurt a.M. mit drei zentralen Aspekten bei der Verletzung von Bilanzgarantien auseinandergesetzt: auf der Tatbestandsseite mit den Voraussetzungen einer objektiven Bilanzgarantie und auf der Rechtsfolgeseite mit dem zu ersetzenden Interesse sowie der Schadensbemessung mittels Bilanzauffüllung.¹⁹¹ Weder die Auslegung der Bilanzgarantie des OLG München noch des OLG Frankfurt a.M. überzeugten, sondern führten zu einer Haftungsausweitung des Verkäufers. Da aufgrund der Rechtsprechung des BGH davon ausgegangen werden kann, dass auch bei Bilanzgarantieverletzung das positive Interesse zu ersetzen ist, wäre die Entscheidung des OLG Frankfurt a.M. korrekturbedürftig. Zweifellos zuzustimmen ist der Absage an die Schadensberechnung mittels Bilanzauffüllung als nicht interessensgerecht. Da das OLG Frankfurt a.M. über die Auslegung von Vertragsklauseln, die in der Unternehmenspraxis in vergleichbarer oder ähnlicher Formulierung verwendet werden, zu entscheiden hatte, wäre eine Zulassung zur Revision beim Bundesgerichtshof zu begrüßen gewesen.

4. Stellungnahme

Die Bilanzauffüllung geht davon aus, dass der als Rechtsfolge zu gewährende Geldbetrag identisch mit der Betrag der Garantieunrichtigkeit ist.¹⁹² Grundsätzlich ist ihre Anwendung auf „vorhandene“ Bilanzpositionen begrenzt, womit außerbilanzielle, aber bewertungsrelevante Einflussfaktoren bei der Bemessung des Schadensersatzes unberücksichtigt bleiben.¹⁹³ Des Weiteren handelt es sich bei der Bilanzauffüllung um einen relativ einfachen und in der Praxis gut handhabbaren Ansatz zur Schadensberechnung, bei welchem dem Käufer eine Ausgleichzahlung im Verhältnis 1:1 in Höhe der Eigenkapitalminderung als Schadensersatz zugesprochen wird.¹⁹⁴ Kritiker lehnen die Bilanzauffüllung im Wege der Naturalrestitution ab und fordern eine Entschädigung in Geld, basierend auf einer Unternehmensbewertung.¹⁹⁵ Wächter zufolge, stehe der Bilanzauffüllungsansatz „auf Kriegsfuß“ mit dem Schadensrecht¹⁹⁶ und beruhe auf einem Denkfehler. Er konstatiert, dass eine Ersatzleistung in Höhe der Eigenkapitalminderung nicht aus den §§ 249 ff. BGB hergeleitet werden kann. Zwar können die Eigenkapitaldifferenz und der Schadensersatz in Geld ausgedrückt werden, jedoch sei die Eigenkapital-

¹⁹¹ *Wächter*, BB 2016, 712 (714).

¹⁹² *Wächter*, M&A-Litigation, Rn. 1494.

¹⁹³ *Brand*, in: *Drygala/Wächter*, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 297 (310).

¹⁹⁴ BGH, Urt. v. 10.2.1999 – VIII ZR 70/98, Rn. 20 - *JurionRS* 1999, 18880; *Semler*, in: *Hölters*, Handbuch Unternehmenskauf, Teil VII Rn. 249, 251; *Braunschweig*, DB 2002, 1815 (1815); *King*, Die Bilanzgarantie beim Unternehmenskauf, Rn. 376; *Hilgard*, ZIP 2005, 1813 (1816); *Hilgard*, BB 2013, 937 (938, 941f.).

¹⁹⁵ *Hennrichs*, NZG 2014, 1001; *Louven/Mehrbrey*, NZG 2014, 1321; *Wächter*, in: *Drygala/Wächter*, Kaufpreisanpassungs- und Earnout-Klauseln bei M&A-Transaktionen, 1.

¹⁹⁶ *Wächter*, M&A-Litigation, Rn. 1502.

differenz mit der Fragestellung, um wie viel die Garantie falsch ist, der Tatbestandsseite zuzuordnen. Damit sei die Buchwertdifferenz lediglich der haftungsbe gründende Umstand bei Garantieverletzung zum Stichtag. Der Schadensersatz hingegen sei der Rechtsfolgesseite zuzuordnen, wobei jedoch im Rahmen der Prüfung nach § 249 Abs. 1 BGB festzustellen ist, ob ein kausaler Zusammenhang mit der Bilanzverletzung besteht und wenn ja, in welcher Höhe.¹⁹⁷ Zudem sei eine Naturalrestitution nicht durch Auffüllen einer anderen Bilanzposition, nämlich dem Guthaben bei Kreditinstituten i.S.v. § 266 Abs. 2 B. IV HGB, erreichbar.¹⁹⁸ Ebenso ist für Hilgard eine Naturalrestitution unmöglich, da eine Wiederherstellung eines Buchwertzustandes auf einen in der Vergangenheit liegenden Stichtag ausgeschlossen sei.¹⁹⁹ Auch nach Auffassung des Bundesgerichtshofs ist die Bilanzauffüllung nicht interessensgerecht, indem er entschied, dass der dem Käufer zu ersetzende Schaden nicht dem Betrag der Bilanzunrichtigkeit entspricht.²⁰⁰ In dem streitgegenständlichen Verfahren hatte der Bundesgerichtshof darüber zu urteilen, welcher Schaden bei Verschulden bei Vertragsverhandlung (c.i.c.] aufgrund unrichtiger Angaben des Verkäufers erstattungsfähig sei. Hierzu führte der Bundesgerichtshof aus, dass „für die Bewertung von Gesellschaftsanteilen an einem Unternehmen durch einen Kaufinteressenten u.U. vielschichtige Erwägungen - Substanzwert, Ertragswert, Möglichkeit eines günstigen unternehmerischen Einsatzes im eigenen Betriebsverbund des Käufers – maßgebend (seien), die keineswegs immer in dem bilanzmäßig ausgewiesenen Gewinn oder Verlust ihren Niederschlag [fänden].“²⁰¹ Damit widersprach der Bundesgerichtshof dem Berufungsgericht, indem es den „Bilanzauffüllungsbetrag“ als Schadensersatz zurückwies, da „der Schaden nicht [in] der bloßen Differenz zwischen dem bilanzmäßig ausgewiesenen Gewinn und dem tatsächlichen Verlust“ liegt.

Die Bilanzauffüllung führt nur dann zu einer Naturalrestitution, wenn der Schaden auf einen Substanzerhalt begrenzt ist. Sofern der Schaden sich beim Käufer dauerhafter in einer Minderung der Zahlungsüberschüsse und damit auch im Unternehmenswertes niederschlägt, wird der Käufer regelmäßig nicht in einen vergleichbaren wirtschaftlichen Zustand versetzt, der bestehen würde, wenn der Verkäufer sein Garantieverprechen erfüllt hätte, wie es die Naturalrestitution fordert. Letzteres führt dazu, dass der Bilanzauffüllungsansatz dann nicht mit den Prinzipien des Schadensrechts gemäß §§ 249 ff. BGB vereinbar ist.²⁰² Insbesondere verletzt die

¹⁹⁷ Wächter, NJW 2013, 1270 (1273-1274).

¹⁹⁸ Wächter, M&A-Litigation, Rn. 1507.

¹⁹⁹ Hilgard, BB 2013, 937 (939).

²⁰⁰ BGH, Urt. v. 25.5.1977 – VIII ZR 186/75, NJW 1977, 1536.

²⁰¹ BGH, Urt. v. 25.5.1977 – VIII ZR 186/75, NJW 1977, 1536 (1538) unter 2e).

²⁰² Wächter, in: Drygala/Wächter, Kaufpreisanpassungs- und Earnout-Klauseln bei M&A-Transaktionen, 1 (11–13).

Bilanzauffüllung das geschützte Interesse des Käufers in einen bestimmten Unternehmenswert, den der Käufer durch den Kaufpreis zu zahlen bereit war.²⁰³ Somit ist der Naturalrestitution im Wege der Bilanzauffüllung regelmäßig eine Absage als Rechtsfolge bei Verletzung von Bilanzgarantien zu erteilen. Inwieweit die Rechtsprechung bei Garantieverletzung der Entscheidung des Bundesgerichtshofs folgt, ist ungeklärt. Soweit die Vertragsparteien eine Schadensbemessung im Sinne einer Bilanzauffüllung anstreben, sollte dies im Unternehmenskaufvertrag ausdrücklich verlangt werden.²⁰⁴

IV. Fallstudie: Rechtsfolge bei Verletzung von Bilanzgarantien

Nach § 4 hat die Verkäuferin der Käuferin bzw. der Gesellschaft Schadensersatz zu leisten, sofern eine von der Verkäuferin übernommene Gewährleistung, hier Bilanzgarantie nach § 3, unzutreffend sein sollte. Die Käuferin bzw. die Gesellschaft soll so gestellt werden, wie sie stehen würde, wenn die Gewährleistung zutreffend wäre (Naturalrestitution, § 249 Abs. 1 BGB). Der Käufer klagt auf Schadensersatz in Höhe von 500.000 €. Unter § 4 hat der Verkäufer zunächst Schadensersatz durch Naturalrestitution und, soweit Naturalrestitution nicht möglich oder nicht genügend ist, „Schadensersatz in Geld“ zu leisten. Bei der vorzeitigen Gewinnrealisation von 50.000 € sind aufgrund der fehlerhaften Periodenzuordnung die Bilanz und auch das Eigenkapital überhöht ausgewiesen. Gleichzeitig ist eine Wiederherstellung der Umsatzforderung gegenüber demselben Kunden unmöglich (Δ 50.000 €). Bei der zu Unrecht nicht passivierten Rückstellung für Prozesskosten von 25.000 € liegt schadensrechtlich kein Vermögensschaden beim Käufer vor, da sich das Risiko nicht realisiert hat. Tatsächlich hat die pflichtwidrige Aktivierung von Entwicklungskosten für eine kundenspezifische Software im Anlagevermögen zu einer Erhöhung des operativen Ergebnisses (EBIT) geführt, was auch langfristig zu einem geringeren EBIT führt (Δ 50.000 €). Die Höhe des EBIT war für die ASS SARL für den Unternehmenswertes bestimmend und damit für die Kaufpreisbildung relevant, womit die Vermögenslage des Käufers beeinträchtigt ist. Geschuldet wird die Summe, um die das Vermögen des Käufers verringert ist, Wertausgleich gemäß § 251 BGB. Der Umfang des Schadens ergibt sich aus der Differenz der Vermögenslage vor und nach dem schädigenden Ereignis. Nach der Bilanzauffüllung würde dem Käufer eine Ausgleichszahlung im Verhältnis 1:1 in Höhe der Eigenkapitalminderung als Schadensersatz zugesprochen. Die EL GmbH hat unter § 3 ein Eigenkapital von 525.000 € zugesichert. Nach Be-

²⁰³ *Weißhaupt*, BB 2013, 2947 (2953).

²⁰⁴ *Kästle/Oberbracht*, Unternehmenskauf - Share Purchase Agreement, S. 182.

rechnung des Gutachters beträgt das Eigenkapital zum maßgeblichen Stichtag tatsächlich 437.500 € (= Grundkapital 25.000 € + Gewinnrücklagen 350.000 € + Jahresüberschuss 262.500 € ./. Ausschüttung 200.000 €), wonach der Verkäufer an den Käufer Schadensersatz von 87.500 € zu leisten hätte. Der vom Gericht bestellte Gutachter bestimmt den Wert des Unternehmens ohne schädigende Ereignisse auf 1,8 Mio. €. Das Gericht lehnte eine Bilanzauffüllung ab, da der Schaden nicht aus der bloßen Differenz zwischen dem bilanzmäßig ausgewiesenen Gewinn und dem tatsächlichen Gewinn, wie er richtig auszuweisen gewesen wäre, zu ermitteln sei. Hingegen nahm es eine Schätzung nach § 287 ZPO vor, welcher Unternehmenswert bei der verringerten Ertragslage, unter Berücksichtigung der fehlerhaften Periodenzuordnung und der „fehlerhaften Bilanz“ angemessen wäre. Die Vermögenslage des Käufers sei um 200.000 €, d.h. um 50.000 € langfristig reduziertes EBIT multipliziert mit dem Vervielfältiger von 4, sowie dem Einmaleffekt aus der fehlerhaften Periodenzuordnung von 50.000 € reduziert. Im Ergebnis sprach das Gericht der ASS SARL einen Schadensersatzanspruch von 250.000 € zu.

V. Gestaltungsempfehlung für Rechtsfolgeklauseln

Es konnte gezeigt werden, dass auch die Regelungen auf der Rechtsfolgeseite eindeutiger Formulierung bedürften. Dies betrifft sowohl die Frage, welche Rechtsfolge bei Verletzung der Bilanzgarantie die Vertragsparteien anstreben, als auch die, ob eine Regelung wie die Schadensberechnung zu erfolgen hat. Der Käufer kann aufgrund der Rechtsprechung und der Literatur nicht grundsätzlich davon ausgehen, dass er Naturalrestitution gemäß § 249 Abs. 1 BGB bei einer Garantieverletzung verlangen kann.²⁰⁵ Strebt ein Käufer Schadensersatz mittels Naturalrestitution als Rechtsfolge an, sollte der Unternehmenskaufvertrag eine entsprechende Formulierung enthalten. So könnte eine zwischen den Vertragsparteien ausgewogene Rechtsfolgeklausel lauten:

„Ist eine der in [...] enthaltenen Garantien des Verkäufers unrichtig oder verletzt der Verkäufer eine Verpflichtung aus diesem Vertrag, hat der Verkäufer der Käuferin oder der Gesellschaft alle dadurch entstehenden Schäden nach Maßgabe des [...] in Geld zu ersetzen. Die Käuferin hat dem Verkäufer jedoch zunächst die Gelegenheit zu geben, unverzüglich, spätestens jedoch innerhalb von 30 Tagen, nach der Anzeige des Anspruchs den Zustand herzustellen, der bestünde, wenn die Garantie zutreffend gewesen wäre (Naturalrestitution, § 249 Abs. 1 BGB); dies gilt nicht, soweit die Herstellung des vertragsgemäßen Zustands nicht möglich oder vom Verkäufer verweigert worden ist.“²⁰⁶

²⁰⁵ *Schöne/Uhlendorf*, in: *Drygala/Wächter*, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 253 (264).

²⁰⁶ Vgl. *Meyer-Sparenberg*, in: *Hoffmann-Becking/Gebele*, Beck'sches Formularbuch Bürgerliches, Handels- und Wirtschaftsrecht, Teil III A. § 18, Musterklausel § 8.

Bei einem zeitlichen Auseinanderfallen von Signing und Closing sind zur Risikoabsicherung des Käufers Regelungen zum Verhalten des Verkäufers erforderlich, um Manipulationen vorzugreifen und den Unternehmenswert abzusichern:

„Der Verkäufer steht dafür ein, dass die Gesellschaft ihre Geschäfte bis zum Übergangsstichtag nur in Übereinstimmung mit der in der Vergangenheit geübten Praxis und im Rahmen der gewöhnlichen und ordnungsgemäßen Geschäftstätigkeit führt, soweit nicht der Käufer zuvor Ausnahmen hiervon schriftlich zugestimmt hat. Der Verkäufer steht dem Käufer ferner dafür ein, dass alle Maßnahmen unterlassen werden, die das Interesse des Käufers an der ordnungsgemäßen Fortführung des Geschäftsbetriebes der Gesellschaft beeinträchtigen könnten.“²⁰⁷

Grundsätzlich sieht das gesetzliche Schadensrecht eine unbeschränkte Haftung des Schädigers vor. Ein pauschaler Hinweis auf die Anwendung von §§ 249 ff. BGB hätte zur Folge, dass der Verkäufer verpflichtet wäre, dem Käufer entsprechend der Differenzhypothese Schadensersatz zu leisten. Dies wird bei Unternehmenstransaktionen als nicht sachgerecht angesehen, da neben den Garantien des Verkäufers auch andere Regelungen zu Gunsten des Käufers vereinbart werden.²⁰⁸ Die Vertragsparteien sind daher gehalten, zunächst den ersatzfähigen Schaden zu definieren. Zudem empfiehlt es sich, auch die Methode, nach der im Schadensfall der Schaden berechnet werden soll, aufzunehmen, wobei möglichst auch die Bewertungsfaktoren zur Bestimmung des Unternehmenswertes (→ Teil 2 D IV.) festgeschrieben werden sollten.²⁰⁹ Soweit die Vertragsparteien einen Fixpreis ohne Anpassungsmöglichkeit vereinbart haben, ist eine Dokumentation über die Entwicklung des Unternehmenswerts (und damit auch der Kaufpreisfindung) im Verhandlungsverlauf unerlässlich. Andernfalls riskieren die Vertragsparteien bei gerichtlichen Auseinandersetzungen eine Schätzung gemäß § 287 ZPO:

„Ersatzfähige Schäden im Sinne des [...] sind alle der betreffenden Vertragspartei entstehenden angemessenen Kosten und Aufwendungen, Verbindlichkeiten und sonstigen nach den §§ 249 ff. BGB zu ersetzenden Schäden, mit Ausnahme von entgangenem Gewinn und Minderungen des Werts der erworbenen Anteile oder des Unternehmens.“²¹⁰

Im Interesse des Verkäufers liegt der Ausschluss mittelbarer Schäden und insbesondere der Folgeschäden und des entgangenen Gewinns nach § 252 BGB. Hingegen ist aus Sicht des Käufers eine Begrenzung der Haftung des Verkäufers auf unmittelbare Schäden (z.B. Bilanzgarantieverletzung zum Zustand einer Maschine oder die Höhe der Verbindlichkeiten bei einem Rechtsstreit) kaum annehmbar, da häufig solche Schäden die Ertragskraft des Unternehmens schmälern und damit

²⁰⁷ Jaques, in: Ettinger/Jaques, Beck'sches Handbuch Unternehmenskauf im Mittelstand, Teil D Rn. 101.

²⁰⁸ Meyer-Sparenberg, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, Rn. 65.

²⁰⁹ Bergjan/Schäfer, DB 2016, 2587 Nr. 39.

²¹⁰ Vgl. Meyer-Sparenberg, in: Hoffmann-Becking/Gebele, Beck'sches Formularbuch Bürgerliches, Handels- und Wirtschaftsrecht, Teil III A. § 18, Musterklausel § 8.

die Kaufpreisberechnung berühren.²¹¹ Auch sollte im Rahmen der Schadensermittlung eine doppelte Berücksichtigung von Umständen, die zum Ersatz verpflichten, soweit sie in der Unternehmensbewertung bzw. bilanziell Berücksichtigung gefunden haben, ausgeschlossen werden:

„Eine Haftung der Verkäuferin ist ausgeschlossen, soweit für den betreffenden Sachverhalt im Stichtagsabschluss [oder Jahresabschluss, Anm. d. Verf.] Einzelwertberichtigungen, Verbindlichkeiten oder Rückstellungen ausgewiesen und diese bei der Berechnung des Kaufpreises gemäß [...] berücksichtigt sind; und die Umstände, welche die Unrichtigkeit der Garantie begründen, der Käuferin bei Abschluss dieses Vertrages bekannt sind.“²¹²

Von erheblicher praktischer Relevanz für die Haftungsbegrenzung des Verkäufers ist die Kenntnis des Käufers bei Vertragsabschluss. Nach § 442 Abs. 1 BGB haftet der Verkäufer wegen eines Mangels bei Vertragsabschluss, sofern er ihn kannte oder ihm infolge grober Fahrlässigkeit nicht kannte. Umstände einer Bilanzgarantieverletzung, die der Käufer bei Vertragsabschluss kannte, können nicht mehr verwendet werden, es sei denn, der Verkäufer hat einen Mangel arglistig verschwiegen. Wurde bisher davon ausgegangen, dass bei vertraglich vereinbarten selbstständigen Garantien § 442 Abs. 1 BGB auch ohne ausdrückliche Bezugnahme zur Anwendung kommt, hat das OLG Frankfurt a.M. entschieden, dass bei Ausschluss der gesetzlichen Regelung über die Gewährleistung gerade § 442 BGB keine Geltung haben soll.²¹³ Der Verkäufer sollte daher darauf drängen, dass § 442 Abs. 1 BGB zur Anwendung kommt und ausdrücklich im Kaufvertrag regeln. Da der Käufer hingegen bestrebt sein wird, dass gerade § 442 BGB ausgeschlossen wird, könnte ein Kompromiss lauten:

„Ansprüche der Käuferin aus [...] wegen Unrichtigkeit einer der in [...] enthaltenen Garantien sind ausgeschlossen, wenn die Tatsachen, welche die Unrichtigkeit einer Garantie begründet, der Käuferin oder ihren Beauftragten vor Abschluss dieses Vertrages, insbesondere im Rahmen der von der Käuferin durchgeführten Unternehmensprüfung, schriftlich offengelegt sind, vorausgesetzt, (i) die Offenlegung ist im Zeitpunkt des Abschlusses dieses Vertrages in allen wesentlichen Punkten zutreffend und nicht irreführend und (ii) die Unrichtigkeit der Garantie ist hieraus für einen mit dem Inhalt dieses Vertrages vertrauten Dritten ohne weitere Nachforschungen offenkundig.“²¹⁴

Schließlich sollten Umstände, die zu einer Verletzung mehrerer Garantien führen, nur einmal zum Ersatz des Schadens berechtigen. Zudem sollte der Verkäufer darauf achten, dass bei Ersatzleistungen durch Dritte, z.B. Versicherungen, Schadensersatzansprüche gegen ihn ausscheiden, ebenso solche Ansprüche, die auf

²¹¹ Meyer-Sparenberg, in: Hoffmann-Becking/Gebele, Beck'sches Formularbuch Bürgerliches, Handels- und Wirtschaftsrecht, Teil III A. 16 Anm. 48.

²¹² Meyer-Sparenberg/Jäckle (Hrsg.), Beck'sches M&A-Handbuch, Teil III A. 16., Musterklausel § 6.

²¹³ OLG Frankfurt a. M., Urt. v. 7.5.2015 – 26 U 35/12, NZG 2016, 435 (438) Rn. 70; Jaques, in: Ettinger/Jaques, Beck'sches Handbuch Unternehmenskauf im Mittelstand, Teil D Rn. 347.

²¹⁴ Meyer-Sparenberg, in: Hoffmann-Becking/Gebele, Beck'sches Formularbuch Bürgerliches, Handels- und Wirtschaftsrecht, Teil III A. § 18, Musterklausel § 8.

einer Verletzung der Schadensminderungspflicht (§ 254 BGB) seitens des Käufers zurückzuführen sind. Zum Schutz gegen unkalkulierbare oder nicht bekannte Risiken, z.B. Pensionsrückstellungen oder Umweltschäden, eignen sich für den Käufer Freistellungsklauseln.²¹⁵ Darüber hinaus haben sich aus der angloamerikanischen Vertragspraxis spezielle Regelungen zur weiteren Haftungsbegrenzung für den Verkäufer etabliert. Im Interesse des Verkäufers sind angemessene Begrenzungen in Form von Begrenzung de-minimis-Klauseln, caps, baskets, floors und Haftungshöchstgrenzen zu vereinbaren.²¹⁶ Insbesondere der Haftungsobergrenze kommt besondere Bedeutung zu, da sich der Haftungsfall wie ein negativer Kaufpreis auswirken kann, der nicht nur den Verlust des Kaufpreises sondern auch zu darüber hinausgehenden Zahlungsverpflichtungen führen kann.²¹⁷ Zur zeitlichen Beschränkung der Einstandspflicht des Verkäufers eignen sich maßgeschneiderte Verjährungsfristen von zwei bis drei Jahren.²¹⁸

VI. Zwischenergebnis

Als Rechtsfolge vereinbaren die Vertragsparteien in der Regel, dass für den Fall einer (Bilanz-)Garantieverletzung der Käufer so zu stellen ist, wie er stünde, wenn das schädigende Ereignis nicht eingetreten wäre (Naturalrestitution, § 249 Abs. 1 BGB). Dabei muss nicht der identische Zustand hergestellt werden („der bestehen würde“), sondern es reicht, wenn ein „wirtschaftlich gleichwertiger Zustand“ erreicht wird. Die Frage, welches Interesse bei Verletzung von Bilanzgarantien zu erfüllen, ist richtet sich nach dem „zum Ersatz verpflichtenden Umstand“. So hat der BGH entschieden, dass in Fällen der Garantieverletzung das positive Interesse zu ersetzen ist. Obgleich die Rechtsprechung kein einheitliches Bild zeichnet, ob der Vorrang der Naturalrestitution bei Bilanzgarantieverletzung Berücksichtigung findet, wird dies im juristischen Schrifttum angenommen. So formuliert es Brand sehr akzentuiert, dass es sich um ein „Scheinproblem“ handle, dessen Ursache in der Fortschreibung „eines unsauberen Umgangs mit §§ 249 BGB“ liege.²¹⁹ Regelmäßig problematisch ist die Schadensberechnung. Die Bilanzauffüllung als „Damenregel“ stellt keine adäquate Rechtsfolgeregelung dar, da sie regelmäßig zu keinem wirtschaftlich sinnvollen Schadensersatz führt. Für den Käufer besteht ein Ausgleichsinteresse, wenn die Bilanzverletzung zu einer nachhaltigen Verringerung der Überschüsse führt und damit eine Reduzierung des Unternehmenswertes zur Folge hat. In der jüngsten Rechtsprechung ist das Urteil des OLG Frankfurt

²¹⁵ Holzapfel/Pöllath/Engelhardt u. a., Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 868, 952 ff.

²¹⁶ Paefgen/Wallisch, in: Drygala/Wächter, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 205 (222).

²¹⁷ Jaques, in: Ettinger/Jaques, Beck'sches Handbuch Unternehmenskauf im Mittelstand, Teil D Rn. 361-362.

²¹⁸ Meyer-Sparenberg, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, Rn. 118.

²¹⁹ Brand, in: Drygala/Wächter, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 297 (307).

a.M. hervorzuheben, das sich mit den Voraussetzungen einer objektiven Bilanzgarantie, dem zu ersetzenden Interesse sowie der Schadensbemessung mittels Bilanzauffüllung beschäftigt hat. Eine Revision beim BGH wäre im Hinblick auf die Rechtsentwicklung wünschenswert gewesen, da die verwendeten Vertragsklauseln in der M&A-Praxis gebräuchlich sind.

D. Kaufpreisanpassungsklauseln bei Verletzung von Bilanzgarantien

I. Vertragliche Kaufpreisanpassungsklauseln

1. Begriff und Funktionsweise

Der Kaufpreis eines Unternehmens ist regelmäßig ein Ergebnis von Vertragsverhandlungen, wobei sich die Vertragsparteien zur Kaufpreisfindung der verschiedenen Verfahren der Unternehmensbewertung²²⁰ bedienen. Zwar wird im Zuge von Verhandlungen teilweise das Bewertungskalkül der Vertragsparteien zur Untermauerung des Kaufpreises offengelegt, eine ausdrückliche Berücksichtigung des Bewertungskalküls dürfte sich aber nur in den seltensten Fällen in den Unternehmenskaufverträgen wiederfinden.²²¹ Die Grundlage für die Unternehmensbewertung des Käufers ist typischerweise der letzte geprüfte Jahresabschluss des Zielunternehmens. Änderungen seit dem letzten Stichtag sind zum Zeitpunkt des Signing/Closing nicht reflektiert und werden in der Praxis durch Aufstellung einer Stichtagsbilanz berücksichtigt. Nicht selten vereinbaren die Vertragsparteien daher einen vorläufigen Kaufpreis, während die finale Festlegung unter Anwendung eines Kaufpreisanpassungsmechanismus erfolgt. Damit erlauben Kaufpreisanpassungsmechanismen eine realitätsnahe Gestaltung des Kaufpreises, wenn die Parteien keinen Festkaufpreis – wie beim „Locked-Box“-Kauf – vereinbaren.

Bei einer echten Kaufpreisanpassungsklausel vereinbaren die Parteien im Anteils- und Übertragungsvertrag einen Ausgangspreis („Base Price“), der in der Regel dem sog. Firmenwert („Enterprise Value“) entspricht. Dieser Base Price ist auch häufig der sog. Transaktionspreis, mit welchem die Transaktion in der Öffentlichkeit bekannt gemacht wird. Beim Closing wird sodann der Base Price aufgrund der spezifischen Anpassungsmechanismen im Kaufvertrag adjustiert²²², wobei regelmäßig die Fiktion des unverschuldeten Unternehmens ohne eigene Liquidität und Finanzierungsverbindlichkeiten (Cash Free/Debt Free) angenommen wird. Dies

²²⁰ Zu den Verfahren der Unternehmensbewertung z. B. *Bruski*, BB-Special Nr. 7 2005, 19; *Wollny*, in: *Drygala/Wächter*, Kaufpreisanpassungs- und Earnout-Klauseln bei M&A-Transaktionen, 23; *Weißhaupt*, BB 2013, 2947.

²²¹ *Schüppen*, BFuP 2010, 412 (412–413).

²²² *Bruski*, BB-Special Nr. 7 2005, 19 (25–27); *Weißhaupt*, BB 2013, 2947 (2954, 2957); *Hilgard*, DB 2007, 559 (559); *Holzapfel/Pöllath/Engelhardt u. a.*, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 811–822; *Semler*, in: *Hölters*, Handbuch Unternehmenskauf, Teil VII Rn. 159 ff.

zwingt die Vertragsparteien, die als Liquidität bzw. als Nettofinanzverbindlichkeiten zu erachtenden Bilanzpositionen sorgfältig zu definieren und voneinander abzugrenzen, insbesondere da hierfür kein anerkannter Standard existiert.²²³ Weitere Anpassungsmechanismen sind die Adjustierung des Working Capital und des Eigenkapitals. Reine Kaufpreisbemessungsklauseln, bei denen der Kaufvertrag lediglich abstrakte Berechnungsformeln enthält, auf deren Grundlage der Kaufpreis (häufig unter Verwendung von Multiplikatoren, z.B. EBITDA, EBIT, Jahresüberschuss nach § 275 Abs. 2 Ziff. 20 HGB) errechnet wird, sind in Unternehmenskaufverträgen eher selten, finden sich aber häufig in der Vordokumentation wie „Letter of Intent“ oder „Memorandum of Understanding“. Als Alternative zur Kaufpreisanpassung kommt der „Locked-Box“-Kauf zur Anwendung, bei dem der Kaufpreis auf Basis der letzten geprüften Bilanz ermittelt wird. Statt einer Kaufpreisanpassung werden auf die individuelle Unternehmenstransaktion bezogene Regelungen getroffen, die den Käufer vor einer Unternehmenswertminderung in der Zeit zwischen dem maßgeblichen Bilanzstichtag und dem Closing schützen sollen (Leakage).²²⁴ Von der nachträglichen Kaufpreisanpassung sind die Earn-Out-Klauseln zu unterscheiden.²²⁵ Hierbei handelt es sich um eine Form der Kaufpreisanpassung, die nicht an den Zeitpunkt des Closing, sondern an den zukünftigen Unternehmenserfolg anknüpft. Zusätzlich zum vereinbarten Kaufpreis wird eine zukünftige Überprüfung und ggf. Korrektur des Kaufpreises in Abhängigkeit von der wirtschaftlichen Entwicklung des Zielunternehmens vereinbart. Der Käufer überträgt damit das Risiko, den Kaufpreis aus den zukünftigen Unternehmenserträgen erwirtschaften zu können, auf den Verkäufer. Im Gegenzug partizipiert der Verkäufer auch nach dem Vollzug an den wirtschaftlichen Entwicklungen des Unternehmens.

2. Anwendungsfälle und Konfliktpotenzial

Typische Situationen mit einem Kaufpreisanpassungsbedürfnis sind die Anpassung der Unternehmensbewertung, um Änderungen der Bewertungsgrundlagen auszugleichen, die sich bis zum Vollzug ergeben haben, sowie das Fehlen aktueller Bilanzen und unvollständiger Bewertungsunterlagen bei der Vertragsunterzeichnung.²²⁶ Des Weiteren kann es zur Erfüllung aller Closing-Bedingungen, z.B. kartellrechtlicher Freigaben oder anderer Genehmigungserfordernisse, eine teilweise längere Zeitspanne zwischen dem Signing und dem Closing erforderlich

²²³ Demuth, SchiedsVZ 2012, 271 (271).

²²⁴ Demuth, SchiedsVZ 2012, 271 (271); Holzapfel/Pöllath/Engelhardt u. a., Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 800–804.

²²⁵ Holzapfel/Pöllath/Engelhardt u. a., Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rn. 829–837; Semler, in: Hölters, Handbuch Unternehmenskauf, Teil VII Rn. 172; Weißhaupt, BB 2013, 2947 (2953).

²²⁶ Bruski, BB-Special Nr. 7 2005, 19 (19–20); Paefgen/Wallisch, in: Drygala/Wächter, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 205 (217).

machen, dem Verkäufer Gewinne oder Verluste zuzuweisen. Da der Verkäufer bis zum Vollzug das Geschäft des verkauften Unternehmens weiterführt, kann sich der Käufer auf diese Weise vor Verlusten und Wertminderung des Zielunternehmens schützen. Denkbar wäre auch eine Ergebnisbeteiligung des Verkäufers bei vorzeitiger Veräußerung des Zielunternehmens. So vielfältig die Gründe der Vertragsparteien für die Vereinbarung von Kaufpreisklauseln sein mögen, so ist ihre Ausgestaltung doch auf die individuelle Unternehmenstransaktion zugeschnitten. Dies betrifft sowohl die konkrete Gestaltung des Kaufpreisanpassungsmechanismus als auch Regelungen hinsichtlich der anzuwendenden Rechnungslegungs- und Bewertungsgrundsätze für die maßgebende Stichtagsbilanz sowie für die Festlegung, welche Vertragspartei für die Erstellung der Stichtagsbilanz verantwortlich ist.²²⁷ Damit wird ersichtlich, dass Kaufpreisanpassungsklauseln streitanfällig sein können. Neben einer Erhöhung bzw. Minderung des im Kaufvertrag vereinbarten (vorläufigen) Kaufpreises eröffnen sie dem Käufer unter Umständen die Möglichkeit, einen nach dem Signing als unangemessen empfundenen Kaufpreis nach zu verhandeln, insbesondere dann, wenn der Käufer für die Erstellung der Übertragungsbilanz verantwortlich ist. Auch sind die Kaufpreisanpassungsformeln regelmäßig anfällig für Manipulationen durch die beteiligten Personen, entweder von Verkäufer- oder von Käuferseite.²²⁸ Beispiele für Manipulationsmöglichkeiten sind der Erwerb von Vorräten bei Begleichung des Kaufpreises durch Banküberweisung, die Herabsetzung der Vorauszahlungen auf Steuerschulden, das Vorziehen von Investitionen gegen Barzahlung, die vorzeitige Anforderung von Anzahlungen bei Kunden oder das Auszahlen von Beiträgen, für die eine Rückstellung gebildet wurde.

II. Bilanzgarantiehaftung und Kaufpreisanpassung

1. § 441 BGB als Leitidee für Kaufpreisanpassungsklauseln

Kaufpreisanpassungsklauseln entsprechen in der gesetzlichen Haftungsordnung einer Minderung des Kaufpreises nach §§ 437 Nr. 2. Alt. 2, 441 BGB²²⁹, wobei die Minderung grundsätzlich auf zwei Wegen bewirkt werden kann. Erstens, durch den Ausgleich des negativen Interesses, bei dem sich der Käufer gestützt auf c.i.c. auf den Abschluss eines Vertrages zu günstigeren Konditionen beruft. Zweitens, durch Ausgleich des positiven Interesses, wobei sich der Käufer im Rahmen des sog. kleinen Schadensersatzes mit dem mangelbehafteten Unternehmen zufrieden

²²⁷ *Frey/Müller Dominique*, in: Oertle/Wolf/Breitenstein u. a., M & A Recht und Wirtschaft in der Praxis, 191 (195–196).

²²⁸ *Jaques*, in: Ettinger/Jaques, Beck'sches Handbuch Unternehmenskauf im Mittelstand, Teil D. Rn. 101.

²²⁹ *Paefgen/Wallisch*, in: Drygala/Wächter, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 205 (209–210).

gibt, indem er die entstandene Wertedifferenz zur Herstellung der Leistungsbilanz zwischen Kaufpreis und Unternehmenswert als Schadensersatz fordert. Obgleich das gesetzliche Haftungsregime in M&A-Kaufverträgen regelmäßig abbedungen und daher für die M&A-Praxis unbedeutend ist, kann § 441 Abs. 3 BGB gedanklich als die „Mutter aller Kaufpreisanpassungsklauseln“²³⁰ angesehen werden. Gemäß § 441 Abs. 3 BGB ist bei einer Minderung der Kaufpreis in dem Verhältnis herabzusetzen, in welchem zur Zeit des Vertragsabschlusses der Wert der Sache in mangelfreiem Zustand zu dem wirklichen Wert gestanden haben würde. Dabei ist vom vereinbarten Kaufpreis auszugehen und um den Betrag in dem Verhältnis herabzusetzen, um das der Wert eines mangelfreien Unternehmens zu einem mangelhaften Unternehmen vermindert ist.²³¹ Zu bedenken ist, dass dem Ersatz des negativen Interesses der in aller Regel in den Unternehmenskaufverträgen gewählte Wortlaut der Rechtsfolgeklausel, die sich an §§ 249 ff. BGB anlehnen, entgegensteht.²³² Sieht der Kaufvertrag keine anderweitige Regelung vor, kann davon auszugehen werden, dass das positive Interesse zu ersetzen ist, womit eine Kaufpreisanpassung nur bei einer entsprechenden Vereinbarung im Unternehmenskaufvertrag als zulässig angesehen werden kann.

2. Kaufpreisklauseln als Alternative zum gesetzlichen Schadensrecht

Mithin wäre zu klären, ob vertragliche Kaufpreisanpassungsklauseln eine Alternative zum Schadensersatz bei Bilanzgarantiehaftung darstellen können. Hat der Verkäufer eine Bilanzgarantie bezogen auf den Referenzabschluss gegeben, würde im Verletzungsfall der Garantiefall eintreten, der auf der Rechtsfolgeseite eine Schadensersatzpflicht des Verkäufers auslöst und wie eine Kaufpreisanpassung wirkt. Die Berechnung der Kaufpreisanpassung (und damit der Schadensersatz) basiert auf dem Kaufpreisanpassungsmechanismus im Unternehmenskaufvertrag. In der Praxis wird durch die Closing-Bilanz der Jahresabschluss unter Wahrung der Bewertungs- und Bilanzkontinuität neu bewertet und werden so Abweichungen des Referenzabschlusses ausgeglichen. Gleiches gilt, wenn Mängel am Unternehmen die Ertragskraft des Unternehmens nachhaltig mindern. Soweit die Kaufpreisanpassung die von dem Anpassungsmechanismus erfassten Positionen ausgleicht, ist ein Rückgriff auf die Bilanzgarantie nicht erforderlich.²³³ Mit der dem vorläufigen Kaufpreis zugrunde liegenden Unternehmensbewertung ist zu-

²³⁰ *Wächter*, in: *Drygala/Wächter*, Kaufpreisanpassungs- und Earnout-Klauseln bei M&A-Transaktionen, 1 (21–22).

²³¹ *Palandt/Weidenkaff*, § 441 BGB, Rn. 12; *MüKoBGB/Westermann*, § 453, Rn. 43.

²³² *Elsing*, in: *Jens Blumenberg, Matthias Schüppen, et. al.*, Festschrift für Wilhelm Haarmann, 23 (50).

²³³ *Witte/Gerardy*, in: *Drygala/Wächter*, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 23 (24–25).

nächst die Bewertung des Unternehmens ohne Mangel bekannt. Um die vertraglich zugrunde gelegte Relation zwischen Kaufpreis und Unternehmenswert beizubehalten, müssen für die Schadensberechnung dieselben Bewertungsmethoden angewendet werden, die auch der Kaufpreisbestimmung zugrunde lagen.²³⁴ Der Kaufpreis ist um das Verhältnis des Wertes zu korrigieren, um das der Unternehmenswert gemindert ist. Soweit der Kaufpreis sowie der Anpassungsmechanismus auf Basis eines Multiplikators ermittelt wurden, ist es naheliegend, dass auch der Multiplikator zur Ermittlung des Schadens herangezogen wird.²³⁵ Ebenso könnte der Käufer bei einem Schaden verlangen, dass wie bei einer Unternehmensbewertung nach dem Ertragswertverfahren oder der Discounted Cashflow-Methode eine Abzinsung vorzunehmen ist. Mit der Folge, dass je niedriger der Basiszinssatz ist, die Verpflichtung zum Schadensersatz desto höher ausfällt. Der Effekt wäre beim Multiplikatoren-Verfahren ähnlich, da der Multiplikator der reziproke Wert des um den Risikozuschlag erhöhten Wertes ist. Um das Risiko für den Verkäufer zu begrenzen, ist daher eine Berechnung des Schadens auf Basis des Multiplikators oder der Abzinsung auszuschließen.

Es gilt zu bedenken, dass der Anspruch auf Kaufpreisanpassung bzw. Schadensersatz bei Bilanzgarantieverletzung zunächst dem Käufer und nicht dem Unternehmen zusteht.²³⁶ Daher bedarf es einer Regelung, bei der Käufer und Unternehmen ein Anspruch als Gesamtgläubiger im Sinne von § 428 BGB zusteht und der Verkäufer zum Ersatz nach Wahl des Käufers verpflichtet ist. Soweit der Anpassungsmechanismus die Rechtsfolgen der Garantieverletzung umfasst, stellt sich die Fragen nach der Ersatzfähigkeit mittelbarer Schäden und des entgangenen Gewinns nicht.²³⁷ Für den Verkäufer vorteilhaft ist, dass entgegen der Rechtsfolge gemäß §§ 249 BGB, bei der ausschließlich der Verkäufer zum Ersatz verpflichtet, eine vertragliche Kaufpreisklausel auch zu einer Kaufpreisnachzahlungen zu seinen Gunsten führen kann. Eine Kaufpreisanpassung, die im wirtschaftlichen Sinne der Bilanzauffüllung durch Abzug oder Hinzurechnung von Mehr- oder Minderbeträgen im Eigenkapital im Verhältnis „ein zu eins“ wirkt, ist hingegen abzulehnen²³⁸, soweit die Kaufpreisklausel nicht eine vertraglich festgelegte Eigenkapitalanpassung vorsieht. Um eine „doppelte Minderung“ des Kaufpreises zu vermeiden, ist es erforderlich, dass die Vertragsparteien ihre Bewertungsannahmen offenlegen und die

²³⁴ MüKoBGB/Westermann, § 453, Rn. 43.

²³⁵ Beispielsweise würde ein in der Praxis häufig verwendeter Multiplikator von 5 einem Kalkulationszinsfuß von 20% entsprechen.

²³⁶ Jaques, in: Ettinger/Jaques, Beck'sches Handbuch Unternehmenskauf im Mittelstand, Teil D Rn. 360.

²³⁷ Paefgen/Wallisch, in: Drygala/Wächter, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 205 (218).

²³⁸ Jaques, in: Ettinger/Jaques, Beck'sches Handbuch Unternehmenskauf im Mittelstand, Teil D Rn. 102.

Kaufpreisformel ein weitestgehend gemeinsames Verständnis der Unternehmensbewertung widerspiegelt.²³⁹ Schließlich ist die Abgrenzungs- und Überschneidungsproblematik von Bilanzgarantien und Kaufpreisanpassung anzusprechen.²⁴⁰ Mit der Bilanzgarantie sichert der Verkäufer im Zeitpunkt des Signing bzw. Closing die subjektive oder objektive Richtigkeit des Jahresabschlusses zu. Während mit der Kaufpreisanpassungsklausel die von den Vertragsparteien antizipierte Wertveränderung bis zum Closing und ggf. darüber hinaus Berücksichtigung findet. Denkbar wäre nun, dass die Bewertung derselben Aktiv- oder Passivposition die Grundlage von Schadensersatzansprüchen und Anlass zu Kaufpreisanpassungen ist, z.B. im Falle einer abweichenden Bewertung des Vorratsvermögens. Vorstellbar wäre auch ein Sachverhalt, bei dem der Käufer nach Vollzug eine Neubewertung des Zielunternehmens anstrebt. Hierbei wäre zu unterscheiden, ob die Neubewertung den Veränderungen zwischen Signing und Closing Rechnung trägt, oder aber die Abweichung von der Grundlage der Unternehmensbewertung zu einer für den Verkäufer ungünstigeren Bewertung des Zielunternehmens (und damit Kaufpreis) führt. In diesem Zusammenhang wäre weiterhin zu klären, ob die Neubewertung Grundlage für eine Kaufpreisanpassung ist oder zur Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen herangezogen würde. Der Käufer könnte geneigt sein, eher Schadensersatzansprüche an den Verkäufer zu stellen als eine Kaufpreisanpassung zu begehren. Hingegen dürfte der Verkäufer eine auf Neubewertung des Zielunternehmens basierende Kaufpreisanpassung ablehnen. Wie bei dem selbstständigen Garantieverprechen gemäß § 311 Abs. 1 BGB findet die Kaufpreisanpassung ihre Grenze bei zwingendem Schadensersatz.

III. Fallstudie: Kaufpreisanpassung

In der Abwandlung der Fallstudien haben die Vertragsparteien eine Kaufpreisformel, die als Kaufpreis das 4-fache EBIT auf Basis Stichtagsbilanz vorsieht, vereinbart. Zudem sieht die Kaufpreisklausel eine Adjustierung des Kaufpreises an den Nettofinanzverbindlichkeiten vor. Zum Übertragungsstichtag überwies die Käuferin 80% des vorläufigen Kaufpreises in Höhe von 1.732.000 €

	Kaufpreis ohne Mangel	Kaufpreis mit Mangel lt. Gutachter	Kaufpreis lt. Gericht
EBIT lt. Jahresabschluss 2014	500.000 €	500.000 €	500.000 €
Vorzeitige Umsatzrealisation		50.000 €	
Fehlende Prozesskostenrückstellung		25.000 €	
Aktivierte Eigenleistung		50.000 €	50.000 €

²³⁹ *Ziegenhain*, in: Meyer-Sparenberg/Jäckle, Beck'sches M&A-Handbuch, Kap. 3 § 13 Rn. 4.

²⁴⁰ Vgl. *Frey/Müller Dominique*, in: Oertle/Wolf/Breitenstein u. a., M & A Recht und Wirtschaft in der Praxis, 191 (197–199).

EBIT neu		375.000 €	450.000 €
Preisformel: 4-fache EBIT	2.000.000 €	1.500.000 €	1.800.000 €
Adjustierung Nettoliquidität	165.000 €	165.000 €	165.000 €
Bereinigung Einmaleffekt			./ 50.000 €
Kaufpreis	2.165.000 €	1.665.000	1.915.000 €

Aufgrund der vom Wirtschaftsprüfer erstellten Stichtagsbilanz forderte die ASS SARL von dem Gesellschafter der EL GmbH eine Rückzahlung des Kaufpreises i.H.v. 67.000 €. Die EL GmbH zweifelte die Stichtagsbilanz an, worauf die Parteien einen Gutachter bestellten, der zu folgendem Urteil kam: Bei der frühzeitigen Umsatzrealisation i.H. von 50.000 € ist eine fehlerhafte Periodenzuordnung zu beanstanden. Bei der Berechnung der Kaufpreisanpassung hat die ASS den Multiplikator auch auf den Betrag der vorzeitigen Umsatzrealisation übertragen, was zu einer Überschätzung der Anpassung führt. Wird nämlich das EBIT um den Einmaleffekt in voller Höhe bereinigt, wird dieser Effekt unendlich fortgeschrieben. Jedoch ist es gängige Praxis, auch im Rahmen der Multiplikatorbewertung singuläre und damit nicht wiederkehrende Effekte zu bereinigen. Dennoch kann die fehlerhafte Periodenzuordnung nicht unberücksichtigt bleiben, mit der Folge, dass der Unternehmenswert um den Betrag i.H.v. 50.000 € zu korrigieren ist. Die EL GmbH hat pflichtwidrig eine erforderliche Rückstellung für drohende Verbindlichkeiten aus Prozessrisiko in Höhe von 50.000 € nicht gebildet. Da es jedoch nicht zu einer Inanspruchnahme kam, ist die Bilanz unrichtig, ohne dass es zu einer Minderung des Unternehmenswertes durch das Unterlassen der Rückstellung kam. Infolgedessen kann die ASS daraus keine Kaufpreisanpassung als Schadensersatz fordern. Bei der Aktivierung von Eigenleistung verhält sich der Sachverhalt anders, die Herstellkosten mindern die Bezugsbasis in vollem Umfang. Durch die pflichtwidrige Aktivierung der Herstellkosten für die Software eines Kunden, werden die Kosten auf zukünftige Perioden verteilt, womit das EBIT höher ausgewiesen wird, als es tatsächlich ist. Auch können die Kosten für die Entwicklung von Software im Kundenauftrag nicht als Einmaleffekt gewertet werden, da es zum Geschäft eines IT-Software/Service-Unternehmens gehört, kundenspezifische Anforderungen an eine Software umzusetzen. Somit beläuft sich der Wert des Mangels auf $(50.000 € \times 4 + 50.000 € =) 250.000 €$, womit der Verkäufer einen Anspruch auf den ausstehenden Kaufpreis i.H.v. 233.000 € hat.

IV. Gestaltungsempfehlung von Kaufpreisanpassungsklauseln

Voraussetzung für Kaufpreisklauseln ist zunächst, dass Käufer und Verkäufer eine Kaufpreisanpassung als erforderlich erachten und daher auch vereinbaren. Dies dürfte regelmäßig von der Verhandlungsposition der Parteien und der Komplexität

der Unternehmenstransaktion abhängig sein. Bei kleineren bis mittelgroßen M&A-Transaktionen dürfte tendenzielle die Vereinbarung eines fixen Kaufpreises bezogen auf den letzten Abrechnungstichtag vorrangig sein.²⁴¹ Die Erstellung einer Closing-Bilanz dürfte von den Vertragsparteien als zu aufwändig erachtet werden und die Kosten nicht im Verhältnis zum Kaufpreis stehen.²⁴² Bei komplexen Transaktionen hingegen verzichten die Vertragsparten zumeist auf die Festlegung eines fixen Kaufpreises bei Vertragsabschluss und vereinbaren, den finalen Kaufpreis auf Basis einer Abrechnungsbilanz zu ermitteln.

Um die mit dem Unternehmen verbunden Chancen und Risiken beim Übergang des Unternehmens auf den Käufer zwischen dem Verkäufer und dem Käufer zuzuweisen, ist der Stichtag der Abrechnungsbilanz möglichst auf das Closing bzw. in zeitliche Nähe zu legen. In der Praxis gelten Abschlussdaten, die drei Monate und mehr in der Vergangenheit liegen, als veraltet. Besondere Aufmerksamkeit erfordern zudem die von den Vertragsparteien zu vereinbarenden Bilanzierungs- und Bewertungsvorschriften, da Konflikte nach Vollzug sowohl auf strittige Bewertungsfragen als auch auf strittige Rechtsfragen über die Auslegung von Vertragsklauseln und Bewertungsvorschriften zurückgeführt werden können.²⁴³ Zudem ist von den Vertragsparteien festzulegen, wer für die Erstellung der Stichtagsbilanz verantwortlich ist. Regelmäßig kann die Aufstellung der Abrechnungsbilanz zum Übertagungsstichtag erst nach dem Vollzug erfolgen, womit die Erstellung dem Käufer obliegt. Der Verkäufer hat daher ein berechtigtes Interesse daran, sich vertraglich ein Mitwirkungsrecht, mindestens aber das Recht zur Überprüfung durch einen Wirtschaftsprüfer seiner Wahl, einräumen zu lassen.²⁴⁴ Alternativ können die Vertragsparteien einen Wirtschaftsprüfer i.S.d. §§ 317 ff. BGB mit der Erstellung und Prüfung der Stichtagsbilanz beauftragen sowie zur Streitbeilegung einen Schiedsgutachter benennen. Zum Schutz gegen Manipulation durch den Verkäufer zwischen Signing und Closing empfehlen sich vertragliche Verhaltenspflichten für den Verkäufer bzw. das Management der Zielgesellschaft, die Unternehmensführung im Rahmen der in der Vergangenheit üblichen Praxis und der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns fortzuführen, wie auch Zustimmungsvorbehalte.²⁴⁵ Insbesondere ist vertraglich zu vereinbaren, dass keine Änderungen der bisherigen Bilanzierungspraxis vorgenommen werden darf.

²⁴¹ Vgl. *King*, Die Bilanzgarantie beim Unternehmenskauf, Rn. 137–143, *Jaques*, in: *Ettinger/Jaques*, Beck'sches Handbuch Unternehmenskauf im Mittelstand, Teil D Rn. 97.

²⁴² *Bruski*, BB-Special Nr. 7 2005, 19 (19).

²⁴³ *Frey/Müller Dominique*, in: *Oertle/Wolf/Breitenstein u. a.*, M & A Recht und Wirtschaft in der Praxis, 191 (196–197).

²⁴⁴ *Semler*, in: *Hölters*, Handbuch Unternehmenskauf, Teil VII Rn. 163, 167.

²⁴⁵ *Hilgard*, DB 2007, 559 (561–562).

Der vertraglichen Ausgestaltung von Kaufpreisanpassung bei Verletzung von Bilanzgarantien ist besondere Aufmerksamkeit zu schenken. Zunächst sind die wesentlichen Bewertungsparameter festzuschreiben, die für die Kaufpreisbestimmung maßgeblich waren und zur Kaufpreisanpassung geeignet sind.²⁴⁶ Dies gilt insbesondere für Formelpreise, bei denen sich der Unternehmenswert nach einem Bewertungsmultiplikator, z.B. wie Umsatz, EBITDA und EBIT, sowie anderer Bewertungsfaktoren, wie die Nettofinanzverbindlichkeiten oder das Working Capital, richtet. Schematisch könnte eine umfassende Kaufpreisklausel lauten, wobei die Parameter mit Hinblick auf die individuelle Unternehmenstransaktion zu definieren sind, lauten:

„Der Kaufpreis für die Geschäftsanteile ist gleich

- (1) dem Betrag des Brutto-Unternehmenswertes gemäß [...]
- (2) abzüglich der Summe der Finanzverbindlichkeiten gemäß [...]
- (3) zuzüglich der Summe der Barmittel gemäß [...]
- (4) abzüglich eines eventuellen Fehlbetrags bzw. zuzüglich eines eventuellen Überschusses beim Nettoumlaufvermögen gemäß [...]

Der so ermittelte Betrag wird „Kaufpreis“ genannt.“

Soweit die Schadensberechnung zur Minderung des Wertes der erworbenen Anteile „welche auf Basis künftiger Liquiditätszuflüsse oder Erträge, Vervielfältiger o.ä. berechnet werden“²⁴⁷ führt, ist darauf zu achten, dass es nicht zu einer „Überanpassung“ des Kaufpreises kommt, insbesondere sind singuläre Effekte zu bereinigen. Eine solche Klausel könnte bei einer Unternehmensbewertung auf Basis eines Multiplikators lauten:

„Für die Schadensberechnung sind Sachverhalte, die die wirtschaftliche Ertragslage des Zielunternehmens nachhaltig mindern, mit ihrem Vervielfältiger zu berücksichtigen. Jedoch sind Sachverhalte zu bereinigen, die einen singulären und damit nicht wiederkehrenden Charakter haben. Soweit die singulären Sachverhalte die Vermögenslage beeinträchtigen, sind sie mit dem Faktor „1“ zu berücksichtigen.“

Werden neben der Kaufpreisanpassung bestimmte Bilanzposten durch separate Garantien oder Freistellungen abgesichert, ist im Rahmen der Rechtsfolgenbestimmung darauf zu achten, dass es nicht zu einer doppelten Berücksichtigung der entsprechenden Beträge kommt. Gleiches gilt für allgemeine Bilanzgarantien, deren Verletzung mit einer entsprechenden Minderung des Kaufpreises oder einem Anspruch auf Bilanzauffüllung sanktioniert ist. Der Ausschluss von Schadenersatzansprüchen wegen Garantieverletzung, die bereits in der Kaufpreisanpassung zu berücksichtigen sind, genügt dem Zweck der Vermeidung von „double dips“

²⁴⁶ *Paefgen/Wallisch*, in: *Drygala/Wächter*, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 205 (220).; *Weißhaupt*, BB 2013, 2947 (2949, 2951); *Duys/Henrich*, in: *Hölters*, Handbuch Unternehmenskauf, Teil XVI Rn. 128-129.

²⁴⁷ *Meyer-Sparenberg*, in: *Hoffmann-Becking/Gebele*, Beck'sches Formularbuch Bürgerliches, Handels- und Wirtschaftsrecht, Teil III A. § 18, Musterklausel § 8.

nicht.²⁴⁸ Bei zwingender Schadensersatzpflicht wegen Verletzung von Bilanzgarantien ist zur Vermeidung von „double dips“ der vertragliche Ausschluss der Kaufpreisanpassung ebenfalls angezeigt. Hinsichtlich der Beschränkung der Einstandspflichten des Verkäufers, Haftungsgrenzen, Freistellungsregelungen sowie Verjährungsfristen wird auf die Ausführungen zu den Gestaltungsempfehlungen bei Bilanzgarantieverletzung (→ Teil 2 C V.) verwiesen.

V. Zwischenergebnis

Die Ausführungen zeigen, dass die Ausgestaltung von Kaufpreisklauseln auf der Tatbestands- und Rechtsfolgeseite ebenso Sorgfalt erfordert wie die Gestaltung von Bilanzgarantien. Anpassungen des Kaufpreises auf Basis einer Stichtagsbilanz sind eine Absicherung der Bewertungsgrundlagen und der Kaufpreisfindung zugrunde liegender Unternehmensbewertung des Käufers. Zudem sind die Kaufpreisklauseln Ausdruck der Erwartungen der Vertragsparteien über die zu erwartende Rechtsfolge des Kaufpreisanpassungsmechanismus. Im Gegensatz zur Schadensersatzproblematik verlagert sich die Gestaltung der Kaufpreisanpassungsmechanismen auf den Zeitpunkt vor dem Vertragsabschluss. Die Unternehmenspraxis ist daher gefordert, für die individuelle Transaktion sachgerechte Kriterien für die Ausgestaltung von Anpassungsklauseln zu erarbeiten. Regelmäßige Streitpunkte können sich aus Bewertungsvorschriften und ihrer Auslegung sowie zahlreichen Manipulationsmöglichkeiten ergeben. Schutz kann die Offenlegung von Bewertungsparametern bieten. Da es zu Überschneidungs- und Abgrenzungsproblemen bei Garantiehafung und Kaufpreisanpassung kommen kann, sind Vertragsklauseln zur Vermeidung von „double dips“ erforderlich, gleiches gilt bei zwingendem Schadensrecht.

²⁴⁸ Paefgen/Wallisch, in: Drygala/Wächter, Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, 205 (222).

Teil 3 – Schlusswort

Mit der Bilanzgarantie sichert der Verkäufer die Einhaltung der gesetzlichen Bilanzierungsvorschriften zu. Dabei erfasst sie die normativ-subjektive Richtigkeit aus der ex-ante Sicht der Umstände zum Bilanzstichtag unter Berücksichtigung wert-aufhellender Umstände bis zur Feststellung des Jahresabschlusses. Durch den Bezug auf den Zeitpunkt der Erstellung des Jahresabschlusses, der regelmäßig in der Vergangenheit liegt, unterscheidet sich die Bilanzgarantie von den übrigen Garantien. Zu klären war, wann eine Bilanzgarantie fehlerhaft i.S. der übernommenen Garantie ist und welcher Fehlerbegriff ihr zugrunde liegt. In der Praxis haben sich die sog. „weichen bzw. subjektiven“ und „harten bzw. objektiven“ Bilanzgarantien herausgebildet. Während einer „weichen“ Bilanzgarantie der normativ-subjektiven Fehlerbegriff zugrunde liegt, verlangt die harte Bilanzgarantie die objektive Richtigkeit, mit der Konsequenz, dass der Verkäufer auch für nichtvorhersehbare und bilanzierungsfähige Risiken haftet. Allerdings konnten die Befürworter objektiver Bilanzgarantien kein schlüssiges Konzept vorlegen, an welchem Maßstab als an den bilanziellen Normen sich eine objektive Bilanzgarantie messen lässt. Die Auslegung in der Rechtsprechung zeigt, dass bereits die Wiedergabe des Wortlauts des „True and Fair-View-Prinzip“ gemäß §§ 264, 322 HGB zu einer Auslegung als objektiven Bilanzgarantie führt. Damit dürfte es regelmäßig zu einer Überdehnung des Parteiwillens kommen. Es kann nicht davon ausgegangen, dass der Verkäufer, hätte er von der Ausweitung seiner Haftung gewusst, diese abgegeben hätte. Kritiker lehnen aufgrund ihres inhärent-subjektiven Charakters harte Bilanzgarantien ab, dem zuzustimmen ist. Dennoch ist die Unternehmenspraxis gefordert, auslegungsbedürftige Bilanzgarantien im Interesse der Vertragsparteien zu meiden und explizit regeln, was die „richtige“ Bilanzierung sein soll. Unklare Formulierungen können ansonsten den Verkäufer „teuer“ zu stehen kommen.

Auf der Rechtsfolgeseite vereinbaren die Vertragsparteien regelmäßig, dass der Käufer so zu stellen wäre, wie er stünde, wenn die Garantie nicht verletzt worden wäre. Hinsichtlich der Naturalrestitution bei Bilanzgarantien lässt sich somit festhalten, dass aufgrund der uneinheitlichen Rechtsprechung bei der Anwendung des Schadensrecht gemäß §§ 249 ff. BGB ein Käufer darauf achten sollte, dass die Naturalrestitution, sofern sie von den Vertragsparteien gewünscht ist, als Rechtsfolge im Unternehmenskaufvertrag ausdrücklich formuliert wird. Neben die Naturalrestitution nach § 249 BGB tritt die Schadenskompensation gemäß § 251, 253 BGB als Korrektiv, um die Totalreparation zu gewährleisten. Es galt zu klären, ob die Bilanzauffüllung die Voraussetzung der Naturalrestitution erfüllt. Dem ist nur in

Ausnahmefällen zuzustimmen, nämlich wenn es zum Ersatz des Substanzwertes als Reproduktionsteilwert kommt, wie bei nicht-betriebsnotwendigen Vermögen oder Cash-Positionen. In allen anderen Fällen macht die Bilanzauffüllung mit den Worten von Wächter gesprochen „*wirtschaftliche keinen Sinn*“. Auch das OLG lehnte die Bilanzauffüllung ab, mit den Worten: „... *soweit [der] Schadensberechnung der jeweiligen Differenzbetrag zugrunde [liegt], der sich bei den beanstandeten Positionen aus einem Vergleich des in der Bilanz angesetzten Wertes zu dem vom Sachverständigen ermittelten Wert ergibt, wird diese Berechnung den vertraglichen Vereinbarungen der Parteien nicht gerecht*“. Da die Schadensermittlung regelmäßig problematisch ist, war zu klären, ob Kaufpreisanpassungsmodelle eine Alternative zum Schadensersatz darstellen. Die Verwendung von Kaufpreisklauseln in Unternehmensverträgen kann zunächst vielfältige Gründe haben, z.B. Anpassung der Unternehmensbewertung bei Änderung der Bewertungsgrundlagen, fehlende aktuelle Bilanzzahlen oder unvollständige Vertragsunterlagen. Soweit die Kaufpreisanpassung die von dem Anpassungsmechanismus erfassten Positionen ausgleicht, ist ein Rückgriff auf die Bilanzgarantie nicht erforderlich. Andererseits unterliegen Kaufpreisformeln umfangreicher Manipulationsmöglichkeiten und sind daher streitanfällig. Im Gegensatz zur gesetzlichen Haftungsfolge wird die Gestaltung der Kaufpreismechanismen auf den Zeitpunkt vor dem Vertragsabschluss verlagert, womit die Vertragsparteien – auch im Hinblick auf eine potenzielle Schadensforderung – sachgerechte Kriterien für die Ausgestaltung der Kaufpreisklauseln festlegen können.

Literaturverzeichnis

- Adler, Hans/Düring, Walther/Schmaltz, Kurt* (Hrsg.), Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, Mit 2. Ergänzungsband, 6. Aufl., Stuttgart 2008 (zitiert: *Adler/Düring/Schmaltz*).
- Behringer, B.* Phase 1: Vorbereitung des Unternehmensverkaufs, in: *Ettinger, Jochen/Jaques, Henning* (Hrsg.), Beck'sches Handbuch Unternehmenskauf im Mittelstand, 2. Aufl., München 2017.
- Bergjan, Ralf*, Bilanzgarantien, Unternehmensbewertung und Schadenersatz bei M&A Transaktionen, in: *Drygala, Tim/Wächter, Gerhard H.* (Hrsg.), Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, Beiträge der 1. Leipziger Konferenz "Mergers & Acquisitions" am 16. und 17.5.2014 in Leipzig, München 2015, S. 61–68.
- Bergjan, Ralf/Schäfer, Verena*, Die Ausgestaltung von Bilanzgarantien in der Praxis des Unternehmenskaufvertrages, Zugleich Besprechung von OLG Frankfurt/M., Urteil vom 07.05.2015 : 26 U 35/12 und den Folgen für die Beratungspraxis, DB 69 (2016), 2587–2591.
- Bisle, Michael*, Gewährleistungs- und Garantieklauseln in Unternehmenskaufverträgen - beck-online, DStR (2013), 364–367.
- Blunk, Andreas/Rabe, Sebastian*, Bilanz- und Eigenkapitalgarantien beim GmbH-Geschäftsanteilsverkauf, GmbHR (2011), 408–413.
- Brand, Oliver*, Die Dogmatik der §§ 249 ff. BGB bei der Verletzung von Bilanzgarantien, in: *Drygala, Tim/Wächter, Gerhard H.* (Hrsg.), Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, Beiträge der 1. Leipziger Konferenz "Mergers & Acquisitions" am 16. und 17.5.2014 in Leipzig, München 2015, S. 297–317.
- Brand, Oliver*, Schadensersatzrecht, Bd. 190, 2. Aufl., München 2015.
- Braunschweig, Philipp von*, Variable Kaufpreisklauseln in Unternehmenskaufverträgen, DB (2002), 1815–1818.
- Bruski, Johannes*, Kaufpreisbemessung und Kaufpreisanpassung im Unternehmenskaufvertrag, BB-Special Nr. 7 (2005), 19–29.
- Demuth, Axel*, 10. Petersberger Schiedstage "M&A und Schiedsverfahren", SchiedsVZ (2012), 271–276.
- Duys, Oliver/Henrich, Kirsten*, Der Unternehmenskaufvertrag nach anglo-amerikanischem Muster, in: *Hölters, Wolfgang* (Hrsg.), Handbuch Unternehmenskauf, 7. Aufl., Köln 2010.
- Elsing, Siegfried H.*, Das Interesse beim Schadensersatz in Post-M&A-Streitigkeiten am Beispiel der Bilanzgarantie und der culpa in contrahendo, in: *Jens Blumenberg, Matthias Schüppen, et. al.* (Hrsg.), Festschrift für Wilhelm Haarmann, Düsseldorf 2015, S. 23–53.
- Ettinger, Jochen/Jaques, Henning*, Beck'sches Handbuch Unternehmenskauf im Mittelstand, 2., neubearbeitete Auflage, München 2017.
- Frey, Harold/Müller Dominique*, Preisanpassungsstreitigkeiten bei Unternehmenskäufen, unter besonderer Berücksichtigung des Schiedsgutachtens, in: *Oertle, Matthias/Wolf, Matthias/Breitenstein, Stefan u. a.* (Hrsg.), M & A Recht und Wirtschaft in der Praxis, Liber amicorum für Rudolf Tschäni, Zürich 2010, S. 191–228.

-
- Goette, Wulf/Habersack, Mathias/Kalss, Susanne/Arnold, Michael/Freisleben, Norbert* (Hrsg.), *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, 4. Aufl., München 2018 (zitiert: *MüKoAktG*).
- Göthel, Stephan R./Fornhoff, Martin*, Bilanzgarantien bei Unternehmenskäufen - Praxishinweise und Gestaltungsempfehlungen, *DB* (10.03.2017), 530–534.
- Hayn, Marc*, Paneldiskussion - Unternehmensbewertung und Kaufpreisanpassungen, in: *Drygala, Tim/Wächter, Gerhard H.* (Hrsg.), *Kaufpreisanpassungs- und Earnout-Klauseln bei M&A-Transaktionen*, Beiträge der 2. Leipziger Konferenz "Mergers & Acquisitions" am 18. und 19.9.2015 in Leipzig. 1. Aufl., München 2017, S. 45–58.
- Henle, Walter R.*, Die Bilanzauffüllung als Rechtsfolge der Verletzung einer Eigenkapitalgarantie: Denkfehler oder gerechtfertigte pragmatische Lösung, in: *Drygala, Tim/Wächter, Gerhard H.* (Hrsg.), *Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen*, Beiträge der 1. Leipziger Konferenz "Mergers & Acquisitions" am 16. und 17.5.2014 in Leipzig, München 2015, S. 189–203.
- Hennrichs, Joachim* (Hrsg.), *Bilanzrecht, §§ 238 - 342 e HGB*, Bd. 2, München 2013 (zitiert: *Hennrichs*).
- Hennrichs, Joachim*, Zum Fehlerbegriff im Bilanzrecht, *NZG* (2013), 681-687.
- Hennrichs, Joachim*, Zur Haftung auf Schadenersatz wegen unrichtiger Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, *NZG* (2014), 1001-1007.
- Hennrichs, Joachim*, Falsche Bilanzen und Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, in: *Drygala, Tim/Wächter, Gerhard H.* (Hrsg.), *Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen*, Beiträge der 1. Leipziger Konferenz "Mergers & Acquisitions" am 16. und 17.5.2014 in Leipzig, München 2015, S. 1–10.
- Hilgard, Mark C.*, Berechnung des Schadens bei Verletzung von Garantien eines Unternehmenskaufvertrages (Mark C. Hilgard) – ZIP 2005, 1813, *ZIP* (2005), 1813–1821.
- Hilgard, Mark C.*, Cash-free/Debt-free-Klauseln beim Unternehmenskauf, *DB* (2007), 559–564.
- Hilgard, Mark C.*, Berechnung des Schadens bei Verletzung einer Eigenkapitalgarantie beim Unternehmenskauf, *BB* 16 (2013), 937.
- Holzapfel, Hans-Joachim/Pöllath, Reinhard/Engelhardt, Timo/Bergian, Ralf/Pupeter, Alexander/Berger, Konrad*, *Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rechtliche und steuerliche Aspekte*, Bd. 135, 15. Auflage, Köln 2017.
- Hopt, Klaus J./Wiedemann, Herbert/Gadow, Wilhelm/Heinichen, E./Bezenberger, Tilman* (Hrsg.), *Aktiengesetz, Großkommentar*, 4. Aufl., Berlin 2010 (zitiert: *GroßKomAktG*).
- Jaques, Henning*, Teil D. Phase 3: Verhandlung und Abschluss des Kaufvertrags, in: *Ettinger, Jochen/Jaques, Henning* (Hrsg.), *Beck'sches Handbuch Unternehmenskauf im Mittelstand*, 2. Aufl., München 2017.
- Kästle, Florian/Oberbracht, Dirk*, *Unternehmenskauf - Share Purchase Agreement*, Bd. 49, 2. Aufl., München 2010.
- King, Christopher C.*, *Die Bilanzgarantie beim Unternehmenskauf*, Zugl.: Hamburg, Univ., geänd. Diss., 2009, Bd. 5, Köln 2010.
- Kirchfeld, Achim/Hoenig, Klaus Marinus/Klingen, Sebastian*, *Rechtsentwicklungen im Zusammenhang mit M&A-Transaktionen* 2016, *DB* (2016), 28–30.
-

-
- Kleissler, Max*, Die Bilanzgarantie: Eine Betrachtung von Tatbestand und Rechtsfolgen nach einem Urteil des OLG Frankfurt a.M., NZG (2017), 531-538.
- König, Kai-Michael/Gießelmann, Tim Christian*, Zur Haftung beim Unternehmenskauf – Voraussetzungen und Schadensbegriff bei der objektiven und der subjektiven Bilanzgarantie, GWR (2016), 155-159.
- Louven, Christoph/Mehrbrey, Kim Lars*, Bedeutung aktueller M&A-Streitigkeiten für die Gestaltungspraxis, NZG (2014), 1321-1328.
- Mehrbrey, Kim Lars/Hofmeister, Lisa*, Schadensersatz bei Verletzung einer Bilanzgarantie, NZG (2016), 419-421.
- Mellert, Christofer R.*, Selbstständige Garantien beim Unternehmenskauf - Auslegungs- und Abstimmungsprobleme, BB (2011), 1668–1674.
- Mellert, Christofer R.*, Tatbestandsprobleme bei Eigenkapitalgarantien, in: Drygala, Tim/Wächter, Gerhard H. (Hrsg.), Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, Beiträge der 1. Leipziger Konferenz "Mergers & Acquisitions" am 16. und 17.5.2014 in Leipzig, München 2015, S. 11–22.
- Meyer-Sparenberg, Wolfgang*, Teil III. A. 16. Unternehmenskaufvertrag (GmbH-Anteile) - käuferfreundlich, in: Hoffmann-Becking, Michael/Gebele, Alexander (Hrsg.), Beck'sches Formularbuch Bürgerliches, Handels- und Wirtschaftsrecht, 12. Aufl., München 2016.
- Meyer-Sparenberg, Wolfgang*, Teil III. A. 18. Unternehmenskaufvertrag (GmbH & Co. KG) - ausgewogen, in: Hoffmann-Becking, Michael/Gebele, Alexander (Hrsg.), Beck'sches Formularbuch Bürgerliches, Handels- und Wirtschaftsrecht, 12. Aufl., München 2016.
- Meyer-Sparenberg, Wolfgang*, § 45 Schadensersatz und Freistellung, III. Vertragliche Beschränkungen des Schadensersatzes, in: Meyer-Sparenberg, Wolfgang/Jäckle, Christof (Hrsg.), Beck'sches M&A-Handbuch, Planung, Gestaltung, Sonderformen, regulatorische Rahmenbedingungen und Streitbeilegung bei Mergers & Acquisitions, München, Basel 2017.
- Paefgen, Walter G./Wallisch, Kai*, Vertragliche Kaufpreisanpassungsklauseln als Alternative zum Schadensersatz bei Bilanzgarantien, in: Drygala, Tim/Wächter, Gerhard H. (Hrsg.), Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, Beiträge der 1. Leipziger Konferenz "Mergers & Acquisitions" am 16. und 17.5.2014 in Leipzig, München 2015, S. 205–223.
- Palandt, Otto/Brudermüller, Gerd/Ellenberger, Jürgen/et. al.* (Hrsg.), Bürgerliches Gesetzbuch, 77. Aufl., Bd. 7, München 2018 (zitiert: *Palandt*).
- Schiffer, Jack/Mayer, Carolin*, Sorgfaltspflichten des Verkäufers und des Käufers beim Unternehmenskauf: die neue Rechtsprechung, BB (2016), 2627–2632.
- Schöne, Franz-Josef/Uhlendorf, Jens*, Schadensersatzklauseln im "Contract Drafting", in: Drygala, Tim/Wächter, Gerhard H. (Hrsg.), Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen, Beiträge der 1. Leipziger Konferenz "Mergers & Acquisitions" am 16. und 17.5.2014 in Leipzig, München 2015, S. 253–266.
- Schulze-Osterloh, Joachim*, Das Ende des subjektiven Fehlerbegriffs bei der Anwendung von Bilanzrecht, BB (2013), 1131–1134.

-
- Schuppen, Matthias*, Alternativen der Kaufpreisstrukturierung und ihre Umsetzung im Unternehmenskaufvertrag, *BFuP* 62 (2010), 412–426.
- Semler, Franz-Jörg*, Der Unternehmens- und Beteiligungskauf, in: Hölters, Wolfgang (Hrsg.), *Handbuch Unternehmenskauf*, 7. Aufl., Köln 2010.
- Wächter, Gerhard H.*, Schadensrechtliche Probleme beim Unternehmenskauf: Naturalherstellung und Bilanzgarantien - beck-online, *NJW* (2013), 1270–1276.
- Wächter, Gerhard H.*, *M&A-Litigation, M&A-Recht im Streit*, 2., neu bearb. Aufl., Köln 2014.
- Wächter, Gerhard H.*, Bilanzgarantien und ihre Auslegung, *BB* (2016), 712–714.
- Wächter, Gerhard H.*, Schadensersatz und Kaufpreisanpassung post M&A, in: Drygala, Tim/Wächter, Gerhard H. (Hrsg.), *Kaufpreisanpassungs- und Earnout-Klauseln bei M&A-Transaktionen*, Beiträge der 2. Leipziger Konferenz "Mergers & Acquisitions" am 18. und 19.9.2015 in Leipzig. 1. Aufl., München 2017, S. 1–22.
- Wardenbach, Frank*, Ausschluss der Garantiehafung durch Erkenntnisse aus der Due Diligence, *KSzW* (2011), 389.
- Weißhaupt, Frank*, Äquivalenzsicherung im Unternehmenskaufvertrag durch Kaufpreisklauseln und Jahresabschlussgarantien, *BB* (2013), 2947-2954.
- Westermann, Harm Peter* (Hrsg.), *Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch*, 7. Aufl., München 2016 (zitiert: *MüKoBGB/Westermann*).
- Witte, Christoph/Gerardy, Patrick*, Ausgestaltung von Bilanzgarantien - objektive und subjektive Elemente, in: Drygala, Tim/Wächter, Gerhard H. (Hrsg.), *Bilanzgarantien bei M&A-Transaktionen*, Beiträge der 1. Leipziger Konferenz "Mergers & Acquisitions" am 16. und 17.5.2014 in Leipzig, München 2015, S. 23–45.
- Wollny, Christoph*, Unternehmensbewertung, Eigenkapitalgarantie und Kaufpreisanpassung, in: Drygala, Tim/Wächter, Gerhard H. (Hrsg.), *Kaufpreisanpassungs- und Earnout-Klauseln bei M&A-Transaktionen*, Beiträge der 2. Leipziger Konferenz "Mergers & Acquisitions" am 18. und 19.9.2015 in Leipzig. 1. Aufl., München 2017, S. 23–43.
- Ziegenhain, Hans-Jörg*, § 13 Kaufpreisformel, in: Meyer-Sparenberg, Wolfgang/Jäckle, Christof (Hrsg.), *Beck'sches M&A-Handbuch, Planung, Gestaltung, Sonderformen, regulatorische Rahmenbedingungen und Streitbeilegung bei Mergers & Acquisitions*, München, Basel 2017.