
Organhaftung bei M&A- Transaktionen

Prof. Dr. Peter Kindler
Universität Augsburg

Überblick:

- **Wesentliche Haftungsrisiken des Vorstands der Erwerbengesellschaft**
 - **Grundzüge der Innenhaftung des Vorstands der Erwerbengesellschaft**
 - **Problemschwerpunkt: die nicht pflichtwidrige unternehmerische Fehlentscheidung („Business Judgment Rule“- BJR)**
 - **BJR und „corporate waste“**
 - **BJR und M&A**
-

Wesentliche Haftungsrisiken des Vorstands der Erwerbengesellschaft beim Anteils- oder Unternehmenskauf:

- gegenüber der Erwerbengesellschaft (§ 93 AktG)
 - gegenüber deren Aktionären (zB bei fehlerhafter Kapitalmarktkommunikation, BGHZ 160, 134 „Infomatec“, oder bei Verletzung der HV-Kompetenz, BGHZ 136, 133 „Siemens ./ Nold“)
 - gegenüber dem Verkäufer (zB aus Schuldbeitritt, cic, Rechtsschein)
-

Organschaftliche Innenhaftung des Vorstands der Erwerbergesellschaft:

- **Pflichtenstandard (93 Abs. 1 AktG): „Die
Vorstandsmitglieder haben bei ihrer
Geschäftsführung die Sorgfalt eines ordentlichen
und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden.
...“**
 - **Anspruchsgrundlage (93 Abs. 2 AktG): „Die
Vorstandsmitglieder, die ihre Pflichten verletzen,
sind der Gesellschaft zum Ersatz des daraus
entstehenden Schadens verpflichtet. Ist streitig, ob
sie die Sorgfalt eines ordentlichen und
gewissenhaften Geschäftsleiters angewandt haben,
so trifft sie die Beweislast. ...“**
-

Organschaftliche Innenhaftung des Vorstands der Erwerbengesellschaft: Beispielfälle

- **Verletzung der Ad hoc-Publizität: Regress der Gesellschaft bei deren Haftung nach §§ 37b, 37c WpHG**
 - **Transaktion widerspricht dem Unternehmenswohl der Gesellschaft**
 - **Unzureichende Aufklärung der Grundlagen, Chancen und Risiken der Transaktion (Due Diligence)**
 - **Kaufpreis überhöht**
 - **Fehlende oder unzureichende Kaufpreisanpassungsklausel**
-

Die fünf Haftungsvoraussetzungen des § 93 AktG im Überblick:

- **Vorstandsmitglied (Problem: auch zweite Führungsriege, „key employees“/Prokuristen? Nur bei faktischer Organstellung)**
 - **Pflichtverletzung (Sorgfaltspflicht/Treuepflicht)**
 - **Verschulden (Maßstab: Kenntnisse und Fähigkeiten, welche die anvertraute Aufgabe objektiv erfordert)**
 - **Schaden (nicht: bloße Vermögensgefährdung, Gesellschafterschaden)**
 - **Ursachenzusammenhang (entfällt u.a. bei Schäden außerhalb aller Wahrscheinlichkeit und wenn Schadenseintritt auch bei rechtmäßigem Alternativverhalten)**
-

Problemschwerpunkt: die nicht pflichtwidrige Fehlentscheidung

- **Gesetzliche Regelung:** „Eine Pflichtverletzung liegt nicht vor, wenn das Vorstandsmitglied bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Information zum Wohle der Gesellschaft zu handeln“ (§ 93 Abs. 1 Satz 2 AktG).
 - **Zweck:** Schaffung eines „Haftungsfreiraums im Bereich qualifizierter unternehmerischer Entscheidungen“ (UMAG-Begründung in BR-Dr 3/05 S. 17)
-

Manager-Fehlentscheidungen – Gründe für den Haftungsfreiraum

- **Vermeidung einer übertriebenen Risikoscheu der Vorstandsmitglieder (das wäre gegen die Interessen der Aktionäre und der Volkswirtschaft)**
 - **Management-Entscheidungen werden regelmäßig unter Unsicherheit und Zeitdruck getroffen**
 - **Gerichte sollen nicht – in Kenntnis der *nach* der unternehmerischen Entscheidung eingetretenen Tatsachen – überzogene Anforderungen an die organschaftliche Sorgfaltspflicht stellen (sog. „hindsight bias“). Richter sind oft risikoavers und daher schlechte Ersatz-Geschäftsleute**
-

Entwicklung der Lehre vom Geschäftlermess (Business Judgment Rule – BJR)

Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858 (Del. 1985): Die gerichtliche Überprüfung (second-guess) der Einschätzung eines Geschäftlers in einer geschäftlichen Angelegenheit (business judgment) entfällt unter folgenden Voraussetzungen:

- kein Interessenkonflikt corporation – director/officer („disinterested judgment“)
 - sachkundiger director/officer („informed judgment“)
 - Der director/officer muss vernünftigerweise geglaubt haben, dass seine Entscheidung im besten Interesse der corporation war („rational belief“)
-

Definitionen der BJR im US-Recht

- **American Law Institute: Principles of Corporate Governance**
 - **Revised Model Business Corporation Act (R. M. B. C. A.) § 8.31 (a)**
-

Grundlagen der BJR im US-Recht

- **safe harbour: keine gerichtliche Überprüfung**
 - **kein safe harbour für Management-Entscheidungen, die gegen gesetzliche Verbote verstoßen (Strafrecht, Aufsichtsrecht)**
 - **kein safe harbour für Maßnahmen außerhalb des Gesellschaftszwecks (zB Sozialaufwendungen)**
-

Grundlagen der BJR im US-Recht

- **rebuttable presumption: Die klagenden shareholder müssen nachweisen, dass die drei Voraussetzungen der BJR *nicht* vorliegen. Anders 93 Abs. 2 Satz 2 AktG!**
 - **business judgment rule/business judgment doctrine: Die „rule“ meint die Haftungsfreistellung, die „doctrine“ den Schutz vor gerichtlicher Nachprüfung.**
-

Entwicklung der Lehre vom Geschäftsleitermessen im deutschen Recht - Überblick

- **1977: BGHZ 69, 207, 213 – Kaffee-Großrösterei**
 - **1979: BGHZ 75, 96, 112 f. – Herstatt**
 - **1997: BGHZ 135, 244, 253 f. – ARAG/Garmenbeck**
 - **2005: Das Gesetz zur Unternehmensintegrität und zur Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) kodifiziert das Geschäftsleitermessen in § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG**
-

Das Geschäftsleiterermessen in der deutschen Rechtsprechung bis zum UMAG

- **Grundsatz: keine Erfolgshaftung der Vorstandsmitglieder (BGHZ 69, 207, 213 – „Kaffee-Großrösterei“ zur Beteiligung an einer „Verlustbude“; BGHZ 75, 96, 112 f. – „Herstatt“ zum Handlungsermessen bei der Insolvenzantragspflicht)**
 - **BGHZ 135, 244, 253 f. (ARAG/Garmenbeck) schafft Haftungsfreiraum für Vorstandsmitglieder: Dem Vorstand müsse bei der Leitung der Gesellschaft ein weiter Handlungsspielraum zugebilligt werden, ohne den eine unternehmerische Tätigkeit schlechterdings nicht denkbar sei.**
-

Das Geschäftsleitermessen in der deutschen Rechtsprechung bis zum UMAG

ARAG-Formel: „Eine SE-Pflicht des Vorstands kommt erst in Betracht, wenn die Grenzen, in denen sich ein von Verantwortungsbewusstsein getragenes, ausschließlich am Unternehmenswohl orientiertes, auf sorgfältiger Ermittlung der Entscheidungsgrundlagen beruhendes unternehmerisches Handeln bewegen muss, deutlich überschritten sind, die Bereitschaft, unternehmerische Risiken einzugehen, in unverantwortlicher Weise überspannt worden ist oder das Verhalten des Vorstands aus anderen Gründen als pflichtwidrig gelten muss.“

Das Geschäftsleitermessen in der deutschen Rechtsprechung bis zum UMAG

H. P. Westermann: „Nur Schlafmützen und Hasardeure haften.“

Im ARAG-Fall war diese Grenze überschritten: Ausreichung eines 55 Mio. DM-Darlehens an ausländische Briefkastengesellschaft ohne Bestellung von Sicherheiten.

Kodifizierung des Geschäftsleiterermessens durch das UMAG

- **Wortlaut:** „Eine Pflichtverletzung liegt nicht vor, wenn das Vorstandsmitglied bei einer unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Information zum Wohle der Gesellschaft zu handeln“ (§ 93 Abs. 1 Satz 2 AktG).
 - **Subjektive Absicherung des unternehmerischen Freiraums:** entscheidend ist die ex ante-Sicht des Vorstandsmitglieds, nicht die ex post-Betrachtung durch das Gericht.
 - **„Sicherer Hafen“:** die – privilegierte – unternehmerische Entscheidung ist in keinem Fall pflichtwidrig.
-

Kodifizierung des Geschäftsleiterermessens durch das UMAG

- **Rechtsvergleichende Auslegung des § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG anhand des US-amerikanischen case law? Allgemeines rezeptionstheoretisches Problem...**
 - **Deutsche Rspr. tendenziell zurückhaltend: rechtsvergleichende Argumentation nur zur Bestätigung und Unterstützung eines Ergebnisses, das schon vorher mit Hilfe traditioneller Auslegungsmethoden gefunden worden ist.**
-

Die fünf Voraussetzungen der Haftungsfreistellung im Überblick

- **Unternehmerische Entscheidung**
 - **Handeln zum Wohl der Gesellschaft**
 - **Handeln ohne Sonderinteressen und sachfremde Einflüsse**
 - **Handeln auf der Grundlage angemessener Information**
 - **Handeln in gutem Glauben**
-

Unternehmerische Entscheidung

- **Generell: Abgrenzung zur rechtlich gebundenen Entscheidung**
 - **keine BJR im Rahmen der Treuepflicht, zB bei Verstoß gegen Geschäftschancenlehre**
 - **keine BJR bei gesellschafts- und kapitalmarktrechtlichen Informationspflichten, zB § 15 WpHG**
 - **keine BJR bei Organpflichten ohne Beurteilungsspielraum (egal ob aus Gesetz, Satzung oder Anstellungsvertrag)**
-

Handeln zum Wohl der Gesellschaft

- **Dient das Handeln der langfristigen Ertragsstärkung und Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens sowie seiner Produkte und Dienstleistungen? (UMAG-Begründung in BR-Dr 3/05 S. 19)**
 - **Entscheidend ist nicht das ex post erkannte, sondern das ex ante angestrebte Gesellschaftswohl (UMAG-Begründung in BR-Dr 3/05 S. 20).**
-

Handeln ohne Sonderinteressen und sachfremde Einflüsse

- **kein Fremdeinfluss**
 - **kein Interessenkonflikt**
 - **kein unmittelbarer Eigennutz und auch kein Handeln zum Nutzen nahestehender Personen**
 - **offengelegter Interessenkonflikt unschädlich (vgl. Ziff. 4.3.4. DCGK), wenn unbelastete Vorstandsmitglieder oder AR entschieden haben**
-

Handeln auf der Grundlage angemessener Information

- Geboten ist eine sorgfältige Ermittlung der Entscheidungsgrundlagen
 - Kriterien für Sorgfaltsanforderungen im Einzelfall: zeitlicher Vorlauf, Art und Bedeutung der zu treffenden Entscheidung, Möglichkeiten des Informationszugangs (tatsächlich/rechtlich), Verhältnis Informationsbeschaffungskosten - Informationsnutzen
 - Formale Absicherungsstrategien allein genügen nicht (Sachverständigengutachten, Beratervoten, externe Marktanalysen, Fairness Opinion usw.)
-

Handeln auf der Grundlage angemessener Information

- **Handelndensperspektive entscheidet: kein „full blown second guessing“ durch das Gericht**
 - **Kontrollfrage: Durfte *das Vorstandsmitglied* vernünftigerweise annehmen, auf der Grundlage angemessener Information zu handeln?**
 - **Unvoreingenommene Beurteilung im Nachhinein ist in Kenntnis des Ergebnisses (Misserfolg der unternehmerischen Maßnahme) nicht möglich – outcome bias**
-

Handeln auf der Grundlage angemessener Information – Rechtsprechung

- **BGH v. 14.7.2008 zu einer komplexen Umfinanzierung ohne detaillierte Planrechnung: „Der Geschäftsleiter muss ... alle verfügbaren Informationsquellen tatsächlicher und rechtlicher Art ausschöpfen und auf dieser Grundlage die Vor- und Nachteile der bestehenden Handlungsoptionen sorgfältig abschätzen und den erkennbaren Risiken Rechnung tragen.“**
 - **BGH v. 3.11.2008 zur Kreditvergabe ohne Information über die Zahlungsfähigkeit des Kunden: „Für die Ausübung unternehmerischen Ermessens durch den Vorstand ist erst dann Raum, wenn er die Entscheidungsgrundlagen sorgfältig ermittelt und das Für und Wider verschiedener Vorgehensweisen abgewogen hat.“**
-

Handeln in gutem Glauben

- **Vorstandsmitglied nicht schutzwürdig, wenn es selbst nicht an die Richtigkeit der Maßnahme glaubte**
 - **Selten relevant, da meist schon ein anderer Ausschlussgrund eingreift**
-

Gesamtverantwortung

- **Geschäftsverteilung unter den Vorstandsmitgliedern hebt Pflichtbindung unzuständiger Mitglieder nicht auf**
- **Pflicht zur Leitung der AG verwandelt sich in allgemeine Aufsichtspflicht nicht zuständiger Vorstandsmitglieder: kein Vorstandsmitglied darf sich auf das Bild verlassen, das es bei Sitzungen des Gesamtvorstands von der Tätigkeit anderer Mitglieder gewinnt.**
- **Pflicht zum Einschreiten, wenn greifbare Anhaltspunkte bestehen, dass zuständiges Vorstandsmitglied seinen Pflichten nicht nachkommt. Bei Fehlen solcher Anhaltspunkte ist der Beweis fehlender Pflichtwidrigkeit trotz Untätigkeit erbracht.**
- **Keine auf Haftungsverschärfung für Inhaber sachnaher Vorstandsressorts (CEO, CFO)**

Beweislast für BJR-Voraussetzungen

- Nach BGHZ 152, 280, 285 f. beim Vorstandsmitglied
 - „Die Gesellschaft trifft im Rechtsstreit um Schadensersatzansprüche gegen ihren Geschäftsführer die Darlegungs- und Beweislast nur dafür, dass und inwieweit ihr durch ein Verhalten des Geschäftsführers in dessen Pflichtenkreis ein Schaden erwachsen ist.“
 - „Hingegen hat der Geschäftsführer darzulegen und erforderlichenfalls zu beweisen, dass er seinen Sorgfaltspflichten nachgekommen ist oder ihn kein Verschulden trifft, oder dass der Schaden auch bei pflichtgemäßem Alternativverhalten eingetreten wäre.“
-

Beweislast für BJR-Voraussetzungen

- **Kritik:** nach BGB trägt der *Anspruchsteller* die Beweislast für die Pflichtverletzung (arg. § 280 Abs. 1 Satz 2 BGB), ebenso nach US-Recht („rebuttable presumption“).
- **Beweisnot der Gesellschaft kein Argument für Beweislastumkehr bei § 93 AktG.** Ausgeschiedenes Vorstandsmitglied unterliegt meist einem Hausverbot und hat schon deshalb keinen Zugriff auf Geschäftsunterlagen.
- **Praxishinweis:** Umfassende Dokumentation aller unternehmerischen Entscheidungen.
- **Kein Umkehrschluss, dass Pflichtwidrigkeit schon dann vorliegt, wenn BJR nicht eingreift (Hüffer).**

Sonderfall: Kein Geschäftsleiterermessen bei Verschwendung von Gesellschaftsvermögen

- Verschwendung liegt vor, wenn das Geschäft zum Nachteil der Gesellschaft *erheblich* von den marktüblichen Bedingungen abweicht („corporate waste“)
 - Beispiele aus der Rspr.: nutzloser Beratervertrag, Erwerb wertloser Patente, stark überteuertes EDV-Leasing (BGH NZG 1998, 726: dreifacher Marktpreis)
-

Sonderfall: Geschäftsleiterermessen beim Anteils- oder Unternehmenskauf

- **Anteils- oder Unternehmenskauf ist „unternehmerische Entscheidung“**
 - **Grundsatz: Pflicht zur genauen Prüfung der finanziellen und wirtschaftlichen Verhältnisse der Zielgesellschaft (so schon BGHZ 69, 207, 213 ff. – Kaffee-Großrösterei)**
 - **Verpflichtung zur Durchführung einer Due Diligence bei der Zielgesellschaft (hM), aber: Eilentscheidungen müssen möglich bleiben, auch unternehmerische Abwägung zwischen Transaktionsgenauigkeit, Preis und anderen Konditionen (Hüffer)**
 - **Verweigerung oder Obstruktion der Due Diligence durch Geschäftsleitung der Zielgesellschaft ist Warnsignal**
-

Sonderfall: Geschäftsleiterermessen beim Anteils- oder Unternehmenskauf

**Problem: Verhaltenspflichten des Vorstands der
Erwerbengesellschaft bei erkannten Risiken?**

- **Abstandnahme von dem geplanten Geschäft: nur in
eklatanten Fällen („corporate waste“)**
 - **Risikoabschlag bei der Kaufpreisbemessung**
 - **Risikoverlagerung auf die Verkäufer der
Zielgesellschaft durch Vertragsgestaltung: ...**
-

Sonderfall: Geschäftsleiterermessen beim Anteils- oder Unternehmenskauf

**Risikoverlagerung auf die Verkäufer der
Zielgesellschaft (Überblick):**

- **Freistellungen von nicht bezifferbaren Risiken**
 - **Kaufpreisanpassung (Earn out, Earn in, u.a.)**
 - **Rücktrittsrecht vor Closing bei wesentlicher Verschlechterung (Material Adverse Change – „MAC“)**
-

Sonderfall: Geschäftsleiterermessen beim Anteils- oder Unternehmenskauf

**Risikoverlagerung auf die Verkäufer der
Zielgesellschaft durch Earn-Out-Klauseln
= Festlegung variabler
Kaufpreisbestandteile, die zu einem
bestimmten Zeitpunkt nach der
Unternehmensübertragung in
Abhängigkeit von dem Eintritt definierter
Erfolgsparameter fällig werden.**

Sonderfall: Geschäftsleiterermessen beim Anteils- oder Unternehmenskauf

Erfolgsindikatoren für Earn-Out-Zahlungen:

- **Nicht finanzielle Erfolgsindikatoren: Erhalt eines Patents, erfolgreiche Markteinführung eines neuen Produkts, Produktzulassungen durch Aufsichtsbehörden, Produktionszahlen, die Kundenanzahl, Besucher auf der Unternehmenshomepage.**
 - **Finanzielle Erfolgsindikatoren: Umsatz, Rohergebnis, EBITDA, EBIT, Jahresüberschuss, Operativer Cashflow.**
-

Sonderfall: Geschäftsleiterermessen beim Anteils- oder Unternehmenskauf

Faustregeln für den Einsatz finanzieller Erfolgsindikatoren beim Earn Out:

- **Der Verkäufer bevorzugt Indikatoren am oberen Ende der GuV (insbesondere Umsatz), da hier die Einflussmöglichkeiten des Käufers geringer sind. Verbleibt der Verkäufer während der Earn-Out-Periode in der Geschäftsführung, muss der Käufer jedoch darauf achten, dass die Umsatzerlöse nicht zu Lasten einer geringeren Umsatzrentabilität erhöht werden.**
 - **Der Käufer bevorzugt Indikatoren am Ende der GuV bzw. cashbasierte Kennzahlen, um den tatsächlichen Erfolg nach Abzug der Kosten zu quantifizieren.**
-

Sonderfall: Geschäftsleiterermessen beim Anteils- oder Unternehmenskauf

**Rücktrittsrecht vor Closing bei
wesentlicher Verschlechterung der
Zielgesellschaft (Material Adverse Change
– „MAC“)**

- **Interne Risiken sind vorbehaltlich
besonderer vertraglicher Regelungen
stets dem Verkäufer zuzurechnen.**
 - **Bei externen Risiken ist zu differenzieren
...**
-

Sonderfall: Geschäftsleiterermessen beim Anteils- oder Unternehmenskauf

Bei externen Risiken ist zwischen allgemein gehaltenen und näher spezifizierten MAC-Klauseln zu unterscheiden:

- Allgemein gefasste Klauseln erlegen dem Verkäufer die externen Risiken auf (Beherrschbarkeit noch eher als beim Käufer).
 - Bei näher spezifizierter Regelungen (Inclusions, Carve-outs) kommt es darauf an: Erfassen bereits die Zusicherungen aufgrund eines Ausschlusses bestimmte Veränderungen nicht, kann sich der Käufer nicht auf das Vorliegen einer wesentlichen Verschlechterung berufen. Insoweit hat er die Risiken übernommen.
-

Organhaftung bei M&A- Transaktionen

Prof. Dr. Peter Kindler
Universität Augsburg

Schrifttum (Auswahl)

Fleischer, in: Spindler/Stilz, AktG, 2007, § 93 Rn. 55 ff.

v. Hein, Die Rezeption US-amerikanischen Gesellschaftsrechts in Deutschland, 2008; Bespr. Kindler, ZHR 174 (2010), 149 ff.

Hüffer, AktG, 9. Aufl., 2010, § 93 rn. 4a ff.

Ihlau/Gödecke, Earn-Out-Klauseln als Instrument für die erfolgreiche Umsetzung von Unternehmenstransaktionen, BB 2010, 687 ff.

Kindler, Unternehmerisches Ermessen und Pflichtenbindung, ZHR 162 (1998), 101 ff. zu BGHZ 135, 244 – ARAG ./ Garmenbeck

Kuntz, Die Auslegung von Material Adverse Change (MAC)-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen, DStR 2009, 377 ff.

Merkt/Göthel, US-amerikanisches Gesellschaftsrecht, 2. Aufl., 2006, Rn. 843 ff.

Wellhöfer/Peltzer/Müller, Die Haftung von Vorstand, Aufsichtsrat, Wirtschaftsprüfer, 2008, S. 256 ff. zu M&A-Transaktionen
