

Dr. Mark C. Hilgard, RA

Berechnung des Schadens bei Verletzung einer Eigenkapitalgarantie beim Unternehmenskauf

Der nachfolgende Beitrag wendet sich an Anwälte, die Käufer und Verkäufer von Unternehmen bei den Verhandlungen über den Abschluss eines Unternehmenskaufvertrags beraten, sowie an Richter und Schiedsrichter, die sich mit Fragen der Schadensberechnung auseinandersetzen müssen. Er befasst sich mit einer zentralen Bestimmung im Unternehmenskaufvertrag, nämlich einer Eigenkapitalgarantie. Er zeigt auf, dass sich der Käufer bei Vereinbarung einer Eigenkapitalgarantie in trügerischer Sicherheit wähnen kann. Wird eine Eigenkapitalgarantie verletzt, so steht damit nämlich noch keineswegs fest, welchen Schaden diese Verletzung auslöst. Besteht der Schaden tatsächlich in der Differenz zwischen garantiertem und tatsächlich vorhandenem Eigenkapital?

I. Einleitung

Unternehmenskaufverträge enthalten üblicherweise umfangreiche Garantiekataloge zur Beschreibung und Festlegung der vom Verkäufer geschuldeten Beschaffenheit des verkauften Unternehmens. Umfang und Inhalt dieser Kataloge variieren abhängig vom Wert und der Komplexität der jeweiligen Transaktion.¹ Sie dienen einerseits dem Käufer als Absicherung, dass er auch wirklich das erhält, worauf es ihm ankommt, und andererseits der Haftungsbeschränkung des Verkäufers auf die abgegebenen Garantieverprechen.²

Von besonderer Bedeutung für den Käufer können beim Share Deal sog. Abschlussangaben (zu Gewinn- und Verlustrechnung, Umsatz, Bilanz, Inventar) sein. Eine Bilanzgarantie bezieht sich auf die Richtigkeit der bilanziellen Angaben. Der Käufer eines Unternehmens überlegt häufig, in den Unternehmenskaufvertrag eine Eigenkapitalgarantieklausel aufzunehmen. Eine Eigenkapitalgarantie fußt regelmäßig auf der Basis des Jahresabschlusses, des Konzernabschlusses oder eines Zwischenabschlusses zum Übergangsstichtag (Effective Date oder Closing Date).

II. Eigenkapitalgarantie als Bilanzgarantie

Mit einer Eigenkapitalgarantie soll der Verkäufer das Vorhandensein eines bestimmten bilanziellen Eigenkapitals zu einem bestimmten Stichtag garantieren, dessen Höhe sich gewöhnlich an dem Betrag orientieren dürfte, der im letzten geprüften und testierten Jahresabschluss des Target ausgewiesen ist. Damit handelt es sich bei einer Eigenkapitalgarantie um den Unterfall einer absoluten Bilanzgarantie.³ Regelmäßig wird die Höhe des Eigenkapitals in einer Stichtagsbilanz ermittelt.

III. Beispiele für Eigenkapitalgarantieklauseln

1. Beispiele

In ihrer simpelsten Form umfasst eine Eigenkapitalgarantie nur die Garantie durch den Veräußerer, dass das Target ein bestimmtes bilan-

zielles Mindestkapital aufweist. Anzutreffen sind etwa weitere folgende Eigenkapitalgarantien:

Beispiel 1:

„Der Verkäufer garantiert, dass das bilanzielle Eigenkapital der Gesellschaft i.S. v. § 266 Abs. 3A HGB zum Stichtag mindestens [●] Euro (das „garantierte Eigenkapital“) beträgt.“

Beispiel 2:

Eigenkapitalgarantie, Anpassung des Kaufpreises

1. Der in § [●] dieses Vertrags bestimmte Kaufpreis erhöht bzw. vermindert sich um den Betrag, um den das Eigenkapital der Gesellschaft (§ 266 Abs. 3A HGB) in dem Jahresabschluss der Gesellschaft zum 31.12.20[●] den Betrag von 100 000 Euro übersteigt bzw. unterschreitet.

2. Die Bilanz zum 31.12.20[●] gilt als Übernahmebilanz. Diese wird nach den für Kapitalgesellschaften geltenden gesetzlichen Vorschriften erstellt. Soweit sich nach vorstehendem Satz nichts anderes ergibt, sind die bisher von der Gesellschaft angewandten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden und Abschreibungen beizubehalten und die bisherigen Buchwerte fortzuführen. Falls Handels- und Steuerbilanz inkongruent sind, soll als Bilanz die Handelsbilanz gelten.

3. Die Übernahmebilanz wird von der Käuferin bzw. deren Beratern geprüft. Die Übernahmebilanz wird bindend zwischen den Parteien hinsichtlich der Bestimmung des Eigenkapitals, wenn sich die Parteien über die Bilanz geeinigt haben. Können sich diese nicht einigen, entscheidet als Schiedsgutachter gemäß § 315 BGB ein von der Wirtschaftsprüferkammer zu benennender Wirtschaftsprüfer verbindlich für beide Seiten. Der Antrag auf Benennung eines Wirtschaftsprüfers durch die Wirtschaftsprüferkammer kann von der Verkäuferin und von der Käuferin gestellt werden.

Beispiel 3:

Zum Übergangsstichtag wird sich das konsolidierte Eigenkapital der Gesellschaften, wie es in der Übergabebilanz wiedergegeben wird, zumindest auf einen Betrag von [●] Euro (in Worten: [●] Euro) belaufen. Der Betriebsgewinn der Gesellschaften zum Übergangsstichtag wird sich zumindest auf einen Betrag von [●] Euro belaufen.

Beispiel 4:

The Purchase Price will be adjusted as follows (the „Purchase Price Adjustment“):

– plus or minus the amount by which the net assets (handelsrechtliches Eigenkapital) exceed or fall short of an amount of [●] Euros (in words [●] Euros) as shown in the completion accounts of the Company as of the Closing Date

– ...

¹ Gottgetreu/Petrikowski, in: Brück/Sinewe (Hrsg.), Steueroptimierter Unternehmenskaufvertrag, 2. Aufl. 2009, Rn. 233.

² Hübner, BB 2012, 1483, 1484.

³ Triebel, Mergers & Acquisitions, 2004, Rn. 402; Picot, in: Römermann (Hrsg.), GmbH-Recht, 2. Aufl. 2009, §21 M&A, Rn. 141–148.

2. Eigenkapital-Minderung ist Tatbestandsmerkmal

*Wächter*⁴ weist zu Recht darauf hin, dass die Unterschreitung eines garantierten Eigenkapitals eine Frage des *Tatbestands* der Anspruchsnorm ist und nicht mit der Höhe des aufgrund der Unrichtigkeit der Garantie zu leistenden Schadensersatzes verwechselt werden darf. Es handelt sich somit bei der Eigenkapitalunterschreitung lediglich um ein tatbestandsauslösendes Merkmal, das über die daraus folgende Rechtsfolge nichts aussagt. Die Tatsache einer Garantieverletzung lässt keinen Schluss auf die sich daraus ergebende Rechtsfolge und den daraus entstehenden Schaden zu. Vielmehr müsse in einem solchen Fall auf die Regelungen im Vertrag abgestellt werden.

Regelmäßig sind in Unternehmenskaufverträgen nur Mindestbetragsgarantien vorgesehen. Wird der Betrag des garantierten Eigenkapitals durch die Stichtagsbilanz *überschritten*, so hat dies spiegelbildlich *keine* Kaufpreiserhöhung zur Folge. Entwickelt sich das Target geschäftlich besser als erwartet, so schlägt sich dies meist in einem höheren Zwischenüberschuss nieder, erhöht jedoch das bilanzielle Eigenkapital aufgrund der Ausschüttungshypothese nicht.⁵

IV. Definition von Eigenkapital

1. § 266 Abs. 3A HGB

Eigenkapital gemäß § 266 Abs. 3A HGB ist die Differenz aus dem Vermögen, welches ein Unternehmen hat, und den Schulden, die diesem Vermögen entgegenstehen. Es repräsentiert somit als Saldogröße den Überschuss des Vermögens über die Schulden.⁶

Das bilanzielle Eigenkapital spiegelt die tatsächliche Vermögenslage der Gesellschaft (ohne stille Reserven) wider. Es errechnet sich aus den in § 266 Abs. 3A HGB ausgewiesenen Bilanzpositionen

$$\begin{aligned}
 & \text{Gezeichnetes Kapital} \\
 + & \text{Kapitalrücklage} \\
 +/ - & \text{Gewinn- oder Verlustvortrag} \\
 +/ - & \text{Jahresüberschuss oder -fehlbetrag} \\
 = & \text{Eigenkapital}
 \end{aligned}$$

und wird durch Erstellung und ggf. Prüfung eines Abschlusses zum Übergangsstichtag ermittelt.

Vorstehend wurde aufgezeigt, dass der Begriff des Eigenkapitals aus dem HGB abzuleiten ist. Darüber hinaus sind jedoch durchaus auch Fälle anzutreffen, in denen der Verkäufer nicht das Eigenkapital an sich, sondern eine ganz bestimmte Zusammensetzung (*Struktur*) des Eigenkapitals unter steuerlichen Gesichtspunkten garantieren soll.⁷ Eine solche Zusammensetzung ergibt auch nicht mehr Sinn als die Festlegung einer Saldogröße, die ja durch die verschiedensten Bilanzpositionen gebildet – und daher eben auch manipuliert – werden kann. Der Verf. hat bereits an anderer Stelle⁸ darauf hingewiesen, dass saldierte Bilanzgrößen (Cash-free/Debt-free) Verkäufer zu Manipulationen geradezu einladen können, wenn solche Manipulationen nicht gleichzeitig vertraglich sanktioniert werden.

Bei einer *Kapitalgesellschaft* ist der Begriff des Eigenkapitals aus § 264c Abs. 2 HGB zu ermitteln.

Bei einer *Personengesellschaft* ist das Eigenkapital aus dem Gesellschaftskapital (Festkapital, Kapitalkonto I) und den gesamthänderisch gebundenen Rücklagen (Gewinn- oder Kapitalrücklagen) zu ermitteln. Verlustvortragskonten vermindern hier das Eigenkapital, welches dadurch auch negativ werden kann. Insbesondere die Behandlung von Gesellschafter-Verrechnungskonten (variables Kapitalkonto; Ka-

pitalkonto II) müssen in ihrer Auswirkung auf das Eigenkapital vertraglich geregelt werden. Einzelheiten finden sich bei *Rödter/Hötzel/Mueller-Thuns*⁹ und *Picot*.¹⁰

Zutreffend weist *Wächter*¹¹ darauf hin, dass das Eigenkapital einen doppelt hybriden Charakter hat, der dazu führt, dass Eigenkapitalminderungen keinesfalls immer mit dem Faktor 1 auf den Unternehmenswert durchschlagen, schon weil Buchwerte nicht dasselbe sind wie Verkehrswerte und Buchwerte von betriebsnotwendigem Vermögen ohnehin weitgehend irrelevant sind.

2. Ursachen einer Verminderung des Eigenkapitals – Vermeidungsstrategie

Vermindertes Eigenkapital in einer Bilanz muss nicht unbedingt Ausdruck einer schlechteren wirtschaftlichen Situation des Unternehmens sein. Ein erhöhtes Eigenkapital muss andererseits ebenfalls nicht unbedingt Ausdruck einer besseren wirtschaftlichen Situation des Unternehmens sein. So kann bei einem erwarteten Gewinneinbruch das Eigenkapital durch erfolgsneutrale Posten¹² oder durch eine Fremdwährungsumrechnung¹³ vorsorglich heraufgesetzt werden. Dies kann sogar im Einverständnis mit dem Käufer erfolgen.¹⁴ Ein vermindertes Eigenkapital kann sich z.B. daraus ergeben, dass die Buchwerte bestimmter Anlagegüter abgeschrieben werden.

Beispiel 5:

Der Verkäufer garantiert zum Closing Date ein Eigenkapital in Höhe von 1 Mio. Euro. Nach Übernahme des Unternehmens nimmt der Käufer eine Neubewertung vor und bilanziert bestimmte Anlagegüter mit „0“, da diese gesetzlich zwingend abzuschreiben seien.

Im vorstehend gewählten Beispiel hat sich an der wirtschaftlichen Situation des Unternehmens nichts geändert; es verfügt über die gleichen Güter wie vorher, allein die buchmäßige Bewertung, nicht der Verkehrswert hat sich geändert. Das Eigenkapital ist gesunken.

Da das Eigenkapital eine bilanzielle Saldogröße zu einem Stichtag darstellt, kann es theoretisch durch jede Bewegung in der Bilanz betroffen werden. Stellt der Verkäufer fest, dass eine Unterschreitung des garantierten Eigenkapitals droht, so kann er geneigt sein, dies auf der anderen Seite der Bilanz durch Zuschreibung bei anderen Aktiva oder Abschriften bei Passiva zu kompensieren.¹⁵ *Wächter*¹⁶ stellt daher zu Recht die Frage, wieweit eine Eigenkapitalgarantie überhaupt geeignet ist, die Interessen eines Käufers zu schützen. *Wächter* ist darin zustimmend, dass eine Eigenkapitalgarantie „alles andere als zielgenau“ ist.

4 *Wächter*, M&A Litigation, 2012, Rn. 1134.

5 *Knott/Mielke*, Unternehmenskauf, 4. Aufl. 2012, Rn. 784. Zur Auswirkung von Earn-Out-Klauseln auf den Kaufpreis vgl. *Hilgard*, BB 2010, 2912 ff.

6 *Ebert*, in: *Heidel/Schall* (Hrsg.), Handelsgesetzbuch, 2011, § 266, Rn. 41–57.

7 *Rödter/Hötzel/Mueller-Thuns*, Unternehmenskauf, Unternehmensverkauf, 2003, § 10, Rn. 25; *Beisel/Klumpp*, Der Unternehmenskauf, 6. Aufl. 2009, Rn. 656; *Semler*, in: *Hölters* (Hrsg.), Handbuch Unternehmenskauf, 7. Aufl. 2010, Teil VI, Rn. 183.

8 *Hilgard*, BB 2007, 559 ff.

9 *Rödter/Hötzel/Mueller-Thuns* (Fn. 7), § 8, Rn. 9 ff.

10 *Picot*, Unternehmenskauf und Restrukturierung, 3. Aufl. 2004, V Rn. 155.

11 *Wächter* (Fn. 4), Rn. 1137 ff.

12 Verdeckte Einlage des Gesellschafters, vgl. *King*, Die Bilanzgarantie beim Unternehmenskauf, 2010, Rn. 89; *Grottel/Gadek*, in: *Ellrott u. a.* (Hrsg.), Beck'scher Bilanz-Kommentar, 8. Aufl. 2012, § 255, Rn. 162.

13 Vgl. *King*, Die Bilanzgarantie beim Unternehmenskauf, 2010, Rn. 89 m. w. N.

14 Vgl. zur Kenntnis des Käufers beim Unternehmenskauf *Hilgard*, BB 2013, 963 ff. (Heft 17).

15 *King* (Fn. 13).

16 *Wächter* (Fn. 4), Rn. 464.

V. Motiv einer Eigenkapitalgarantie

Als Motiv des Käufers für die Forderung nach einer Eigenkapitalgarantie wird angeführt, dass diese Streitigkeiten der Vertragsparteien darüber vermeiden soll, ob bestimmte vertragliche (Einzel-)Garantien erfüllt sind.¹⁷ Vorgebracht wird bspw., dass eine Eigenkapitalgarantie klarere Ansatzpunkte biete als komplexe bzw. zu komplizierte Einzelgarantien.

Als eine stichtagsbezogene Garantie kann eine Eigenkapitalgarantie den Käufer eines Unternehmens nur teilweise schützen, denn sie sichert ihn nur gegen Wertbeeinträchtigungen des bilanzierten Vermögens bis zum jeweiligen Stichtag; wird das garantierte Eigenkapital erst nach diesem Stichtag unterschritten, geht eine Eigenkapitalgarantie ins Leere.

Die Schutzwirkungen einer Eigenkapitalgarantie sind auch insofern limitiert, als diverse wertbildende Gesichtspunkte, wie z. B. die Entwicklung von Kundenbeziehungen oder langfristigen Beträgen das bilanzielle Eigenkapital unberücksichtigt lassen; diese bilanziellen Aspekte müssen daher in separaten Garantien angesprochen werden und können durch eine Eigenkapitalgarantie nicht abgedeckt werden.¹⁸ King¹⁹ zeigt auf, dass ein Käufer sich in Ausnahmefällen über eine Eigenkapitalgarantie schützen kann, weil diese eben stichtagsbezogen ist.

VI. Rechtsfolgen der Verletzung einer Eigenkapitalgarantie

1. Rechtsfolgen nach Gesetz

Welche Rechtsfolgen eine Verletzung der Eigenkapitalgarantie hat, ist gar nicht einfach zu beantworten. Das Gesetz sagt hierzu nichts, und die Rechtsprechung wendet die üblichen Kriterien für die gesetzliche Rechts- und Sachmängelhaftung an (§§ 437 ff. BGB²⁰). Da eine Eigenkapitalgarantie sinnvollerweise nicht als Beschaffenheitsgarantie i. S. d. § 443 BGB vereinbart wird, hat der Käufer bei einer Verletzung einen Erfüllungsanspruch. Dies bedeutet, dass der Verkäufer den Zustand herstellen muss, der bestehen würde, wenn die Bilanz von Anfang an richtig gewesen wäre (Naturalrestitution).

2. Rechtsfolgen nach Vertrag

Angesichts des beim Unternehmenskauf nicht sinnvollen gesetzlichen Rücktrittsrechts und eines nicht immer adäquaten gesetzlichen Nacherfüllungsanspruchs regeln die Parteien eines Unternehmenskaufvertrags die Rechtsfolgen einer Garantieverletzung meist abweichend und beschränken deren Rechtsfolgen auf Minderungsrechte oder einen Schadensersatzanspruch.²¹

3. Vertragliche Rechtsfolgeklauseln

Anzutreffen sind etwa folgende Vertragsklauseln:

Klausel A:

„Stellt sich heraus, dass eine oder mehrere der Garantien dieses Vertrags nicht zutreffend ist bzw. sind, kann der Käufer verlangen, dass der Verkäufer innerhalb einer angemessenen Frist, spätestens aber innerhalb einer Frist von [●] Wochen ab Zugang des Verlangens, den Zustand herstellt, der bestehen würde, wenn die Garantie zutreffend wäre (Naturalrestitution). Stellt der Verkäufer innerhalb der gesetzten Frist nicht den vertragsgemäßen Zustand her oder ist eine Naturalrestitution nicht möglich, so kann der Käufer von dem Verkäufer Schadensersatz in Geld verlangen. Der Rechtsgedanke des § 442 BGB findet keine Anwendung.“

Klausel B:

„Sollte das Eigenkapital der Gesellschaft am Stichtag ausweislich des verbindlichen Zwischenabschlusses geringer als das garantierte Eigenkapital sein, verringert sich der Kaufpreis um den Fehlbetrag (der „Anpassungsbetrag“).“²²

Klausel C:

Die Parteien sind sich darüber einig, dass der Bewertung der Anteile durch den Käufer und damit dem Variablen Kaufpreis ein EBIT-Faktor von 13 zugrunde gelegt wird.

Klausel D:

Sind eine oder mehrere Garantien des Verkäufers unrichtig, so ist der Verkäufer zunächst, soweit möglich, berechtigt, den Zustand herzustellen, der bestünde, wenn die Gewährleistung richtig gewesen wäre. Für den Fall, dass der Verkäufer den entsprechenden Zustand nicht innerhalb von vier Wochen nach Unterrichtung über das Vorliegen des Gewährleistungsfalles herstellt, gilt folgendes:

Sind eine oder mehrere der vorstehend gegebenen Garantien ganz oder teilweise unrichtig oder wird eine nach diesem Vertrag bestehende Verpflichtung verletzt, so haftet der Verkäufer nach den folgenden Regelungen:

Der Käufer ist berechtigt, Schadenersatz in Höhe des Schadens zu verlangen, der der Höhe des Schadens entspricht, der aus der Verletzung der Verpflichtung oder Garantie entsteht.

Das vorstehende Recht des Käufers setzt kein Verschulden auf Seiten des Verkäufers oder seiner Erfüllungsgehilfen voraus.

VII. Rechtsfolge: Naturalrestitution?

Unter der vorstehend aufgeführten Klausel A wäre die Rechtsfolge einer Verletzung der Eigenkapitalgarantie ein Anspruch auf Naturalrestitution. Allerdings stellt sich die Frage, wie eine solche Naturalrestitution aussehen soll, wenn der Stichtag, zu dem diese Garantie erteilt wurde, bereits verstrichen ist. Es ist praktisch ausgeschlossen, dass der Käufer das Eigenkapital zum (bereits überschrittenen) Stichtag rückwirkend wiederherstellt.

VIII. Schadensersatz

Aus diesem Grunde kommt in den meisten Fällen einer Eigenkapitalgarantieverletzung nur ein Anspruch auf Schadensersatz in Betracht. Worin aber besteht der Schaden?

Die vorstehend dargestellten Vertragsklauseln erwecken auf den ersten Blick den Anschein, dass der Umfang der Rechte des Käufers hinreichend deutlich festgelegt ist. Wie der Verf. an anderer Stelle²³ dargelegt hat, ist die Höhe des Schadens jedoch nicht immer einfach zu berechnen. Ist es erforderlich, die konkreten Auswirkungen des Garantiefalles auf den Wert des erworbenen Unternehmens zu ermitteln, um

¹⁷ So bspw. Rödder/Hötzel/Mueller-Thuns (Fn. 7), § 10, Rn. 24.

¹⁸ Knott/Mielke (Fn. 5), Rn. 680.

¹⁹ King, Die Bilanzgarantie beim Unternehmenskauf, 2010, Rn. 96.

²⁰ An dieser Stelle kann auf Feinheiten wie z. B. die unterschiedliche rechtliche Bewertung des Erwerbs von Mehrheits- oder Minderheitsaktien nicht eingegangen werden.

²¹ Grundlegend Hilgard/Kraayvanger, MDR 2002, 678 ff.

²² Knott/Mielke (Fn. 5), Rn. 680.

²³ Hilgard, ZIP 2005, 1813, 1815.

den Schaden für den Käufer bestimmen zu können? Wie aber soll dieser Wert ermittelt werden? Mangels Anhaltspunkten in dem Unternehmensvertrag könnte man theoretisch auf den Substanzwert oder auf den Ertragswert zurückgreifen, aber welche Methode ist sachgerecht, wenn Verkäufer und Käufer unterschiedliche Bewertungsmethoden angewandt haben? Hat keine der Parteien deutlich gemacht, welche Faktoren für sie jeweils wertbeeinflussend sind, dürfte es schwierig sein, überhaupt einen Schaden unter einem der beiden Gesichtspunkte feststellen zu können.

1. Schwierigkeiten bei der Ermittlung der Wertminderung

Der Verf. hat an anderer Stelle dargestellt, dass viele in Unternehmensverträgen enthaltene Klauseln den Eindruck erwecken, den dem Käufer zu erstattenden Schaden mit hinreichender Deutlichkeit zu definieren, dass jedoch ohne nähere vertragliche Konkretisierung die Höhe des Schadens im Fall der Realisierung des durch die Garantie gedeckten Risikos nur sehr schwer bestimmbar ist.²⁴ Der „Wert des Unternehmens“, und hier insbesondere: Der Wert des Unternehmens für den Käufer ist meist sehr schwierig zu ermitteln und wird durch den gezahlten Kaufpreis oft nur annäherungsweise reflektiert. Wie die beiden Parteien den im Kaufvertrag niedergelegten Kaufpreis ermittelt haben, lässt sich nur in Ausnahmefällen dem Vertrag entnehmen oder aus sonstigen Umständen ermitteln. Eine Wertermittlung muss daher entweder unter Substanzwertgesichtspunkten (dazu nachfolgend Abschn. VIII.2.) oder unter Ertragswertgesichtspunkten (dazu nachfolgend Abschn. VIII.3.) erfolgen.

2. Berechnung der Wertminderung unter Substanzwertgesichtspunkten

Beruhet eine Eigenkapitalverminderung auf einer Abschreibung des zugrundeliegenden Anlagevermögens, so wird rasch deutlich, dass die Auswirkungen durchaus unterschiedlich sind, je nachdem, ob Buchwerte betriebsnotwendiger Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens abgeschrieben werden, oder Buchwerte *nicht* betriebsnotwendiger Wirtschaftsgüter.

Ist das garantierte Eigenkapital etwa unterschritten, weil die *Buchwerte betriebsnotwendiger Wirtschaftsgüter* des Anlagevermögens niedriger sind als der garantierte Wert, spielt dies für die Substanzbewertung des Unternehmens keine Rolle. Der Buchwert betriebsnotwendiger Wirtschaftsgüter des Anlagevermögens hat nämlich keinerlei Aussagekraft für am Markt erzielbare Verkehrswerte. Der Buchwert entspricht nicht dem Verkehrswert, welcher den Wert eines Unternehmens bildet. Wirtschaftsgüter, die für den operativen Betrieb benötigt werden, können nicht verkauft und deshalb das in ihnen schlummernde Erlöspotential nicht realisiert werden.

Im Falle einer Unterschreitung des garantierten Eigenkapitals wegen einer Umbewertung der Buchwerte betriebsnotwendiger Wirtschaftsgüter fehlt es an einer Unternehmenswertbeeinträchtigung und damit auch an einem Schaden, welcher entweder zu einer Kaufpreisminderung oder einer Kaufpreisanpassung oder zu einem Schadensersatzanspruch führen könnte.²⁵ Eine solche Umbewertung der Buchwerte betriebsnotwendiger Wirtschaftsgüter kann etwa durch vollständige Abschreibung erfolgen. In einem solchen Fall würde die Abschreibung den Unternehmenswert aber keinesfalls tangieren. Die Minderung des Eigenkapitals schlägt also nicht – und schon gar nicht automatisch mit dem Faktor 1 – auf den Unternehmenswert durch.

3. Berechnung der Wertminderung unter Ertragswertgesichtspunkten

Wenn es um die Verletzung von Garantien geht, welche Grundlage für die Ertragsfähigkeit des Unternehmens sind und sich auf einen längeren, mehrjährigen Zeitraum beziehen, liegt es nahe, eine Wertminderung nach Ertragswertgesichtspunkten vorzunehmen. Führt die Verletzung einer solchen Garantie dazu, dass die Ertragslage nachhaltig verschlechtert und der Wert des Unternehmens hierdurch gemindert wird, so ist der Vermögensnachteil oder Fehlbetrag mit dem bei der Unternehmensbewertung verwandten Faktor zu multiplizieren (bzw. mit dem ihm entsprechenden Kapitalisierungszinssatz abzuzinsen).²⁶

4. Berechnung der Wertminderung unter Differenzgesichtspunkten

Die Frage ist, inwieweit der Käufer durch die Verletzung einer Eigenkapitalgarantie geschädigt ist.

Auf den ersten Blick liegt es nahe, im Falle einer nicht erfüllten Eigenkapitalgarantie der Differenzbetrag (Fehlbetrag) zwischen dem garantierten und dem tatsächlich vorhandenen Eigenkapital auszugleichen (sog. „Bilanzauffüllungsbetrag“).²⁷ Ein solcher Anspruch liefe darauf hinaus, dem Substanzwert wieder zur Geltung zu verhelfen, obwohl das Eigenkapital keiner unmittelbaren Substanzbewertung unterliegt.²⁸

Auf den zweiten Blick erscheint diese Rechtsfolge nur dann als sachgerecht, wenn sich der Umstand, der zur Verletzung der Eigenkapitalgarantie geführt hat, nicht dauerhaft auf die Ertragslage und dann damit den Unternehmenswert auswirkt. Wenn dieser Umstand dagegen eine dauerhafte (nachhaltige) Verschlechterung der Ertragslage und damit eine Minderung des Unternehmenswerts zur Folge hat (bspw. weil dauerhaft Marktanteile verloren gegangen sind), muss sich das auch im Falle einer nicht erfüllten Eigenkapitalgarantie auswirken.²⁹ In derartigen Fällen wäre es eher sachgerecht, wenn der jeweilige Vermögensnachteil oder Fehlbetrag mit einem Faktor multipliziert würde.

Rödter/Hötzel/Mueller-Thuns ist darin zuzustimmen, dass bei der Berechnung des Schadens dieselben Überlegungen maßgeblich sein sollten, wie bei einer Kaufpreisfindung. Betrachtet man die Spiegelbildlichkeit eines variablen Kaufpreises und desselben Effekts über eine Schadensersatzklausel, so sollte in beiden Fällen dasselbe gelten. Dennoch ist in den wenigsten Verträgen eine entsprechende Rechtsfolge bei der Verletzung einer Eigenkapitalgarantie anzutreffen.

Daraus folgt, dass die Eigenkapitaldifferenz grundsätzlich keine betriebswirtschaftlich ausschlaggebende Größe bei der Unternehmensbewertung darstellt und somit auch nicht für die Berechnung einer Unternehmenswertminderung herangezogen werden kann.

²⁴ Hilgard, ZIP 2005, 1813, 1814 f.

²⁵ Kästle/Oberbracht, Unternehmenskauf – Share Purchase Agreement, 2. Aufl. 2010, S. 182; Wächter (Fn. 4), III, Rn. 1134.

²⁶ Vgl. Rödter/Hötzel/Mueller-Thuns (Fn. 7), § 10, Rn. 61; v. Braunschweig, DB 2002, 1815 f.; Hilgard, ZIP 2005, 1813, 1816.

²⁷ Von Braunschweig, DB 2002, 1815 f.; Semler, in: Hölters (Hrsg.), Handbuch Unternehmenskauf, 7. Aufl. 2010, Teil VI, Rn. 185 ff.; Rödter/Hötzel/Mueller-Thuns (Fn. 7), § 10, Rn. 61; Kästle/Oberbracht (Fn. 25), S. 181.

²⁸ Hilgard, ZIP 2005, 1813, 1817.

²⁹ Rödter/Hötzel/Mueller-Thuns (Fn. 7), Rn. 61; von Braunschweig, DB 2002, 1815 f.; Semler (Fn. 27), Teil VI, Rn. 185 f.

5. „Bilanzauffüllung“

Wenn ein Eigenkapital in Höhe von 1 Mio. Euro zugesichert wurde, das Eigenkapital jedoch negativ ist und – 500 000 Euro beträgt, könnte man versucht sein, den Differenzbetrag von 1,5 Mio. Euro zuzusprechen (Anpassung des Kaufpreises eins zu eins für Eigenkapitalveränderungen bis zur Stichtagsbilanz).³⁰

Dieses Ergebnis wird leider manchmal mit einem Konzept eines Schadensersatzes durch „Bilanzauffüllung“ begründet. So verfährt etwa *Bergjan*, der einen Bilanzauffüllungsschadensersatz annimmt. *Bergjan* behauptet, wenn sich herausstellen sollte, dass das tatsächliche Eigenkapital zu dem jeweils bestimmten Zeitpunkt betraglich unter dem garantierten Eigenkapitalbetrag liege, löse dieser Verstoß gegen die Eigenkapitalgarantie die Verpflichtung zur Zahlung des Differenzbetrags an den Käufer aus.³¹

6. Rechtsprechung des BGH

Der magische Begriff des „Bilanzauffüllungsbetrags“ taucht maßgeblich erstmals in einer Entscheidung des BGH aus dem Jahre 1977 auf.³² In dieser Entscheidung setzte sich der BGH damit auseinander, welcher Schaden bei unrichtigen Angaben des Verkäufers über den Ertrag des Targets erstattungsfähig sei. Das Berufungsgericht hatte hier Ausführungen über einen „Bilanzauffüllungsbetrag“ gemacht. Bei seinen Betrachtungen wies der BGH darauf hin, dass es entgegen der Ansicht des Berufungsgerichts, welches einen „Bilanzauffüllungsbetrag“ angenommen hatte, *nicht* möglich sei, den Schaden aus der bloßen Differenz zwischen dem bilanzmäßig ausgewiesenen Gewinn und dem tatsächlichen Verlust, wie er richtig auszuweisen gewesen wäre, zu ermitteln. Für die Bewertung von Gesellschaftsanteilen an einem Unternehmen durch einen Kaufinteressenten seien vielschichtige Erwägungen, darunter etwa Substanzwert, Ertragswert, Möglichkeit eines günstigen unternehmerischen Einsatzes im eigenen Betriebsverbund des Käufers etc. maßgebend, die keinesfalls immer in dem bilanzmäßig ausgewiesenen Gewinn oder Verlust ihren Niederschlag fänden. Da der Schaden *nicht* in der Differenz zwischen bilanzmäßig ausgewiesenem Gewinn und tatsächlichem Verlust liege, sei eine „Bilanzauffüllung“ auch *nicht* geeignet, als erstattungsfähiger Schaden geltend gemacht zu werden. Das Berufungsgericht hätte nach Ansicht des BGH vielmehr durch Schätzung nach § 287 ZPO ermitteln müssen, welcher Kaufpreis bei einem bilanzmäßig ausgewiesenen Verlust für die vom Verkäufer zu erwerbenden Anteile angemessen gewesen wäre.³³

Auf den BGH kann sich daher niemand stützen, der eine „Bilanzauffüllung“ als Schadensersatz fordert.

Daraus folgt, dass allein die Tatsache, dass ein „Bilanzauffüllungsbetrag“ leicht zu errechnen ist (da er lediglich dem Differenzbetrag entspricht), diesen Betrag weder zu einem Schaden macht, noch einen angeblichen Schaden begründet. Auch eine Theorie, die einen „Bilanzauffüllungsanspruch“ begründen könnte, ist nirgends ersichtlich.³⁴ Der BGH behandelte den am Vertrag festhaltenden Verkäufer in seiner Entscheidung so, als wäre es ihm bei Kenntnis³⁵ der wahren Sachlage gelungen, den Kaufvertrag zu einem günstigeren Kaufpreis abzuschließen. Nach Ansicht des BGH ist Schaden somit letztendlich der Betrag, um den der Käufer im enttäuschten Vertrauen auf die Richtigkeit der Bilanzangaben des Verkäufers dessen Anteile am Unternehmen überhöht gekauft hat. Für einen „Auffüllungsbetrag“ gibt die Entscheidung dagegen nichts her.

Zutreffend weist *Wächter*³⁶ darauf hin, dass sich ein Bilanzauffüllungsschaden mit einer Bewertung des Wertes des Unternehmens und dem Schadensrecht nicht verträgt. Ein sog. „Auffüllungsschaden“ ist dogmatisch nicht herleitbar. Erforderlich ist vielmehr eine detaillierte Auseinandersetzung mit den Rechtsfolgen einer Eigenkapitalgarantieverletzung.

7. Literaturmeinung

*Wächter*³⁷ weist weiter darauf hin, dass eine Minderung des Unternehmenswerts als Schaden vorrangig von dessen *zukünftigen* Überschüssen abhängt. Deshalb müsse vielmehr im Rahmen der Bewertung eines Unternehmens nach seinen zukünftigen Überschüssen – wie sie in der Regel erfolgt (Ertragswertverfahren) – aufgezeigt werden, wie die Zukunftsüberschüsse eines Unternehmens durch Verminderung des Eigenkapitals beeinflusst worden wären. Also: Hat der Käufer den Unternehmenswert nach Ertragswertgesichtspunkten berechnet, muss auch sein Schaden so berechnet werden. Für eine „Bilanzauffüllung“ verbleibt kein Raum.

Wächter ist darin zuzustimmen, dass eine „Bilanzauffüllung“ keine Naturalrestitution darstellt.³⁸ Eine Geldzahlung kann nämlich das Eigenkapital nicht mehr nachträglich (!) erhöhen. Sie führt lediglich zu einer Erhöhung der Position „Guthaben bei Kreditinstituten“ (§ 266 Abs. 2B IV HGB). Liegt daher der Betrag der „Bilanzauffüllung“ wesentlich über der Unternehmenswertminderung aufgrund der (handels- und steuerbilanziellen Effekte der) Unrichtigkeit des zum Stichtag garantierten Eigenkapitals, so könnte man durchaus daran denken, auf diese Konstellation § 251 Abs. 2 BGB anzuwenden und eine Entschädigungsverpflichtung insoweit als „unverhältnismäßige Aufwendung“ zu betrachten, welche im Rahmen eines Schadensersatzes nicht zu ersetzen ist. Ansonsten würde der Käufer durch den „Auffüllungsbetrag“ nämlich mehr bekommen, als sein Schaden überhaupt beträgt. Einer Regelung, die eine „Ersatzleistung“ zugesteht, die den tatsächlich erlittenen Schaden weit übersteigt oder gar ohne jeglichen Schaden anfällt, könnte schon § 242 BGB entgegengehalten werden. Allein deshalb wäre eine solche Forderung nicht durchsetzbar.

Die Beweislast bezüglich Grund und Höhe eines etwaigen Schadensersatzes trifft bei Garantieverletzungen des Verkäufers den Käufer eines Unternehmens.³⁹ Dies folgt aus dem Grundsatz der Naturalrestitution, welche auch zu Lasten des Käufers gilt.⁴⁰ Ist eine Naturalrestitution nicht möglich, tritt an ihre Stelle der Schadensersatz. Um diesen geltend zu machen, muss der Käufer schlüssig darlegen, ob überhaupt ein Schaden vorliegt und wenn ja, in welcher Höhe.

Eine Unterschreitung des garantierten Eigenkapitals führt in vielen Fällen zu einer Kaufpreisanpassung.⁴¹

30 *King* (Fn. 13), Rn. 89; *Hoffmann/Nowotny*, Der Gesellschafter (GesRZ) 2009, 126, 128; *Lappe/Schmidt*, BB, 2007, 153 ff.

31 *Bergjan*, in: Saenger u. a. (Hrsg.), Handels- und Gesellschaftsrecht, 2. Aufl. 2011, § 11, Rn. 152.

32 BGH, 25.5.1977 – VIII ZR 186/75, BGHZ 69, 53 f., DB 1977, 1451 f.

33 BGH, 25.5.1977 – VIII ZR 186/75, NJW 1977, 1536, 1538.

34 Die Unterstellung, manche betrachteten Eigenkapital eben als „Kapital“, das ebenso wie eine Kasse „nachgefüllt“ werden könne, wenn es niedriger als erwartet sei, dürften Wirtschaftsjuristen allerdings als ehrenrührig empfinden. Zum Thema „Cash“ bzw. „Cash-free“ und Eigenkapital vgl. schon *Hilgard*, DB 2007, 559 ff.

35 Zur Kenntnis des Käufers beim Unternehmenskauf vgl. *Hilgard*, BB 2013, 963 ff. (Heft 17).

36 *Wächter* (Fn. 4), Rn. 11, 1136.

37 *Wächter* (Fn. 4), Rn. 1145.

38 *Wächter* (Fn. 4), Rn. 1145.

39 *Vischer*, SJZ 106 (2010) Nr. 6, 129 (134).

40 *Bergjan*, in: Saenger u. a. (Hrsg.), Handels- und Gesellschaftsrecht, 2. Aufl. 2011, § 11, Rn. 154.

41 *Hoffmann/Nowotny*, Der Gesellschafter (GesRZ) 2009, 126, 128; *Lappe/Schmidt*, DB 2007, 153 f.; *King* (Fn. 5), Rn. 89 ff.

IX. Regelungsbedürftigkeit

Die Strukturierung des kaufvertraglichen Haftungssystems mithilfe selbständiger Garantien eröffnet dem Garantiegeber Gestaltungsspielraum nicht nur auf Tatbestandsseite, sondern auch bei den Rechtsfolgen einer Garantieverletzung. Ein Unternehmenskaufvertrag sollte klare Regelungen darüber enthalten, welche Rechtsfolgen eine Unterschreitung des garantierten Eigenkapitals auslösen soll. Denkbar sind hier

- ein Anspruch auf Bilanzauffüllung bei dem Target oder
- eine Kaufpreisminderung, oder
- ein Schadensersatzanspruch des Käufers.

Empfehlenswert ist, im Unternehmenskaufvertrag eine möglichst genaue „Gebrauchsanweisung“ für den Fall von Garantieverletzungen vorzusehen.⁴² Nicht nur die Garantien sind möglichst präzise zu regeln, sondern auch die Rechtsfolgen im Falle einer Verletzung, also im Hinblick darauf, wie der Schaden im Einzelnen zu bemessen ist und wie der Verkäufer dem Käufer bei einer Garantieverletzung den eingetretenen Schaden ersetzen muss. Es empfiehlt sich außerdem, den ersatzpflichtigen Schaden inhaltlich zu konkretisieren, d.h. insbesondere Regelungen über die Ermittlung der Schadenshöhe (idealerweise Schadensbemessungsregeln) in den Vertrag mit aufzunehmen. Auch ob aufgerechnet werden kann, sollte geregelt werden.⁴³

X. Beispielberechnung

Beispiel 6:

Das garantierte Eigenkapital beträgt 55 Mio. Euro, der Kaufpreis beträgt 100 Mio. Euro. Das Eigenkapital beträgt zum Stichtag nur 50 Mio. Euro.

Der Verf. hatte an anderer Stelle⁴⁴ dargestellt, dass der Schaden aus der Garantieverletzung in diesem Beispielfall unter Substanzwertgesichtspunkten und unter Ertragswertgesichtspunkten sehr unterschiedlich berechnet werden kann.

*Wächter*⁴⁵ kommt das Verdienst zu, anhand dieser Beispiele nachzuweisen, dass auch diese Berechnung unter Substanz- oder Ertragswertperspektive völlig außer Acht lässt, wie sich das in diesem Beispiel vereinfachend dargestellte garantierte Eigenkapital zusammensetzt. Zu Recht weist *Wächter* darauf hin, dass ein und derselbe Eigenkapitalbetrag durchaus unterschiedliche Rückschlüsse auf den Unternehmenswert enthalten kann. So zeigt etwa sein – zugegebenermaßen konstruiertes – Beispiel „Auflösung einer Prozessrückstellung gegen gleichzeitige Verminderung des Buchwerts für betriebsnotwendiges Vermögen“, dass auch bei gleichem Eigenkapital der Unternehmenswert massiv unterschiedlich sein kann. Gerade die von ihm angeführten Beispiele zeigen, dass die Rechtsfolgen einer Verletzung der Eigenkapitalgarantie stets davon abhängig sind, wie der Wert des Unternehmens berechnet wird. Auf der anderen Seite muss aber eben auch berücksichtigt werden, dass ein Käufer, der sich darauf beschränkt, einen bestimmten Mindestbetrag eines Eigenkapitals zu verlangen, ohne dessen Zusammensetzung näher zu spezifizieren, damit leben (oder sogar rechnen) muss, dass der Verkäufer bestimmte bilanzmanipulierende Maßnahmen vornimmt, die ihm der Unternehmenskaufvertrag nicht verwehrt.

XI. Doppelter Schaden

Wird eine in einem Garantiekatalog enthaltene Einzelgarantie verletzt, kann diese Verletzung gleichzeitig zu einer Minderung des garantierten Eigenkapitals führen.⁴⁶

Beispiel 7:

Eine bestimmte Verbindlichkeit ist nicht in der Zwischenbilanz ausgewiesen und verletzt deshalb eine Einzelgarantie und verringert gleichzeitig wegen eines Passivtauschs das Eigenkapital des Target.

In diesem Falle könnte der Käufer den Verkäufer aus dem gleichen Sachverhalt heraus doppelt in Anspruch nehmen. Dies ist der Grund, warum sich in vielen Unternehmenskaufverträgen ein klarstellender Hinweis befindet, dass ein einmal eingetretener Schaden nicht doppelt geltend gemacht werden kann. Andererseits stellt sich natürlich die Frage, wo eigentlich noch der Schaden liegen soll, wenn dieser bereits durch den Ersatz des Schadens der verletzten Einzelgarantie ausgeglichen wurde. Für die Geltendmachung der Verletzung der zweiten Garantie fehlt es folglich am Schaden. Eine doppelte Inanspruchnahme des Verkäufers aus dem gleichen Sachverhalt kommt auch schon nach allgemeinen Rechtsgrundsätzen nicht in Betracht.⁴⁷ Auch zwei Gesamtschuldner, die parallel wegen desselben Schadens in Anspruch genommen wurden, brauchen nicht zweimal denselben Schaden zu ersetzen. Aber: Die Verletzung zweier Garantietatbestände kann theoretisch zwei unterschiedliche Haftungsfolgen haben; so mag die Einzelgarantie bereits verjährt sein, die Eigenkapitalgarantie dagegen nicht. Zudem könnten für Verletzungen der einen Garantie andere Bagatell- und Cap-Klauseln einschlägig sein als für die Verletzung der zweiten Garantie.⁴⁸

XII. Zusammenfassung

1. Mit der Vereinbarung einer Eigenkapitalgarantie kann sich ein Käufer in trügerischer Sicherheit wagen. Wird eine Eigenkapitalgarantie verletzt, so ist damit noch nicht gesagt, welche Rechtsfolgen diese Verletzung auslöst.
2. Der Schaden besteht also nicht einfach in der („Euro für Euro“) leicht zu berechnenden Differenz zwischen garantiertem und tatsächlich vorhandenem Eigenkapital. Eine „Bilanzauffüllung“, mit der diese Differenz rückwirkend beseitigt werden könnte, gibt es nicht. Die Mär vom Bilanzauffüllungsschaden wurde widerlegt. Dem Käufer bleibt es bei Verletzung einer Eigenkapitalgarantie nicht erspart, seinen konkreten Schaden nachzuweisen.

Dr. Mark C. Hilgard, Rechtsanwalt und Partner der internationalen Wirtschaftskanzlei Mayer Brown LLP in Frankfurt a.M. Schwerpunkte seiner Tätigkeit sind M&A-Transaktionen, Gesellschafts- und Unternehmensrecht sowie die Schiedsgerichtsbarkeit. Er ist Leiter der Abteilung Litigation and Arbitration von Mayer Brown in Deutschland.



⁴² Dazu Hilgard, ZIP 2005, 1820, 1821.

⁴³ Vgl. dazu Hilgard, BB 2012, 852 ff.

⁴⁴ Hilgard, ZIP 2005, 1813, 1817.

⁴⁵ Wächter (Fn. 4), passim.

⁴⁶ Knott/Mielke, Unternehmenskauf, 4. Aufl. 2012, Rn. 683; Günther, in: Schütze/Weipert (Hrsg.), Münchner Vertragshandbuch, Bd. 2, 6. Aufl. 2009, Formular III 1, 2 Anm. 85.

⁴⁷ Knott/Mielke, Unternehmenskauf, 4. Aufl. 2012, Rn. 786.

⁴⁸ Vgl. dazu Hilgard, MDR 2002, 678 ff.