

Schriften zum Wirtschaftsrecht

Band 380

**Tatbestands-, Schadens-
und Kausalitätsprobleme
bei Post-M&A-Streitigkeiten**

Von

Alessandra Isabel Stüttgen



Duncker & Humblot · Berlin

ALESSANDRA ISABEL STÜTTGEN

Tatbestands-, Schadens- und Kausalitätsprobleme
bei Post-M&A-Streitigkeiten

Schriften zum Wirtschaftsrecht

Band 380

Tatbestands-, Schadens- und Kausalitätsprobleme bei Post-M&A-Streitigkeiten

Von

Alessandra Isabel Stüttgen



Duncker & Humblot · Berlin

Die Rechtswissenschaftliche Fakultät der Universität zu Köln
hat diese Arbeit im Jahre 2025 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten
© 2026 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Satz: L101 Mediengestaltung, Fürstenwalde
Druck: Prime Rate Zrt., Budapest, Ungarn

ISSN 0582-026X
ISBN 978-3-428-19673-9 (Print)
ISBN 978-3-428-59673-7 (E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☺

Verlagsanschrift: Duncker & Humblot GmbH, Carl-Heinrich-Becker-Weg 9,
12165 Berlin, Germany | E-Mail: info@duncker-humblot.de
Internet: <https://www.duncker-humblot.de>

Inhaltsübersicht

Einleitung	23
Gang der Untersuchung	26

1. Kapitel

Die Bilanzgarantieverletzung 28

A. Die Garantievereinbarung als Alternative zum gesetzlichen Haftungssystem	28
I. Der Begriff der Garantie	28
II. Rechtshistorische Entwicklung von Garantievereinbarungen	29
III. Garantievereinbarungen in der unternehmenskaufrechtlichen Vertragspraxis	33
IV. Arten von Garantien im Unternehmenskaufvertrag	35
B. Die Bilanzgarantievereinbarung	37
I. Art und Inhalt der Bilanzgarantieerklärung	38
1. Garantieaussage „zweiter Ordnung“	39
2. Unsicherheitsgarantie	40
3. Objektive (harte) Bilanzgarantieerklärung	41
4. Subjektive (weiche) Bilanzgarantieerklärung	45
II. Der konkrete Hintergrund des normativ-subjektiven Fehlerbegriffs	48
1. Erste Ebene: Objektiver Verstoß des Bilanzansatzes gegen einschlägige gesetzliche Vorschriften	49
2. Zweite Ebene: Erkennbarkeit des Verstoßes seitens des Kaufmanns	93
3. Ergebnis zum konkreten Hintergrund des normativ-subjektiven Fehlerbegriffs	114

2. Kapitel

Informationspflichtverletzung 116

A. Grundlagen der Informationspflicht	117
B. Dogmatik der Informationspflichten	121
I. Regressansprüche bei Informationspflichtverletzungen	121
II. Die drei wesentlichen Fallgruppen einer Informationspflichtverletzung	124
1. Abgabe einer unzutreffenden Erklärung des Verkäufers	124
2. Unrichtige oder unvollständige Beantwortung der Fragen des Käufers	127

3. Unterlassen der Aufklärung eines offenbarungspflichtigen Umstandes	128
III. Vertragliche Offenlegungen durch den Verkäufer	132
C. Umfang der Informationspflicht bei der Durchführung einer Due Diligence	133
I. Grundlagen der Due Diligence	135
1. Funktionen der Due Diligence	137
2. Arten von Checklisten bei der Due Diligence	139
3. Informationsquellen bei der Due Diligence	140
4. Validität und Einflussnahme der Informationsquellen auf das Due Diligence Ergebnis	143
II. Gesellschaftsrechtliche Grenzen der Informationsbereitstellung für die Due Diligence	147
1. Die widerstreitenden Interessen	148
2. Beurteilung der widerstreitenden Interessen	149
3. Zulässigkeit und Grenzen der Informationspreisgabe für eine Due Diligence	150
III. Erfüllung der Informationspflicht bei M&A-Transaktionen durch das Bereitstellen von Dokumenten in einem Datenraum	156
1. Umfang der Informationspflicht beim Immobilienkaufvertrag	157
2. Umfang der Informationspflicht bei der Verwendung von Anlageprospekten	165
3. Ergebnis: Erfüllung der Informationspflicht bei M&A-Transaktionen durch das Bereitstellen von Dokumenten in einem Datenraum	171
IV. Due Diligence als Verkehrssitte	173
1. Begriff der Verkehrssitte	174
2. Due Diligence als Verkehrssitte	175
3. Auswirkungen der Verkehrssitte Due Diligence auf die Haftung des Verkäufers	186
V. Ergebnis zur Informationspflichtverletzung bei der Durchführung einer Due Diligence	190

3. Kapitel

Schadensersatz bei Bilanzgarantie- und Informationspflichtverletzungen	191
A. Problematik der Bemessung des Schadens bei Bilanzgarantie- und Informationspflichtverletzungen	191
B. Die Dogmatik des Schadensrechts	194
I. Anwendungsbereich der §§ 249 ff. BGB	194
II. Zweck und normative Erwägungen des Schadensersatzes	196
III. Die Prinzipien des Schadensersatzrechts	197
1. Totalreparation	197
2. Bereicherungsverbot	198
3. Vorrang der Naturalrestitution gegenüber der Schadenskompensation	198

IV. Die ausgleichenden Interessen	200
1. Vertrauensschaden	201
2. Erfüllungsinteresse	201
C. Schadensersatz bei Informationspflicht- und Bilanzgarantieverletzungen . . .	204
I. Schadensersatz bei der Bilanzgarantieverletzung	204
1. Inhalt und Schutzzweck der Bilanzgarantie	205
2. Art des Schadensersatzes infolge einer Bilanzgarantieverletzung	236
3. Ergebnis: Schadensersatz bei Bilanzgarantieverletzungen	270
II. Schadensersatz bei der Informationspflichtverletzung	271
1. Schutzzweck der Informationspflicht	271
2. Art des Schadensersatzes infolge einer Informationspflichtverletzung	274
3. Ergebnis: Schadensersatz bei der Informationspflichtverletzung	288

4. Kapitel

Haftungsausfüllende Kausalität 289

A. Der Begriff der haftungsausfüllenden Kausalität	289
B. Mitursächlichkeit verschiedener Faktoren und Nachweisbarkeit des Kausal-	
zusammenhangs	290
I. Die Mitursächlichkeit verschiedener Faktoren für den Schaden	293
II. Nachweis des Kausalzusammenhangs zwischen Pflichtverletzung und	
Schaden	295
1. Beweiserleichterungen gemäß § 287 ZPO	295
2. Fallgruppen und normative Erwägungen der Beweislastumkehr	297
3. Beweislastumkehr bei Post-M&A-Streitigkeiten infolge einer Infor-	
mationspflichtverletzung	306
4. Beweislastumkehr bei Post-M&A-Streitigkeiten infolge einer Bilanz-	
garantieverletzung	314
III. Ergebnis: Kausalität der Bilanzgarantie- und Informationspflichtverlet-	
zung für den Schaden	317

Zusammenfassung der Ergebnisse in Thesen 319

A. Tatbestand, Schaden und Kausalität bei Bilanzgarantieverletzungen	319
B. Tatbestand, Schaden und Kausalität bei Informationspflichtverletzungen . . .	324

Literaturverzeichnis	330
---------------------------------------	-----

Stichwortverzeichnis	351
---------------------------------------	-----

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	23
Gang der Untersuchung	26

1. Kapitel

Die Bilanzgarantieverletzung 28

A. Die Garantievereinbarung als Alternative zum gesetzlichen Haftungssystem	28
I. Der Begriff der Garantie	28
II. Rechtshistorische Entwicklung von Garantievereinbarungen	29
III. Garantievereinbarungen in der unternehmenskaufrechtlichen Vertragspraxis	33
IV. Arten von Garantien im Unternehmenskaufvertrag	35
B. Die Bilanzgarantievereinbarung	37
I. Art und Inhalt der Bilanzgarantieerklärung	38
1. Garantieaussage „zweiter Ordnung“	39
2. Unsicherheitsgarantie	40
3. Objektive (harte) Bilanzgarantieerklärung	41
4. Subjektive (weiche) Bilanzgarantieerklärung	45
II. Der konkrete Hintergrund des normativ-subjektiven Fehlerbegriffs	48
1. Erste Ebene: Objektiver Verstoß des Bilanzansatzes gegen einschlägige gesetzliche Vorschriften	49
a) Unsicherheiten bei der Bilanzierung	49
aa) Tatsächliche Unsicherheiten bei der Bilanzierung	49
bb) Rechtliche Unsicherheiten bei der Bilanzierung	51
cc) Wahlrechte und ihre Schranken	52
dd) Bilanzpolitik durch Sachverhaltsgestaltung	54
ee) Zwischenergebnis: Das bilanzielle Ergebnis ist keine objektiv feststellbare Größe	55
b) True and Fair View-Prinzip als Ausgangspunkt der Fehlerfeststellung	55
aa) Europarechtlicher Hintergrund, Systematik und Telos	57
bb) „Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Kapitalgesellschaft“	60
cc) „Tatsächliche Verhältnisse“	62
dd) Vermitteltes „Bild“	64

ee) True and Fair View-Prinzip bei tatsächlichen und rechtlichen Unsicherheiten	65
ff) Kritik an OLG Frankfurt a. M., Urt. v. 07.05.2015 – 26 U 35/12	66
gg) Zwischenergebnis: True and Fair View-Prinzip nicht rechts-sicher operationalisierbar	67
c) Untermauerung des True and Fair View-Prinzips durch den Grundsatz der Wesentlichkeit	68
aa) Der Begriff der Wesentlichkeit	68
bb) Der Grundsatz der Wesentlichkeit in der Rechnungslegung . .	69
cc) Das Kriterium der Wesentlichkeit bei der Bilanzkontrolle . . .	76
(1) Das Kriterium der Wesentlichkeit bei der Abschlussprü-fung nach § 317 Abs. 1 Satz 3 HGB	77
(2) Fehlerbegriff und Kriterium der Wesentlichkeit beim Enforcement-Verfahren	78
(a) Maßstab des Verstoßes gegen einschlägige Rech-nungslegungsvorschriften	79
(b) Wesentlichkeit des Fehlers	85
(3) Leitlinien der ESMA zur Überwachung von Finanzinfor-mationen	87
(4) Der Grundsatz der Wesentlichkeit in der US-amerikani-schen Rechnungslegung	88
dd) Zwischenergebnis: Übertragung des Grundsatzes der Wesent-lichkeit auf Bilanzgarantievereinbarungen	90
d) Ergebnis zur ersten Ebene des normativ-subjektiven Fehlerbe-griffs	92
2. Zweite Ebene: Erkennbarkeit des Verstoßes seitens des Kaufmanns	93
a) Redlichkeit des Jahresabschlusses als Ausfluss der Bilanzwahrheit	93
b) „Nach bestem Wissen“ im Sinne des § 264 Abs. 2 Satz 3 HGB . .	94
c) Entsprechende Anwendung der Business Judgement Rule	95
aa) Hintergrund der Business Judgement Rule	97
bb) Bilanzierungsentscheidung als unternehmerische Entschei-dung	98
(1) Vorliegen einer unternehmerischen Entscheidung	100
(2) Differenzierung zwischen Handlungs- und Erkenntnisbe-reich	102
(3) Legal Judgement Rule	104
(4) Accounting Judgement Rule	107
cc) Entscheidung auf Grundlage angemessener Information	109
dd) Handeln frei von Sonderinteressen und sachfremden Einflüs-sen	111
ee) Maßgeblicher Zeitpunkt für das Vorliegen der Voraussetzun-gen der Business Judgement Rule	112

ff) Zwischenergebnis: Bilanzierungsentscheidungen fallen unter die Business Judgement Rule	112
d) Ergebnis zur zweiten Ebene des normativ-subjektiven Fehlerbegriffs	113
3. Ergebnis zum konkreten Hintergrund des normativ-subjektiven Fehlerbegriffs	114

2. Kapitel

Informationspflichtverletzung 116

A. Grundlagen der Informationspflicht	117
B. Dogmatik der Informationspflichten	121
I. Regressansprüche bei Informationspflichtverletzungen	121
II. Die drei wesentlichen Fallgruppen einer Informationspflichtverletzung .	124
1. Abgabe einer unzutreffenden Erklärung des Verkäufers	124
a) Wissenserklärungen	124
b) Positive Falschinformationen	125
2. Unrichtige oder unvollständige Beantwortung der Fragen des Käufers	127
3. Unterlassen der Aufklärung eines offenbarungspflichtigen Umstandes	128
III. Vertragliche Offenlegungen durch den Verkäufer	132
C. Umfang der Informationspflicht bei der Durchführung einer Due Diligence	133
I. Grundlagen der Due Diligence	135
1. Funktionen der Due Diligence	137
2. Arten von Checklisten bei der Due Diligence	139
3. Informationsquellen bei der Due Diligence	140
4. Validität und Einflussnahme der Informationsquellen auf das Due Diligence Ergebnis	143
II. Gesellschaftsrechtliche Grenzen der Informationsbereitstellung für die Due Diligence	147
1. Die widerstreitenden Interessen	148
2. Beurteilung der widerstreitenden Interessen	149
3. Zulässigkeit und Grenzen der Informationspreisgabe für eine Due Diligence	150
a) Gewährung bzw. Nichtgewährung der Due Diligence bei Ermessensreduzierung auf Null	151
b) Gewährung einer Due Diligence bei einmaliger und unwiederbringlicher unternehmerischer Chance	151
c) Unternehmerisches Interesse vs. Schweigepflicht	152
d) Lösungsansätze in der Praxis	154
III. Erfüllung der Informationspflicht bei M&A-Transaktionen durch das Bereitstellen von Dokumenten in einem Datenraum	156
1. Umfang der Informationspflicht beim Immobilienkaufvertrag	157