

Manager in Private-Equity-Transaktionen

Private-Equity-Transaktionen sind Unternehmenskäufe und -verkäufe durch Finanzinvestoren. Obwohl das Management der jeweiligen Zielgesellschaft bei einem Verkauf regelmäßig nicht Partei des Kaufvertrages wird,¹ spielt es eine entscheidende Rolle im Verkaufsprozess.² Diese Rolle weicht aufgrund der besonderen Struktur und Zielrichtung des Unternehmenserwerbs durch einen Private-Equity-Fonds von derjenigen in einem „normalen“ Unternehmenskauf, z. B. durch einen strategischen Erwerber, ab.

Der „typische“ Unternehmenskauf durch Private-Equity-Fonds geschieht im Wege des Share Deal und unter Beteiligung von GmbHs als Erwerber- und Zielgesellschaften. Dementsprechend beschränkt sich auch die folgende Darstellung auf die Situation des Managements einer GmbH als Zielgesellschaft, die im Wege des Share Deal erworben wird.

I. Die Position des Managements in Private-Equity-Transaktionen

In der Transaktionspraxis ist das Management der Zielgesellschaft zwar regelmäßig nicht an den Verhandlungen beteiligt, wirkt aber über die Präsentation des Unternehmens und die Durchführung der Due Diligence wesentlich auf den Ablauf der Verhandlungen und vor allem auf den Veräußerungserlös ein. Verweigert das Management die Mitwirkung am Verkaufsprozess, so kann der Verkauf daran sogar scheitern. Diese faktische Machtposition kann bisweilen dazu führen, dass das Management die Entscheidung über den Käufer trifft, und nicht der Verkäufer. Der Verkäufer versucht daher regelmäßig, das Management für ihn positiv in den Verkaufsprozess einzubinden.

Vorrangig ist das Management aber kraft Dienstvertrag und bei Geschäftsführern kraft organschaftlicher Treuepflicht der Zielgesellschaft verpflichtet. Das Gesellschaftsinteresse ist jedoch gerade im Verkaufsprozess nicht notwendig deckungsgleich mit dem Gesellschafterinteresse. Insbesondere im Rahmen der Due Diligence muss das Management darauf achten, dass die Offenlegung von wesentlichen Geschäftsinformationen das Unternehmen bei einem Scheitern der Vertragsverhandlungen nicht schädigt.

¹ Es sei denn, es hält selbst Anteile, was häufig der Fall bei einem Verkauf unter Finanzinvestoren ist, sog. Secondary Buy-out.

² *Hohaus/Inhester*, DStR 2003, 1765.

In einer Private-Equity-Transaktion spielt das Management aber auch für den potentiellen Käufer eine erhebliche Rolle. Ein strategischer Erwerber des Unternehmens wird regelmäßig daran interessiert sein, das Management des Zielunternehmens durch eigenes Personal zu ersetzen, um das Zielunternehmen besser in das Gesamtunternehmen zu integrieren und die eigenen Vorstellungen für die Unternehmensführung durchzusetzen. Ein Private-Equity-Fonds erwirbt das Unternehmen dagegen mit dem Management und häufig gerade wegen des Managements. Denn der Finanzinvestor, anders als der Wettbewerber, verfügt gerade nicht über das erforderliche Know-how in dem betreffenden Geschäftsbe-
reich.

Gleichzeitig geht der Private-Equity-Fonds im Regelfall größere Risiken zur Wertsteigerung des Unternehmens und damit auch größere Risiken für das Management ein. Denn wenn der Fonds über ein Portfolio von 15 bis 20 Unternehmen verfügt, ist ein einzelner Ausfall darin für ihn eher tragbar. Der Manager, der die riskantere Unternehmensstrategie umsetzen soll, verliert bei einem Zusammenbruch des Unternehmens jedoch seine Existenzgrundlage.

Das Management des Zielunternehmens einer Private-Equity-Transaktion befindet sich damit gegenüber dem Verkäufer, dem Käufer, dem Unternehmen und gegenüber seinen eigenen Interessen in einem mehrseitigen Ziel- und Interessenkonflikt.³ Wie sich dieser Interessenkonflikt in der Private-Equity-Praxis darstellt, soll im Folgenden anhand dreier praktisch bedeutender Themenkomplexe, nämlich Beteiligung, Pflichten und Haftung des Managements in der Private-Equity-Praxis, erläutert werden.

II. Managementbeteiligungen

Managementbeteiligungen dienen vor allem dem Zweck, den sog. Principal-Agent-Konflikt aufzulösen. Dieser Konflikt besteht darin, dass die Gesellschafter als Eigentümer des Unternehmens ökonomisch an einer Steigerung des Unternehmenswertes interessiert sind, während das Management sich vor allem die fixe Einkunftsquelle erhalten will. Dabei geht es regelmäßig weniger Risiken ein, als aus Sicht der Gesellschafter wünschenswert wäre. Um diesen Konflikt so weit wie möglich aufzulösen und das Management vom Interesse her auf die Seite des Gesellschafters zu bringen, beteiligt der Gesellschafter das Management am Unternehmen.⁴

Im Fall des Erwerbs eines Unternehmens durch einen Private-Equity-Fonds sind solche von dem Fonds gewährte Managementbeteiligungen *conditio sine qua non*.⁵ Sie dienen dabei nicht nur dem Ausgleich des beschriebenen Konflikts,

³ Zum Interessenkonflikt des Managements ausführlich *Weber*, Transaktionsboni für Vorstandsmitglieder: Zwischen Gewinnchance und Interessenkonflikt, 2006, S. 41 ff.; *Rhein*, Der Interessenkonflikt der Manager beim Management buy-out, 1996, S. 14 ff.

⁴ *Von Braunschweig/Hohaus*, Management in Private Equity-Transaktionen, Euroforum-Lehrgang Private Equity, Band 3, 2. Aufl. Düsseldorf 2006, S. 12.

⁵ *Hohaus/Weber*, BB 2006, 2089; vgl. auch *Hohaus/Inhester*, DStR 2003, 1765.

sondern kompensieren außerdem das erhöhte Risiko des Managements, das der Finanzinvestor für das Unternehmen und das Management eingeht. Bei einem Bieterwettstreit zwischen strategischen Investoren und Finanzinvestoren führt die zu erwartende Managementbeteiligung damit häufig zu einem Wettbewerbsvorteil des Finanzinvestors, da das Management eine Präferenz für den Investor entwickelt. Diese Präferenz des Managements geht jedoch regelmäßig zu Lasten des Kaufpreises für den Verkäufer. Dem kann der Verkäufer nur begegnen, indem er das Management über zusätzliche, häufig kaufpreisabhängige Vergütungen im Verkaufsprozess motiviert. Managementincentives können daher auf beiden Seiten der Transaktion vorkommen.

1. Formen der Managementbeteiligung

Die traditionelle Managementbeteiligung ist nach dem vorher Angeführten die „echte“ Beteiligung des Managements als Gesellschafter der Erwerbengesellschaft. Daneben haben sich mittlerweile verschiedene andere Formen der Managementbeteiligung entwickelt.⁶ Optionen, sog. Stock Options, werden dagegen kaum noch eingesetzt, da sie steuerlich nicht attraktiv sind.⁷

a) Echte Kapitalbeteiligung

Die echte Kapitalbeteiligung hat den Vorteil, dass sie dem Manager die Interessen des Gesellschafters unmittelbar vermittelt. Ihr wird daher auch die höchste Incentivierungswirkung zugeschrieben.⁸ In der Praxis wird für eine solche Managementbeteiligung je nach Anzahl der zu beteiligenden Manager und Preis der Anteile ein Anteil von bis zu 20 % des Stammkapitals des Erwerbervehikels zur Verfügung gestellt. An vom Investor gewährten Gesellschafterdarlehen oder Einzahlungen in die Kapitalrücklagen können die Manager ebenfalls beteiligt werden. Häufig wird darauf verzichtet, um den Hebel (sog. Leverage) der Managementbeteiligung zu erhöhen (sog. Sweet Equity).

Die Finanzierung der Beteiligung erfolgt zu mindestens 20–25 % aus Eigenkapital des Managers. Die Eigenbeteiligung sollte für Manager der ersten Managementebene ungefähr ein Bruttojahresgehalt betragen. Im Übrigen wird vom Arbeitgeber oder Gesellschafter ein Darlehen zu marktüblichen Konditionen gewährt.⁹ Ist das Darlehen nur im Falle ausreichender Veräußerungserlöse aus dem Verkauf der Beteiligung zurückzuführen, spricht man von einem sog. Non-Recourse-Darlehen. Dies erhöht wiederum den Hebel des eingesetzten Kapitals.

⁶ Ausführlich zu Formen und Ausgestaltung von Managementbeteiligungen von *Braunschweig/Hohaus*, Management in Private Equity-Transaktionen (Fn. 4); *Hohaus/Weber*, BB 2006, 2089; *Hohaus*, BB 2005, 1291; *Hohaus/Inhester*, DStR 2003, 1765.

⁷ Nach BFH v. 24. 1. 2001 – I R 100/98, BStBl. II 2001, 509 und BFH v. 24. 1. 2001 – I R 119/98, BStBl. II 2001, 512 gilt, dass Optionen nicht bei Erwerb, sondern bei Ausübung zu versteuern sind. Besteuert wird dann die Differenz zwischen den Anschaffungskosten der Option und dem Wert des Anteils bei Ausübung als Einkünfte aus nichtselbständiger Tätigkeit.

⁸ Siehe auch unten II. 2.

⁹ Bei zu günstiger Verzinsung ergibt sich ein steuerpflichtiger geldwerter Vorteil, vgl. zuletzt BMF v. 13. 6. 2007, IV C5 – S 2334/07/0009, BStBl. I 2007, 503.

Die Beteiligung wird im Regelfall begleitet durch Vereinbarungen zum Ausscheiden des Managers aus dem Arbeitsverhältnis (sog. Leaver-Scheme) sowie durch Regelungen zu Mitverkaufsrechten und -pflichten bei Exit des Private-Equity-Fonds (Drag-along und Tag-along). Zur Verstärkung der Incentivierung wird der Rückkaufswert der Anteile häufig zeit- oder performanceabhängig gestaltet (sog. Ratchets, Vesting).

Um die Administration solcher Programme insbesondere bei einer größeren Anzahl von Teilnehmern zu vereinfachen, erfolgt die direkte Beteiligung zwischenzeitlich regelmäßig über eine GmbH & Co. KG, an welcher die Manager als Kommanditisten beteiligt sind. Dadurch entfällt vor allem das Beurkundungserfordernis beim Erwerb der GmbH-Geschäftsanteile durch die Manager (§ 15 Abs. 3 GmbHG), da nur die KG eine unmittelbare Beteiligung an der Erwerbengesellschaft erwirbt. Die Manager können ihren Anteil an der KG formfrei erwerben. Außerdem erfolgt die Ausübung der Gesellschafterrechte gebündelt. Bei weniger Teilnehmern kommt auch eine Beteiligung über eine Treuhandkonstruktion in Betracht.

Steuerlich sind die Manager echte Anteilseigner, unabhängig davon, ob sie die Gesellschaftsbeteiligung unmittelbar oder über eine (vermögensverwaltende) KG oder eine Treuhand halten (§ 39 Abs. 2 AO). Im Falle eines Verkaufs der Anteile oder bei einem Börsengang erzielen sie echte Veräußerungsgewinne im Privatvermögen, die nach derzeitiger Rechtslage steuerfrei sind, wenn nicht die §§ 17, 23 EStG greifen. Dividendeneinkünfte unterliegen zur Hälfte der Besteuerung (sog. Halbeinkünfteverfahren, §§ 20 Abs. 1 Nr. 1, 3 Nr. 40 d) EStG). Diese Rechtslage gilt noch bis Ende 2008. Bei Erwerb der Anteile ab 2009 sind die Veräußerungsgewinne mit 25 % Abgeltungssteuer belastet. Für vor Ende 2008 erworbene Anteile gilt die alte Rechtslage fort. Dividendeneinkünfte unterliegen ab 2009 einheitlich der Abgeltungssteuer.

b) Virtuelle Kapitalbeteiligung

Nicht immer ist aber eine echte Kapitalbeteiligung für das Management eine wünschenswerte Alternative. Dies kann seinen Grund in den mit der Einrichtung und Durchführung eines solchen Programms verbundenen Kosten haben, aber auch in der hohen finanziellen Belastung des Managements. Ein anderer Grund kann darin bestehen, dass eine Mitsprache des Managements im Kreise der Gesellschafter nicht gewünscht ist. Interessant ist eine virtuelle Kapitalbeteiligung außerdem für den Verkäufer, der das Management noch kurzfristig so stellen will, als würde es eigene Anteile verkaufen, wie dies z. B. bei Verkäuferbeteiligungen häufig der Fall ist.

Möchte der Investor eine der echten Kapitalbeteiligung ökonomisch ähnliche Incentivierung gewähren, dann kommen virtuelle Kapitalbeteiligungen, sog. Phantom Stocks, in Betracht. Dabei handelt es sich rechtlich gesehen entweder um partiarische Darlehen (bei eigenem Kapitaleinsatz der Manager) oder aber um echte gewinnabhängige Gehaltszahlungen. Die Gleichstellung von echtem und virtuellem Gesellschafter kann dabei bis zur Gleichberechtigung in Bezug

auf Dividendenzahlungen gehen. Es kann aber auch eine individuelle Ausgestaltung in Bezug auf Vergütung bei Exit, Performancehürden o. Ä. gewählt werden. Ein wesentlicher Vorteil virtueller Kapitalbeteiligungen liegt dabei gerade in ihrer Flexibilität.

In Deutschland derzeit noch nicht ohne weiteres umsetzbar sind sog. Tracking Stocks. Sie vermitteln nach angelsächsischem Vorbild eine virtuelle Beteiligung an einem rechtlich nicht selbständigen Unternehmensteil. Aus Motivationsgesichtspunkten kann dies interessant sein, z. B. in Konzernstrukturen. Bei der rechtlichen und steuerlichen Umsetzung bestehen derzeit aber noch erhebliche Schwierigkeiten, da es dafür kein eigenes Regelungsinstrumentarium gibt, sondern auf die vorhandenen Gestaltungsmittel zurückgegriffen werden muss.¹⁰

Der Nachteil an virtuellen Kapitalbeteiligungen ist ihre volle Steuerpflicht als Arbeitseinkommen (§ 19 EStG) bzw. bei partiarischen Darlehen als Zinseinkommen (§ 20 Abs. 1 Nr. 4 EStG).

c) Boni und Kombinationsmodelle

Neben echten und virtuellen Kapitalbeteiligungen kommen nach wie vor auch verschiedenste Bonusformen und Tantiemen als Incentives in der Praxis vor. Diese gehören aber mittlerweile schon zum „Standard“ üblicher Managervergütungen, so dass sie als Managementbeteiligungen zumeist nicht mehr genutzt werden. Lediglich bei verkäuferseitigen Incentives werden teilweise noch fixe Exit-Boni vereinbart.

Seit einiger Zeit werden immer öfter auch Kombinationen zwischen echten und virtuellen Kapitalbeteiligungen gewählt. So kann der Hebel einer echten Kapitalbeteiligung über die Kombination mit Optionsrechten oder Phantom Stocks gesteigert werden (sog. Matching Stocks).¹¹ Zwar gilt auch hier, dass der Erlös aus den Phantom Stocks voll steuerpflichtiger Lohn ist. Aber zum einen kann jedenfalls für einen Teil des Programms die günstige Besteuerung der Veräußerungsgewinne genutzt werden. Zum anderen ermöglicht die Kombination beider Beteiligungsformen die Nutzung flexibler Gestaltungen und die Anbindung an interne Parameter der Gesellschaft, die für eine direkte Kapitalbeteiligung gegebenenfalls nicht anerkannt wird, aber aus Incentivierungsgründen trotzdem attraktiv ist.

2. Akzeptanz durch Management und Investoren

Angesichts der dargestellten Zielrichtung von Managementbeteiligungen durch Private-Equity-Fonds stellt sich die Frage nach der Effizienz solcher Beteiligungen und der Akzeptanz durch Management und Investoren. Dem geschilderten Interessenkonflikt entsprechend ist das Management regelmäßig an besonders

¹⁰ Zu den hierbei bestehenden Schwierigkeiten u. a. *Fuchs*, ZGR 2003, 167 ff.; *Breuninger/Krüger*, in: Festschrift für Welf Müller, 2001, 527 ff.; *Tönnner*, IStR 2002, 317; *Prinz/Schürner*, DStR 2003, 181; *Göggemanns*, GmbHR 2004, 170.

¹¹ *Ambacher*, in: Venture Capital Magazin, Sonderbeilage „Munich Private Equity Training 2007“, S. 18.

risikolosen Beteiligungen interessiert. Dies betrifft vor allem die Höhe des erforderlichen Eigenkapitaleinsatzes und die Möglichkeit des Kapitalverlustes.

Dagegen möchte der Investor das Management am liebsten so weit wie möglich in das Risiko nehmen, so dass gerade in Bezug auf Eigenkapitaleinsatz und Risiko die Interessen der Beteiligten diametral auseinanderlaufen. Insofern sitzt aber regelmäßig der Investor am längeren Hebel, da er als Hauptgesellschafter letztlich die Vorgaben für eine Beteiligung macht.

In Bezug auf die Effizienz einer Managementbeteiligung hat eine Studie der Investmentfondsgesellschaft „Union Investment“ verschiedene Programme von DAX-Unternehmen auf ihre Akzeptanz durch den Kapitalmarkt untersucht. Da auch der Kapitalmarkt, wie der Finanzinvestor, an einer möglichst positiven Wirkung auf den Unternehmenswert interessiert ist, können die Ergebnisse der Studie grundsätzlich auch für Private-Equity-Investoren herangezogen werden.¹² Im Ergebnis wurden folgende Kriterien als besonders wichtig für eine effiziente Managementbeteiligung angesehen:

- hohe Eigenbeteiligung des Managements;
- relative und absolute Performancehürden;
- gemessen am Gesamtkapital der Gesellschaft und am Kreis der Berechtigten kleines und damit zielgerichtetes Programm;
- langfristige Laufzeit und Sperrfrist für Ausübung, um langfristige Anreizwirkung zu erreichen;
- Vermeidung von zufälligen Gewinnen (Windfall Profits) und Kappung der Erlöse bei außerordentlichen Wertentwicklungen der Gesellschaft;
- Transparenz.

III. Pflichten des Managements im Rahmen einer Private-Equity-Transaktion, insbesondere im Rahmen der Due Diligence

Der eingangs beschriebene Interessenkonflikt stellt das Management in Bezug auf die Erfüllung seiner Pflichten vor eine besondere Herausforderung. Durch die ein- oder beidseitige Incentivierung des Managements vertieft sich dieser Interessenkonflikt noch. Letztlich befindet sich der Manager in dem Dilemma, auf der einen Seite das Unternehmen so gut wie möglich im Erwerbsprozess zu präsentieren, um den Kaufpreis so weit wie möglich in die Höhe zu treiben. Auf der anderen Seite ist es dem Erwerber und dem Unternehmen gegenüber verpflichtet, keine falschen oder übertriebenen Angaben zu machen. Soweit das Management selbst als Gesellschafter der Erwerbengesellschaft beiträgt, schädigt es sich bei einem übertrieben hohen Kaufpreis selbst. Um negative Folgen der Transaktion für das Management zu vermeiden, muss es daher genauestens über seine Pflichten gegenüber allen Beteiligten informiert sein.

¹² *Wilhelm/Diehl/Speich*, Union Investment Studie: Aktienoptionsprogramme der DAX 30 Unternehmen 2006, Frankfurt a. M. 2006, abrufbar unter: <http://www.union-investment.de> im Bereich Presse, Archiv 2006, Präsentation vom 24.10. 2006.

Die Pflichten des Managements im Rahmen des Unternehmensverkaufs sind zunächst durch das Dienst- und Organverhältnis zur Zielgesellschaft geprägt. Anders als der Vorstand einer AG ist der Geschäftsführer einer GmbH jedoch nicht unabhängig von seinen Gesellschaftern. Vielmehr besteht, anders als bei der AG, ein Weisungsrecht der Gesellschafterversammlung gegenüber dem Geschäftsführer (§§ 37 Abs. 1, 46 Nr. 6 GmbHG). Dadurch ist der Geschäftsführer einer GmbH enger an die Gesellschafter gebunden als der Vorstand einer AG.

Pflichten der Geschäftsführung gegenüber dem Käufer bestehen zunächst einmal nicht, können sich aber im Zusammenhang mit der Vertragsanbahnung und den Verhandlungen über eine Managementbeteiligung ergeben. Eine besondere Situation besteht dann, wenn das Management auch die Geschäftsführung der Erwerbengesellschaft wahrnehmen soll und dadurch sozusagen auf beiden Seiten tätig wird.

1. Pflichten gegenüber der Gesellschaft

Das Management ist der Gesellschaft durch das Dienstverhältnis schuldrechtlich verpflichtet, der Geschäftsführer aufgrund der organschaftlichen Stellung außerdem noch gesellschaftsrechtlich. Aus dieser Rechtsstellung resultieren im Rahmen einer Private-Equity-Transaktion zahlreiche Pflichten, auch wenn die Gesellschaft selbst gar nicht Partei des Anteilsverkaufs wird. Obwohl mit dem Dienstvertrag und der Organstellung für die Geschäftsführung zwei Rechtsverhältnisse nebeneinander bestehen, die grundsätzlich zu trennen sind, decken sich die daraus resultierenden Pflichten weitgehend, da vor allem das schuldrechtliche Dienstverhältnis an das organschaftliche Rechtsverhältnis angelehnt ist.

a) Verschwiegenheitspflicht

Der Geschäftsführer einer GmbH unterliegt gegenüber Dritten und damit auch gegenüber erwerbwilligen Käufern einer aus der organschaftlichen Treuepflicht abgeleiteten Verschwiegenheitsverpflichtung. Diese wird von § 85 Abs. 1 GmbHG vorausgesetzt, auch wenn sie, anders als im Aktiengesetz, nicht ausdrücklich geregelt ist. Für den Umfang der Verschwiegenheitspflicht gilt dabei nach einhelliger Auffassung § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG entsprechend.¹³ Geheimhaltungsbedürftig sind Tatsachen, die nicht offenkundig sind und nach geäußertem oder aus Gesellschaftsinteresse ableitbarem mutmaßlichem Willen der Gesellschaft auch nicht offenkundig werden sollen, sofern ein objektives Geheimhaltungsbedürfnis besteht.¹⁴

Die Verschwiegenheitspflicht ist umfassend. Insbesondere gilt § 93 Abs. 1 Satz 3 AktG, wonach ein Pflichtverstoß nicht vorliegt, wenn die Offenlegung im Interesse der Gesellschaft erfolgt, bei der GmbH nicht. Denn anders als bei der AG ist die Wahrung des Gesellschaftsinteresses nicht allein der Geschäftsführung

¹³ Rittmeister, NZG 2004, 1032 (1036); Körber, NZG 2002, 263 (267).

¹⁴ BGH v. 5. 6. 1975 – II ZR 156/73, BGHZ 64, 325, 329 zu § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG; Schulze-Osterloh/Servatius, in: Baumbach/Hueck, GmbHG, 18. Aufl. 2006, § 85 R.n. 7 ff. m. w. N.

zugeordnet. Vielmehr unterliegt die Geschäftsführung gerade in außerordentlichen Gesellschaftsangelegenheiten der Weisungsbindung durch und der Vorlagepflicht gegenüber der Gesellschafterversammlung. Eine entsprechende Verschwiegenheitspflicht ergibt sich für nicht als Geschäftsführer bestellte Manager regelmäßig aus dem Dienstvertrag.

Damit ist es dem Geschäftsführer und den Managern grundsätzlich untersagt, einem Interessenten nichtöffentliche Informationen über das Unternehmen mitzuteilen. Erst recht kann und darf der Geschäftsführer nicht selbständig über die Durchführung einer Due Diligence für sein Unternehmen entscheiden.

b) Wettbewerbsverbot

Ebenfalls aus dem Dienstverhältnis, aber auch unmittelbar aus der organschaftlichen Treuepflicht des Geschäftsführers ergibt sich ein Wettbewerbsverbot des Geschäftsführers. Dem Geschäftsführer und den Managern ist es untersagt, ein Handelsgewerbe konkurrierender Art zu betreiben bzw. in einer konkurrierenden Gesellschaft mitzuwirken. Auch beherrschende Beteiligungen an konkurrierenden Kapitalgesellschaften sind ihnen untersagt.¹⁵

Im Rahmen einer Private-Equity-Transaktion ist das Management jedoch häufig als Geschäftsleitung der zukünftigen Erwerbergesellschaft vorgesehen. Insofern sind vorbereitende Handlungen des Managements für diese Gesellschaft neben der fortgesetzten Tätigkeit für die Zielgesellschaft erforderlich. Fraglich ist, ob solche vorbereitenden Handlungen mit dem organschaftlichen oder dienstvertraglichen Wettbewerbsverbot kollidieren.

Dies lässt sich aus mehreren Gründen verneinen. Die Erwerbergesellschaft nimmt in der Regel lediglich Holdingaufgaben wahr, so dass sich schon aus dem Tätigkeitsfeld keine Überschneidung mit dem operativen Geschäft der Zielgesellschaft ergeben dürfte.¹⁶ Darüber hinaus steht die Erwerbergesellschaft auch aus ihrem Zweck heraus, nämlich die Zielgesellschaft zu betreiben, nicht in einem Konkurrenzverhältnis zur Zielgesellschaft.

Eine Konfliktsituation kann sich nur insofern ergeben, als das Management zu viel Zeit für die Vorbereitung der Transaktion aufseiten der Erwerbergesellschaft aufwendet.¹⁷ Eine Nebentätigkeit, die die Geschäftsführungstätigkeit bei der Zielgesellschaft beeinträchtigen kann, bedarf deshalb der Genehmigung durch die Gesellschafterversammlung oder den Aufsichtsrat. Dementsprechend ist das Management bei erheblicher zeitlicher Belastung durch die Vorbereitung der Transaktion auf Erwerberseite verpflichtet, die Genehmigung der Gesellschafterversammlung bzw. des Aufsichtsrats einzuholen. Wird sie nicht erteilt, bleibt dem Geschäftsführer nur die Möglichkeit, sein Amt niederzulegen oder seine Tätigkeit für die Erwerbergesellschaft aufzuschieben oder einzuschränken.

¹⁵ Zöllner/Noack, in: *Baumbach/Hueck*, GmbHG, 18. Aufl. 2006, § 35 Rn. 41 m. w. N.

¹⁶ *Rhein*, Interessenkonflikt (Fn. 3), 92.

¹⁷ *Rhein*, Interessenkonflikt (Fn. 3), 93, 241.

c) Nutzung von Geschäftschancen

Ein weiterer Ausfluss der Treuepflicht des Geschäftsführers gegenüber der Gesellschaft ist das Verbot, Geschäftschancen der Gesellschaft für sich zu nutzen und zu verwerten (Geschäftschancenlehre).¹⁸ Soweit Interessen der Gesellschaft berührt sind, darf der Geschäftsführer diese nicht zu seinem eigenen Vorteil nutzen. Die von einem Finanzinvestor im Rahmen der Übernahme der Zielgesellschaft in Aussicht gestellte Beteiligung, sei es in Form einer echten Unternehmensbeteiligung oder anderer Boni, stellt unstreitig einen Vorteil dar, der jedenfalls aus der Tätigkeit für die Zielgesellschaft resultiert. Aber ist es auch eine Geschäftschance der Gesellschaft?

Geschäftschancen können nur solche Vorteile sein, die die Gesellschaft selbst wahrnehmen kann. Sie können sich daher nur aus dem Zweck und dem Tätigkeitsfeld der Gesellschaft ergeben. Der Verkauf der Anteile, für den die Managementbeteiligung faktisch gewährt wird, ist aber keine Tätigkeit, welche die Gesellschaft selbst wahrnimmt bzw. die ihrem Gesellschaftszweck entspricht, selbst wenn der Erwerb eigener Anteile für die GmbH grundsätzlich in Betracht käme. Demnach sind entsprechende Zahlungen und Beteiligungen auch nicht den Geschäftschancen der Zielgesellschaft zuzuordnen.¹⁹ Die Annahme von Managementbeteiligungen führt damit nicht zu einer verbotenen Nutzung der Geschäftschancen der Gesellschaft.

Unzulässig ist es dagegen, im Rahmen des regulären Geschäftsablaufes der Zielgesellschaft die Wahrnehmung von Geschäftschancen in die Zeit nach der Übernahme der Gesellschaft durch den Erwerber zu verschieben. Zwar verbleibt die Chance bei der Gesellschaft. Durch die Beteiligung des Managements nach dem Erwerb führt die Verschiebung aber zu einer mittelbaren Selbstbegünstigung des Managements, die nach dem Zweck der Treuepflicht als unzulässig anzusehen ist.²⁰ Hinzu kommt, dass eine Verschiebung von Geschäftschancen diese beeinträchtigen kann, so dass auch unabhängig von der Selbstbegünstigung eine Schädigung der Gesellschaft zu befürchten ist.

d) Informationspflichten über Managementbeteiligungen und Transaktionsboni?

Zu den bisher geschilderten Pflichten des Managements im Transaktionsgeschäft lässt sich zusammenfassend sagen, dass sie dem Management vor allem eine Schutzfunktion gegenüber der Gesellschaft zuweisen und im Rahmen des beschriebenen Interessenkonflikts eine Verpflichtung zur Neutralität im Verkaufsprozess auferlegen.²¹ Insofern ergibt sich zwingend die Frage, ob diese neutrale Position das Management dazu verpflichtet, in Aussicht gestellte Managementbeteiligungen und Transaktionsboni von sich aus gegenüber der Gesellschaft

¹⁸ St. Rspr., z. B. BGH v. 23.10.1985 – VIII ZR 210/84, NJW 1986, 586; Zöllner/Noack, in: Baumbach/Hueck, GmbHG (Fn. 15), § 35 Rn. 42 m. w. N.

¹⁹ Rhein, Interessenkonflikt (Fn. 3), S. 102 f.

²⁰ Rhein, Interessenkonflikt (Fn. 3), S. 94 f.

²¹ Holzapfel/Pöllath, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, 12. Aufl. 2005, Rn. 373.

offenzulegen. Faktisch ist es so, dass die Beteiligten einer Private-Equity-Transaktion heute wissen, dass das Management bei einem Erwerb durch einen Finanzinvestor am Unternehmen beteiligt wird. Diese Tatsache gibt jedoch noch keine Antwort auf die Frage, ob und wie weit das Management die Gesellschaft über in Aussicht gestellte Beteiligungen und Boni informieren muss.

§ 11 Abs. 2 Satz 3 Nr. 3 WpÜG normiert für den Fall der Übernahme ausdrücklich die Pflicht des Bieters, „Angaben über Geldleistungen oder andere geldwerte Vorteile, die Vorstands- oder Aufsichtsratsmitgliedern der Zielgesellschaft gewährt oder in Aussicht gestellt werden“, im Angebot offenzulegen. Der Vorstand ist verpflichtet, hierzu Stellung zu nehmen (§ 27 WpÜG). Das GmbH-Recht normiert ausdrücklich keine solche Informationspflicht. Sie kann sich daher nur aus der allgemeinen Treuepflicht des Geschäftsführers gegenüber der Gesellschaft ergeben.

Soweit Transaktionsboni von Seiten des verkaufenden Gesellschafters gezahlt werden, dürfte kein Offenlegungsinteresse der Gesellschaft bestehen, solange dadurch nicht die oben unter III. 1. a) bis c) dargestellten Pflichten der Geschäftsführung verletzt werden. Denn das Gesellschaftsinteresse wird wesentlich durch das Gesellschafterinteresse geprägt, so dass ein Interessengegensatz zum Schaden der Gesellschaft nur in besonderen Konstellationen denkbar ist. Dagegen kommt bei Gewährung von Vorteilen durch den potentiellen Erwerber eine Beeinträchtigung der Gesellschaftsinteressen durch Verstoß gegen die Treuepflicht in ihren unterschiedlichen Ausformungen, wie gesehen, durchaus in Betracht.

Durch die Treuepflicht ist der Geschäftsführer verpflichtet, der Gesellschaft loyal zu dienen und seine Fähigkeiten, Kenntnisse und Erfahrungen vorbehaltslos in den Dienst der Gesellschaft zu stellen.²² Dabei darf er, auch ohne Nutzung einer Geschäftschance der Gesellschaft, bei der Verfolgung eigener Interessen die Grenzen eines angemessenen Interessenausgleichs zur Gesellschaft nicht überschreiten. Deswegen ist der Geschäftsführer verpflichtet, Interessenkonflikte gegenüber der Gesellschaft aufzudecken.²³ Eine entsprechende Verpflichtung ergibt sich regelmäßig auch aus dem Dienstverhältnis des nicht organschaftlich gebundenen Managers, denn auch insofern besteht eine Treue- und Loyalitätspflicht des Arbeitnehmers gegenüber dem Arbeitgeber.

Sobald der Geschäftsführung daher im Rahmen einer Private-Equity-Transaktion die Position als Geschäftsführer der Erwerbgesellschaft, eine Managementbeteiligung und andere Vorteile auch nur abstrakt in Aussicht gestellt werden, hat sie die Pflicht, den dadurch bedingten Interessenkonflikt gegenüber der Gesellschaft offenzulegen.²⁴ Soweit der Vorteil als solcher nicht zu Lasten der Gesellschaft gewährt wird,²⁵ ist keine Pflicht zu erkennen, Details und Konditionen

²² Mertens, in: *Hachenburg*, GmbHG, 8. Aufl. 1997, § 43 Rn. 35 m. w. N.

²³ Mertens, in: *Hachenburg*, GmbHG (Fn. 22), § 43 Rn. 44; *Haas/Müller*, GmbHR 2004, 1169 (1180).

²⁴ *Haas/Müller*, GmbHR 2004, 1169 (1180); *Fleischer*, AG 2000, 309 (315 ff.); *Rhein*, Interessenkonflikt (Fn. 3), S. 82f.

²⁵ Anders deshalb bei der Gewährung von Schmiergeldern etc. im Zusammenhang mit der Wahrnehmung von Geschäftschancen der Gesellschaft, RG v. 23. 5. 1919 – II 376/18, RGZ 96, 53.

der in Aussicht gestellten Beteiligung mitzuteilen. Solange eine dem § 11 Abs. 2 Satz 3 Nr. 3 WpÜG entsprechende gesetzliche Regelung fehlt, kann der allgemeinen Treuepflicht keine detaillierte Offenlegungspflicht entnommen werden, da nur der Interessenkonflikt als solcher das Gesellschaftsinteresse bedroht.

Etwas anderes kann gelten, wenn Boni aus dem Gesellschaftsvermögen selbst gezahlt werden. Denn dann muss der Geschäftsführer aus Gründen der Kapitalerhaltung prüfen, ob durch die Zahlung eine Unterbilanz entsteht. Eine solche Zahlung könnte nämlich im ersten Schritt als Leistung an den Gesellschafter und im zweiten Schritt als Zahlung des Gesellschafters an das Management gesehen werden. Dies gilt aber dann nicht, wenn es sich um echte Gehaltszahlungen handelt, die für die erfolgreiche Arbeit im Unternehmen gezahlt werden. Insofern bestehen in der Praxis erhebliche Abgrenzungsprobleme. Diese Fälle sind auch steuerlich kritisch, da Zahlungen an den Gesellschafter als verdeckte Gewinnausschüttungen qualifiziert werden müssen und die Pflicht zur Abführung von Kapitalertragsteuer beinhalten.

e) Kapitalerhaltung

Eine große praktische Bedeutung für das Management im Zusammenhang mit Private-Equity-Transaktionen haben außerdem die Kapitalerhaltungspflichten gemäß §§ 30, 31 GmbHG. Sie spielen vor allem im Zusammenhang mit der Finanzierung des Unternehmenskaufs eine Rolle. Denn Private-Equity-Fonds finanzieren nur einen kleinen Teil des Unternehmenserwerbs mit Eigenkapital, den größten Anteil aber mit Fremdkapital, um den Hebel des eingesetzten Kapitals zu erhöhen (sog. Leverage). Die vom Investor aufgenommene Fremdfinanzierung wird zum Teil sofort, zum Teil im Rahmen von sog. Rekapitalisierungen dem Unternehmen übertragen.

Solche Fremdfinanzierungen und Rekapitalisierungen stellen das Management vor erhebliche Herausforderungen zum Schutz des Kapitals der Gesellschaft. Denn nach der letzten Rechtsprechung hierzu kann eine Rückzahlung von Kapital auf der Ebene der Zielgesellschaft durch die Bestellung von Sicherheiten zugunsten des Gesellschafters stattfinden.²⁶ Auf der Ebene der Erwerbengesellschaft kann die Rückzahlung von Gesellschafterdarlehen aus der Akquisition zu einer Unterbilanz führen, wenn die erworbene Beteiligung gegebenenfalls nicht (mehr) entsprechend werthaltig ist.²⁷

Diese Herausforderungen stellen sich jedoch regelmäßig erst nach dem eigentlichen Unternehmenserwerb. Zu diesem Zeitpunkt besteht dann aber nicht mehr der für die Erwerbssituation typische dreiseitige Interessenkonflikt zwischen Verkäufer, Erwerber und Gesellschaft, so dass die Probleme der Kapitalerhaltung hier nur gestreift werden sollen. Es sei insofern auf die einschlägige Literatur hierzu verwiesen.²⁸

²⁶ BGH v. 24. 11. 2003 – II ZR 171/01, BGHZ 157, 72, sog. „Cash Pool-Entscheidung“.

²⁷ Ausführlich von Rosenberg/Rüßmann, DB 2006, 1303 (1306 f.).

²⁸ Von Rosenberg/Rüßmann, DB 2006, 1303 ff.; Haas/Müller, GmbHR 2004, 1169, 1177 f.; Eilers/Rödding, DB 2005, 1591 ff.

2. Pflichten gegenüber dem Verkäufer

Zwischen Verkäufer und Management besteht jedenfalls bei einem Ersterwerb durch einen Finanzinvestor keine unmittelbare Rechtsbeziehung. Ist schon der bisherige Gesellschafter ein Private-Equity-Fonds, so ergeben sich besondere Rechtsbeziehungen und Verpflichtungen aus der dann schon bestehenden Managementbeteiligung.²⁹ Denn diese wird üblicherweise bereits im Hinblick auf den zukünftigen Verkauf gestaltet.

Im Falle von Private-Equity-Transaktionen ist der Verkäufer regelmäßig ein (oder mehrere) Mehrheitsgesellschafter, da Private-Equity-Fonds nur selten Minderheitsbeteiligungen eingehen. Aus der Sicht des Managements stellt sich damit zunächst die Frage, ob gegenüber diesem Gesellschafter kraft Gesetzes überhaupt eine Rechtspflicht des Managements zu einem wie auch immer gear teten Handeln besteht.

a) Auskunfts- und Einsichtsrecht gemäß § 51a GmbHG

In der Vorbereitung des Verkaufs benötigt der verkaufswillige Gesellschafter vor allem Informationen über das Unternehmen, die er dem oder den Interessenten zur Verfügung stellen kann, wie z. B. Businesspläne, aktuelle Unternehmenskennzahlen u. Ä. Unmittelbaren Zugang zu diesen Informationen hat das Management. Gemäß § 51a GmbHG steht dem Gesellschafter gegenüber der Gesellschaft ein Auskunfts- und Einsichtsrecht in die Angelegenheiten der Gesellschaft zu, das der Geschäftsführer als Organ der Gesellschaft zu bedienen hat.

Angelegenheiten der Gesellschaft sind grundsätzlich alles, was mit der Geschäftsführung der Gesellschaft, mit ihren wirtschaftlichen Verhältnissen, ihren Beziehungen zu Dritten und zu verbundenen Gesellschaften zusammenhängt.³⁰ Die Auskunft ist unverzüglich ohne schuldhaftes Zögern zu erteilen und kann sowohl in mündlicher als auch in schriftlicher Form gegeben werden. Die Kosten für die Erteilung der Auskunft hat die Gesellschaft zu tragen.³¹

§ 51a Abs. 2 GmbHG schließt jedoch eine Verwendung der Informationen zu gesellschaftsfremden Zwecken und damit auch die Weitergabe der Informationen an Dritte grundsätzlich aus. Wenn § 51a Abs. 2 GmbHG Anwendung finden würde, wären die Durchführung einer Due Diligence und auch die Weitergabe von Informationen von dem Gesellschafter an einen potentiellen Erwerber grundsätzlich ausgeschlossen. Bei systematischer und vom Regelungszweck ausgehender Auslegung muss man jedoch zwingend zu dem Ergebnis kommen, dass gesellschaftsfremd nur der Zweck sein kann, der außerhalb des ordnungsgemäßen mitgliedschaftlichen Verhaltens liegt.³² Damit kann der Verkauf der Anteile

²⁹ Entsprechende Regelungen werden zumeist in Rahmenverträgen zu den Managementbeteiligungen, sog. Gesellschaftervereinbarungen, getroffen.

³⁰ Zöllner, in: *Baumbach/Hueck*, GmbHG (Fn. 15), § 51a Rn. 11ff.

³¹ Zöllner, in: *Baumbach/Hueck*, GmbHG (Fn. 15), § 51a Rn. 11ff.

³² So die h. M., vgl. Götze, ZGR 1999, 202 (208 ff.); Zöllner, in: *Baumbach/Hueck*, GmbHG (Fn. 15), § 51a Rn. 33 m. w. N.

kein gesellschaftsfremder Zweck sein. Zum einen sieht § 15 GmbHG den Anteilsverkauf ausdrücklich vor, zum anderen ist er die häufigste Form, um eine Gesellschafterstellung zu beenden.³³

Obwohl die Beschränkung des § 51a Abs. 2 GmbHG im Falle der Informationsweitergabe zu Verkaufszwecken also nicht greift, besteht die einhellige Auffassung, dass der Gesellschafter die über sein Auskunftsrecht erlangten Informationen trotzdem nicht ohne weiteres an einen interessierten Dritten weitergeben darf.³⁴ Denn die Treuepflicht des Gesellschafters zur Gesellschaft setzt der Weitergabe dort Grenzen, wo der Gesellschaft Schaden entstehen kann.³⁵ Vor der Weitergabe von Informationen muss daher das Gesellschafterinteresse an der Weitergabe der Informationen gegen das Interesse der Gesellschaft an Geheimhaltung unter Berücksichtigung des Grundsatzes der Verhältnismäßigkeit abgewogen werden.³⁶

In der Literatur werden folgende Fälle als Verstoß gegen die Treuepflicht angesehen:

- Die Nachfrage nach Informationen durch den Dritten erfolgt tatsächlich missbräuchlich und dient der Ausforschung von Geschäftsgeheimnissen (beim Erwerb durch Finanzinvestoren selten einschlägig).³⁷
- Der Verkauf der Anteile ist rechtlich gar nicht zulässig oder faktisch nicht möglich.³⁸
- Die Beschaffung der Informationen ist der Gesellschaft nicht zumutbar, weil sie zu großen Aufwand erfordert und zu viele Mittel bindet oder der zu verkaufende Anteil zu klein ist, um die Durchführung einer Due Diligence zu rechtfertigen.³⁹
- Die Gesellschaft ist gegenüber Dritten zur Geheimhaltung verpflichtet, z. B. aus Datenschutzgründen oder wegen vertraglicher Bindung.⁴⁰

Während für die Auskunftserteilung an den Gesellschafter im Rahmen des § 51a Abs. 1 GmbHG kein Gesellschafterbeschluss erforderlich ist,⁴¹ stellt die Entscheidung über die Durchführung einer Due Diligence und die Weitergabe von Informationen an einen Dritten eine über den gewöhnlichen Geschäftsbetrieb

³³ Götze, ZGR 1999, 202 (208); Körber, NZG 2002, 263 (266); Oppenländer, GmbHR 2000, 535 (537).

³⁴ Deshalb wird häufig vorgeschlagen, die Due Diligence durch einen zur Verschwiegenheit verpflichteten Dritten, z. B. einen Wirtschaftsprüfer, durchführen zu lassen, z. B. Körber, NZG 2002, 263 (271). Dies ist in der Praxis jedoch regelmäßig keine akzeptable Option für den Interessenten.

³⁵ Vgl. Zöllner, in: Baumbach/Hueck, GmbHG (Fn. 15), § 51a Rn. 37 m. w. N.; Götze, ZGR 1999, 202 (212) m. w. N.

³⁶ Götze, ZGR 1999, 202 (213); Rittmeister, NZG 2004, 1032 (1036); Körber, NZG 2002, 263 (270); vgl. zur verhältnismäßigen Abstufung auch Hüffer, in: Hachenburg, GmbHG, 8. Aufl. 1997, § 51a Rn. 58 ff.

³⁷ Götze, ZGR 1999, 202 (213); Oppenländer, GmbHR 2000, 535 (538 f.).

³⁸ Götze, ZGR 1999, 202 (213).

³⁹ Götze, ZGR 1999, 202 (214 ff.); Oppenländer, GmbHR 2000, 535 (538).

⁴⁰ Götze, ZGR 1999, 202 (213 f.); Oppenländer, GmbHR 2000, 535 (539); Bremer, GmbHR 2000, 176 (179).

⁴¹ Die Auskunftsverweigerung nach § 51a Abs. 2 GmbHG erfordert aber sehr wohl einen Gesellschafterbeschluss.

hinausgehende Maßnahme dar. Dementsprechend liegt die Zuständigkeit für die Zulassung einer Due Diligence nach allgemeiner Auffassung bei der Gesellschafterversammlung.⁴² Der Geschäftsführer ist insofern verpflichtet, gemäß § 49 Abs. 2 GmbHG eine Gesellschafterversammlung einzuberufen. Diese beschließt mit einfacher Mehrheit (§ 47 Abs. 1 GmbHG), sofern die Satzung keine andere Mehrheit vorsieht.⁴³ Teilweise wird für den Beschluss über eine Due Diligence verlangt, dass er mit satzungsändernder Mehrheit⁴⁴ oder sogar einstimmig⁴⁵ ergehen muss. Solche Mehrheitsanforderungen finden jedoch keine Stütze im Gesetz. Bei der Beschlussfassung ist in entsprechender Anwendung der Grundsätze zu § 51a Abs. 2 GmbHG nach herrschender Meinung der verkaufswillige Gesellschafter von der Abstimmung ausgeschlossen.⁴⁶

Die Durchführung der Due Diligence liegt dann wieder in den Händen der Geschäftsleitung. Denn die Gesellschafterversammlung wird regelmäßig keine Beschlüsse über die Details der Herausgabe von Informationen fassen, sondern sich auf Richtlinien beschränken.⁴⁷ Ausgehend von der durch die Treuepflicht gebotenen Abwägungspflicht sind der Umfang und die Art der offenzulegenden Informationen am Grundsatz der Verhältnismäßigkeit und am Fortgang des Verkaufsprozesses auszurichten.⁴⁸ Zum Beispiel dürfen zu Beginn des Verhandlungsprozesses nicht bereits alle Informationen offengelegt werden und mit dem Interessenten ist eine Vertraulichkeitsvereinbarung zu treffen.

Damit verfügt die Geschäftsleitung faktisch über einen verhältnismäßig weiten Ermessensspielraum bei der Erfüllung des jeweiligen Informationsbegehrens in Bezug auf Umfang und Zeitpunkt. Denn was für die Beantwortung einer Frage erforderlich ist und wann die Möglichkeit besteht, die Auskunft zu erteilen, liegt weitgehend in der Hand des Geschäftsführers. Insofern kommt es in der Praxis nicht selten zu Konflikten zwischen Gesellschafter und Geschäftsführung, wenn das Management mit dem Verlauf des Verkaufsprozesses und/oder der Auswahl des Käufers nicht einverstanden ist und sein Ermessen entsprechend zögerlich ausübt.

b) Informationspflicht über Managementbeteiligung gegenüber dem Gesellschafter?

Fraglich ist, ob das Management unmittelbar gegenüber den Altgesellschaftern zur Offenlegung von durch den Käufer in Aussicht gestellten Managementbeteiligungen, insbesondere über die Beteiligung als Gesellschafter, verpflichtet ist.

⁴² Oppenländer, GmbHR 2000, 535 (539 f.); Rittmeister, NZG 2004, 1032 (1036).

⁴³ Götze, ZGR 1999, 202 (229 f.).

⁴⁴ Oppenländer, GmbHR 2000, 535 (540).

⁴⁵ Schulze-Osterloh/Servatius, in: Baumbach/Hueck, GmbHG, 18. Aufl. 2006, § 85 Rn. 11; Körber, NZG 2002, 263 (270); Hommelhoff/Kleindiek, in: Lutter/Hommelhoff, GmbHG, 16. Aufl. 2004, § 43 Rn. 12.

⁴⁶ Oppenländer, GmbHR 2000, 535 (540); Götze, ZGR 1999, 202 (232); Körber, NZG 2002, 263 (271).

⁴⁷ Haas/Müller, GmbHR 2004, 1169 (1170), wollen die Gesellschafterversammlung verpflichten, auch über die Details der Due Diligence zu entscheiden. Dies kommt in der Praxis jedoch regelmäßig nicht vor.

⁴⁸ Vgl. Körber, NZG 2002, 263 (270 f.); Götze, ZGR 1999, 202 (214).

Der Geschäftsführer ist, wie gesehen, aufgrund seines Dienstvertrags und seiner Berufung als Organ der GmbH grundsätzlich nur der Gesellschaft verpflichtet.⁴⁹ Handlungspflichten gegenüber den Gesellschaftern bestehen nur in Vertretung der Gesellschaft, nicht aber kraft persönlicher Verpflichtung.

Diese Auffassung wird aber nach Meinung von einigen Stimmen in der jüngeren Literatur der besonderen Situation im Rahmen des Management-Buy-outs nicht gerecht.⁵⁰ Denn aufgrund des Informationsvorsprungs, den das Management gegenüber den Gesellschaftern im Regelfall hat, und der organschaftlich begründeten Rechtsmacht, die Verhältnisse der Gesellschaft zugunsten des geplanten Management-Buy-outs erwerberrünstig zu gestalten, seien die Verkäufer schutzbedürftiger als in normalen Verkaufssituationen. Die bestehenden Rechte und Ansprüche der Gesellschafter reichen nach Auffassung von *Rhein* nicht aus, dem durch diese besondere Situation drohenden Schaden, der vor allem in einem im Vergleich zu einem Fremdverkauf niedrigeren Kaufpreis besteht, abzuwehren.⁵¹ Dem entsprechenden Schutzbedürfnis des Gesellschafters könne nur durch die Begründung einer Treuepflicht aus einer organisationsrechtlichen Sonderverbindung zwischen Geschäftsführer und Gesellschafter entsprochen werden.⁵² Dagegen stützt *Fleischer* den unmittelbaren Anspruch des Gesellschafters gegen den Geschäftsführer auf die Grundsätze der vorvertraglichen Aufklärungspflichten aus culpa in contrahendo.⁵³

Fraglich ist dabei zunächst, unter welchen Voraussetzungen das Management überhaupt Einfluss auf die Kaufpreisbildung nehmen kann. Denn wie gesehen ist die Geschäftsführung der Zielgesellschaft ohne entsprechenden Auftrag durch den Verkäufer weder berechtigt noch verpflichtet, an den Verkaufsverhandlungen teilzunehmen. Die Kaufpreisfindung nimmt vielmehr von einer objektiven und subjektiven Unternehmensbewertung durch Käufer und Verkäufer ihren Ausgang. Die erforderlichen Informationen kann sich der Verkäufer über den Auskunftsanspruch aus § 51a Abs. 1 GmbHG beschaffen. Dieser Anspruch ist grundsätzlich unbeschränkt, solange die Informationen nicht an Dritte weitergegeben werden. Über diesen Auskunftsanspruch kann der Gesellschafter alle wertbildenden Faktoren der Gesellschaft in Erfahrung bringen. Insbesondere weiß die Gesellschaft daher auch, ob dem Geschäftsführer von einem potentiellen Erwerber eine Managementbeteiligung oder ein Transaktionsbonus in Aussicht gestellt wurden. Denn wie gesehen erwächst dem Geschäftsführer insofern eine Offenbarungspflicht.⁵⁴

Über seinen Informationsanspruch aus § 51a GmbHG kann der Gesellschafter-Verkäufer daher ohne weiteres das Bestehen des Interessenkonfliktes in Erfah-

⁴⁹ Vgl. Nachweise bei *Rhein*, Interessenkonflikt (Fn. 3), S. 175 und oben III. 1. d).

⁵⁰ *Rhein*, Interessenkonflikt (Fn. 3), S. 16 ff.; *Fleischer*, AG 2000, 309 (311). Ablehnend wegen fehlender gesetzlicher Grundlage *Zöllner/Noack*, in: *Baumbach/Hueck*, GmbHG (Fn. 15), § 35 Rn. 48; *Koppensteiner*, in: *Rowedder/Schmidt-Leithoff*, GmbHG, 4. Aufl. 2002, § 43 Rn. 45.

⁵¹ *Rhein*, Interessenkonflikt (Fn. 3), S. 16 ff.

⁵² *Rhein*, Interessenkonflikt (Fn. 3), S. 173 ff., insbesondere S. 207 f.

⁵³ *Fleischer*, AG 2000, 309 (321).

⁵⁴ *Fleischer*, AG 2000, 309 (315 ff.); *Rhein*, Interessenkonflikt (Fn. 3), S. 82 f. Siehe oben III. 1. d).

rung bringen. Dagegen ist nicht anzuerkennen, dass er auch die Details der Beteiligung, sofern sie überhaupt schon feststehen, wissen muss. Insofern ist also grundsätzlich kein Interesse des Verkäufer-Gesellschafters an einem selbständigen Informationsrecht gegen den Geschäftsführer anzuerkennen.

Etwas anderes gilt nur dann, wenn das Verhalten des Managements kausal für einen niedrigeren Kaufpreis wird, weil das Management z. B. Interna an den Erwerber weitergegeben hat, die im Rahmen der Due Diligence nicht offengelegt wurden. Dann hat der Geschäftsführer seine Geheimhaltungspflicht aus § 85 Abs. 1 GmbHG in Vertretung der Gesellschaft verletzt. Jetzt kann der Gesellschafter in jedem Fall die Gesellschaft auf Schadensersatz aus §§ 823 Abs. 2, 31 BGB i. V. mit § 51a Abs. 1 GmbHG in Anspruch nehmen.⁵⁵ Soweit vertreten wird, dass § 85 Abs. 1 GmbHG auch die Interessen der Gesellschafter schützt, lässt sich außerdem ein unmittelbarer Anspruch gegen die Geschäftsführer vertreten.⁵⁶ Insofern besteht grundsätzlich kein Bedürfnis für Rechtsfortbildung. Im Falle vorätzlicher Schädigung des Verkäufers durch das Management greift ohnehin die deliktische Haftung nach § 826 BGB.

Die Praxis ist darüber hinaus eher an der Vermeidung des Problems als an der nachträglichen Kompensation interessiert. Wie bereits dargestellt,⁵⁷ kann der Verkäufer diesem Problem begegnen, indem er dem Management an die Höhe des Kaufpreises gekoppelte Transaktionsboni gewährt. Damit wird sichergestellt, dass das Management jedenfalls bis zum Übergang der Anteile „im Boot bleibt“.

c) Sonstiges

Weitere Verpflichtungen des Managements gegenüber dem Gesellschafter bestehen nicht. Insbesondere sind die Manager gegenüber den Gesellschaftern nicht verpflichtet, über die genannten Aufgaben hinaus aktiv am Verkaufsprozess mitzuwirken, es sei denn, der Verkäufer trifft mit dem Management eine gesonderte Vereinbarung, die dann aber wiederum als Nebentätigkeit von der Gesellschafterversammlung genehmigt werden müsste.⁵⁸ Das Management ist, wie gesehen, grundsätzlich allein der Gesellschaft verpflichtet.

Auch eine Pflicht zur Gleichbehandlung aller Gesellschafter im Rahmen des Verkaufsprozesses ist nicht erkennbar. Der Anteilserwerb ist als solcher keine

⁵⁵ So ausdrücklich Hüfner, in: *Hachenburg*, GmbHG (Fn. 36), § 51a Rn. 70, 72.

⁵⁶ Kohlmann, in: *Hachenburg*, GmbHG, 8. Aufl. 1997, § 85 Rn. 12; Schaal, in: *Rowedder/Schmidt-Leithoff*, GmbHG, 4. Aufl. 2002, § 85 Rn. 1; Tiedemann, in: *Scholz*, GmbHG, 9. Aufl. 2002, § 85 Rn. 2; a. A. Schulze-Osterloh/Servatius, in: *Baumbach/Hueck*, GmbHG (Fn. 45), § 85 Rn. 1; Lutter/Kleindiek, in: *Lutter/Hommelhoff*, GmbHG, 16. Aufl. 2004, § 85 Rn. 1, mit der Begründung, dass das Antragerfordernis nach § 85 Abs. 3 GmbHG nur der Gesellschaft zusteht. Dies verkennt aber, dass das auch Vertreter der Gesellschafter Antrag stellen können, sie somit ausdrücklich in den Schutzbereich der Regelung einbezogen sind. Außerdem dient die Regelung auch dem Zweck zu verhindern, dass der Geschäftsführer Geschäftsgeheimnisse zum eigenen Vorteil nutzt, was in diesem Fall ja zutreffen würde, auch wenn der Gesellschaft selbst kein Schaden entsteht.

⁵⁷ Siehe oben II. 1. c).

⁵⁸ *Rhein*, Interessenkonflikt (Fn. 3), S. 218.

Maßnahme der Gesellschaft, so dass eine solche Verpflichtung schon dem Grunde nach nicht gegeben sein kann.⁵⁹

3. Pflichten gegenüber dem Käufer

Da der Verkauf zwischen Verkäufer und Käufer stattfindet und die Zielgesellschaft zwar Objekt, aber in der Regel eben nicht Subjekt des Kaufvertrags wird, können sich aus dem Kaufvertrag selbst auch keine Pflichten des Managements der Zielgesellschaft gegenüber dem Käufer ergeben. Insbesondere ist die Geschäftsführung gegenüber dem Käufer nicht zur Erteilung von Auskünften berechtigt oder verpflichtet.⁶⁰ Pflichten gegenüber dem Käufer können sich aber aus zwei Perspektiven ergeben.

Zum einen kann sich der Verkäufer des Managements zur Erteilung von Auskünften gegenüber dem Käufer bedienen, sofern dies durch einen Gesellschafterbeschluss zugelassen wurde.⁶¹ Dann ist das Management gegenüber dem Käufer genauso zur vollständigen und richtigen Erteilung von Informationen über das Unternehmen verpflichtet wie gegenüber dem Gesellschafter selbst.⁶² Die Grenzen für die Auskunftserteilung ergeben sich aus dem entsprechenden Gesellschafterbeschluss.

Zum anderen ergeben sich gegenüber dem Käufer Aufklärungs- und Sorgfaltspflichten im Hinblick auf das zukünftige Dienst- und vielleicht auch Gesellschafterverhältnis nach culpa in contrahendo, § 311 Abs. 2 i.V. mit § 241 Abs. 2 BGB. Insofern ist das Management verpflichtet, bereits im Vorfeld der vertraglichen Bindung die Rechte und Rechtsgüter des Erwerbers bzw. der Erwerbengesellschaft zu schützen. Diese Schutzpflicht spielt im vorvertraglichen Bereich insbesondere als Aufklärungspflicht eine wesentliche Rolle.⁶³ Wird das Management in den Vertragsverhandlungen als Vertreter des Verkäufers tätig, sind die vom Verkäufer in Bezug auf den Kaufgegenstand, das Unternehmen, zu erfüllenden Aufklärungspflichten vom Management einzuhalten. Bleibt das Management im Verkaufsprozess jedoch weitgehend außen vor, erstrecken sich die Aufklärungspflichten des Managements gegenüber dem Erwerber nur auf die persönlichen Eigenschaften und Beziehungen des Managements. Denn dann besteht nur im Hinblick auf das zukünftige Dienstverhältnis (und ggf. die Gesellschafterstellung) eine vorvertragliche Verpflichtung zur Aufklärung.

⁵⁹ Rhein, Interessenkonflikt (Fn. 3), S. 151.

⁶⁰ Götze, ZGR 1999, 202 (206). Dazu oben III.1.a). Der Erwerber wird aber in Zukunft noch mehr auf die Durchführung einer Due Diligence drängen, da das OLG Oldenburg (v. 22. 6. 2006 – 1 U 34/03, NZI 2007, 305) nun erstmalig eine Sorgfaltspflichtverletzung des Geschäftsführers der Erwerbengesellschaft angenommen hat, weil dieser keine Due Diligence bei der Zielgesellschaft durchgeführt hatte.

⁶¹ Siehe oben III. 2. a).

⁶² Vgl. zur Aufklärungspflicht des Verkäufers Haas/Müller, GmbHR 2004, 1169 (1172) m. w. N.; BGH v. 4. 4. 2001 – VIII ZR 32/00, NZG 2001, 751.

⁶³ Heinrichs, in: Palandt, BGB, 66. Aufl. 2007, § 241 Rn. 7.

a) Transaktionsboni des Verkäufers

Die Gewährung von Transaktionsboni durch den Verkäufer stellt das Management im Hinblick auf die beschriebene Pflichtenstellung regelmäßig vor ein Dilemma. Der Verkäufer wird dem Management im Regelfall untersagen, dem Käufer Auskunft über solche Transaktionsboni zu erteilen. Da diese vor allem dazu dienen, das Management zu motivieren, einen möglichst hohen Kaufpreis „herauszuholen“, hat der Verkäufer ein vitales Interesse daran, solche Zahlungen gegenüber dem Käufer nicht offenzulegen. Dagegen hat der Käufer gerade aus diesem Grund ein erhebliches Interesse, von solchen Zahlungen zu erfahren.

Dieses Interesse des Käufers ist insoweit anzuerkennen, als sich aus der Zahlung eines „überhöhten“ Kaufpreises für die Zielgesellschaft ein Vermögensschaden für die Erwerbengesellschaft ergibt. Das Informationsinteresse des Erwerbers kann in Abwägung zum Interesse des Gesellschafters aber nur so weit reichen, vom Ob einer Zahlung zu erfahren. Details über Höhe und Ausgestaltung sind davon nicht gedeckt. Des Weiteren besteht ein Interesse daran zu erfahren, ob auch noch über den Verkauf hinauswirkende Vergütungen für eine reibungslose Abwicklung des Verkaufs gezahlt werden. Denn solche Zahlungen begründen wiederum einen Interessenkonflikt des Managements zur Gesellschaft, die nach der Treuepflicht des Geschäftsführers aufzudecken sind.⁶⁴

b) Managementbeteiligung des Erwerbers

Dieselbe Problematik stellt sich sozusagen „mit umgekehrten Vorzeichen“ für die Gewährung einer Managementbeteiligung durch den Erwerber. Wie gesehen, hat die Gesellschaft gegenüber dem Geschäftsführer einen Auskunftsanspruch in Bezug auf den durch das Angebot einer Managementbeteiligung entstehenden Interessenkonflikt.⁶⁵ Gleichzeitig ist diese Managementbeteiligung bereits Teil des Rechtsverhältnisses zur Erwerbengesellschaft, die wiederum ein anzuerkennendes Interesse an der Geheimhaltung einer entsprechenden Beteiligung hat.

Auch hier muss wiederum gelten, dass das Geheimhaltungsinteresse des Erwerbers nur so weit reichen kann, wie die Geschäftsführung zur Offenlegung gegenüber der Gesellschaft verpflichtet ist. Damit kann der Erwerber nicht untersagen, die Beteiligung als solche zu verschweigen. Derzeit besteht aber aus dem GmbH-Recht heraus keine Pflicht des Managements, Details des Angebots mitzuteilen.⁶⁶ Insofern kann der Erwerber dem Management daher auch die Weitergabe entsprechender Informationen an die Gesellschaft untersagen.

⁶⁴ Siehe oben III. 1. d).

⁶⁵ Siehe oben III. 1. d).

⁶⁶ Siehe oben III. 1. d).

IV. Haftungsfragen

Soweit Verhaltenspflichten des Managements bestehen, stellt sich zwingend die Frage nach der Haftung für Pflichtversäumnisse oder -verletzungen. Zu unterscheiden ist dabei die sog. Innenhaftung gegenüber der Gesellschaft und die Außenhaftung gegenüber Dritten, wobei vorliegend nur eine Haftung gegenüber dem Verkäufer und/oder dem Käufer in Betracht kommt.

1. Haftung gegenüber der Gesellschaft

Der Grundtatbestand der Haftung der Geschäftsführung gegenüber der Gesellschaft ist § 43 Abs. 2 GmbHG. Danach haftet der Geschäftsführer für jeden Schaden der Gesellschaft, der aus einer Obliegenheitsverletzung resultiert. Somit führt dem Grunde nach jeder Verstoß gegen die oben dargestellten Pflichten des Managements in der Private-Equity-Transaktion potentiell zu einer Haftung des Geschäftsführers gegenüber der Gesellschaft. Trotzdem wird es in der Praxis eines Share Deal selten zu einer Inanspruchnahme aus § 43 Abs. 2 GmbHG kommen. Denn im Falle eines Share Deal wird ein Schaden regelmäßig nicht bei der Gesellschaft, sondern bei den betreffenden Vertragsparteien eintreten.

Trotzdem kommt eine Haftung dann in Betracht, wenn der Geschäftsführer im Rahmen der Auskunftspflicht nach § 51a Abs. 1 GmbHG unrichtige oder unvollständige Auskünfte gibt. Die Auskunftspflicht nimmt der Geschäftsführer zwar nur in Vertretung der Gesellschaft wahr. Ein durch falsche oder unvollständige Auskünfte geschädigter Gesellschafter wird jedoch Ansprüche gegen die Gesellschaft geltend machen und diese wird dann gemäß § 43 Abs. 2 GmbHG auf den Geschäftsführer zurückgreifen.⁶⁷

Eine entsprechende Haftungssituation entsteht auch, wenn der Geschäftsführer ohne Einholung eines entsprechenden Gesellschafterbeschlusses über die Durchführung einer Due Diligence entschieden hat. Bei Durchführung einer Due Diligence ohne Gesellschafterbeschluss bzw. bei Herausgabe von Informationen ergibt sich die Haftung des Geschäftsführers in Verbindung mit § 85 Abs. 1 GmbHG. Eine Pflichtverletzung stellt auch die Herausgabe von Informationen ohne Abschluss einer Vertraulichkeitsvereinbarung mit dem Erwerbsinteressenten dar.⁶⁸ Kommt es daraufhin jeweils zu einem Schaden bei der Gesellschaft, haftet der Geschäftsführer.

Aus dem Arbeitsverhältnis ergibt sich daneben regelmäßig keine besondere Haftungssituation.⁶⁹ Das Arbeitsverhältnis hat dagegen selbständige Bedeutung für die Haftung, wenn der handelnde Manager in keinem organschaftlichen Verhältnis zur Gesellschaft steht.

⁶⁷ Rodewald/Unger, DB 2007, 1627 (1628).

⁶⁸ Bremer, GmbHR 2000, 176 (178); Oppenländer, GmbHR 2000, 535 (539).

⁶⁹ Zöllner/Noack, in: Baumbach/Hueck, GmbHG (Fn. 15), § 43 Rn. 4 m. w. N. zum (streitigen) Verhältnis zwischen Ansprüchen aus § 43 Abs. 2 GmbHG und dem Anstellungsverhältnis.

Die Haftung nach § 43 Abs. 2 GmbHG entfällt, wenn der Geschäftsführer aufgrund bindender Weisung bzw. aufgrund des Einverständnisses der Gesellschafterversammlung handelt.⁷⁰ Dies gilt aber nur, wenn die entsprechenden Gesellschafterbeschlüsse ausreichend vorbereitet und aufgrund umfassender Information durch den Geschäftsführer gefasst wurden. Nichtige Gesellschafterbeschlüsse entlasten den Geschäftsführer nicht.⁷¹ Anfechtbare Beschlüsse kann und muss der Geschäftsführer dagegen ausführen.⁷²

Im Falle der Verletzung der Kapitalerhaltungsverpflichtung nach § 30 Abs. 1 GmbHG haftet der Geschäftsführer nach § 43 Abs. 3 GmbHG. Als Besonderheit ist hier zu berücksichtigen, dass den Geschäftsführer ein zustimmender Beschluss der Gesellschafterversammlung unter keinen Umständen entlastet (§ 43 Abs. 3 Satz 3 GmbHG).

2. Haftung gegenüber dem Verkäufer

Eine Haftung des Geschäftsführers gegenüber dem Verkäufer besteht in der Regel nicht, da ja auch keine unmittelbaren Pflichten des Geschäftsführers gegenüber dem verkaufenden Gesellschafter bestehen.

Eine Ausnahme besteht, wie dargestellt, im Falle der unbefugten Weitergabe von Informationen an den Erwerber. Dann kann der Verkäufer, bei Nachweis eines entsprechenden Schadens in Form eines zu niedrigen Kaufpreises, den Geschäftsführer aus § 823 Abs. 2 BGB i. V. mit § 85 Abs. 1 GmbHG in Anspruch nehmen. Darüber hinaus können Ansprüche des Verkäufers nur gegen die Gesellschaft (Haftungskonzentration bei der Gesellschaft) oder den Verkäufer geltend gemacht werden. Insbesondere ist § 43 Abs. 2 GmbHG nach einhelliger Auffassung kein Schutzgesetz zugunsten der Gesellschafter.⁷³

Im Falle der Unterbilanzhaftung nach den §§ 30, 31 GmbHG greift eine Rückgriffshaftung des Geschäftsführers gegenüber den übrigen, nach § 31 Abs. 3 GmbHG auf Rückzahlung in Anspruch genommenen Gesellschaftern (§ 31 Abs. 6 GmbHG).

3. Haftung gegenüber dem Käufer

Als Haftungsgrundlage gegenüber dem Käufer kommen sowohl vertragliche und quasivertragliche als auch deliktische Ansprüche in Betracht.

a) Vertragliche und quasivertragliche Ansprüche

So kann es vorkommen, dass das Management gegenüber dem Käufer selbständig Garantien und Gewährleistungen in Bezug auf das Unternehmen abgeben muss. Nach der ökonomischen Interessenverteilung kann der Käufer eigentlich nur eine Haftung des Verkäufers erwarten, da der Verkäufer den Kaufpreis und

⁷⁰ Zöllner/Noack, in: *Baumbach/Hueck*, GmbHG (Fn. 15), § 43 Rn. 33.

⁷¹ Zöllner/Noack, in: *Baumbach/Hueck*, GmbHG (Fn. 15), § 43 Rn. 34.

⁷² Zöllner/Noack, in: *Baumbach/Hueck*, GmbHG (Fn. 15), § 43 Rn. 35.

⁷³ Zöllner/Noack, in: *Baumbach/Hueck*, GmbHG (Fn. 15), § 43 Rn. 64; *Sieger/Hasselbach*, GmbHR 1998, 957 (960).

damit die Haftungsmasse erhält.⁷⁴ Insofern kommt eine Haftung des Managements dann in Betracht, wenn es selbst als Verkäufer von Anteilen an der Zielgesellschaft auftritt, z. B. im Fall eines sog. Secondary Buy-out, wenn von einem Finanzinvestor an einen anderen verkauft wird.⁷⁵

Trotzdem wird auch ohne Verkauf eigener Anteile häufig vom Management erwartet, dass es im Rahmen eines sog. Warranty Deed oder Directors' Certificate Garantien und Gewährleistungen als selbständiges Garantieverprechen nach § 311 BGB abgibt. Praktisch kann sich das Management diesem Verlangen des Erwerbers zumeist nicht entziehen, da es damit nicht nur das Zustandekommen der Transaktion, sondern regelmäßig auch sein Arbeitsverhältnis gefährdet. Solche Garantien sollten aber in jedem Fall zeitlich und summenmäßig beschränkt sein, da das Management aus der Veräußerung ja keinen eigenen wirtschaftlichen Vorteil zieht.⁷⁶

Eine Haftung des Managements gegenüber dem Erwerber kann aber gemäß § 311 Abs. 3 i. V. mit § 241 Abs. 2 BGB aus culpa in contrahendo dann in Betracht kommen, wenn es im Rahmen des Verkaufsprozesses in besonderem Maße Vertrauen für sich in Anspruch nimmt. Zwar wird der Geschäftsführer, wenn er für den Verkäufer Auskünfte im Rahmen der Due Diligence gibt, nicht im eigenen Namen tätig. Hat er aber ein eigenes wirtschaftliches Interesse am Zustandekommen des Kaufvertrages, kann ihn trotzdem eine persönliche Haftung gegenüber dem Erwerber treffen.⁷⁷

Diese Konstellation ist insbesondere im Fall der Managementbeteiligung durch den Erwerber problematisch. Zwar ist die Rechtsprechung bei der Annahme einer Haftung des Geschäftsführers in Vertretung seiner Gesellschaft sehr zurückhaltend.⁷⁸ Erhält der Geschäftsführer aber von dem Verkäufer einen gegebenenfalls auch noch kaufpreisabhängigen Bonus, um den Kaufpreis in die Höhe zu treiben, so besteht jedenfalls ein nicht unwesentliches Risiko, dass der Käufer den Geschäftsführer auf Schadensersatz aus c. i. c. in Anspruch zu nehmen versucht.⁷⁹

b) Deliktische Ansprüche

Deliktische Ansprüche resultieren regelmäßig aus der Verletzung von Rechtsgütern. § 823 Abs. 2 BGB schützt aber auch das Vermögensinteresse, wenn Schutzgesetze verletzt werden. Insofern kommt im Falle des Unternehmenskaufs eine Inanspruchnahme des Geschäftsführers dann in Betracht, wenn er Straftatbestände wie z. B. Untreue, Betrug oder Unterschlagung verwirklicht. In diesen Fällen ist regelmäßig auch die Haftung aus vorsätzlicher sittenwidriger Schädigung nach § 826 BGB gegeben.

⁷⁴ *Holzapfel/Pöllath*, Unternehmenskauf (Fn. 21), Rn. 377.

⁷⁵ Davon abzugrenzen sind Garantien im Rahmen von Managementbeteiligungen, die als selbständige Garantieverprechen nach § 311 BGB vereinbart werden, siehe sogleich.

⁷⁶ *Schaffner*, BB 2007, 1292.

⁷⁷ *Rodewald/Unger*, DB 2007, 1627 (1629 f.).

⁷⁸ *Rodewald/Unger*, DB 2007, 1627 (1630) mit Verweis auf BGH v. 17. 10. 1989 – XI ZR 173/88, BGHNJW 1990, 506 und weitere.

⁷⁹ *Haas/Müller*, GmbHR 2004, 1169 (1173 f.); *Rodewald/Unger*, DB 2007, 1627 (1630); *Sieger/Hasselbach*, GmbHR 1998, 957 (959 f.).

Nicht ganz so einfach zu beantworten ist die Frage, ob der Geschäftsführer dem Erwerber auch für die Richtigkeit der Jahresabschlüsse zu haften hat. Diese liegen der Bemessung des Kaufpreises zugrunde, so dass bei falscher Buchführung ein zu hoher Kaufpreis zugrunde gelegt werden kann. Gemäß § 41 Abs. 1 GmbHG ist der Geschäftsführer verpflichtet, für die ordnungsmäßige Buchführung der Gesellschaft zu sorgen. Daraus wird teilweise der Schluss gezogen, auch Dritte, die bestimmungsgemäß von den Jahresabschlüssen Kenntnis nehmen, seien in ihrem Vertrauen auf deren Richtigkeit schutzwürdig.⁸⁰ Dagegen wird eingewandt, dass allein die interne Verantwortlichkeit des Geschäftsführers für die Buchführung der Gesellschaft ihn nicht einer externen Haftung aussetzen könne.⁸¹ Denn schließlich haftet der Geschäftsführer grundsätzlich nur der Gesellschaft für die ordnungsgemäße Ausführung seiner internen Pflichten (§ 43 Abs. 1 GmbHG). Der BGH hat diese Frage zuletzt offengelassen,⁸² nachdem er den Charakter als Schutzgesetz im Sinne des § 823 Abs. 2 BGB zuvor regelmäßig abgelehnt hatte.⁸³

Der ein Schutzgesetz ablehnenden Auffassung ist zuzustimmen. Der Gesetzgeber hat eine externe Verantwortlichkeit des Geschäftsführers für die Richtigkeit der Buchführung im Strafrecht erst bei gravierenden Verstößen geregelt, wie z. B. in den §§ 283 Abs. 1 Nr. 5–7, 283 a, 283 b StGB oder in den §§ 331 Abs. 1 Nr. 1, 334 Abs. 1 Nr. 1, 3, 5 und 6 HGB. Erst dann kommt auch eine unmittelbare Schadensersatzhaftung nach § 823 Abs. 2 BGB in Betracht. Unterhalb dieser Schwelle bleibt es bei der Haftungskonzentration in der Gesellschaft.

V. Fazit

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass dem Management des Zielunternehmens im Rahmen eines Verkaufsprozesses Neutralität zu empfehlen ist. Pflichten treffen die Geschäftsleitung im Wesentlichen im Verhältnis zur Gesellschaft, nicht aber im Verhältnis zu den Vertragsparteien.

Dies gilt grundsätzlich genauso für das Verhalten des Managements in Private-Equity-Transaktionen. Allerdings ergeben sich hier insbesondere aus den von Käufer- und Verkäuferseite gewährten Transaktionsboni und Managementbeteiligungen zusätzliche Verhaltens- und Aufklärungspflichten, welche die Neutralität des Managements in besonderem Maße herausfordern (können).

Managementbeteiligungen sollen zwar grundsätzlich den Interessenkonflikt zwischen Gesellschaft und Gesellschafter auflösen oder wenigstens abschwächen. Im Hinblick auf die besondere Situation im Erwerbsprozess verstärken sie aber den ohnehin bestehenden Interessenkonflikt noch. Insofern erfordern Private-Equity-Transaktionen ein besonderes Risikobewusstsein und „Fingerspitzengefühl“ des Managements der Zielgesellschaft.

⁸⁰ *Sieger/Hasselbach*, GmbHHR 1998, 957 (959f.) mit Verweis auf BGH v. 13.4. 1994 – II ZR 174/77, BGHZ 125, 366 (377f.).

⁸¹ *Haas/Müller*, GmbHHR 2004, 1169 (1174).

⁸² BGH v. 13. 4. 1994 – II ZR 174/77, BGHZ 125, 366 (377f.).

⁸³ BGH v. 10. 7. 1964 – II ZR 208/62, BB 1964, 1273.