

genleistung für die von ihnen abgegebenen Garantien, und der Investor will in der Regel auch genau diesen Mittelzufluss bei der Zielgesellschaft erreichen. Die vom Investor eingesetzten Mittel fließen vielmehr direkt in die Zielgesellschaft. Im Hinblick auf die Alt-Gesellschafter kann es allerdings aus Gründen des Umgehungsschutzes des (Kauf-)Rechts in Einzelfällen angezeigt sein, das kaufrechtliche Sachgewährleistungsrecht entsprechend anzuwenden, nämlich in den Fällen, in denen die Zielgesellschaft anlässlich des Beitritts des Inferenten als reine „Zahlstelle“ für die Alt-Gesellschafter genutzt wird. Dies kann beispielsweise dergestalt geschehen, dass die vom Inferenten in die Rücklagen der Zielgesellschaft geleisteten Zuzahlungen i. S. von § 272 II Nr. 4 HGB sogleich an die Alt-Gesellschafter ausgeschüttet werden sollen oder diesen nach Abschluss eines Unternehmensvertrags mit dem Inferenten absprachegemäß sogleich eine Abfindung gem. § 305 AktG gewährt wird, die dem Wert ihrer Beteiligung entspricht. Jedenfalls in solchen auch in der steuerrechtlichen Judikatur und Literatur⁶¹ als Veräußerungsvorgänge i. S. von § 17 EStG angesehenen Sachverhaltskonstellationen, kann Kaufrecht und damit auch § 444 BGB entsprechende Anwendung finden.

4. Zusammenfassung und Empfehlung für die Vertragspraxis

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass § 444 BGB auf selbstständige Garantieverprechen in gesellschaftsrechtlichen M&A-Dokumenten keine (entsprechende) Anwendung findet, die im Zusammenhang mit der Einbringung von Beteiligungen oder Unternehmen in Form von Sachkapitalerhöhungen oder in Form von sonstigen Zuzahlungen i. S. von § 272 II Nr. 4 HGB abgegeben worden. Haftungsbegrenzungen sind ausschließlich an den gesetzlich zwingenden Regeln der Differenzhaftung des Sacheinlegers sowie ergänzend am allgemeinen Schuldrecht zu messen. In der Regel finden die kaufrechtlichen Gewährleistungsregelungen auch keine Anwendung auf Garantien in Beitrittsvereinbarungen, die den

Beitritt eines Investors zu einem Unternehmen im Wege der Barkapitalerhöhung regeln. Eine entsprechende Anwendung des § 444 BGB auf von den Alt-Gesellschaftern abgegebene Garantien kommt alleine dann in Betracht, wenn die Gesellschaft als bloße „Zahlstelle“ genutzt wird. Allerdings sollte in *jedem* Fall durch Vertragsgestaltung – wie bei Beteiligungs- bzw. Unternehmenskaufverträgen – klargestellt werden, dass mit den selbstständigen Garantien bestimmter Umstände keine Beschaffenheitsgarantie i. S. von § 443 I BGB verbunden sein soll, die abgegebenen selbstständigen Garantien nicht dem Regime des § 444 BGB unterfallen sollen und – zusätzlich – dass allgemein die kaufrechtlichen Sachmängelgewährleistungsvorschriften keine Anwendung finden sollen.

IV. Gesamtzusammenfassung

Das Gesetz zur Modernisierung des Schuldrechts wird auch Auswirkungen auf die Beratung von *Mergers and Acquisitions* und die Gestaltung der zu Grunde liegenden Verträge haben. Entgegen ersten Befürchtungen blockiert allerdings bei richtigem Verständnis § 444 BGB, demzufolge Vereinbarungen, durch welche die Rechte des Käufers wegen eines Mangels ausgeschlossen oder beschränkt werden, bei Beschaffenheitsgarantien keine Wirkung zeitigen, nicht die Verankerung von Haftungsbeschränkungen bei selbstständigen Garantien i. S. von § 311 BGB in solchen Verträgen. Allerdings sollten im Beteiligungs- bzw. Unternehmenskaufvertrag gewisse weitere klarstellende Regelungen vorgesehen werden. Auf selbstständige Garantieverprechen in „gesellschaftsrechtlichen“ M&A-Dokumenten wie etwa Zusammenschlussvereinbarungen oder Beitritts- bzw. Einlagevereinbarungen findet § 444 BGB mit Ausnahme von Sondergestaltungen keine (entsprechende) Anwendung, da in diesen Fällen ausschließlich die gesellschaftsrechtlichen Kapitalaufbringungsregelungen sowie ergänzend die Regelungen des allgemeinen Schuldrechts gelten.

61) Vgl. BFH, BStBl II, 1993, 477 (478 f.) = DStR 1993, 235; § 42 AO; FG Baden Württemberg, EFG 1997, 743; Schmidt/Weber-Grellet, EStG, 20. Aufl. (2001), § 17 Rdnr. 104; Seibt, DStR 2000, 2061 (2067) m. w. Nachw.

Wiss. Assistent Dr. Torsten Körber\$, LL. M. (Berkeley), Göttingen

Geschäftsleitung der Zielgesellschaft und due diligence bei Paketerwerb und Unternehmenskauf

Die Durchführung einer due diligence-Prüfung des Zielunternehmens zur Vorbereitung eines Paketerwerbs oder Unternehmenskaufs gewinnt in der Praxis zunehmend an Bedeutung. Der folgende Beitrag widmet sich der Rolle des Vorstands einer Ziel-AG bzw. der Geschäftsführer einer Ziel-GmbH im Vorfeld und bei Durchführung einer solchen Prüfung. Besonderes Aus-

genmerk wird den – unter Umständen eine haftungs- oder sogar strafrechtliche Verantwortlichkeit begründenden – Grenzen der Geschäftsleitungsbefugnisse gewidmet, die sich aus der gesellschaftsrechtlichen Verschwiegenheitspflicht, aber auch aus Normen des Datenschutz-, Persönlichkeits- und Kapitalmarktrechts ergeben können.

I. Bedeutung der due diligence bei Paketerwerb und Unternehmenskauf

1. Begriff der due diligence

Der Begriff „due diligence“ entstammt dem U. S.-amerikanischen Recht. Ursprünglich beschrieb er lediglich einen haftungsrechtlichen Verhaltensstandard, der dem Sorgfaltsmaßstab des § 276 BGB nahe kommt¹. Im Zusammenhang mit der Börseneinführung von Unternehmen, Fusion, Sanierung, Umstrukturierung, Unternehmenskauf und Pakethandel versteht man darunter regelmäßig (auch) etwas anderes: Gemeint ist die diese Transaktionen vorbereitende, gründliche Prüfung des oder der beteiligten

Unternehmen². Im Mittelpunkt der folgenden Überlegungen steht diese *due diligence*-Prüfung beim Anteilserwerb i. R. d. Pakethandels bis hin zum Unternehmenskauf durch

1) Vgl. Black's Law Dictionary, 7th ed. 1999, S. 468 definiert „due diligence“ als: „1. The diligence reasonably expected from, and ordinarily exercised by, a person who seeks to satisfy a legal requirement or to discharge an obligation.“

2) Vgl. Black's Dictionary, S. 468: „due diligence ... 2. Corporations & securities. A prospective buyer's or broker's investigation and analysis of a target company, a piece of property, or a newly issued security.“; vgl. auch Merkt, WiB 1996, 145; Loges, DB 1997, 965; Wegmann/Koch, DStR 2000, 1027.

einen „share deal“. Objekt einer *due diligence* ist in diesen Fällen die Zielgesellschaft.

2. Gegenstand und Funktionen der *due diligence*

Gegenstände und Funktionen der *due diligence* sind vielfältig. Im Mittelpunkt steht die Durchleuchtung des Zielunternehmens in wirtschaftlicher, finanzieller, rechtlicher und steuerlicher Hinsicht. Andere Aspekte, etwa die Erforschung von Umweltrisiken oder Personalstruktur, können hinzutreten³. Einen Eindruck vermitteln sog. *due diligence*-Checklisten, die freilich nur eine auf den jeweiligen Einzelfall hin anzupassende Schablone liefern⁴. Vier Funktionen der *due diligence* stechen hervor: Neben die in den USA auf Grund des dort geltenden *caveat emptor*-Grundsatzes⁵ essentielle Bedeutung der *due diligence* für die Gestaltung des vertraglichen Gewährleistungsregimes (*Gewährleistungsfunktion*)⁶ treten drei weitere Hauptaufgaben: Die *due diligence* dient der Informationsbeschaffung und -verifizierung mit Blick auf Käufererwartung und Risiken (*Risikoermittlungsfunktion*); sie ist Grundlage der Wertermittlung und damit für die Bestimmung des Kaufpreises (*Wertermittlungsfunktion*); schließlich trägt sie dazu bei, den Ist-Zustand des Zielunternehmens⁷ und den Informationsfluss zwischen Zielunternehmen bzw. Veräußerer und Erwerber zu dokumentieren (*Dokumentations- und Beweissicherungsfunktion*)⁸. In den USA ist die *due diligence* beim Unternehmenskauf gang und gäbe. Aber auch in Deutschland ist sie klar auf dem Vormarsch. Eine erste empirische Studie kommt auf Verbreitungsgrade zwischen 47,37% für die *environmental due diligence* bis hin zu 93,53% für die *financial due diligence*⁹. Da dem Erwerber regelmäßig das notwendige Fachwissen für eine solche Prüfung fehlt, werden für ihre Durchführung oft externe Experten (Anwälte, Steuerberater und Wirtschaftsprüfer, kurz: M&A-Berater) hinzugezogen¹⁰. Regelmäßig wird die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft des Erwerbers beauftragt¹¹, bei Übernahme eines Wettbewerbers oft auch neutrale Sachverständige. Eine vollständige Verlagerung auf externe Experten ist allerdings nicht die Regel¹².

3. Informationsprobleme im Zusammenhang mit der *due diligence*

Der Informationsfluss im Dreieck von Erwerber, Veräußerer und Zielunternehmen wirft eine Reihe von Problemen auf. Insbesondere stellt sich die Frage, ob bzw. welchen Einfluss die Durchführung oder Unterlassung der *due diligence* auf mögliche Gewährleistungs- oder Schadensersatzansprüche des Erwerbers aus den §§ 437 ff. BGB bzw. aus *culpa in contrahendo* hat¹³. Dies wiederum hat maßgeblichen Einfluss auf die Pflichten der Geschäftsleitungsmitglieder von Veräußerer, Erwerber und Zielgesellschaft: Der Veräußerer kann bei Verletzung einer Aufklärungspflicht einer Schadensersatzhaftung aus *c.i.c.* ausgesetzt sein¹⁴. Er dürfte einer *due diligence* gegenüber regelmäßig auch aufgeschlossen sein, um die nachträgliche Geltendmachung von Gewährleistungsansprüchen oder Kaufpreinsnachlässen zu vermeiden¹⁵. Doch ist er als bloßer Gesellschafter der Zielgesellschaft regelmäßig selbst nicht hinreichend informiert, um das Informationsinteresse des Erwerbers zu befriedigen. Andererseits werden die allgemeinen Publizitätspflichten aus §§ 242, 264 ff. HGB und § 15 WpHG dem Informationsbedürfnis des Erwerbers selten genügen. Unterlässt Geschäftsleitung des Erwerbers pflichtwidrig die Prüfung und kauft die „Katze im Sack“ oder führt sie die Prüfung unsorgfältig durch, so macht sie sich möglicherweise der eigenen Gesellschaft gegenüber schadensersatzpflichtig¹⁶. Sie ist daher an einer möglichst umfassenden Informationsbeschaffung über die Verhält-

nisse der Zielgesellschaft interessiert¹⁷. In einer Zwischmühle befindet sich schließlich auch die Geschäftsleitung des Zielunternehmens: Sie verfügt zwar über die begehrten Informationen bzw. kann sie beschaffen. Auch ist sie möglicherweise (namentlich nach § 51 a I GmbHG) zur Information des Veräußerers verpflichtet, doch kann sie bei der Informationsweitergabe gesellschafts-, kapitalmarkt- und datenschutzrechtlichen Grenzen unterliegen, deren Verletzung möglicherweise eine zivil- oder sogar strafrechtliche Haftung nach sich zieht. Ziel dieses Beitrages ist es, den letztgenannten Aspekt zu erhellen und die insoweit bestehenden Handlungs- und Unterlassungspflichten des Vorstands einer Ziel-AG bzw. der GF einer Ziel-GmbH näher auszuloten und klarer zu fassen¹⁸.

II. Die Geschäftsleitung im Spannungsfeld von Informations- und Verschwiegenheitspflichten

1. Informationspflichten der Geschäftsleitung

a) Keine Informationspflicht gegenüber außenstehenden Erwerbern

Das Zielunternehmen ist nicht Partei, sondern Gegenstand des Unternehmenskaufvertrages. Vor der Anteilsübertragung steht es zu einem außenstehenden Erwerber (Nichtgesellschafter) in keinerlei rechtsgeschäftlichem Kontakt. Der Erwerber hat daher der Geschäftsleitung der

3) Übersichten bei Krüger/Kalbfleisch, DStR 1999, 174 (175 ff.); Schanz, Börseneinführung, Recht und Praxis des Börsengangs, 2000, S. 239 ff.; Fleischer/Körber, BB 2001, 841 ff.

4) Vgl. z.B. die Listen bei Holzappel/Pöhlath, Recht und Praxis des Unternehmenskaufs, 8. Aufl. (1997), RdNr. 403 ff.; Ganzert/Lutz, WpG 1995, 576 ff.; Harter, DStR 1993, 1673; Wegmann/Koch, DStR 2000, 1027, 1028; Überblick über Vertragsmuster/Checklisten bei Merkt, Internationaler Unternehmenskauf, 1997, S. 369 f.

5) Grdl. Chandelor v. Lopos (1603) Cro. Jac. 4, 79 E.R. 3: „If there is no warranty, an action on the case does not lie, even though he is deceived: for caveat emptor“; zur aktuellen Geltung dieser Maxime vgl. Calamari/Perillo, The Law of Contracts, 4th ed. 1998, § 9.20, S. 338.

6) Dazu ausf. Fleischer, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, 2001, S. 821 ff., 899 ff.

7) Vgl. Kiethe, NZG 1999, 976 (977 f.).

8) Vgl. Merkt, WiB 1996, 145 (147).

9) Vgl. Marten/Köhler, Finanzbetrieb 1999, 337 (342): zur *due diligence* bei Unternehmenskauf, Gemeinschaftsunternehmen und Zusammenschluss.

10) Eingehend zum Ablauf der *due diligence*-Prüfung Wegmann/Koch, DStR 2000, 1027 ff.; zu Besonderheiten der *due diligence* bei der Übernahme von Krisenunternehmen Lubos, DStR 1999, 951 ff.; zum Auktionsverfahren Stoffels, ZHR 165 (2001), 362 (365 f.).

11) Vgl. Marten/Köhler, Finanzbetrieb 1999, 337, 346; eingehend zur Rolle externer Mergers & Acquisition (M&A)-Berater Wegmann/Koch, DStR 2000, 1027 ff.; Treck, in: Festschr. f. Fikentscher, 1998, S. 434 (439); zu deren Geheimhaltungspflichten jüngst ausführlich Rozijn, NZG 2001, 494 ff.

12) Vgl. Marten/Köhler, Finanzbetrieb 1999, 337 (345).

13) Dazu eingehend Merkt, BB 1995, 1041 ff.; ders., WiB 1996, 145 ff.; Loges, DB 1997, 965 ff. sowie jüngst Fleischer/Körber, BB 2001, 841 (843 ff.) mit Hinweisen auf die insoweit (abgesehen von den Verjährungsfristen) praktisch unveränderte Rechtslage nach Inkrafttreten der Schuldrechtsreform in Fußn. 34 u. 50.

14) Vgl. dazu BGH, DB 1970, 42; 1974, 231; NJW 1977, 1536, 1537; OLG Hamburg, WM 1994, 1378 ff.; BGH, DStR 2001, 901 ff.; dazu eingehend Aderhold, DStR 1991, 844 ff.; Stengel/Scholderer, NJW 1994, 158 ff. sowie jüngst Fleischer/Körber, BB 2001, 841 (843 ff.).

15) Dies gilt (mit Blick auf die besondere haushaltsrechtliche Problematik) insb. bei der Privatisierung staatlicher Unternehmen, vgl. Mertens, AG 1997, 541 (545); Lutter, ZIP 1997, 613 (614).

16) Dazu eingehend Kiethe, NZG 1999, 976 ff.

17) Dies gilt insb. für die AG, in der der Erwerber ggf. auch nach der Anteilsübertragung nur über eingeschränkte Informationsmöglichkeiten verfügt, siehe dazu sogleich B.I.2. Eine Einschränkung der *due diligence* vor Vertragsschluss unter Hinweis auf nachvertragliche Informationsmöglichkeiten verfängt daher nicht ohne Weiteres, vgl. Mertens, AG 1997, 541 (543).

18) Die Pflichtenlage in Personengesellschaften muss hier außer Betracht bleiben. Zur Situation in der KG vgl. Lutter, ZIP 1997, 613 (618 f.).

Zielgesellschaft gegenüber keinen Anspruch auf Informationserteilung oder gar Kooperation i. R. einer *due diligence*. Insoweit besteht kein Unterschied zwischen Aktien- und GmbH-Recht¹⁹. Informationspflichten gegenüber außenstehenden Erwerbern können sich für die Geschäftsleitung allenfalls ausnahmsweise *im Verhältnis zur Zielgesellschaft* ergeben, wenn die Nichterteilung der Informationen bzw. die Verweigerung der *due diligence* eine Verletzung ihrer Geschäftsleiterpflichten darstellen würde.

b) Informationsrechte der Aktionäre

Begehrt ein Aktionär, der Anteile veräußern oder hinzuwerfen möchte, vom Vorstand umfassende Informationen im Sinne einer *due diligence*-Prüfung, so gilt grundsätzlich nichts anderes. Das Aktienrecht bietet auch in diesem Fall keine hinreichende Rechtsgrundlage für die Verpflichtung des Vorstandes zur Zulassung einer *due diligence*. Das den Aktionären zustehende, schmal gefasste Auskunftsrecht aus § 131 AktG ist schon mit Blick auf seine Verbindung mit der Hauptversammlung weder formell noch seinem Inhalt nach geeignet, einen Rechtsanspruch auf Zulassung einer *due diligence* zu tragen. Ein darüber hinausgehender Anspruch auf Informationserteilung besteht grundsätzlich nicht²⁰.

Ein Informationsrecht kann sich im Einzelfall ausnahmsweise aus der dem Gesellschafter gegenüber bestehenden *Treuepflicht* ergeben, wenn schweren Nachteilen des Gesellschafters im Falle der Informationsverweigerung keine nennenswerten Nachteile der Gesellschaft im Falle der Informationserteilung gegenüber stehen²¹. Da seine Interessen aber grundsätzlich gegenüber denen der Gesellschaft zurückstehen müssen, dürfte sich daraus in der Praxis kaum ein Anspruch auf Zulassung einer umfassenden *due diligence* ableiten lassen.

Eine weitere Besonderheit kann *im Konzern* auftreten, wenn die Zielgesellschaft ein vom Veräußerer abhängiges Unternehmen ist: Im Vertragskonzern kann das herrschende Unternehmen der Zielgesellschaft nach § 308 AktG eine Weisung zur Informationsübermittlung erteilen, soweit dies für die unternehmerische Konzernleitung erforderlich ist²². Auch im faktischen Konzern darf das abhängige Unternehmen die Muttergesellschaft zu diesem Zweck umfassend informieren²³. Hier stellt sich die Frage, ob Veräußerung des abhängigen Unternehmens noch zur Konzernleitung gehört. Dies wird teilweise pauschal verneint²⁴. Dem ist jedoch in dieser Allgemeinheit nicht zuzustimmen. Die Grenze dürfte erst dann überschritten sein, wenn die Veräußerung der Zielgesellschaft außerhalb der Kompetenz des Vorstands des Veräußerers liegt²⁵ oder als solche einen Missbrauch der Konzernleitungsmacht darstellt²⁶. Auch ist es für den Schutz der Interessen des abhängigen Unternehmens weder erforderlich noch ausreichend, die Veräußerung nicht mehr als Konzernleitungsmaßnahme anzusehen. Einerseits verfügt die Muttergesellschaft regelmäßig über andere offizielle wie inoffizielle Informationskanäle, etwa durch die von ihr entsandten Aufsichtsratsmitglieder oder im Zusammenhang mit der Konzernkonsolidierung nach § 294 III HGB²⁷. Andererseits können ursprünglich zur Konzernleitung in eigener Sache angeforderte und später vom Erwerber begehrte Informationen bereits bei der Muttergesellschaft vorhanden sein. Die eigentlich interessante Frage ist, ob die Muttergesellschaft diese Informationen an einen dritten Erwerber weitergeben darf²⁸.

Erteilt die Zielgesellschaft einem Aktionär, der Anteile veräußern möchte, freiwillig oder auf Grund der vorbeschriebenen Verpflichtungen Informationen, die sie den anderen Aktionären vorenthält, so stellt sich die Frage, ob

andere Aktionäre aus dem in § 53 a AktG normierten *Gleichbehandlungsgrundsatz* Informationsansprüche ableiten können. Wäre dies der Fall, so müsste dies bereits auf die Entscheidung des Vorstands über die Informationserteilung bzw. Zulassung der *due diligence* zurückwirken, denn alle Geheimhaltungsbemühungen im Rahmen der *due diligence* wären obsolet, wenn anschließend sowieso alles der Aktionärsöffentlichkeit zugänglich gemacht werden müsste²⁹. Entgegen einer vereinzelt vertretenen Auffassung hat das aktienrechtliche Gleichbehandlungsgebot indes nicht zur Folge, dass einem Aktionär im Rahmen einer Anteilsveräußerung erteilte Informationen unverzüglich auch den anderen mitzuteilen sind³⁰. Ein Gleichbehandlungsanspruch besteht nach § 53 a AktG ausdrücklich nur „unter gleichen Voraussetzungen“. Die Informationserteilung an einen Aktionär begründet anderen Aktionären gegenüber mithin allenfalls einen Anspruch darauf, dass der Vorstand nach den gleichen Maßstäben über die Informationserteilung entscheidet, wenn sie selbst einmal als Veräußerer (oder Erwerber) eines größeren Aktienpakets vergleichbare Informationen benötigen³¹.

Nicht anders stellt sich die Lage im Lichte des § 131 IV AktG dar. Der leitungsbezogene Informationsfluss innerhalb eines Konzernverbundes vom abhängigen zum herrschenden Unternehmen erfolgt nicht „wegen seiner Eigenschaft als Aktionär“ und wird schon deshalb nicht von § 131 IV AktG erfasst³². Aber auch außerhalb des Konzerns bleibt der Anwendungsbereich des § 131 IV AktG schmal. Ein Aktionär, der Informationen begehrt, um einen Zukauf weiterer Anteile vorzubereiten, erhält diese als Erwerber und damit ebenfalls nicht „wegen seiner Eigenschaft als Aktionär“. § 131 IV AktG ist in diesem Fall ebenso wenig einschlägig wie bei der Informationsweitergabe an einen externen Erwerber³³. Im Ergebnis gilt nichts anderes für die Informationspreisgabe gegenüber einem Veräußerer-Aktionär. Soweit die erteilten Informationen

19) Vgl. Götze, ZGR 1999, 202 (206). Informationspflichten im Verhältnis zum Erwerber können allenfalls den Veräußerer treffen (siehe oben bei und in Fußn. 14).

20) Vgl. Mertens, AG 1997, 541 (543); Lutter, ZIP 1997, 613 (616). Großaktionäre verfügen natürlich über ihre Quellen, doch dürften die ihnen auf informellen Wegen zugänglichen Informationen einerseits kaum zur Befriedigung des Informationsbedürfnisses des Erwerbers ausreichen (vgl. Müller, NJW 2000, 3452 o. Fußn. 1), andererseits unterliegen die Aktionäre, wie wir noch sehen werden, auf Grund ihrer Treuepflicht bzw. des Insiderrechts Geheimhaltungspflichten, bei deren Verletzung sie sich gegenüber der Zielgesellschaft schadensersatzpflichtig oder sogar strafbar machen können. S. dazu unten V 2.

21) S. dazu Ziemons, AG 1999, 492 (496). Zur Treuepflicht vgl. grundlegend Hueck, Der Treuegedanke im modernen Privatrecht, 1947, S. 9 ff.; zur gesellschaftsrechtlichen Treuepflicht s. Immenga, Festschr. 100 Jahre GmbHG, 1992, S. 189 ff.; Lutter, ZHR 162 (1998), 164 ff.; Henze, ZHR 162 (1998), 186 ff.; Zöllner, ZHR 162 (1998), 235 ff.

22) Vgl. Lutter, ZIP 1997, 613 (616).

23) Vgl. Mertens, AG 1997, 541 (543); vgl. auch § 131 IV 3 AktG.

24) Vgl. etwa Lutter, ZIP 1997, 613 (616); Mertens, AG 1997, 541 (543); a. A. Treek, in: Festschr. f. Fikentscher, S. 434 (449).

25) Zu einem solchen Ausnahmefall vgl. BGHZ 83, 122 = NJW 1982, 1703 – Holz Müller.

26) Dies ist grundsätzlich nicht der Fall, vgl. BGH, NJW 1997, 943 (944): zur GmbH.

27) Vgl. Mertens, AG 1997, 541 (543).

28) S. dazu unten E. II.

29) So treffend Meincke, WM 1998, 749 (751).

30) So aber Lutter, ZIP 1997, 613 (618).

31) Vgl. Mertens, AG 1997, 541 (547); Schroeder, DB 1997, 2161 (2166).

32) Vgl. Hüffer, AktG, 4. Aufl. (1999) § 131 Rdnr. 38; Roschmann/Frey, AG 1996, 449, 454; Treek, Festschr. f. Fikentscher, S. 434, 449 f.; für die Informationserteilung zu Zwecken des Konzernabschlusses ausdrücklich § 131 IV 3 AktG.

33) Vgl. Treek, Festschr. f. Fikentscher, S. 434, 448; Ziemons, AG 1999, 492, 495.

sich auf Insidertatsachen beziehen, würde sich der Vorstand nach §§ 38, 14 I Nr. 2 WpHG strafbar machen, wenn er diese im Rahmen der Hauptversammlung anderen Aktionäre mitteilte, ohne sie zuvor nach § 15 WpHG veröffentlicht zu haben. Er darf die Auskunftserteilung daher jedenfalls gem. § 131 III Nr. 5 AktG verweigern³⁴. Gleiches in Bezug auf sonstige Gesellschaftsgeheimnisse gilt, deren Preisgabe nach § 404 AktG strafbar ist, ist allerdings umstritten³⁵. Allgemein ist zu berücksichtigen, dass die Preisgabe von Gesellschaftsgeheimnissen und vertraulichen Angaben im Sinne des § 93 I 2 AktG nur dann und insoweit zulässig ist, wie ein überwiegendes Unternehmensinteresse daran besteht. Ein Interesse an der Preisgabe dieser Informationen gegenüber nicht am Anteilskauf beteiligten Aktionären ist aber weder als solches ersichtlich, noch kann es durch die in § 131 IV AktG geschützten Aktionärsinteressen ersetzt werden³⁶. Der Auskunftsanspruch nach § 131 IV AktG ist daher auf Informationen beschränkt, deren Preisgabe im freien Ermessen des Vorstandes steht³⁷.

c) Auskunfts- und Einsichtsrecht der GmbH-Gesellschafter nach § 51 a GmbHG

Dem vergleichsweise dürftigen Auskunftsrecht der Aktionäre steht nach § 51 a I GmbH ein umfassendes Auskunfts- und Einsichtsrechts der GmbH-Gesellschafter zu allen Angelegenheiten der Gesellschaft gegenüber. Der Begriff der „Angelegenheiten der Gesellschaft“ umfasst alle rechtlichen und tatsächlichen Vorgänge innerhalb der Gesellschaft und gegenüber Dritten³⁸. Ihren Gesellschaftern gegenüber hat die GmbH also grundsätzlich keine Geheimnisse³⁹. Ein GmbH-Gesellschafter kann auf Grund des § 51 a I GmbHG grundsätzlich alle für die Durchführung einer *due diligence* erforderlichen Informationen durch eigene Mitarbeiter oder Dritte anfordern. Die Geschäftsführer müssen dem Auskunftsbegehren grundsätzlich entsprechen. Sie dürfen es nach § 51 a II 1 GmbHG nur zurückweisen, wenn konkret zu besorgen ist, dass der Gesellschafter die Informationen zu gesellschaftsfremden Zwecken verwenden und dadurch der Gesellschaft einen nicht unerheblichen Nachteil zufügen wird. Die Verweigerung bedarf zudem nach § 51 a II 2 GmbHG eines Gesellschafterbeschlusses⁴⁰. Der Umstand allein, dass der Gesellschafter diese Informationen zwecks Veräußerung seiner Anteile begehrt, reicht für eine Informationsverweigerung nach § 51 a II 1 GmbHG nicht aus. Dies gilt auch, wenn die Informationsweitergabe an einen Dritten beabsichtigt ist. „Gesellschaftsfremd“ im Sinne dieser Norm ist nämlich nur eine Informationsverwendung, die außerhalb der ordnungsgemäßen mitgliedschaftlichen Verhaltens liegt⁴¹. Die Veräußerung von Geschäftsanteilen bewegt sich jedoch, wie § 15 GmbHG abgeleitet werden kann, noch innerhalb dieses Rahmens⁴². Dies bedeutet freilich nicht, dass der Gesellschafter auch befugt wäre, alle ihm zugänglichen Informationen ohne weiteres weiterzugeben. Auf die insoweit bestehenden Grenzen wird noch zurückzukommen sein⁴³.

2. Grenzen der Informationsbefugnis

Grenzen hinsichtlich der Zulassung einer *due diligence* und ganz allgemein Verschwiegenheitspflichten können sich insb. aus Normen des Gesellschafts-, Kapitalmarkt- und Datenschutzrechts ergeben⁴⁴.

a) Gesellschaftsrechtliche Verschwiegenheitspflicht

Die §§ 93 I 2 und 404 AktG setzen der Informationspreisgabe explizite gesellschaftsrechtliche Grenzen. § 93 I 2 AktG verpflichtet die Vorstandsmitglieder, über vertrauliche Angaben und Geheimnisse der Gesellschaft, die ihnen durch ihre Tätigkeit im Vorstand bekannt geworden

sind, Stillschweigen zu bewahren. Bei Verletzung dieser Pflicht macht sich das Vorstandsmitglied der Gesellschaft gegenüber nach § 93 II AktG schadensersatzpflichtig. § 404 AktG stellt die unbefugte Offenbarung von Gesellschaftsgeheimnissen sogar unter Strafe⁴⁵. Geheimnisse der Gesellschaft sind Tatsachen mit Bezug zur Gesellschaft (etwa Informationen über deren Zustand, Tätigkeit und Planungen), die nicht allgemein bekannt sind und nach deren Willen nicht weiter verbreitet werden sollen⁴⁶. § 93 I 2 AktG hebt beispielhaft Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse hervor. Den Gegenbegriff bilden allgemein bekannte Umstände. Der Begriff der vertraulichen Angaben bezieht sich ganz allgemein auf Informationen, deren Bekanntwerden der Gesellschaft materielle oder immaterielle Nachteile zufügen kann, auch wenn es sich dabei um keine Geheimnisse (mehr) handelt⁴⁷. Da es bei der *due diligence* gerade darum geht, nicht öffentlich bekannte Umstände, insb. Risiken, zu ergründen, liegt es auf der Hand, dass sie sich regelmäßig (auch) auf Informationen bezieht, die als Gesellschaftsgeheimnisse oder vertrauliche Angaben einzustufen sind. Die Verschwiegenheitspflicht besteht gegenüber außenstehenden Dritten wie eigenen Aktionären⁴⁸.

Das GmbHG kennt im Gegensatz zum AktG grundsätzlich keine Verschwiegenheitspflicht der Geschäftsführer den Gesellschaftern gegenüber. Diese sind im Gegenteil nach § 51 a I GmbHG auf Wunsch grundsätzlich um-

34) Vgl. Roschmann/Frey, AG 1996, 449 (454); zur Strafbarkeit der Preisgabe von Insidertatsachen s. oben II 2 b.

35) Vgl. einerseits Schroeder, DB 1997, 2161 (2166); andererseits Hüffer, AktG, § 131 Rdnr. 31.

36) Vgl. Schroeder, DB 1997, 2161 (2165).

37) Vgl. Ziemons, AG 1999, 492 (496) teleologische Reduktion des § 131 IV AktG auf solche Auskünfte, die der Vorstand nach § 131 I und 3 AktG geben darf; weitergehend Meincke, WM 1998, 749 (751), der dem Vorstand mit Blick auf seinen Pflichten nach § 131 IV AktG sogar einen Ermessensspielraum zubilligt, was allerdings mit Blick auf die Formulierung der Norm („ist ... zu geben“) fraglich erscheint; in Bezug auf die Informationspreisgabe an einen Minderheitsaktionär a. A. Treck, Festschr. f. Fikentscher, S. 434 (454).

38) Dazu im Einzelnen Götze, ZGR 1999, 202 (206 f.); Lutter/Hommelhoff, GmbHG, 15. Aufl. (2000), § 51 a Rdnrn. 7 ff.

39) Vgl. Lutter/Hommelhoff, GmbHG, § 51 a 7; Scholz-Schneider, GmbHG, 9. Aufl. (2000), § 43 Rdnr. 119.

40) § 51 a I, II GmbHG sind nach § 51 a III GmbHG zwingendes Recht.

41) Eingehend Götze, ZGR 1999, 202 (207 ff.); vgl. auch Oppenländer, GmbHR 2000, 535 (537); Zöllner, in: Baumbach/Hueck, GmbHG, 17. Aufl. (2000), § 51 a Rdnr. 24; Hüffer, in: Hachenburg, GmbHG, 8. Aufl. (1997), § 51 a Rdnr. 47.

42) Vgl. Bremer, GmbHR 2000, 176 (178); Götze, ZGR 1999, 202 (208); Oppenländer, GmbHR 2000, 535 (537); Ziegler, DStR 2000, 249 (250); Lutter/Hommelhoff, (o.Fußn. 38), § 51 a Rdn. 27.

43) S. dazu unten V.1.

44) Für einen Überblick zu Geheimhaltungspflichten im Wirtschaftsrecht vgl. Meincke, WM 1998, 749 ff.; eingehend v. Stebut, Geheimnisschutz und Verschwiegenheit im Aktienrecht, 1972, S. 3 ff.

45) Die Weitergabe von vertraulichen Angaben ist nicht strafbewehrt. Eingehend zur Reichweite des § 404 AktG Roschmann/Frey, AG 1996, 449 ff.; Schroeder, DB 1997, 2161; Treck, in: Festschr. f. Fikentscher, S. 434, 441 ff.; Ziemons, AG 1999, 492 ff.

46) Vgl. Hopt, in: Großkomm. z. AktG, 4. Aufl., 11. Lfg. (1999), § 93 Rdnr. 191 ff.; Hüffer, AktG, 4. Aufl. 1999, § 93 Rdnr. 7; Hefermehl in: Geßler/Hefermehl, AktG, 1973, § 93 Rdnr. 16; Mertens, in: KölnerKomm. z. AktG, 2. Aufl. (1988), § 116 Rdnrn. 43 ff.; v. Stebut, Geheimnisschutz und Verschwiegenheit im Aktienrecht, S. 49.

47) Vgl. Hopt, in: Großkomm. z. AktG, § 93 Rdnrn. 195 f.; Hüffer, (o. Fußn. 32), § 93 Rdn. 7; Hefermehl in: Geßler/Hefermehl, (o. Fußn. 46), § 93 Rdnr. 16; KK-Mertens, AktG, § 116 Rdnr. 45. In der Praxis kann die Einordnung einer Tatsache als Gesellschaftsgeheimnis oder vertrauliche Angabe auf Grund der weitgehenden Überlappung beider Begriffe Schwierigkeiten bereiten. Zwingend erforderlich ist sie allerdings nur für die Anwendung der Strafnorm des § 404 AktG. In Bezug auf § 93 AktG kommt ihr allenfalls insoweit Bedeutung zu, als das Vorstandsermessen hinsichtlich der Preisgabe bloß vertraulicher Angaben graduell weiter reichen kann, vgl. Hopt, (o. Fußn. 46), § 93 Rdnr. 196.

48) Vgl. im Einzelnen Hopt, in: Großkomm. z. AktG, § 93 Rdnrn. 202 ff. und 210 ff.; Hüffer, AktG, § 93 Rdnr. 8.

fassend über alle Angelegenheiten der Gesellschaft zu informieren⁴⁹. Dass dem GmbHG sogar samt und sonders eine dem § 93 I 2 AktG vergleichbare Regelung fehlt, bedeutet allerdings nicht, dass die Geschäftsführer auch Dritten gegenüber keiner Verschwiegenheitspflicht unterliegen. Dies zeigt schon § 85 GmbHG, der (nahezu wortgleich zu § 404 AktG) die unbefugte Offenbarung von Geschäftsgeheimnissen unter Strafe stellt. Das setzt eine Verpflichtung der Geschäftsführer zur Wahrung dieser Geheimnisse voraus. Analog § 93 I 2 AktG haben die Geschäftsführer zudem grundsätzlich auch über vertrauliche Angaben Stillschweigen zu bewahren⁵⁰. Die Geschäftsführer einer GmbH unterliegen damit im Ergebnis jedenfalls Dritten gegenüber keinen geringen Verpflichtungen zum Schutz von Geschäftsgeheimnissen und vertraulichen Angaben als der Vorstand einer AG.

b) Insiderregelungen

Handelt es sich bei der Zielgesellschaft um eine börsennotierte Gesellschaft, so kann sich eine weitere, kapitalmarktrechtliche Grenze der *due diligence* aus § 14 I Nr. 2 WpHG ergeben. Da eine Börsennotierung bei GmbHs nicht möglich ist, kommen kapitalmarktrechtliche Grenzen im hier diskutierten Zusammenhang nur beim Erwerb von Aktien in Betracht. § 14 I Nr. 2 WpHG verbietet es Insidern, anderen Personen Insidertatsachen unbefugt mitzuteilen oder zugänglich zu machen. Der Vorstand einer börsennotierten AG ist Primärinsider im Sinne des § 13 I Nr. 1 WpHG. Er macht sich bei Verletzung dieses Verbots gem. § 38 I Nr. 2 WpHG strafbar. Insidertatsachen sind nach § 13 I WpHG nicht öffentlich bekannte Tatsachen, die sich auf die Zielgesellschaft beziehen und geeignet sind, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Kurs der Insiderpapiere⁵¹ (hier: der Aktien der Zielgesellschaft) erheblich zu beeinflussen. Mit Blick auf die Funktion der *due diligence*, den Wert des Zielunternehmens zu bestimmen und mögliche Risiken zu ermitteln⁵², liegt es nahe, dass sich das Informationsinteresse des Erwerbers auch und gerade auf solche Insidertatsachen bezieht⁵³. Für die *due diligence* bei Paketwerb oder Unternehmenskauf spielt dieser Aspekt trotzdem regelmäßig keine Rolle, denn die Weitergabe von Insidertatsachen ist nach Art. 14 I Nr. 2 WpHG nur dann verboten, wenn sie „unbefugt“ erfolgt⁵⁴. Die Regierungsbegründung zu § 14 I WpHG betont insoweit, dass der Paketerwerb von Aktien auch dann zulässig bleibe, „wenn sich der potentielle Erwerber im Rahmen der Vertragsverhandlungen die Unterlagen des zu veräußernden Unternehmens vorlegen lässt und hierdurch Kenntnis von Insidertatsachen erhält“⁵⁵. Das setzt voraus, dass auch die Weitergabe der Insiderinformationen zur Vorbereitung des Paketerwerbs zulässig ist⁵⁶. Dies gilt jedenfalls dann, wenn ein „wirklicher Paketkauf“, d. h. der Erwerb einer über eine bloße Finanzanlage hinausgehenden unternehmerischen Beteiligung angestrebt wird⁵⁷. Ob der Anteilserwerb letztlich zustande kommt oder nicht, ist irrelevant. Die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts als Schutzziel des § 14 WpHG⁵⁸ ist in beiden Fällen nicht tangiert: Im ersten Fall setzt der Erwerber lediglich einen bereits vorher gefassten Plan um, der nicht auf die Erlangung der Insiderkenntnisse zurückgeht. Im zweiten führt das Insiderwissen nicht zu Kauf oder Verkauf von Insiderpapieren und ist damit insiderrechtlich irrelevant⁵⁹. Auch eine gesonderte Verpflichtung des Erwerbers zur Geheimhaltung erscheint aus der Werte des Kapitalmarktrechts entbehrlich⁶⁰, denn da der Erwerber seine Insiderkenntnisse bestimmungsgemäß im Zusammenhang mit dem Erwerb der Aktien erlangt, unterliegt er selbst ohnehin als Primärinsider dem Verbot des § 14 I Nr. 2 WpHG⁶¹.

c) Datenschutz und allgemeines Persönlichkeitsrecht

Datenschutzrechtliche Geheimhaltungspflichten sind insbesondere im Rahmen einer *human resources due diligence* oder der *management due diligence* zu beachten, bei der die Personalstruktur, die geltenden Arbeits- und Tarifverträge, Wettbewerbsverbote und Pensionspläne etc. untersucht und damit die Interessen einzelner Mitarbeiter der Zielgesellschaft tangiert werden können. Schranken können insoweit durch die §§ 27 ff. BDSG oder durch das allgemeine Persönlichkeitsrecht der Mitarbeiter gesetzt werden. Regelmäßig wird sich der Erwerber im Lichte dieser Grenzen mit anonymisierten oder statistisch aufbereiteten Daten zufrieden geben müssen⁶². Dies gilt unabhängig davon, ob es sich bei der Zielgesellschaft um eine AG oder um eine GmbH handelt.

49) S. dazu bereits eingehend oben II 1 c.

50) Vgl. Lutter/Hommelhoff, (o. Fußn. 38), § 43 Rdnr. 8; eingehend Schneider, in: Scholz, GmbHG, 9. Aufl. (2000), § 43 Rdnr. 115 (Ableitung aus der allgemeinen Förderpflicht des Geschäftsführers); Oppenländer, GmbHR 2000, 535 (536): Schweigepflicht auf Grund der Treue- und Förderpflicht.

51) Vgl. § 12 WpHG.

52) S. oben A. II; Fleischer/Körber, BB 2001, 841 ff.

53) Das Faktum der Zulassung der *due diligence* ist selbst regelmäßig keine Insidertatsache (dazu eingehend Götz, BB 1998, 2326 ff.). Die Prognose der Eignung einer Tatsache zur „erheblichen Kursbeeinflussung“ ist mit erheblichen Unsicherheiten behaftet (dazu eingehend Vaupel, WM 1999, 521 ff.). Sie liegt nahe, wenn (ex ante betrachtet) bei Bekanntwerden einer Tatsache eine das übliche Maß der Kursschwankungen deutlich übersteigende Kursänderung zu erwarten ist (vgl. dazu Kümpel, Bank- und KapitalmarktR, 2. Aufl. (2000), Tz. 16.120 ff.). Als Richtwert werden 5% diskutiert (Kümpel, Tz. 16.120 f.; Schroeder, DB 1997, 2161 (2164): 5-10%). Allerdings ist gegenüber gegenföhrigen Größen Vorsicht geboten. Bei kursstabilen Aktien kann die Erheblichkeitsschwelle schon deutlich früher, bei sehr volatilen Werten erst später erreicht sein (vgl. BAWe und Deutsche Börse AG, Leitfaden, „Insiderhandelsverbote und Ad hoc-Publizität nach dem Wertpapierhandelsgesetz“, 2. Aufl., S. 34). Die Vielzahl der möglicherweise kursbeeinflussenden Umstände legt eine Einzelfallbetrachtung unter Berücksichtigung der Kursschwankungen vergleichbarer Wertpapier oder von Marktindizes nahe (Leitfaden, S. 34 f.; Kümpel, Tz. 16.122).

54) Dazu eingehend Götz, DB 1995, 1949 ff.; Assmann, AG 1997, 50, 55 ff. Der Begriff ist gemeinschaftsrechtlichen Ursprungs und daher richtlinienkonform auszulegen. Art. 3 lit. a der EG-Insiderrichtlinie verbietet die Weitergabe von Insiderinformationen durch Insider, „soweit dies nicht in einem normalen Rahmen in Ausübung ihrer Arbeit oder ihres Berufes oder in Erfüllung ihrer Aufgaben geschieht“ (Richtlinie 89/592/EWG, ABIEG 1989, Nr. L 334, S. 30).

55) RegBegr. zum 2. Finanzmarktförderungsgesetz, BT-Dr 12/6679, S. 47.

56) Vgl. BAWe und Deutsche Börse AG, Leitfaden, S. 20; Assmann, AG 1997, 50 (56); Cramer, in: Assmann/Schneider, WpHG, 2. Aufl. (1999), § 14 Rdn. 31, 88 e, 88 f; Kümpel, (o. Fußn. 53), Tz. 16.171; Müller, NJW 2000, 3452, 3456; Schroeder, DB 1997, 2161, 2165.

57) Vgl. Schmidt-Diemitz, DB 1996, 1809 (1810); Schroeder, DB 1997, 2161 (2165): unter Verweis auf die Praxis des BAWe; Ziemons, AG 1999, 492, 498 f.; Assmann, AG 1997, 50 (56); großzügiger Cramer, in: Assmann/Schneider, (o. Fußn. 56), § 14 Rdn. 88 e (Indizwirkung eines Paketzuschlags, bedeutende Beteiligung mit Blick auf § 21 WpHG ab 5%). Im Falle eines Unternehmenskaufs ist diese Voraussetzung unproblematisch erfüllt, vgl. Assmann, AG 1997, 50 (56).

58) Dazu etwa Cramer, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 14 Rdn. 4 a ff.

59) Vgl. Cramer, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 14 Rdnr. 31. Unzulässig ist dagegen die Ausnutzung der erst im Rahmen der *due diligence* erlangten Kenntnisse für zusätzliche Käufe oder Verkäufe, die ursprünglich nicht geplant waren, vgl. RegBegr., S. 46; BAWe und Deutsche Börse AG, Leitfaden, S. 21.

60) Ob der Erwerber einer solchen Geheimhaltungspflicht unterliegen muss, ist umstritten: Dafür Roschmann/Frey, AG 1996, 449 (454) (unter Hinweis auf die Praxis des BAWe; Götz, DB 1995, 1949, 1950; Schmidt-Diemitz, DB 1996 (1809), 1810; dagegen Assmann, AG 1997, 50 (55)).

61) Vgl. Schmidt-Diemitz, DB 1996, 1809 (1810); Ziemons, AG 1992, 492 (498).

62) Vgl. dazu eingehend Diller/Deutsch, K&R 1998, 16 ff.; s. auch Werner, ZIP 2000, 989 (992 f.); zur umgekehrten Frage der Aufklärungspflicht über charakterliche Mängel von Mitarbeitern vgl. BGH, NJW 1991, 1223 (1224).

III. Die Entscheidung über Verweigerung oder Zulassung der *due diligence*

1. Entscheidungszuständigkeit

a) Zuständigkeitsverteilung in der Ziel-AG

In der AG kommt dem Vorstand nach §§ 76, 77 AktG eine umfassende Geschäftsführungs- und Leitungsfunktion zu, die nach vorherrschender und richtiger Auffassung auch die Entscheidung über die Zulassung oder Verweigerung einer *due diligence* umfasst. Aufsichtsrat und Hauptversammlung müssen nicht konsultiert werden⁶³. Mit Blick auf die erhebliche Bedeutung der Geheimhaltungsinteressen der Gesellschaft und den regelmäßig die Ressortgrenzen sprengenden Umfang der *due diligence* ist allerdings ein Beschluss des Gesamtvorstandes nicht nur empfehlenswert⁶⁴, sondern erforderlich⁶⁵. Soweit Satzung oder Geschäftsordnung des Vorstandes nichts Abweichendes vorsehen, muss der Beschluss über die Zulassung der *due diligence* mit Blick auf die grundsätzliche Regelung in § 77 I AktG einstimmig erfolgen⁶⁶. Die den Beschluss tragenden Gründe sollten zu Dokumentationszwecken (auch für den Fall einer späteren Inanspruchnahme nach § 93 II AktG) schriftlich festgehalten werden. Eine *ex ante* pflichtgemäße Abwägung begründet keine Haftung des Vorstands, auch wenn sie sich *ex post* als falsch erweist⁶⁷.

b) Zuständigkeitsverteilung in der Ziel-GmbH

Die Kompetenzverteilung in der GmbH ist weniger eindeutig. Bei der Entscheidung über die *Auskunftsverweigerung* im Rahmen des § 51 a GmbHG wirken Geschäftsführer und Gesellschafterversammlung nach der gesetzlichen Regelung zusammen. Wollen die Geschäftsführer die Auskunftserteilung an einen Gesellschafter verweigern, so müssen sie nach § 51 a II 2 GmbHG einen Beschluss der Gesellschafter einholen. Es versteht sich von selbst, dass gleiches für die Verweigerung einer umfassenden *due diligence* gelten muss. Die Informationserteilung bzw. Zulassung der *due diligence* gegenüber einem *außenstehenden Erwerber* können die Geschäftsführer zwar grundsätzlich von sich aus verweigern. Anderes dürfte aber gelten, wenn ein Gesellschafter die Informationserteilung an den Erwerber verlangt, denn wertungsmäßig macht es keinen Unterschied, ob der Gesellschafter Informationserteilung an sich selbst zwecks unmittelbarer Weitergabe an einen Dritten oder unmittelbar durch die Geschäftsführer an den Dritten verlangt.

Eine Kompetenz der Geschäftsführer zur Zulassung der *due diligence* durch einen *außenstehenden Erwerber* wird überwiegend verneint, weil dies mit Blick auf die Bedeutung der *due diligence* für die Gesellschaft keine Angelegenheit der laufenden Geschäftsführung sei⁶⁸. Die Geschäftsführer sind verpflichtet, vorher nach § 49 II GmbHG eine Gesellschafterversammlung einzuberufen und deren Beschluss herbeizuführen. Mit Blick auf die Auskunftspflicht nach § 51 a I GmbHG bedarf dagegen die Auskunftserteilung an einzelne *Gesellschafter* grundsätzlich keines Gesellschafterbeschlusses⁶⁹. Dies gilt auch dann, wenn ein Gesellschafter als Erwerber weitere Anteile hinzukaufen und dies durch eine eigene *due diligence* vorbereiten möchte⁷⁰. Anderes muss aber wiederum gelten, wenn der Gesellschafter als Veräußerer die Auskünfte begehrt, um einem Dritten eine umfassende *due diligence* zu ermöglichen, denn wie bei der Informationsverweigerung macht es wertungsmäßig keinen Unterschied, ob die Informationserteilung auf Bitten des Gesellschafters unmittelbar an den Dritten erfolgt oder durch den Gesellschafter vermittelt wird⁷¹. Die Letztentscheidungskom-

petenz über die Verweigerung oder Zulassung einer *due diligence* durch einen externen Erwerber liegt mithin bei der GmbH (anders als bei der AG) nicht bei der Geschäftsleitung, sondern bei der Gesellschafterversammlung⁷². Nach § 37 I GmbHG haben die Geschäftsführer zudem (anders als der Vorstand einer AG) den Weisungen der Gesellschafter Folge zu leisten⁷³. Die Gesellschafter können die Entscheidungskompetenz mithin in jedem Fall an sich ziehen und die Geschäftsführer anweisen, eine *due diligence* zu verweigern, zuzulassen oder sogar den Erwerber dabei zu unterstützen.

Bei der *Beschlussfassung* über die Verweigerung oder Zulassung der *due diligence* ist der Veräußerer-Gesellschafter vom Stimmrecht ausgeschlossen⁷⁴. Für die Auskunftsverweigerung gegenüber dem Gesellschafter nach § 51 a II 2 GmbHG und erst recht für die Verweigerung der *due diligence* gegenüber einem dritten Erwerber reicht eine einfache Mehrheit der abgegebenen Stimmen im Sinne des § 47 I GmbHG aus⁷⁵. Ob gleiches für die Entscheidung über die Zulassung einer *due diligence* gilt, ist umstritten. Teilweise wird insoweit eine 3/4-Mehrheit gefordert⁷⁶. Doch fehlt dafür ein klarer gesetzlicher Anknüpfungspunkt. Es steht den Gesellschaftern zwar (wie auch für den Fall der Verweigerung) frei, eine Satzungsregelung zu treffen, nach der eine qualifizierte Mehrheit oder sogar Einstimmigkeit erforderlich ist. Fehlt eine solche Regelung, so wird man jedoch mit Blick auf die gesetzliche Grundsatzregelung in § 47 I GmbHG auch für die Entscheidung über die Zulassung der *due diligence* eine einfache Mehrheit ausreichen lassen müssen⁷⁷.

63) Besonders deutlich Roschmann/Frey, AG 1996, 449 (451 f.); i. E. auch Mertens, AG 1997, 541 ff.; Müller, NJW 2000, 3452 ff.; a. A. Ziemons, AG 1999, 492 (495): Entscheidung der HV bei Fehlen eines „überragenden Gesellschaftsinteresses“ und S. 500 (Beschluss des AR erforderlich).

64) So etwa Schroeder, DB 1997, 2161 (2162); vgl. auch Hüffer, AktG, § 93 Rdnr. 8.

65) Vgl. Roschmann/Frey, DB 1996, 449 (452); Ziemons, AG 1999, 492 (500); Müller, NJW 2000, 3452 (3453 f.).

66) Vgl. § 77 I 2 und II AktG; Müller, NJW 2000, 3452 (3453 f.); Ziemons, AG 1999, 492 (500); a. A. Schroeder, DB 1997, 2161 (2162): Mehrheitsbeschluss.

67) Vgl. Müller, NJW 2000, 3452 (3453).

68) Vgl. Götze, ZGR 1999, 225 f.; Oppenländer, GmbHR 2000, 535, 540 f.; Bremer, GmbHR 2000, 176; abw. Volhard/Weber, in: Festschr. f. Semler, 1993, S. 387, 396 f., die die Entscheidung an diejenige über die Anteilsveräußerung koppeln und jedenfalls dann von der Einholung eines Gesellschafterbeschlusses absehen wollen, wenn die Anteile frei veräußerlich sind.

69) Dies folgt aus dem Wortlaut des § 51 a I GmbHG sowie *e contrario* aus § 51 a II 2 GmbHG, der einen Gesellschafterbeschluss nur für die Auskunftsverweigerung verlangt.

70) Insoweit stellt sich allein die Frage, ob die GF die anderen Gesellschafter über die Informationserteilung informieren müssen, dafür zu Recht Bibr, BB 1998, 1198 (1200).

71) Für den Fall, dass eine Informationsweitergabe durch den Gesellschafter treuwidrig wäre, ebenso Götze, ZGR 1999, 202 (226).

72) Im Ergebnis hält auch Götze, ZGR 1999, 202 (227 f.) angesichts der zahlreichen Einschränkungen und Unsicherheiten die Herbeiführung eines Gesellschafterbeschlusses „für den praktischen Regelfall einer *due diligence*“ für unumgänglich.

73) Dazu eingehend Lutter/Hommelhoff, (o. Fußn. 38), § 37 Rdnr. 17 ff.; Schneider, in: Scholz (o. Fußn. 50), § 37 Rdnrn. 30 ff.

74) Vgl. Oppenländer, GmbHR 2000, 535 (540); im Grundsatz auch Götze, ZHR 1999, 202, 230 f.; gleiches gilt für die Beschlussfassung nach § 51 a II 2 GmbHG, vgl. dazu Lutter/Hommelhoff, GmbHG, § 51 a Rdnr. 29.

75) Vgl. Volhard/Weber, in: Festschr. f. Semler, S. 387, 410. Die Mehrheit bestimmt sich dabei (unbeschadet einer abweichenden Satzungsregelung) nicht nach Köpfen, sondern nach Gesellschaftsanteilen. Stimmhaltungen gelten als nicht abgegebene Stimmen, vgl. Lutter/Hommelhoff, § 47 GmbHG Rdnr. 4.

76) So Oppenländer, GmbHR 2000, 535, 540.

77) So auch Volhard/Weber, in: Festschr. f. Semler, S. 387, 411; Götze, ZHR 1999, 202, 229 f.

2. Entscheidungsmaßstäbe

a) Aktienrecht

aa) *Grundsätzliche Orientierung an der „business judgment rule“*. Der Vorstand einer Ziel-AG hat über die Zulassung der *due diligence* nach pflichtgemäßem Ermessen im Sinne der §§ 76, 93 AktG zu entscheiden. § 93 I 2 AktG bildet keine absolute Grenze, sondern ist lediglich eine gesetzliche Konkretisierung dieser Verpflichtung⁷⁸. Eine Leitlinie für die zu treffende Ermessensentscheidung bildet die dem US-amerikanischen Recht entstammende „*business judgment rule*“, die der BGH in seiner ARAG/Garmenbeck-Entscheidung auch für das deutsche Aktienrecht fruchtbar gemacht hat. Ausschlaggebend sind danach „die Grenzen, in denen sich ein von Verantwortungsbewusstsein getragenes, ausschließlich am Unternehmenswohl orientiertes, auf sorgfältiger Ermittlung der Entscheidungsgrundlagen beruhendes unternehmerisches Handeln bewegen muss“⁷⁹. Im Vordergrund steht das objektive Gesellschaftsinteresse. Steht dieses Interesse nicht entgegen, so können auch die Interessen einzelner Gesellschafter (insb. des Veräußerers) an der Offenlegung oder Geheimhaltung berücksichtigt werden. Persönliche Interessen der Vorstandsmitglieder (etwa an der Wahrung ihrer Position) oder gar Interessen des externen Erwerbers sind dagegen irrelevant. Auch darf der Vorstand nur solche Umstände berücksichtigen, die in seiner Dispositionsbefugnis stehen. Insbesondere steht ihm keine Entscheidung darüber zu, wen die Zielgesellschaft zum Aktionär haben soll (und wen nicht)⁸⁰. Darüber, welche konkreten Risiken und Vorteile bei dieser Ermessensentscheidung im Einzelnen zu berücksichtigen und wie diese Aspekte zu gewichten sind, herrscht allerdings lebhafter Streit.

*Lutter*⁸¹ und *Ziemons*⁸² rücken die Geheimhaltungspflicht in den Vordergrund: Führe die Zulassung einer *due diligence* (wie im Regelfall) zur Preisgabe von Gesellschaftsgeheimnissen, so dürfe der Vorstand sie grundsätzlich nur zulassen, wenn ein „ungewöhnliches und überragendes, nicht anderes erreichbares, eigenes unternehmerisches Interesse“ der Gesellschaft im Sinne einer „einmaligen und unwiederbringlichen Chance“ vorliege, namentlich dann, wenn der Anteilskauf für das Fortbestehen der Gesellschaft erforderlich sei. Anderes soll nach *Ziemons* ausnahmsweise dann gelten, wenn der Veräußerer die Aktien nicht ohne erhebliche Beeinflussung des Börsenkurses frei verkaufen kann und wenn der Erwerber auch nicht bereit ist, sich mit Gewährleistungen des Veräußerers oder einer nachträglichen Kaufpreiskorrektur zufrieden zu geben; in diesem Fall könne die Treuepflicht der Gesellschaft dem Aktionär gegenüber die Zulassung einer *due diligence* legitimieren, weil die Zielgesellschaft ihn nicht „einmauern“ dürfe⁸³. *Treek*⁸⁴ und *Oppenländer*⁸⁵ gehen zwar ebenfalls von einem grundsätzlichen Vorrang des Geheimhaltungsinteresses aus, treten aber gleichwohl für eine umfassende Abwägung aller Vor- und Nachteile der Informationspreisgabe im Einzelfall ein. Graduell noch weiter geht die *wohl vorherrschende Auffassung*, nach der die Geheimhaltungspflicht nur ein Posten einer grundsätzlich offenen Abwägung ist⁸⁶. Dieser Auffassung ist beizupflichten, denn die Verschwiegenheitspflicht ist kein Selbstzweck, sondern dient dem Gesellschaftsinteresse. Gesellschaftsgeheimnisse sind nicht um ihrer selbst willen zu bewahren, sondern weil ihre Offenbarung der Gesellschaft zum (materiellen oder immateriellen) Schaden reichen kann. Der von *Ziemons* als Ausnahmesituation beschriebene Fall, dass der Erwerber auf einer vorvertraglichen *due diligence* besteht und sich nicht mit nachträglichen Gewährleistungsansprüchen abfinden will, dürfte

zudem mit Blick auf die Üblichkeit der *due diligence* in der Praxis (auf nationaler und erst recht auf internationaler Ebene) eher die Regel darstellen. Schließlich geht es bei der *due diligence* gerade darum, von vornherein Klarheit über Wert und Risiken der Zielgesellschaft zu erlangen und nicht die „Katz im Sack“ kaufen zu müssen, zumal die nachträgliche Geltendmachung von Gewährleistungs- oder Schadensersatzansprüchen erhebliche Schwierigkeiten bereiten und unter Umständen langdauernde Rechtsunsicherheit mit sich bringen kann. Bei Befolgung der strengen Maßstäbe von *Lutter* und *Ziemons* wäre der Pakethandel daher praktisch lahmgelegt⁸⁷.

bb) *Beispiele relevanter Einzelfaktoren*. Der Vorstand muss seine Entscheidung nach §§ 76, 93 AktG sorgfältig durch Ausschöpfung aller wesentlichen Informationsquellen vorbereiten und dann unter Abwägung aller Vor- und Nachteile im Einzelfall sowie der möglichen Entscheidungsalternativen treffen. Dabei muss er das Ergebnis anstreben, das *ex ante* betrachtet dem objektiven Gesellschaftsinteresse am besten gerecht wird. Für die Zulassung einer *due diligence* kann im Rahmen der Abwägung beispielsweise die begründete Erwartung sprechen, dass der Zielgesellschaft nach der Veräußerung neues Eigenkapital zugeführt wird, dass sie Fremdkapital zu günstigeren Konditionen erhalten kann, dass Synergieeffekte in Bezug auf Einkaufskonditionen, Produktion, Vertrieb oder Know How eintreten, dass eine Rationalisierung möglich wird usw.⁸⁸ Neben derartige Zukunftserwartungen treten Interessen, die unmittelbar mit dem Erwerbsvorgang selbst verbunden sind: So liegt es im Interesse der Zielgesellschaft, dass der Vorstand eine Veräußerung zu schlechten Konditionen vermeidet, um den Börsenwert der Zielgesellschaft zu erhalten. Gleichfalls kann er mögliche negative Rückwirkungen des Stockens oder gar Scheiterns der Veräußerung auf Zielunternehmen berücksichtigen⁸⁹. Schließlich fließen mit Blick auf die Treuepflicht der Gesellschaft gegenüber dem verkaufswilligen Aktionär auch dessen Interessen in die Abwägung ein⁹⁰. Soweit sich die *due diligence* (wie im Regelfall) auch auf geheimhaltungsbedürftige Informationen im Sinne des § 93 I 2 AktG bezieht, ist andererseits zu beachten, dass deren Preisgabe zumindest eine abstrakte, aus der Ausweitung des Kreises der Geheimnisträger resultierende Gefahr für das Gesellschaftsinteresse begründet. Der Vorstand darf derartige

78) Insoweit besteht im Grundsatz Einigkeit, vgl. etwa *Hopt*, in: Großkomm. z. AktG (o. Fußn. 46), § 93 Rdnr. 213; *Mertens*, in: Kölner Komm. z. AktG, § 93 Rdnr. 82 und § 116 Rdnrn. 41 ff.; *Hüffer* (o. Fußn. 32), § 93 Rdnr. 8 sowie die Nachw. in den folgenden Fußn..

79) BGHZ 135, 244 (253 f.) = NJW 1997, 1926.

80) Vgl. *Treek*, in: Festschr. f. Fikentscher, S. 434 (452).

81) Vgl. *Lutter*, ZIP 1997, 613 (617); *Lutter* gesteht ein, dass dies „sehr selten“ der Fall sei. Sein Vergleich mit den Voraussetzungen des Bezugsrechtsausschlusses (aaO o. Fußn. 37) spricht allerdings im Lichte der Siemens/Nold-Entscheidung BGHZ 136, 134 = NJW 1997, 2881, nunmehr eher für eine großzügigere Handhabung, dazu auch *Mertens*, AG 1997, 541 (546).

82) Vgl. *Ziemons*, AG 1999, 492 (495).

83) Vgl. *Ziemons*, AG 1999, 492 (496); auch *Hüffer* ist der Auffassung, die Gestattung der *due diligence* setze deren Unumgänglichkeit für Zustandekommen des Geschäfts voraus, vgl. *Hüffer*, AktG, § 93 Rdn. 8.

84) Vgl. *Treek*, in: Festschr. f. Fikentscher, S. 434 (451 ff.).

85) Vgl. *Oppenländer*, GmbHR 2000, 535 (536).

86) Vgl. *Roschmann/Frey*, AG 1996, 449 (451 f.); *Mertens*, AG 1997, 541 (544 ff.); *Schroeder*, DB 1997, 2161 (2162 f.); *Müller*, NJW 2000, 3452 (3453 f.); grds. auch *Bihr*, BB 1998, 1198 (1199).

87) Vgl. *Müller*, NJW 2000, 3452 (3454).

88) Vgl. *Schroeder*, DB 1997, 2161 (2162); *Mertens*, AG 1997, 541 (545); *Müller*, NJW 2000, 3452 (3453).

89) Vgl. *Mertens*, AG 1997, 541 (545); *Müller*, NJW 2000, 3452 (3454).

90) Vgl. *Ziemons*, AG 1999, 492 (496); s. bereits oben bei Fußn. 83.

Daten daher nicht grundlos offen legen. Darüber hinaus muss er sorgfältig die konkrete Gefahr der nachteiligen Verwendung zu Lasten des Zielunternehmens bei Scheitern des Unternehmenskaufs ermitteln und berücksichtigen. Das Bestehen einer solchen Gefahr schließt die Informationsweitergabe allerdings nur aus, wenn ihr nicht durch prozedurale Vorkehrungen begegnet werden kann⁹¹.

cc) *Ermessensreduzierung im Einzelfall*. Ausnahmsweise kann es zu einer Ermessensreduzierung kommen: Sprechen überragende Gesellschaftsinteressen eindeutig für die Zulassung der *due diligence* oder ist der mit ihr stehende und fallende Unternehmenskauf sogar Voraussetzung für deren Überleben der Gesellschaft, so muss der Vorstand die *due diligence* zulassen⁹². Umgekehrt muss der Vorstand die *due diligence* in aller Regel verweigern, wenn das Scheitern des Unternehmenskaufs (z. B. aus kartellrechtlichen Gründen) evident ist, wenn der Erwerb durch einen Konkurrenten offensichtlich der Verdrängung vom Markt dient oder wenn mit hoher Wahrscheinlichkeit zu erwarten ist, dass eine hochgradig kreditfinanzierte Übernahme zur Zerschlagung wesentlicher Unternehmensteile führen wird⁹³. Eine Ermessensreduzierung kann sich auch aus anderen Normen ergeben, namentlich aus zwingenden Normen zum Schutz der Daten und des allgemeinen Persönlichkeitsrechts einzelner Mitarbeiter⁹⁴.

b) GmbH-Recht

Die vorausgehenden Überlegungen gelten im Grundsatz entsprechend, wenn es sich bei der Zielgesellschaft um eine GmbH handelt. Zwar sind im GmbH-Recht Informations- und Verschwiegenheitspflichten (insb. im Verhältnis zu den Gesellschaftern) anders akzentuiert als im Aktienrecht: Während für das GmbH-Recht § 51 a GmbHG die Informationsrechte betont, unterstreicht § 93 I 2 AktG für das Aktienrecht die Verschwiegenheitspflicht. Doch müssen letztlich auch die GF und Gesellschafter einer GmbH ihre Entscheidung über Durchführung oder Verweigerung der *due diligence* nach pflichtgemäßer Abwägung der Gesellschaftsinteressen an Geheimhaltung und Offenbarung der begehrten Informationen und unter Berücksichtigung der Interessen des veräußerungswilligen Gesellschafters treffen⁹⁵. Im Ergebnis wird dieser Abwägungsvorgang kaum anders ausfallen als derjenige des Vorstands einer Ziel-AG⁹⁶. Freilich kann die Gesellschafterversammlung *einstimmig* die Freigabe jeglicher Information beschließen⁹⁷.

IV. Feinststeuerung bei Durchführung der *due diligence*

Der Beschluss über die Zulassung der *due diligence* ist regelmäßig keine „Alles-oder-Nichts“-Entscheidung⁹⁸, sondern eine abgestufte Einzelfallentscheidung darüber, *wem, wann, wie und was* im Rahmen der *due diligence* mitgeteilt bzw. zugänglich gemacht werden soll. In der AG entscheidet auch insoweit allein der Vorstand. In der GmbH können die Gesellschafter den Geschäftsführern zwar detaillierte Vorgaben zur Durchführung der Informationserteilung machen. Regelmäßig dürfte es aber sachgerechter sein, neben der Entscheidung über das „Ob“ der *due diligence* allenfalls die groben Konturen des „Wie“ festzulegen und die Entscheidung über die Durchführungsdetails den Geschäftsführern zu überlassen. Im Rahmen der Feinststeuerung bei Durchführung der *due diligence* sind insb. die folgenden Aspekte zu beachten.

1. Wer will die *due diligence* durchführen?

Bedeutsam ist zunächst die Person desjenigen, der die *due diligence* durchführen möchte („wer“). Es liegt auf

der Hand, dass die konkrete Gefahr bei Vornahme durch einen der Gesellschaft zur Treue verpflichteten Gesellschafter oder durch einen neutralen Financier weit geringer ist als bei einem Zulieferer oder Abnehmer der Zielgesellschaft. Bei diesem ist sie wiederum geringer als bei einem potentiellen oder gar aktuellen Wettbewerber⁹⁹.

2. In welchem Stadium befindet sich der Anteilskauf?

Ein zweiter wichtiger Faktor ist das Stadium, in welchem sich der Anteils-/Unternehmenskauf befindet („wann“). Regelmäßig wird man eine Gesellschaftsgeheimnisse umfassende *due diligence* frühestens dann zulassen können, wenn sich die Erwerbsabsicht hinreichend konkretisiert hat und vom Erwerber in einem „letter of intent“ manifestiert wurde¹⁰⁰. Spätestens damit ist auch eine Geheimhaltungsverpflichtung zu verbinden, welche die Weitergabe der ihm Rahmen der *due diligence* erlangten Informationen an Dritte ausschließt. Denkbar ist auch eine Unterteilung der *due diligence* in verschiedene Phasen, bei der die erste generelle Bestandaufnahme in ein bedingtes Angebot oder einem Vorvertrag mündet, an den sich eine zweite genauere Prüfung anschließt, die bei erwartungsgemäßem Verlauf zum Abschluss des Anteils-/Unternehmenskaufvertrages führt¹⁰¹.

3. Welche Informationen dürfen preisgegeben werden?

Die beiden vorgenannten Aspekte haben erheblichen Einfluss auf Art und Umfang der zulässigerweise offen zu legenden Informationen („was“). Je wahrscheinlicher der Informationsmissbrauch durch einen bestimmten Erwerber ist, desto eher wird sich dieser mit allgemeinen oder sogar statistisch aufbereiteten Informationen oder sogar mit einer Informationsverweigerung abfinden müssen: So kann etwa die Gestattung der Einsichtnahme eines neutralen Finanziers in konkrete Lieferverträge der Zielgesellschaft zulässig sein, während sich ein Wettbewerber mit allgemeinen Informationen zufrieden geben muss¹⁰². Dagegen besteht ein Gleichlauf zwischen Umfang und Detailgenauigkeit des zulässigen Informationsflusses mit dem Fortschritt des Erwerbsverfahrens: Je mehr sich die Erwerbsabsicht verdichtet, desto umfangreicher und genauer können die dem Erwerber zugänglich gemachten Informationen sein. Erst in diesem Zusammenhang (d. h. in Bezug auf die Durchführung der *due diligence*) wird auch die von Lutter¹⁰³ und Ziemons¹⁰⁴ betonte Unterscheidung

91) Dazu sogleich IV 4.

92) Vgl. Schroeder, DB 1997, 2161 (2162); Treck, in: Festschr. f. Fikentscher, S. 434 (451). Diese Umstände sind entgegen Lutter und Ziemons mithin nicht Voraussetzung für die Zulässigkeit einer *due diligence* überhaupt, sondern sprechen lediglich besonders deutlich für deren Zulassung im Interesse der Zielgesellschaft.

93) Vgl. Schroeder, DB 1997, 2161 (2163).

94) S. dazu oben II 2 c.

95) Vgl. im Einzelnen Götze, ZHR 1999, 202 (228 f.).

96) Eine solche Konvergenz der materiellen Maßstäbe erscheint nicht zuletzt auch mit Blick auf die Möglichkeit des Formwechsels von der AG zur GmbH und umgekehrt nach §§ 190 ff., 238 ff. UmwG naheliegend und erstrebenswert.

97) Vgl. Volhard/Weber, in: Festschr. f. Semler, S. 387 (409): „Gesellschaftsinteresse ist, was die Gesellschafter übereinstimmend dafür halten“.

98) Vgl. Müller, NJW 2000, 3452 (3454).

99) Vgl. Mertens, AG 1997, 541 (544).

100) Vgl. Mertens, AG 1997, 541 (546); Müller, NJW 2000, 3452 (3454).

101) Vgl. Mertens, AG 1997, 541 (547); Stoffels, ZHR 165 (2001), 362 (365 f.).

102) Vgl. Müller, NJW 2000, 3452 (3453).

103) Lutter, ZIP 1997, 613 (617) will die Übermittlung „globaler Daten“ i. R. e. *due diligence* anders als den „nur sektoralen und selektiven Informationsfluss“ i. R. e. Unternehmenskooperation nur in extremen Ausnahmefällen (insb. bei Existenzbedrohung) zulassen.

104) Ziemons, AG 1999, 492 (495).

zwischen nur sektoralen und globalen Informationen, bloß vertraulichen Informationen und tiefen Geheimnissen der Gesellschaft relevant¹⁰⁵.

4. Auf welche Art und Weise ist die due diligence zu gestatten?

Das zuständige Organ muss sich schließlich Gedanken darüber machen, auf welche Art und Weise es die begehrten Informationen im Rahmen der *due diligence* zugänglich macht („wie“). Insoweit ist einerseits über die *Form der Informationserteilung* zu entscheiden. Die Zugänglichmachung der Daten in einem „data room“ der Zielgesellschaft ist z. B. weniger gefährlich als die Übersendung von Aktenstücken; mündliche Auskunftserteilung oder Gestattung der Einsichtnahme bergen geringere Risiken als die Herausgabe von Originalurkunden usw. Andererseits muss die Geschäftsleitung über *Mechanismen zum Schutz* der Gesellschaft vor dem Missbrauch der Daten durch den Erwerber nachdenken. So wurde bereits erwähnt, dass sie verpflichtet ist, eine Weitergabe an Dritte durch Geheimhaltungsvereinbarungen auszuschließen, soweit diejenigen, die die *due diligence* durchführen, nicht bereits aus anderen Gründen einer Schweigepflicht unterliegen¹⁰⁶. Diese Vereinbarungen sind durch Vertragsstrafenversprechen und ggf. durch Beweislastvereinbarungen abzusichern¹⁰⁷.

5. Ist die Einschaltung eines unabhängigen Dritten erforderlich?

Erst im letztgenannten Zusammenhang wird schließlich auch die Frage nach der Einschaltung eines unabhängigen Sachverständigen relevant. Die konkrete Gefahr des Informationsmissbrauchs sinkt erheblich, wenn sich der Erwerber mit der Einschaltung eines solchen Mittlers einverstanden erklärt, der ihm dann lediglich die Ergebnisse seiner Prüfung in einem abgekürzten *due diligence*-Report übermittelt. Wenn es sich beim Erwerber um einen Wettbewerber handelt, der Zugang zu sensiblen Informationen der Zielgesellschaft verlangt, kann die Abwägung zwischen den Interessen der Gesellschaft an Offenbarung bzw. Geheimhaltung der Informationen sogar zu dem Ergebnis führen, dass *nur* die Einschaltung eines unabhängigen Dritten den Geheimhaltungsinteressen der Gesellschaft hinreichend genügt. Entscheidend sind dabei allerdings die Umstände des Einzelfalls. Eine pauschale Aussage dahingehend, dass *allein* die Einschaltung eines neutralen Dritten in die *due diligence* dem Gesellschaftsinteresse entsprechen kann¹⁰⁸, überdehnt nicht nur das Geheimhaltungsinteresse, sondern widerspricht auch der Praxis der *due diligence* beim Unternehmenskauf, die nach ersten empirischen Studien in 59,1% der untersuchten Fälle unter Beteiligung von Mitarbeitern des Erwerbers (und nicht ausschließlich durch neutrale Dritte) durchgeführt wurde¹⁰⁹.

V. Grenzen der Informationsweitergabe durch den Veräußerer

1. GmbH-Recht

Das umfassende Auskunfts- und Einsichtsrecht des GmbH-Gesellschafters nach § 51a GmbHG wirft die Frage auf, ob ein Veräußerer-Gesellschafter befugt ist, die von einem externen Erwerber begehrten Informationen abzurufen, um sie an diesen weiterzugeben bzw. ob er sogar die Zulassung der *due diligence* durch einen Dritten in Ausübung seines Informationsrechts verlangen kann¹¹⁰. Insoweit besteht zunächst Einigkeit dahingehend, dass der Gesellschafter (gleichsam als Kehrseite

seines umfassenden Auskunftsrechts) verpflichtet ist, ihm in Ausübung dieses Rechts bekannt gewordene Geschäftsgeheimnisse und vertrauliche Angaben der Gesellschaft zu wahren und nicht zum Nachteil der Gesellschaft an Dritte weiterzugeben. Diese Verpflichtung ist Ausfluss seiner Treuepflicht gegenüber der Gesellschaft¹¹¹. In diesem Zusammenhang stellen sich allerdings zwei weiterführende Fragen: Auf der materiellen Ebene ist eine Entscheidung darüber zu treffen, *welche Informationen* weitergegeben werden dürfen, ohne dass dies den Vorwurf einer Treuepflichtverletzung nach sich zieht. Insoweit ist grundsätzlich auf die oben entwickelten Maßstäbe abzustellen und eine Einzelfallabwägung unter vorrangiger Berücksichtigung des objektiven Gesellschaftsinteresses vorzunehmen¹¹². Handelt ein Gesellschafter nach Maßgabe dieser Abwägung zum Nachteil der Gesellschaft und damit treuwidrig, so macht er sich der Gesellschaft gegenüber schadensersatzpflichtig. Davon zu trennen ist der Aspekt der *Entscheidungszuständigkeit*. Richtigerweise wird man es dem Gesellschafter versagen müssen, die insoweit nötige, primär nicht an seinem, sondern am Gesellschaftsinteresse auszurichtende Abwägung als „Richter in eigener Sache“ selbst zu treffen. Er muss sich vielmehr unmittelbar oder über die Geschäftsführer an die insoweit zuständigen Mitgesellschafter wenden und darf die Informationen erst nach Freigabe durch einen stattgebenden Beschluss der Gesellschafterversammlung an den Dritten weiterleiten¹¹³.

Ist zu besorgen, dass der Gesellschafter die von ihm begehrten Informationen treuwidrig weitergeben wird, so müssen die Geschäftsführer schon die Auskunftserteilung an den Gesellschafter verweigern, denn die Ausübung des Auskunftsrechts nach § 51a I GmbHG ist in diesem Fall rechtsmissbräuchlich¹¹⁴. Im Lichte der Bedeutung des Auskunftsrechts gem. § 51a I GmbHG und der darin festgelegten grundsätzlichen Auskunftsverpflichtung ist dafür allerdings (ähnlich wie i. R. d. Auskunftsverweigerung § 51a II GmbHG) eine über einen bloßen Verdacht hinausgehende, objektive Missbrauchswahrscheinlichkeit auf Grund konkreter Tatsachen erforderlich¹¹⁵. Ein sol-

105) Vgl. Mertens, AG 1997, 541 (544); Müller, NJW 2000, 3452 (3454).

106) Zu Geheimhaltungspflichten der M&A-Dienstleister vgl. eingehend Rozijn, NZG 2001, 494 ff.

107) Vgl. Mertens, AG 1997, 541 (544); Müller, NJW 2000, 3452 (3454).

108) So für den Regelfall Ziemons, AG 1999, 492 (495); vgl. auch Lutter, ZIP 1997, 613 (618).

109) Vgl. Marten/Köhler, Finanzbetrieb 1999, 337 (342 ff.).

110) Das Auskunftsrecht aus § 51a GmbHG ist zwar als höchstpersönliches Gesellschafterrecht nicht übertragbar, doch steht dies der Bevollmächtigung eines Dritten (z. B. eines Wirtschaftsprüfers, aber auch des Erwerbers selbst) zu seiner Ausübung nicht entgegen. vgl. dazu Götz, ZGR 1999, 202 (223).

111) Vgl. Rowedder-Koppensteiner, GmbHG, 3. Aufl. (1997), § 51a Rdn. 16; Lutter/Hommelhoff, GmbHG, § 51a Rdn. 24; Götz, ZGR 1999, 202 (212 ff.); Oppenländer, GmbHR 2000, 535 (537); zur Treuepflicht im Gesellschaftsrecht vgl. Nachw. oben in Fußn. 21.

112) S. oben III 2 a.

113) Wie hier Oppenländer, GmbHR 2000, 535 (539 f.); Hüffer, in: Hachenburg (o. Fußn. 41), § 51a Rdnr. 11; im Grundsatz ebenso Volhard/Weber, in: Festschr. f. Semler, S. 387, 413 (aber Möglichkeit der Ausnahme bei „besonderem, objektiv überwiegendem Schutzinteresse“) sowie Lutter/Hommelhoff, GmbHG, § 51a Rdnr. 24 und Bibr, BB 1998, 1198 (1200): aber Zulässigkeit der Weitergabe an einen Wirtschaftsprüfer, dessen Ergebnisse der Gesellschafter auch Dritten mitteilen dürfe. Die Gegenauffassung will eine Informationsweitergabe durch den Gesellschafter nach umfassender eigener Interessenabwägung zulassen, vgl. Götz, ZGR 1999, 202 (212 ff.); Bremer, GmbHR 2000, 176 (178); Rowedder/Koppensteiner, GmbHG, § 51a Rdnr. 16.

114) Vgl. Götz, ZGR 1999, 202 (218); Oppenländer, GmbHR 2000, 535 (537); Roth, in: Roth/Altmeppen, GmbHG, 3. Aufl. (1997), § 51a Rdnr. 32 f.

cher Fall kann beispielsweise bei Ankündigung der treuwidrigen Weitergabe geheimer Informationen oder bei einer früheren Verletzung der Vertraulichkeit durch den Gesellschafter¹¹⁶ vorliegen. Vor der Verweigerung der Auskunftserteilung ist zudem (wie in den Anwendungsfällen des § 51 a II GmbHG) ein Gesellschafterbeschluss einzuholen, da eine solche Informationsverweigerung ein Unwerturteil über das Verhalten des Gesellschafters enthält und Abwägungsvorgänge betrifft, die den Gesellschaftern vorbehalten sind¹¹⁷.

2. Aktienrecht

Im Aktienrecht ist das Problem der Informationsweitergabe mit Blick auf die schmalen Informationsrechte der Aktionäre weniger virulent. In der AG hat der Veräußerer-Aktionär als solcher grundsätzlich keinen Anspruch auf umfassende Information, vermittels dessen er dem Erwerber eine *due diligence* ermöglichen könnte¹¹⁸. Hat der Veräußerer in Ausübung von Informationsrechten, durch freiwillige Information seitens des Vorstandes oder aus inoffiziellen Kanälen Informationen erlangt, die unter den Schutz der §§ 93, 404 AktG fallen oder Insiderfakten im Sinne des § 13 WpHG sind, so stellt sich allerdings auch hier die Frage nach seiner Weitergabebefugnis. Insoweit sind zwei Grenzen zu beachten: Kapitalmarktrechtlich unterliegt der Veräußerer als Anteilseigner einer börsennotierten AG und damit Primärsider i. S. des § 13 I Nr. 2 WpHG selbst dem Verbot des § 14 WpHG¹¹⁹. Gesellschaftsrechtlich ist er zwar als bloßer Aktionär nicht selbst Adressat der §§ 93, 404 AktG. Doch trifft ihn (wie den GmbH-Gesellschafter) eine gesellschaftsrechtliche Treuepflicht dahingehend, ihm bekannt gewordene Geschäftsgeheimnisse und vertrauliche Angaben nicht eigennützig zum Schaden der Gesellschaft Dritten zu offenbaren¹²⁰. Er darf diese Informationen daher nicht ohne das Einverständnis des Vorstandes dem Erwerber zugänglich machen. Der Vorstand entscheidet nach den oben entfalteten Grundsätzen¹²¹. Verlangt der Gesellschafter die Erteilung von Informationen zwecks Weitergabe an den Erwerber und wäre die direkte Information des Erwerbers durch den Vorstand pflichtwidrig und (damit auch die Weitergabe durch den Aktionär treuwidrig), so muss der Vorstand bereits die Informationserteilung an den Gesellschafter verweigern.

VI. Zusammenfassung

1. Die *due diligence*-Prüfung zur Vorbereitung eines Paketerwerbs oder Unternehmenskaufs gewinnt auch in Deutschland zunehmend an Bedeutung. Im Vordergrund stehen dabei die Bestimmung des Unternehmenswertes, die Ermittlung von Risiken, die Vorbereitung vertraglicher Gewährleistungsregelungen sowie Dokumentation und Beweissicherung.

2. Außenstehende Erwerber haben gegenüber der Zielgesellschaft keinen Rechtsanspruch auf Zulassung einer *due diligence*. Auch die schmalen Informationsrechte der Aktionäre reichen dafür nicht aus. Dagegen besitzt ein GmbH-Gesellschafter nach Maßgabe des § 51 a GmbHG grundsätzlich ein dafür genügendes, umfassendes Auskunfts- und Einsichtsrecht.

3. Gesellschaftsrechtliche und datenschutzrechtliche Bestimmungen können der Zulassung einer *due diligence* entgegenstehen oder jedenfalls Modifikationen bei ihrer Durchführung erforderlich machen. § 14 I Nr. 2 WpHG steht der Informationspreisgabe zur Vorbereitung eines Unternehmenskaufs bzw. eines unternehmerischen Be-

teiligung vermittelnden außerbörslichen Paketerwerbs nicht entgegen, weil die Weitergabe von Insiderfakten in diesen Fällen nicht unbefugt erfolgt.

4. Die Entscheidungszuständigkeit für Verweigerung oder Zulassung der *due diligence* liegt in der Ziel-AG allein beim Vorstand. Die Zulassung der *due diligence* setzt unbeschadet einer abweichenden Regelung in Satzung oder Geschäftsordnung des Vorstandes nach § 77 I AktG einen einstimmigen Beschluss des Gesamtvorstandes voraus. In der Ziel-GmbH hat dagegen die Gesellschafterversammlung das letzte Wort. Sie entscheidet unbeschadet einer abweichenden Regelung nach Maßgabe des § 47 I GmbHG mit der Mehrheit der abgegebenen Stimmen. Der Veräußerer-Aktionär ist von dieser Entscheidung ausgeschlossen.

5. Als Leitlinie für die Entscheidung über die Zulassung einer *due diligence* bietet sich die „business judgment rule“ an: Das zuständige Organ muss sich über alle Vor- und Nachteile der Informationspreisgabe informieren und sie umfassend gegeneinander abwägen. Primärer Maßstab ist das objektive Gesellschaftsinteresse. Die in § 93 I 2 AktG normierte Verschwiegenheitspflicht stellt lediglich einen Merk- und Abwägungsposten dar. Der Geheimnisschutz ist kein Selbstzweck, sondern dient dem Gesellschaftsinteresse. Obwohl das AktG die Verschwiegenheitspflicht und das GmbHG das Informationsrecht der Gesellschafter in den Vordergrund rückt und trotz der unterschiedlichen Zuordnung der Letztentscheidungskompetenz, dürfte das Ergebnis dieser Abwägung in Ziel-AG und Ziel-GmbH regelmäßig gleich ausfallen.

6. Die Entscheidung über die Zulassung der *due diligence* ist keine „Alles-oder-Nichts“-Entscheidung. Bei Durchführung der *due diligence* ist eine Feinsteuerung vorzunehmen, die sich insb. daran orientiert, wer die Informationen begehrt und in welchem Stadium sich der Erwerbsvorgang befindet. Von diesen Umständen hängen einerseits Umfang und Detailgenauigkeit der preisgebenden Informationen und andererseits die Art und Weise der Informationsbereitstellung einschließlich der zu treffenden Sicherungsmaßnahmen ab. Die zwingende Einschaltung externer Gutachter ist abzulehnen.

7. Der veräußerungswillige Gesellschafter darf ihm zugängliche Informationen nicht kraft eigener Entscheidung an Dritte weitergeben. Materiell stellt die Informationspreisgabe jedenfalls dann einen Treuepflichtverstoß dar, wenn sie dem objektiven Gesellschaftsinteresse widerspricht. Die Entscheidung darüber, wann dies der Fall ist, steht nicht dem Gesellschafter als „Richter in eigener Sache“, sondern dem Organ zu, das auch für die Entscheidung über die unmittelbare Informationserteilung an Dritte zuständig ist, d. h. dem Vorstand der Ziel-AG bzw. Geschäftsführern und letztlich Gesellschafterversammlung der Ziel-GmbH.

116) Vgl. Lutter/Hommelhoff (o. Fußn. 38), § 51 a Rdnrn. 26 f.

117) So auch Götz, ZGR 1999, 202 (219); Oppenländer, GmbHR 2000, 535 (539); unter Hinweis auf die besondere Bedeutung der umfassenden Auskunftserteilung; Lutter/Hommelhoff (o. Fußn. 38), § 51 a Rdnr. 29; Rowedder-Koppensteiner, GmbHG, 3. Aufl. (1997), § 51 a Rdnr. 22 (unter Hinweis auf den bestehenden Beurteilungsspielraum); nach a. A. dürfen die Geschäftsführer in diesem Fall selbst entscheiden, so etwa BayObLG, WM 1988, 1792; Zöllner, in: Baumbach/Hueck (o. Fußn. 41), § 51 a Rdnr. 32; Karsten Schmidt, in: Scholz (o. Fußn. 50), § 51 a v 32; Roth (o. Fußn. 114), § 51 a Rdnr. 32.

118) S. dazu bereits oben II 1 b.

119) Vgl. dazu Cramer, in: Assmann/Schneider, WpHG, § 13 Rdnrn. 14 ff.

120) Vgl. dazu allgemein Hüffer (o. Fußn. 32), § 53 a Rdnr. 16 ff.

121) S. o. III.