Handelsgericht des Kantons Zürich

Geschäfts-Nr.: HG240068-O U/ei

Mitwirkend: Oberrichter Dr. Stephan Mazan, Vizepräsident, Oberrichter Michael Spahn, Handelsrichter Alexander Pfeifer, Handelsrichter Thomas Rutishauser und Handelsrichter Dario Cimirro sowie Gerichtsschreiber Lukas Bügler

Urteil vom 16. März 2026

in Sachen

A._____ AG,
Klägerin

vertreten durch Rechtsanwalt Dr. iur. X1._____
vertreten durch Rechtsanwalt MLaw X2._____

gegen

B1._____ GmbH,
Beklagte

vertreten durch Rechtsanwalt Dr. iur. Y1._____
vertreten durch Rechtsanwalt Dr. iur. Y2._____

betreffend **Forderung**

Rechtsbegehren Klage:
(act. 1 S. 2)

"1. Die Beklagte sei unter dem Vorbehalt der Nachklage zu verpflichten, der Klägerin den Betrag von EUR 43'853'760.20 zuzüglich Zins zu 5% seit dem 27. Mai 2022 zu bezahlen, bestehend aus:

   a. EUR 14'575'371.29 als Schadenersatz für die Verletzung von Ziff. 6.9 (g) SPA in Form einer Kaufpreisreduktion im Betrag des Minderwerts des Projekts C._____ bei Vollzug des SPA;

   b. EUR 11'700'000.00 als Schadenersatz für die Verletzung von Ziff. 6.17 (g) des SPA als Kaufpreisreduktion im Betrag der Nettoverschuldung des Targets bei Vollzug des SPA;

   c. EUR 761'957.47 als Schadenersatz für die Verletzung von Ziff. 6.8 (a) und 6.11 des SPA für das fehlerhafte Produkt "D._____";

   d. EUR 16'200'000.00 als Schadenersatz für die Verletzung von Ziff. 6.8 (a) und 6.11 des SPA für das fehlerhafte Produkt "E._____";

   e. EUR 716'431.76 als Schadenersatz gemäss Ziff. 10.1 (a) SPA für die unzulässigen Abflüsse aus dem Beratungsvertrag;

2. Unter Kosten- und Entschädigungsfolgen zuzüglich MwSt. zu Lasten der Beklagten."

Rechtsbegehren Replik:
(act. 25 S. 2)

"1. Die Beklagte sei unter dem Vorbehalt der Nachklage zu verpflichten, der Klägerin den Betrag von EUR 43'853'760.20 zuzüglich Zins zu 5% seit dem 27. Mai 2022 zu bezahlen.

2. Eventualiter sei die Beklagte unter dem Vorbehalt der Nachklage zu verpflichten, der B1'._____ GmbH, … [Adresse], den Betrag von EUR 43'853'760.20 zuzüglich Zins zu 5% seit dem 27. Mai 2022 zu bezahlen.

3. Unter Kosten- und Entschädigungsfolgen zuzüglich MwSt. zu Lasten der Beklagten."

Inhaltsverzeichnis

Rechtsbegehren **2**
Sachverhalt und Verfahren **5**
A. Sachverhaltsübersicht **5**
a. Parteien und ihre Stellung 5
b. Prozessgegenstand 5
B. Prozessverlauf **5**
Erwägungen **6**
1. Formelles **6**
1.1. Zuständigkeit 6
1.2. Klageänderung und Teilklage 7
1.3. Eingaben nach Aktenschluss 7
1.4. Vorbemerkung: Behauptungs-, Substantiierungs- und Bestreitungslast 9
2. Unbestrittener Sachverhalt und Überblick Parteistandpunkte **10**
2.1. Unbestrittener Sachverhalt 10
2.2. Überblick Parteistandpunkte 11
2.2.1. Klägerin 11
2.2.2. Beklagte 13
3. Voraussetzungen der Haftung aus Gewährleistungsverletzung **14**
3.1. Anwendbares Recht und Grundsätze der Vertragsauslegung 14
3.2. Anspruchsvoraussetzungen nach dem SPA 15
4. Projekt C._____ und übrige Kundenprojekte **19**
4.1. Anspruch aus Gewährleistungsverletzung 20
4.1.1. Verletzung einer Gewährleistung 20
4.1.2. Schaden 34
4.1.3. Fazit 41
4.2. Anspruch aus Kaufpreisanpassung 41
4.2.1. Parteistandpunkte 43
4.2.2. Würdigung 45
4.3. Fazit 46
5. Verschuldung der Zielgesellschaften **46**
5.1. Verletzung einer Gewährleistung 47

5.1.1. Parteistandpunkte 47
5.1.2. Würdigung 49
5.1.3. Fazit zur Verletzung von Ziff. 6.17 (g) SPA 52
5.2. Minderwert 52
5.2.1. Parteistandpunkte 52
5.2.2. Würdigung 53
5.3. Fazit 55
6. E._____ und D._____ 55
6.1. Verletzung einer Gewährleistung 56
6.1.1. Ziff. 6.8 (a) SPA 56
6.1.2. Ziff. 6.11 SPA 62
6.1.3. Fazit 63
6.2. Keine Notifikation von Ziff. 6.9 (c) SPA 63
6.3. Schaden 64
6.3.1. Parteistandpunkte 64
6.3.2. Würdigung 66
6.4. Fazit 69
7. Anspruch aus Beraterverträgen und Eventualbegehren 70
8. Zusammenfassung der Tat- und Rechtsfragen 70
9. Kosten- und Entschädigungsfolgen 70
9.1. Gerichtskosten 70
9.2. Parteientschädigungen 71
Dispositiv 71

Sachverhalt und Verfahren

A. Sachverhaltsübersicht

a. Parteien und ihre Stellung

Die Klägerin ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in F._____. Sie bezweckt die Entwicklung, Herstellung und den Vertrieb von Systemlösungen, Dienstleistungen und Produkten im Bereich der Signaltechnik sowie deren Wartung in der …-industrie. Sie gehört zur G._____-Gruppe.

Die Beklagte ist eine GmbH nach deutschem Recht mit Sitz in H._____, Deutschland. Sie bezweckt den Erwerb und das Halten von Beteiligungen an Unternehmen.

b. Prozessgegenstand

Die Klägerin erwarb von der Beklagten mit Geschäftsanteilskauf- und Abtretungsvertrag vom 20. Dezember 2021 (nachfolgend: SPA) sämtliche Stimm- und Kapitalrechte der B2._____ GmbH, der B3._____ GmbH, der B4._____ GmbH und der B5._____ Inc. sowie 51% der Stimm- und Kapitalrechte der B6._____ AG. Der Kaufpreis betrug EUR 51'000'000.–. Die Klägerin ist der Ansicht, die Beklagte habe verschiedene im SPA gemachte Zusicherungen verletzt und erhebt gestützt darauf eine Teilklage im Betrag von EUR 43'853'760.20. Die Beklagte beantragt die vollumfängliche Klageabweisung.

B. Prozessverlauf

Am 30. April 2024 reichte die Klägerin die Klage mit oben aufgeführten Rechtsbegehren ein (act. 1-3/2-60). Nach Leistung des von der Klägerin mit Verfügung vom 6. Mai 2024 einverlangten Kostenvorschusses (act. 4; act. 6) wurde der Beklagten am 21. Mai 2024 Frist zur Erstattung der Klageantwort angesetzt (act. 7). Am 16. Oktober 2024 reichte die Beklagte ihre Klageantwort ein (act. 12-13/1-56).

Nach Delegation des Verfahrens an den Instruktionsrichter (act. 14) fand am 29. Januar 2025 eine Vergleichsverhandlung statt, die zu keiner Einigung führte (Prot. S. 9 f.). Mit Verfügung vom 4. Februar 2025 wurde von der Klägerin ein zusätzlicher

Kostenvorschuss einverlangt und ihr Frist zur Erstattung der Replik angesetzt (act. 19). Der Kostenvorschuss ging fristgerecht ein (act. 21). Am 7. April 2025 erstattete die Klägerin fristgerecht ihre Replik (act. 25; act. 26/61-236; act. 27/1-7). In der Folge ging am 30. Juni 2025 innert mit Verfügung vom 10. April 2025 angesetzter Frist (act. 28) die Duplik der Beklagten ein (act. 30-31/1-22). Mit Verfügung vom 7. Juli 2025 wurde festgehalten, dass der Aktenschluss eingetreten ist, und die Duplik der Klägerin zugestellt (act. 32). Die Klägerin reichte daraufhin am 23. September 2025 eine als "Stellungnahme zur Duplik" bezeichnete Eingabe ein (act. 37-39/238-251). Die Beklagte liess sich dazu mit Eingabe vom 17. November 2025 vernehmen (act. 42-43/1-15), woraufhin die Klägerin am 9. Januar 2026 eine weitere Eingabe einreichte (act. 46; act. 47/8-15). Mit dem heutigen Urteil erübrigt sich eine Stellungnahme der Beklagten zur Wahrnehmung des Replikrechts (vgl. act. 48).

Mit Verfügung vom 16. Januar 2026 wurde den Parteien Gelegenheit eingeräumt, auf die Durchführung einer Hauptverhandlung zu verzichten (act. 48). Mit Eingaben vom 28. Januar 2026 und 29. Januar 2026 verzichteten die Parteien auf die Durchführung der Hauptverhandlung (act. 50; act. 51). Das Verfahren erweist sich als spruchreif.

Erwägungen

1. Formelles

1.1. Zuständigkeit

Die internationale, örtliche und sachliche Zuständigkeit des Handelsgerichts des Kantons Zürich ist gegeben (Art. 23 LugÜ; act. 1 Rz. 11; act. 12 Rz. 355; act. 3/2 Ziff. 12.9; Art. 6 Abs. 2 ZPO i.V.m. § 44 lit. b GOG ZH).

1.2. Klageänderung und Teilklage

Die Klägerin erhebt eine zulässige Teilklage (Art. 86 ZPO). In ihrer Replik änderte sie ihr Rechtsbegehren und stellte dabei insbesondere ein neues Eventualbegehren. Diese Klageänderung ist ohne Weiteres zulässig (Art. 227 Abs. 1 lit. a ZPO).

1.3. Eingaben nach Aktenschluss

Im ordentlichen Verfahren haben die Parteien zweimal unbeschränkt die Möglichkeit, sich zur Sache zu äussern und neue Tatsachen sowie Beweismittel in den Prozess einzubringen (BGE 144 III 67 E. 2). Vorliegend ist der Aktenschluss nach Durchführung des zweiten Schriftenwechsels eingetreten (vgl. act. 32).

Nach Aktenschluss vorgebrachte Tatsachen und Beweisofferten in Stellungnahmen sind nur insoweit zu beachten, als sie die Voraussetzungen nach Art. 229 Abs. 1 aZPO erfüllen. Dies gilt insbesondere auch für die Entgegnung auf Dupliknoven. Ist die klagende Partei zur Entgegnung der in der Duplik vorgetragenen und sich auf neue Tatsachen und Beweismittel stützenden Behauptungen auf echte Noven (erst nach Abschluss des Schriftwechsels entstandene Tatsachen oder Beweismittel) angewiesen, dürfen diese gemäss Art. 229 Abs. 1 lit. a aZPO ohne Weiteres vorgebracht werden. Bei unechten Noven ist gemäss Art. 229 Abs. 1 lit. b aZPO erforderlich, dass diese trotz zumutbarer Sorgfalt nicht vorher vorgebracht werden konnten. Damit der klagenden Partei dieser Sorgfaltsnachweis gelingt, ist unabdingbar, dass die Dupliknoven für diese Noveneingabe kausal sind. Erforderlich ist einerseits, dass (erst) die Dupliknoven das Vorbringen der unechten Noven veranlasst haben, andererseits, dass die unechten Noven in technischer bzw. thematischer Hinsicht als Reaktion auf die Dupliknoven aufzufassen sind (BGE 146 III 55 E. 2.5). Die gleichen Voraussetzungen gelten für Noven in jeder weiteren Eingabe und in den mündlichen Stellungnahmen nach Aktenschluss. Die Partei, die der Meinung ist, sie könne sich auf neue Tatsachen und/oder Beweismittel (echte oder unechte Noven) stützen, hat diese zu bezeichnen und für jede einzelne neue Tatsache und jedes einzelne neue Beweismittel substantiiert darzutun, dass die Zulässigkeitsvoraussetzungen erfüllt sind (anstatt vieler zur ständigen Praxis des Handelsgerichts des Kantons Zürich: ZR 113/2014 Nr. 54 S. 176 f. E. 3; vgl. auch KUKO ZPO-SOGO/NAEGELI, Art. 229 N 11d; vgl. auch Urteil des Bundesgerichts 5A_519/2024 vom 25. September 2025, E. 3.1.).

Die Klägerin liess sich nach Aktenschluss mit Eingabe vom 23. September 2025 vernehmen (act. 37). Darin führt sie zwar teilweise aus, die Beklagte habe in ihrer Duplik neue Vorbringen gemacht (vgl. z.B. act. 37 Rz. 6, 109, 160 und 500). Zu den

Zulässigkeitsvoraussetzungen von Art. 229 aZPO äussert sie sich darin aber nicht (act. 37). Die Klägerin hat erstmals im Rahmen der später erfolgten Eingabe vom 9. Januar 2026 Ausführungen zu den Zulässigkeitsvoraussetzungen hinsichtlich der in der Eingabe vom 23. September 2025 enthaltenen Vorbringen gemacht (act. 46 Rz. 8 ff.). Nach Art. 229 Abs. 1 aZPO sind Noven unverzüglich vorzubringen. Andernfalls sind sie für die Entscheidfindung nicht zu berücksichtigen (KUKO ZPO-SOGO/NAEGELI, Art. 229 N 10). Diese Anforderung gilt auch für die Darlegung der Zulässigkeitsvoraussetzungen. Die Zulässigkeitsvoraussetzungen sind gleichzeitig mit dem Einreichen resp. Vorbringen der Noven darzulegen (KUKO ZPO-SOGO/NAEGELI, Art. 229 N 11d). Die von der Klägerin in der Eingabe vom 9. Januar 2026 gemachten Ausführungen zur Zulässigkeit der Noven in ihrer früheren Stellungnahme vom 23. September 2025 sind damit verspätet und können nicht zur Berücksichtigung der Vorbringen in der letztgenannten Eingabe führen. Im Übrigen erfüllen die verspäteten Ausführungen der Klägerin in der Eingabe vom 9. Januar 2026 die Anforderungen ohnehin nicht, denn die Klägerin äussert sich nicht im Einzelnen zu jedem neuen Vorbringen. Vielmehr begnügt sie sich damit, allgemeine Ausführungen zu machen, und äussert sich nur zu wenigen ausgewählten Beispielen. Dabei wird jedoch nicht hinreichend klar, auf welche neue Behauptungen der Beklagten die Klägerin welche Entgegnung machen will (act. 46 Rz. 8 ff.). Dasselbe gilt auch für die Ausführungen zur Sache in der Eingabe vom 9. Januar 2026. Die Klägerin zeigt auch für diese die Zulässigkeitsvoraussetzungen nicht im Einzelnen auf (act. 46). Die von der Klägerin nach Aktenschluss gemachten Ausführungen sind daher für die Entscheidfindung nicht zu berücksichtigen.

Gleiches gilt auch für die Ausführungen der Beklagten in ihrer Eingabe vom 17. November 2025 (act. 42). Auch die Beklagte legt die Zulässigkeitsvoraussetzungen nicht hinreichend dar. Davon ausgenommen ist einzig die von ihr als echtes Novum vorgebrachte Einladung zu einer Generalversammlung vom 24. Oktober 2025 (act. 42 Rz. 1022 ff.). Da sich diese nicht als entscheidrelevant erweist, ist darauf nicht weiter einzugehen.

1.4. Vorbemerkung: Behauptungs-, Substantiierungs- und Bestreitungslast

In Verfahren, in denen – wie vorliegend – der Verhandlungsgrundsatz gilt, obliegt es den Parteien und nicht dem Gericht, die für die Beurteilung notwendigen Tatsachen zusammen zu tragen (Art. 55 Abs. 1 ZPO; BGE 144 III 519 E. 5.1 = Pra 108 Nr. 87). Entsprechend trifft die Parteien die Behauptungs-, Substantiierungs- und Beweislast sowie die Bestreitungslast. Die Behauptungslast folgt der Beweislast (BGE 132 III 186 E. 4). Inwieweit Tatsachen zu behaupten und zu substantiieren sind, ergibt sich gemäss ständiger bundesgerichtlicher Rechtsprechung (statt vieler Urteil des Bundesgerichts 4A_350/2020 vom 12. März 2021, E. 6.2) einerseits aus den Tatbestandsmerkmalen der angerufenen Norm und anderseits aus dem prozessualen Verhalten der Gegenpartei (BGE 144 III 519 E. 5; BGE 127 III 365 E. 2b). Eine Tatsachenbehauptung hat nicht alle Einzelheiten zu enthalten. Es genügt, wenn die Tatsachen, die unter die das Begehren stützenden Normen zu subsumieren sind, in einer den Gewohnheiten des Lebens entsprechenden Weise in ihren wesentlichen Zügen oder Umrissen behauptet werden (BGE 136 III 322 E. 3.4.2). Ein solchermassen vollständiger Tatsachenvortrag wird als schlüssig bezeichnet, da er bei Unterstellung, er sei wahr, den Schluss auf die anbegehrte Rechtsfolge zulässt. Voraussetzung, dass ein Tatsachenvortrag schlüssig ist, ist dessen Widerspruchsfreiheit und Vollständigkeit. Nur soweit der Prozessgegner den schlüssigen Tatsachenvortrag der behauptungsbelasteten Partei bestreitet, greift eine über die Behauptungslast hinausgehende Substantiierungslast. Die Vorbringen sind diesfalls nicht nur in den Grundzügen, sondern in Einzeltatsachen zergliedert so umfassend und klar darzulegen, dass darüber Beweis abgenommen oder dagegen der Gegenbeweis angetreten werden kann (BGE 144 III 519 E. 5; BGE 127 III 365 E. 2b).

Das genügende Behaupten und Bestreiten der rechtserheblichen Tatsachen ist eine prozessuale Last, deren Nichterfüllung prozessuale Nachteile für die betreffende Partei zur Folge haben kann. Bezüglich unsubstantiiert vorgetragener Sachverhalte besteht kein Anspruch auf Beweisführung. Der nicht substantiiert vorgetragene Sachverhalt ist somit dem nicht bewiesenen gleichgestellt (BGE 129 III 18 E. 2.6 = Pra 92 Nr. 30).

2. Unbestrittener Sachverhalt und Überblick Parteistandpunkte

2.1. Unbestrittener Sachverhalt

Am 20. Dezember 2021 schlossen die Parteien das SPA ab. Mit diesem erwarb die Klägerin sämtliche Stimm- und Kapitalrechte der B2._____ GmbH (nachfolgend: B2._____), der B3._____ GmbH, der B4._____ GmbH und der B5._____ Inc. sowie 51% der Stimm- und Kapitalrechte der B6._____ AG. Der Kaufpreis betrug EUR 51'000'000.–, wobei dieser teilweise durch Aktien der Klägerin geleistet wurde. Im SPA wurden diverse Zusicherungen und Gewährleistungsverpflichtungen der Beklagten vereinbart. Die Beklagte sicherte dabei der Klägerin verschiedene Umstände per Unterzeichnung des SPA und per Vollzugstag zu. Die für das vorliegende Verfahren relevanten Bestimmungen des SPA werden im Rahmen der nachfolgenden Erwägungen wiedergegeben (act. 1 Rz. 17 ff.; act. 12 Rz. 25 ff.).

Am 27. Mai 2022 wurde das SPA vollzogen. Die Beklagte bestätigte, dass in der Zwischenzeit keine wesentlich nachteiligen Auswirkungen auf das Geschäft der B._____-Gesellschaften eingetreten und die Zusicherungen und Gewährleistungen der Verkäuferin im Zeitpunkt des Vollzugs korrekt und zutreffend sind (act. 1 Rz. 32 ff.; act. 12 Rz. 87 ff.; act. 3/14 S. 6).

Mit Datum vom 15. Juni 2023 notifizierte die Klägerin die Beklagte über Verletzungen von Zusicherungen und Gewährleistungen (act. 1 Rz. 79 ff.).

Nach dem Vollzug wurde die B2._____ in B1'._____ GmbH umfirmiert (act. 1 Rz. 17). Im Rahmen der nachfolgenden Erwägungen werden für diese Gesellschaft entsprechend den jeweiligen zeitlichen Umständen beide Firmen verwendet.

2.2. Überblick Parteistandpunkte

2.2.1. Klägerin

Die Klägerin ist der Auffassung, die Beklagte habe gegen verschiedene abgegebene Gewährleistungen verstossen. Die B2._____ habe einen Grossauftrag der I._____ (nachfolgend: I._____) gehabt (nachfolgend: Projekt C._____). Die B2._____ habe in Bezug auf das Projekt C._____ in ihrem internen Berechnungs-

tool den Auftragswert um EUR 12'872'860.– zu hoch budgetiert. Zudem sei bis zum Closing eine unaufholbare Projektverzögerung von 18 Monaten entstanden, die zu einem Verzug bei der vertragsgemässen Lieferung und daher zu einem geschuldeten Verspätungsschaden (sog. Liquidated Damages) in Höhe von rund USD 22'000'000.– geführt habe. Entsprechend seien auch die Bilanzen und Abschlüsse falsch gewesen. Damit habe die Beklagte gegen die Zusicherungen gemäss Ziff. 6.5 SPA zur Korrektheit der Abschlüsse der B._____-Gesellschaften, Ziff. 6.9 (g) SPA zur Profitabilität der laufenden Kundenprojekte und Ziff. 6.9 (c) SPA zum Fehlen von Anhaltspunkten für Haftungen verstossen. Daraus ergebe sich ein unter dem SPA relevanter Schaden von EUR 12'872'860.– für den zu hohen Auftragswert und von EUR 20'591'403.–, eventualiter von EUR 10'929'749.–, für die Liquidated Damages. Im Übrigen stehe ihr alternativ zu diesem Anspruch für das Projekt C._____ auch gestützt auf Ziff. 2.2.2 SPA ein Anspruch auf Kaufpreisanpassung zu, da die im SPA definierte Minimalmarge aufgrund des Projektverlusts von EUR 32'855'000.– sowie einer an die I._____ geleisteten Vergleichszahlung von USD 16'000'000.– unterschritten worden sei. Dieser Anspruch belaufe sich auf EUR 5'000'000.– und werde von ihr eventualiter für den Fall geltend gemacht, dass das Gewährleistungsregime des SPA auf das Projekt C._____ nicht anwendbar sein sollte (act. 1 Rz. 36 ff. und 91 ff.; act. 25 Rz. 99 ff., 294 f. und 560 ff.).

Nicht nur das Projekt C._____ habe sich nicht wie budgetiert entwickelt, vielmehr sei auch die Bruttomarge der Kundenprojekte insgesamt im relevanten Zeitraum um rund 15 % gesunken, wodurch die Beklagte Ziff. 6.9 (g) SPA ebenfalls verletzt habe und im Betrag von EUR 2'626'405.– ein weiterer Schaden eingetreten sei (act. 25 Rz. 86 ff., 290 ff. und 629 f.).

Zudem habe sich auch die konsolidierte Nettoverschuldung der Zielgesellschaften entgegen der Gewährleistung in Ziff. 6.17 (g) SPA zwischen dem 1. Januar 2021 und dem Vollzug um EUR 10'011'161.40, eventualiter um EUR 5'004'647.22, erhöht. In dieser Höhe habe sie einen Minderungsanspruch gegen die Beklagte (act. 1 Rz. 46 ff. und 97 ff.; act. 25 Rz. 299 ff. und 631 ff.).

Im Zusammenhang mit einem mit der heutigen J._____ GmbH (nachfolgend: J._____) abgeschlossenen Vertrag habe die B2._____ darüber hinaus E._____-

Signalgeber (fortan: E._____) bewusst fehlerhaft entwickelt. Namentlich habe eine Stromrücklesung gefehlt und sei die SIL4-Prozessdokumentation mangelhaft gewesen. Damit verstiessen die E._____ gegen anwendbare gesetzliche Normen und die Beklagte habe die Gewährleistungen gemäss Ziff. 6.8 (a) und 6.11 SPA verletzt. Zudem sei auch ein Verstoss gegen Ziff. 6.9 (c) SPA gegeben, da Anhaltspunkte für die Verletzung des Rahmenvertrags zwischen J._____ und der B2._____ vorgelegen hätten. Es sei ihr gelungen, in Bezug auf diese Schäden und die von J._____ geltend gemachten Ansprüche mit Letzterer einen Vergleich über eine Zahlung von EUR 16'200'000.– abzuschliessen. Die Bezahlung dieser Vergleichssumme stelle einen Schaden dar, der ihr von der Beklagten zu ersetzen sei. Auch die von der B2._____ für die K._____ GmbH (nachfolgend: K._____) entwickelten D._____ verstiessen gegen anwendbare gesetzliche Normen und wiesen eine fehlerhafte Grundkonzeption und Mängel auf. Die Beklagte habe daher auch in Bezug auf die D._____ Ziff. 6.8 (a), 6.9 (c) und 6.11 SPA verletzt. Mit K._____ habe sie einen Vergleich über die Rückzahlung der geleisteten Anzahlungen in der Höhe EUR 761'957.47 abgeschlossen. Diese Zahlung stelle ebenfalls einen von der Beklagten nach dem SPA zu ersetzenden Schaden dar (act. 1 Rz. 55 ff. und 103 ff.; act. 25 Rz. 443 ff. und 647 ff.).

Sämtliche Verletzungen der Gewährleistungen gemäss SPA seien von der Beklagten vorsätzlich, zumindest aber grobfahrlässig begangen worden. Die Haftungsbeschränkung gemäss Ziff. 8.1.2. (b) SPA auf EUR 10'000'000.– gelange daher nicht zur Anwendung (act. 25 Rz. 270 ff., 411 ff., 443 ff., 469 ff. und 544 ff.).

Zusammenfassend macht die Klägerin folgende Ansprüche im Gesamtbetrag von EUR 63'063'787.11, eventualiter EUR 48'395'618.69, geltend (act. 25 Rz. 527):

Auftragswert Projekt C._____	EUR 12'872'860.–
Liquidated Damages Projekt C._____	EUR 20'591'403.–, eventualiter EUR 10'929'749.–
Übrige Kundenprojekte	EUR 2'626'405.–

Nettoverschuldung	EUR 10'011'161.64, eventualiter EUR 5'004'647.22
E._____	EUR 16'200'000.–
D._____	EUR 761'957.47

Davon klagt sie mit einer Teilklage den Betrag von EUR 43'853'760.20 nebst Zins ein.

2.2.2. Beklagte

Die Beklagte stellt sich demgegenüber bei allen geltend gemachten Gewährleistungsverletzungen auf den Standpunkt, die Klägerin habe diese während der laufenden Verjährungsfrist nicht genügend gerügt, ihr zudem die Nachbesserungsmöglichkeit verwehrt und den Schaden bzw. Minderwert nicht rechtsgenügend dargelegt (act. 12 Rz. 1 ff. und 127 ff.; act. 30 Rz. 16 ff. und 76 ff.).

In Bezug auf das Projekt C._____ ist die Beklagte der Auffassung, ein allfälliger Anspruch könne sich nur auf Ziff. 2.2.2 SPA stützen. Die Gewährleistungen gemäss Ziff. 6 SPA seien für das Projekt C._____ nicht anwendbar. Die Voraussetzungen für ein Preisanpassung nach Ziff. 2.2.2 SPA seien nicht erfüllt, zumal die Klägerin ihr den vorgeschlagenen Anpassungsbetrag nicht notifiziert habe. Auch für einen Gewährleistungsanspruch aus dem SPA seien die Voraussetzungen unabhängig von der Anwendbarkeit auf das Projekt C._____ nicht erfüllt. Dasselbe gelte auch für die Kundenprojekte insgesamt. In dieser Hinsicht habe die Klägerin insbesondere keine Behauptungen zu den Kundenprojekten aller Zielgesellschaften aufgestellt. Zudem habe sie bloss Prognosen miteinander verglichen und sich nicht zu tatsächlich abgewickelten Projekten geäussert (act. 12 Rz. 175 ff.; act. 30 Rz. 548 ff.).

Eine nach dem SPA relevante Zunahme der Nettoverschuldung habe es sodann nicht gegeben. Eine solche sei von der Klägerin auch nicht genügend behauptet worden (act. 12 Rz. 208 ff.; act. 30 Rz. 873 ff.).

Die B2._____ habe mit J._____ die Entwicklung von E._____ vereinbart. Eine Lieferung von E._____ sei nicht Teil dieses Vertrages gewesen und es sei bis zum Closing auch keine Lieferung von solchen Produkten erfolgt. Die E._____ seien bis zum Closing auch nicht zum Einsatz im …-betrieb zugelassen gewesen. Es handle sich dabei um ein blosses Entwicklungsprojekt, nicht aber um ein Produkt im Sinne des SPA. Die von der Klägerin vorgebrachten Mängel am Produkt bestünden im Übrigen ohnehin nicht. Der von der Klägerin mit J._____ abgeschlossene Vergleich sei zudem mit einem Gegengeschäft verknüpft gewesen, nämlich einem Rahmenvertrag mit einem Auftragsvolumen von ca. EUR 40'000'000.–. Gleich verhalte es sich auch bei den D._____. Auch diese seien lediglich ein Entwicklungsprojekt gewesen, das im Zeitpunkt des Closing noch nicht fertig gewesen sei. Es habe auch keine Anhaltspunkte für Vertragsverletzungen gegeben. Mängel habe es im Zeitpunkt des Closing nicht gegeben (act. 12 Rz. 236 ff.; act. 30 Rz. 193 ff. und 513 ff.).

3. Voraussetzungen der Haftung aus Gewährleistungsverletzung

3.1. Anwendbares Recht und Grundsätze der Vertragsauslegung

Die Parteien haben im SPA eine Rechtswahl zugunsten des schweizerischen Rechts vereinbart (act. 3/2 Ziff. 12.8). Es gelangt daher Schweizer Recht zur Anwendung, wovon auch die Parteien ausgehen (Art. 116 Abs. 1 IPRG).

Soweit im Rahmen der nachfolgenden Erwägungen das SPA auszulegen ist, ist in erster Linie der übereinstimmende wirkliche Parteiwillen bei Vertragsschluss massgebend. Wenn ein solcher nicht festgestellt werden kann, sind in zweiter Linie zur Ermittlung des mutmasslichen Parteiwillens die Erklärungen der Parteien aufgrund des Vertrauensprinzips auszulegen. Dabei ist vom Wortlaut der Erklärungen auszugehen, welche jedoch nicht isoliert, sondern aus ihrem konkreten Sinngefüge heraus zu beurteilen sind. Auch wenn der Wortlaut auf den ersten Blick klar erscheint, darf es also nicht bei einer reinen Wortauslegung sein Bewenden haben. Vielmehr sind die Erklärungen der Parteien so auszulegen, wie sie nach ihrem Wortlaut und Zusammenhang sowie den gesamten Umständen verstanden werden durften und mussten. Das Gericht hat auch den vom Erklärenden verfolgten Rege-

lungszweck zu beachten, wie ihn der Erklärungsempfänger in guten Treuen verstehen durfte und musste (BGE 148 III 57 E. 2.2.1 m.w.H).

3.2. Anspruchsvoraussetzungen nach dem SPA

Die Klägerin macht – ausgenommen beim Projekt C._____, bei dem sie auch einen Kaufpreisanpassungsanspruch ins Feld führt – Ansprüche aus Verletzungen von Gewährleistungen durch die Beklagte geltend. Im Sinne eines Überblicks sind vorab die diesbezüglichen Anspruchsvoraussetzungen festzuhalten.

Die Parteien haben im SPA die gesetzlichen Regelungen wegbedungen und durch eigene vertragliche Regelungen ersetzt (Ziff. 8.2 SPA; act. 3/2). Gemäss dieser gilt im Falle einer Verletzung von Gewährleistungen was folgt:

> **"8. RECHTSFOLGEN BEI VERLETZUNG VON GEWÄHRLEISTUNGEN**
>
> **8.1. NACHBESSERUNGSRECHT, SCHADENERSATZ UND VERJÄHRUNG**
>
> **8.1.1 Nachbesserungsrecht und Schadenersatz**
>
> (a) Bei Nichteinhaltung der Gewährleistungen durch die Verkäuferin und entsprechender Notifikation gemäss Ziff. 9.2(a) durch die Käuferin ist die Verkäuferin berechtigt aber nicht verpflichtet, den vertraglich geschuldeten Zustand innert 20 (zwanzig) Arbeitstagen nach Notifikation wiederherzustellen und somit den Minderwert der B._____-Gesellschaften vollständig zu beheben und die Käufern damit in denselben Zustand zu stellen, in welchem sie bei Einhaltung der Gewährleistungen stünde.
>
> (b) Gelingt die Nachbesserung nicht oder nicht vollständig, ist die Käuferin unabhängig von einem Verschulden der Verkäuferin dazu berechtigt, von der Verkäuferin nach den in diesem Vertrag geltenden Bestimmungen nach ihrer Wahl Ersatz des Minderwerts und/oder Schadenersatz zu verlangen, wobei die Käuferin (bzw. nach Wahl der Käuferin eine B._____-Gesellschaft) für die Schadensbestimmung in finanzieller Hinsicht so zu stellen ist, wie wenn die verletzte Gewährleistung richtig gewesen wäre, was einen Schaden und/oder Minderwert der B._____-Gesellschaften einschliesst. Eine Schadenersatzleistung gilt als Reduktion des Kaufpreises.

[…]

8.1.3 Verjährung der Gewährleistungen

(a) Die Gewährleistungen der Verkäuferin gemäss Ziff. 6 (*Zusicherungen und Gewährleistungen der Verkäufer*) verjähren wie folgt:

(i) am 8. (achten) Jahrestag des Vollzugs in Bezug auf Gewährleistungen gemäss Ziff. 6.1 (*Abschluss und Durchführung dieses Vertrags*), Ziff. 6.2 (*Gesellschaftsrechtliche Organisation und Geschäftsfähigkeit*), Ziff. 6.3 (*Beteiligungsverhältnisse*), Ziff. 6.4 (*Eigentum an den B._____-*), Ziff. 6.8 (*Übereinstimmung mit dem Gesetz und Compliance*), Ziff. 6.12 (*Sozialversicherungen und Vorsorge*) oder Ziff. 6.15 (*Steuern und Abgaben*);

(ii) alle übrigen Gewährleistungen gemäss Ziff. 6 (*Zusicherungen und Gewährleistungen der Verkäufer*) 24 (vierundzwanzig) Monate nach dem Vollzug.

(b) Die Parteien vereinbaren, dass jene Gewährleistungen, welche gemäss Ziff. 8.1.3(a) verjähren würden, weiterhin in Kraft bleiben, sofern eine Notifikation gemäss Ziff. 9.2(a) der Verkäuferin form- und fristgerecht zugestellt worden ist. Dieser Aufschub der Verjährung gilt, bis der damit verbundene Anspruch befriedigt oder durch Vergleich oder materiell rechtskräftigen Entscheid beigelegt (und, im Falle eines rechtskräftigen Entscheids zugunsten der Käuferin, daraufhin befriedigt) worden ist.

[…]

9.2 GELTENDMACHUNG VON GEWÄHRLEISTUNGSANSPRÜCHEN GEGEN DIE VERKÄUFERIN

(a) Die Käuferin gibt der Verkäuferin mittels schriftlicher Mitteilung (die "**Notifikation**") die dem Anspruch aus diesem Vertrag zugrundeliegenden Tatsachen, soweit ihr zu diesem Zeitpunkt bekannt, in angemessenem Umfang bekannt, und zwar

(i) innerhalb von 20 (zwanzig) Arbeitstagen nachdem die Käuferin Kenntnis von der Gewährleistungsverletzung erhalten hat oder von der Verkäuferin oder den B._____-Gesellschaften oder sonst wie

von der schriftlichen Erhebung von Ansprüchen durch Dritte gegen die B._____-Gesellschaften erfahren hat, sie aufgrund der Umstände annehmen muss, dass der Schaden den gemäss diesem Vertrag anwendbaren Schwellenwert übersteigt, und nach objektiven Gesichtspunkten davon ausgegangen werden muss, dass sie die Verkäuferin hierfür verantwortlich machen wird; und

[…]

(b) Genügt eine Notifikation den Anforderungen der Ziff. 9.2(a) nicht, oder erfolgt diese nicht oder nicht rechtzeitig, führt dies ausschliesslich insoweit zu einem Ausschluss oder einer Reduktion der Haftung der Verkäuferin, als der geltend gemachte Schaden auf dieses Versäumnis der Käuferin zurückzuführen ist.

[…]"

Nach den vorstehend wiedergegebenen Bestimmungen des SPA hat im Falle einer Gewährleistungsverletzung vor Ablauf der vereinbarten Verjährungsfrist eine Notifikation zu erfolgen (vgl. dazu E. 6.2.) und steht der Beklagten in der Folge zunächst ein Nachbesserungsrecht zu. Gelingt die Nachbesserung nicht, kann die Klägerin verschuldensunabhängig entweder den Ersatz des Minderwertes oder Schadenersatz oder beides von der Beklagten verlangen. Es wird untenstehend genauer darauf einzugehen sein, wann ein Minderwert bzw. Schaden im Sinne des SPA vorliegt (E. 4.1.2.2.).

Die Parteien haben im SPA ferner diverse Haftungsbeschränkungen vereinbart. Für den vorliegenden Fall relevant sind dabei insbesondere folgende Bestimmungen (act. 3/2):

"8.1.2 FINANZIELLE HAFTUNGSBESCHRÄNKUNGEN

[…]

(b) Die maximale Haftung der Verkäuferin für Ansprüche aus Verletzungen ihrer Gewährleistungen in Ziff. 6 (*Zusicherungen und Gewährleistungen der Verkäufer*) dieses Vertrages beträgt EUR 10'000'000 (zehn Millionen Euro)

(der "**Cap**") mit Ausnahme der Gewährleistungen unter Ziff. 6.1 (*Abschluss und Durchführung dieses Vertrags*), Ziff. 6.2 (*Gesellschaftsrechtliche Organisation und Geschäftsfähigkeit*), Ziff. 6.3 (*Beteiligungsverhältnisse*), Ziff. 6.4 (*Eigentum an den B._____*-), Ziff. 6.12 (*Sozialversicherungen und Vorsorge*) und Ziff. 6.15 (*Steuern und Abgaben*), für deren Verletzung die Verkäuferin mit dem vollen Kaufpreis haftet und für diese weder der De minimis-Betrag noch der Schwellenwert anwendbar sind.

[…]

(d) Die Haftungsbegrenzungen gemäss Ziff. 8.1.2 (*Finanzielle Haftungsbeschränkungen*) gelten nicht bei Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit der Verkäuferin.

[…]

9.1 HAFTUNGSAUSSCHLUSS UND HAFTUNGSREDUKTION

(a) Der Haftungsausschluss und die Haftungsreduktion gemäss dieser Ziff. 9.1 (*Haftungsausschluss und Haftungsreduktionen*) gelten nicht bei Vorsatz und grober Fahrlässigkeit und ebenso nicht betreffend die Gewährleistungen unter Ziff. 6.1 (A*bschluss und Durchführung dieses Vertrags*), Ziff. 6.2 (*Gesellschaftsrechtliche Organisation und Geschäftsfähigkeit*), Ziff. 6.3 (*Beteiligungsverhältnisse*), Ziff. 6.4 (*Eigentum an den B._____*-), Ziff. 6.8 (*Übereinstimmung mit dem Gesetz und Compliance*), Ziff. 6.12 (*Sozialversicherung und Vorsorge*) und Ziff. 6.15 (*Steuern und Abgaben*).

(b) Die Haftung der Verkäuferin für Gewährleistungsverletzungen nach Ziff. 6 (*Zusicherungen und Gewährleistungen der Verkäufer*) reduziert sich oder ist ausgeschlossen, sofern und soweit:

(i) die Abweichung des gewährleisteten vom tatsächlichen Sachverhalt in im elektronischen Datenraum (der "**Datenraum**", […]) enthaltenen Informationen und/oder Dokumenten der Käufern Fair Offengelegt wurde (Art. 200 OR gelangt nicht zur Anwendung);

[…]"

Es ergeben sich damit folgende Anspruchsvoraussetzungen, die nachfolgend für die vorgebrachten Sachverhaltskomplexe je gesondert zu prüfen sein werden:

- Verletzung einer Gewährleistung;
- Notifikation innerhalb der Verjährungsfrist;
- Nicht erfolgreiche Nachbesserung;
- Minderwert und/oder Schaden;
- Fehlende faire Offenlegung;
- Soweit ein Anspruch von mehr als EUR 10'000'000.– geltend gemacht wird, Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit der Beklagten.

4. Projekt C._____ und übrige Kundenprojekte

In Bezug auf das Projekt C._____ macht die Klägerin im Hauptstandpunkt Ansprüche aus Verletzungen von Gewährleistungen und eventualiter einen Kaufpreisanpassungsanspruch geltend. Zwischen den Parteien ist dabei umstritten, ob sich die Klägerin für dieses Projekt nebst der Kaufpreisanpassung gemäss Ziff. 2.2.2 SPA auch auf die Verletzung von Gewährleistungen berufen kann. Da die Klägerin – wie nachfolgend aufzuzeigen sein wird – ohnehin aus beidem keine Ansprüche ableiten kann, kann offenbleiben, ob sie sich in Bezug auf das Projekt C._____ nur auf den Kaufpreisanpassungsanspruch oder auch auf Verletzungen von Gewährleistungen berufen kann.

Aufgrund des thematischen Zusammenhangs sind nachfolgend auch die für die übrigen Kundenprojekte zufolge tieferer Margen gerügten Gewährleistungsverletzungen gemeinsam mit den für das Projekt C._____ vorgebrachten Gewährleistungsverletzungen zu behandeln.

4.1. Anspruch aus Gewährleistungsverletzung

4.1.1. Verletzung einer Gewährleistung

4.1.1.1. Anhaltspunkte für Haftung aus Verträgen

Die Klägerin führt im Zusammenhang mit dem Projekt C._____ zunächst eine Verletzung der Gewährleistung gemäss Ziff. 6.9 (c) ins Feld. Diese Bestimmung lautet wie folgt:

> **"6.9 WESENTLICHE VERTRÄGE UND KUNDENPROJEKTE**
>
> […]
>
> (c) Es bestehen keine Anhaltspunkte, Rügen oder andere Umstände für Vertragsverletzungen, welche zu einer Haftung aus Nicht- oder Schlechterfüllung von Verträgen der B._____-Gesellschaften führen können bzw. es bestehen ausreichende Rückstellungen für alle Verluste und Gewährleistungspflichten aus Wesentlichen Verträgen.
>
> […]"

a) Parteistandpunkte

i) Klägerin

Die Klägerin bringt vor, beim Projekt C._____ habe es sich um das mit Abstand grösste Projekt der B2._____ gehandelt. Gegenstand des mit der I._____ abgeschlossenen Vertrages sei die Bestellung von 300 Carborne Kits sowie von 360 Wayside Kits gewesen. In Section C8.05 der Vertragsbestandteil bildenden Terms and Conditions seien für den Falle eines Verzugs Liquidated Damages von USD 50.– pro Tag und Carborne Kit und USD 1'000.– pro Tag und Wayside Kit vorgesehen gewesen. Dies gelte gemäss Section C6.05 F auch für die Lieferung von Pilot Kits. Die maximale Höhe der Liquidated Damages sei auf 30 % des Vertragswertes festgelegt worden. In Section C10.03 seien sodann die Milestones definiert worden. Gemäss diesen seien die Carborne Kits gestaffelt unter den Meilensteinen F1-20 zu liefern. Für die Wayside Kits sei eine gestaffelte Lieferung anhand der Streckenabschnitte vereinbart worden. Die B2._____ habe den Master Schedule MPSv10.0 erstellt und die I._____ habe diesen genehmigt. Die darin enthaltenen Termine seien damit verbindlich geworden. Bereits im September 2020 sei das Projekt C._____ jedoch fast sieben Monate im Verzug gewesen. Die I._____ habe der

B2._____ im September 2020 mitgeteilt, dass sie mit dieser Projektverzögerung nicht einverstanden sei. Der Projektverzug habe im Jahr 2021 nicht wettgemacht werden können. Vielmehr sei die B2._____ laufend mit Zurückweisungen der I._____ konfrontiert gewesen, was den Projektverzug monatlich habe ansteigen lassen. Zwischen dem 1. September 2021 und dem 31. Dezember 2021 habe die B2._____ über zehn Beschwerdebriefe mit Zurückweisungen der I._____ erhalten. Hauptvorwürfe der I._____ seien die schlechte Qualität, der Terminverzug und die fehlende Präsenz einer lokalen Vertretung der B2._____ in C._____ gewesen. Wie eine spätere Aufarbeitung gezeigt habe, sei das Projekt C._____ bis zum Vollzug am 27. Mai 2022 ca. zwei Jahre in Verzug gewesen. Konkret hätten per 14. Januar 2022 105 Onboard Kits ausgeliefert sein sollen. Die Wayside Pilot Kits seien auf den 15. April 2021 terminiert gewesen. Bis zum Vollzug seien diese Lieferungen aber nicht erfolgt. Ein derartiger Verzug bei den Pilot Kits und der Planung habe auch unweigerlich zur Folge, dass sich die Lieferung der Carborne Kits und der Wayside Kits nach hinten verschiebe. Basierend auf einer Berechnung der I._____ und ohne Einbezug des Rückstandes der Planung seien im Vollzugszeitpunkt bereits Liquidated Damages in der Höhe von mindestens USD 11'702'500.– aufgelaufen gewesen. Diese Berechnung greife jedoch zu kurz, denn mit dem Verzug von mindestens 18 Monaten im Vollzugszeitpunkt sei ohnehin bereits ein Mehrfaches der vereinbarten maximalen Liquidated Damages in Höhe von 30 % des Auftragswertes angefallen. Dies habe die I._____ auch bestätigt. Bei einem Auftragswert von USD 73'490'829.– ergäben sich damit aufgelaufene Liquidated Damages von USD 22'047'248.70. Die Beklagte habe um diese Umstände gewusst bzw. hätte darum wissen müssen und habe daher Ziff. 6.9 (c) SPA verletzt (act. 25 Rz. 99 ff., 166 ff., 186 ff. und 586 ff.)

ii) Beklagte

Die Beklagte hält dem entgegen, die I._____ sei bis zum Vollzug mit dem Projektstatus zufrieden gewesen. Die I._____ habe bis zum 27. Mai 2022 weder gegenüber der Beklagten noch gegenüber der B2._____ irgendwelche Ansprüche aus Vertragsverletzungen gefordert oder gar eine Notice of Default zugestellt. Vertragsverletzungen habe es auch nicht gegeben. Die Klägerin bringe zwar zutreffend vor,

dass die Voraussetzungen für allfällige Liquidated Damages in Section C8.05 vereinbart worden seien. Gemäss dieser Bestimmung seien Liquidated Damages aber erst im Falle einer Nichteinhaltung des Lieferzeitplans (Delivery Schedule) geschuldet gewesen. Der Lieferzeitplan sei Teil des umfassenderen Projekt-Masterzeitplans gewesen, welcher nach dem Projektbeginn durch beide Vertragsparteien gemeinsam derart vereinbart werden sollte, dass die B2._____ diesen erstellt und die I._____ diesem anschliessend zustimmt. Nebst dem Lieferzeitplan beinhalte der Projekt-Masterzeitplan noch weitere Zeitpläne, wie z.B. für das Erreichen von Projekt-Meilensteinen. Entgegen den Behauptungen der Klägerin habe es am Vollzugsdatum aber noch keinen verbindlichen Projekt-Masterzeitplan und damit auch kein Lieferzeitplan gegeben. Auch danach hätten sich die Vertragsparteien nicht auf einen Lieferzeitplan einigen können. Auch die I._____ und die eigenen Anwälte der Klägerin hätten in ihrer späteren Korrespondenz festgehalten, dass ein verbindlicher Zeitplan nie vereinbart worden sei. Ohne vereinbarten Projekt-Masterzeitplan habe es keinen Verzug und keine Verletzung des Vertrages und damit auch keine Pflicht zur Bezahlung von Liquidated Damages geben können. Ohnehin habe die Klägerin selbst das Projekt am 13. Juni 2023 mittels Novation Agreement von der Zielgesellschaft übernommen, wodurch die heutige B1'._____ GmbH aus ihrer Haftung befreit worden sei (act. 30 Rz. 598 ff.).

b) Würdigung

Strittig ist zwischen den Parteien, ob im Vollzugszeitpunkt Anhaltspunkte für aufgelaufene Liquidated Damages vorhanden waren.

Gemäss den übereinstimmenden Ausführungen der Parteien sind die Voraussetzungen für die Zahlung von Liquidated Damages in Section C8.05 der Terms and Conditions geregelt. Nach dieser Bestimmung setzt die Pflicht zur Zahlung von Liquidated Damages voraus, dass die B2._____ dem Delivery Schedule (bzw. Lieferzeitplan in der Terminologie der Beklagten) nicht nachkam ("The amount of agreed liquidated damages to be deducted from the Contract price for failure to complete delivery of the Carborne/Wayside Kits as specified herein and pursuant to the Delivery Schedule […]"; act. 26/81; act. 13/48). Davon gehen auch die Parteien aus.

Die Parteien sind weiter ebenfalls übereinstimmend der Ansicht, dass der Projekt-Masterzeitplan bzw. das Delivery Schedule von der B2._____ und der I._____ zu vereinbaren war (act. 25 Rz. 113; act. 30 Rz. 614). Die Klägerin stützt sich für die vorgebrachten aufgelaufenen Liquidated Damages auf einen von der B2._____ erstellten "Master Schedule MPS v10.0", welcher gemäss ihren Ausführungen von der I._____ genehmigt worden sei (act. 25 Rz. 113). Dies wird von der Beklagten bestritten (act. 30 Rz. 616). Es wäre demnach Sache der für die Gewährleistungsverletzungen behauptungs- und beweispflichtigen Klägerin (Art. 8 ZGB) gewesen, substantiiert zu behaupten, wann und in welcher Form sich die B2._____ und die I._____ auf den Master Schedule MPS v10.0 geeinigt haben. Die Klägerin begnügt sich indes damit, bloss pauschal zu behaupten, die B2._____ habe den Master Schedule erstellt und die I._____ habe diesen genehmigt, ohne aufzuzeigen, wann und in welcher Form dies konkret erfolgt sein soll (act. 25 Rz. 113). Damit behauptet die Klägerin nicht rechtsgenügend, dass sich die B2._____ und die I._____ auf einen Master Schedule mit einem Delivery Schedule geeinigt haben. Entsprechend ist es als unbewiesen zu betrachten, dass die B2._____ und die I._____ einen verbindlichen Master Schedule vereinbart haben.

Selbst wenn entgegen den vorstehenden Ausführungen von genügend substantiierten Behauptungen der Klägerin auszugehen wäre, wäre die Vereinbarung eines Master Schedules nicht erstellt. Die Klägerin bietet zum Beweis einzig eine als MPS V.10 bezeichnete Excel-Tabelle an (act. 25 Rz. 113). Aus dieser ergeben sich jedoch keinerlei Hinweise für eine Zustimmung der I._____. Vielmehr hält die entsprechende Beilage gerade gegenteilig fest, dass diese lediglich unter der Annahme der Genehmigung durch die I._____ erstellt wurde ("Assumptions: 1. Schedule per approved MPS"; act. 26/85). Darauf, dass keine Zustimmung der I._____ vorlag, deuten sodann auch die von der Beklagten zum Gegenbeweis angebotenen Schriftstücke hin (act. 30 Rz. 619 ff.). So hält die I._____ in einer Notice of Default vom 25. April 2024 zwar fest, dass im Zeitpunkt des Vollzuges die B2._____ merklich in Verzug gewesen sei und daher bereits substantielle Liquidated Damages aufgelaufen sein ("[…] the original Contractor for the Contract, the L._____ Project was markedly behind schedule. These delays had already triggered substantial liquidated damages […]; act. 26/128 S. 2). Dem widersprechend und vorliegend

relevant führt die I._____ aber im gleichen Schreiben aus, dass das Master Schedule weiterhin offen sei und sie diesem nicht zugestimmt habe ("The I._____'s November 3, 2023, letter to A._____, […], again highlights the Master Program Schedule as an open item. Specifically, the letter states that the schedule is not approved […]"; act. 26/128 S. 3). Dem klägerischen Antwortschreiben vom 16. Mai 2024 lässt sich dazu entnehmen, dass die Parteien (gemeint zum damaligen Zeitpunkt die B1'._____ GmbH und die I._____) bereits lange verstanden hätten, dass der ursprüngliche Zeitplan nicht erreichbar gewesen sei. Indem die I._____ in ihrem Schreiben vom 3. November 2023 das Master Schedule explizit noch als offen bezeichnet habe, könne sie nicht basierend auf einer Nichteinhaltung des Zeitplans vom Vertrag zurücktreten. Es gebe keinen solchen Zeitplan ("By November 2022 the parties had long understood that the original schedule was unattainable. […] The Notice concludes its timeline of the parties' schedule-related exchanges with the observation that I._____'s November 3, 2023, letter to A._____ 'again highlights the Master Program Schedule as an open item.' I._____'s observation that the schedule is an 'open item' defeats the Authority's ability to terminate A._____ for failing to adhere to the schedule. Simply, there is no schedule by which to measure A._____'s adherence"; act. 26/129 S. 4 f.). Daraus geht klar hervor, dass sowohl die B1'._____ GmbH als auch die I._____ davon ausgehen, dass kein Master Schedule vereinbart war. Damit kann die Klägerin die Vereinbarung eines Master Schedule ohnehin nicht beweisen.

Ohne Vereinbarung eines Master Schedule mit der I._____ fehlt es an einer Grundlage für die Geltendmachung von Liquidated Damages. Folglich haben auch keine Anhaltpunkte für Vertragsverletzungen im Sinne von Ziff. 6.9 (c) SPA bestanden und wurde die Gewährleistung nicht verletzt.

4.1.1.2. Profitabilität der Kundenprojekte

Die Klägerin führt weiter eine Verletzung von Ziff. 6.9 (g) SPA ins Feld. Diese Bestimmung lautet wie folgt:

6.9 WESENTLICHE VERTRÄGE UND KUNDENPROJEKTE

[…]

(g) Es bestehen keine Anhaltspunkte, wonach laufende Kundenprojekte insgesamt wesentlich weniger profitabel abgewickelt werden können, als per 31. Dezember 2020 budgetiert."

a) Parteistandpunkte

i) Klägerin

Die Klägerin stellt sich auf den Standpunkt, bei der mit der I._____ vereinbarten Lieferung von Carborne Kits und Wayside Kits habe es sich um einen Maximum Obligation Contract mit einer Maximalauftragssumme von USD 82'660'000.– gehandelt. Diese Höchstsumme beinhalte fünf noch nicht beauftragte Optionen. Die B2._____ habe der I._____ eine Bestellbestätigung ausgestellt, aus welcher sich ergebe, dass sich die Vertragssumme ohne Optionen nur auf USD 72'915'002.– belaufe, was beim damaligen Umrechnungskurs einem Wert von EUR 64'602'036.– entsprochen habe. Im Februar 2021 habe die I._____ eine Change Order über USD 575'827.– erteilt, wodurch sich der Auftragswert auf USD 73'490'829.– erhöht habe. Darüber hinaus habe es bis zum Vollzug keine weiteren Change Orders gegeben. Trotzdem habe die B2._____ den Auftragswert im ERP-System zwischen Dezember 2020 und Juni 2022 konstant mit rund EUR 71'000'000.– (Dezember 2020: EUR 71'056'000.–; Juni 2022 EUR 71'480'000.–) erfasst, was dem maximalen Vertragsvolumen umgerechnet in EUR entspreche. Im Projektgeschäft mit den Kunden werde der vertraglich vereinbarte und gesicherte Umfang als "Auftragswert" bezeichnet. Erwartetes, aber noch nicht gesichertes Volumen werde demgegenüber als Potential oder Chance separat ausgewiesen. Als Herstellungskosten seien im ERP-System zwischen Dezember 2020 und Juni 2022 ebenfalls konstant rund EUR 69'000'000.– bis EUR 71'000'000.– ausgewiesen worden. Sie habe erst nach dem Vollzug festgestellt, dass der Auftragswert des Projekts C._____ zu hoch und die Herstellkosten zu tief erfasst worden seien. Es habe daher ein hoher Verlust aus dem Projekt C._____ resultiert. Nach dem Vollzug sei der Auftragswert am 1. Juli 2022 nach unten korrigiert worden. Per September 2022 habe dieser noch

EUR 62'864'000.– betragen. Die Herstellkosten seien aufgrund des Verzugs und der drohenden Liquidated Damages per September 2022 auf EUR 77'596'000.– korrigiert worden. Das Projekt C._____ sei somit um EUR 12'872'860.– zu positiv dargestellt worden und es habe keine Aussicht auf einen knappen Gewinn, sondern auf einen Verlust von rund EUR 14'000'000.– bestanden.

Nicht nur das Projekt C._____, sondern auch die weiteren Kundenprojekte aller Zielgesellschaften seien weniger profitabel gewesen als per 31. Dezember 2020 budgetiert. Von den Zielgesellschaften habe einzig die B2._____ über Kundenprojekte verfügt, die anderen Gesellschaften hingegen nicht. Vom genannten Zeitpunkt an bis zum Vollzug am 27. Mai 2022 sei der Gesamtauftragswert der B2._____ von EUR 123'160'065.– auf EUR 134'267'527.– gestiegen. Die Bruttogesamtmarge, bei der von den Auftragswerten die Herstellungskosten abgezogen würden, sei hingegen von EUR 17'274'813.– um EUR 2'626'405.– auf EUR 14'648'408.– per 31. Mai 2022 gesunken. Zu diesen Zahlen hinzu kämen noch die im Projekt C._____ vorgenommenen Korrekturen. Die Kundenprojekte hätten sich damit gesamthaft und nicht nur in Bezug auf das Projekt C._____ wesentlich weniger profitabel entwickelt. Die Beklagte habe daher die Gewährleistung gemäss Ziff. 6.9 (g) SPA verletzt (act. 1 Rz. 36 ff.; act. 25 Rz. 81 ff., 99 ff., 158 ff., 204 ff. und 291).

ii) Beklagte

Die Beklagte bestreitet eine Verletzung von Ziff. 6.9 (g) SPA. Sie stellt sich auf den Standpunkt, die abgegebene Gewährleistung zu den Kundenprojekten beziehe sich auf die Profitabilität und nicht auf einen allfälligen Umsatz oder Auftragswert. Ein bestimmter Umsatz sei nie zugesichert worden. Selbst wenn die Behauptung der Klägerin zutreffen würde, dass es im Zusammenhang mit dem Projekt C._____ zu einer Abweichung zwischen dem per 31. Dezember 2020 budgetierten und dem tatsächlichen Umsatz gekommen sei, würde demnach eine solche Abweichung für sich alleine die Zusicherung nicht verletzen. Zudem beziehe sich die Zusicherung nur auf die laufenden Kundenprojekte aller Zielgesellschaften und nicht nur auf das Projekt C._____. Die Klägerin vergleiche höchstens zwei Prognosen miteinander. Die Aufträge hätten auch abgearbeitet werden müssen, was zu einem höheren Aufwand geführt hätte. Eine geringere Profitabilität würde einzig in der Differenz zwi-

schen dem entgangenen Mehrertrag und dem vermiedenen Mehraufwand bestehen. Dazu stelle die Klägerin keine Behauptungen auf. Vielmehr setze die Klägerin den nach ihren Behauptungen zu hoch eingebuchten Auftragswert mit einer geringeren Profitabilität gleich. Für eine Verletzung von Ziff. 6.9 (g) SPA hätte die Klägerin sodann ohnehin Behauptungen zu den Kundenprojekten aller Zielgesellschaften aufstellen müssen. Dies habe sie unterlassen. Sie habe einzig vorgebracht, dass nur die B2._____ über eigene Kundenprojekte verfügt habe, was nicht zutreffe. Die von der Klägerin eingereichten Beilagen zum Auftragsbestand der B2._____ zeigten verschiedentlich die B3._____ GmbH als Kunde. Diese Gesellschaft habe die bestellten Produkte oder Komponenten aber nicht selbst benötigt, sondern an Drittkunden weiterverkauft und dabei eine eigene, zusätzliche Marge verrechnet. Gleiches gelte auch für die B7._____ SA und die B5._____ Inc. Dass die anderen Zielgesellschaften über eigene Kundenprojekte verfügt hätten, ergebe sich aus im elektronischen Datenraum offengelegten Unterlagen. Darin sei namentlich ein Vertrag zwischen der B6._____ AG und der M._____ SA mit einem Auftragswert von über CHF 15'000'000.– abgelegt. Zudem habe die Klägerin auch bei den übrigen Projekten der B2._____ lediglich Prognosen miteinander verglichen (act. 12 Rz. 179 ff.; act. 30 Rz. 736 ff.).

b) Würdigung

Für eine Verletzung von Ziff. 6.9 (g) ist gemäss dem klaren Wortlaut erforderlich, dass sich die Kundenprojekte *aller* Zielgesellschaften gesamthaft weniger profitabel entwickeln als per 30. Dezember 2020 budgetiert. Von diesem Verständnis gehen auch die Parteien übereinstimmend aus (act. 12 Rz. 179 ff.; act. 25 Rz. 81 ff. und 776).

Wenn sich die Zusicherung nur auf die Profitabilität der Kundenprojekte aller Zielgesellschaften gesamthaft bezieht, kann eine Abweichung im Projekt C._____ unter Ausklammerung der übrigen Kundenprojekte keine Verletzung von Ziff. 6.9 (g) SPA begründen. Vielmehr ist dieses Projekt gemeinsam mit allen anderen Kundenprojekten der Zielgesellschaften zu betrachten. Die Klägerin hat sich in diesem Zusammenhang einzig zu den Projekten der B2._____ geäussert und macht darüber hinaus geltend, dass die übrigen Zielgesellschaften keine Kundenprojekte gehabt

hätten (act. 25 Rz. 84). Dies wird von der Beklagten unter Hinweis auf die klägerischen Beilagen sowie einen im Datenraum offengelegten Vertrag bestritten (act. 30 Rz. 764 ff.). Es wäre deshalb an der Klägerin gewesen, sich konkret dazu zu äussern, weshalb die übrigen Zielgesellschaften über keine eigenen Kundenprojekte verfügen. Sie begnügt sich indes mit der bloss pauschalen Behauptung, dass die restlichen Zielgesellschaften nicht über Kundenprojekte verfügten, und setzt sich nicht ansatzweise mit den von der Beklagten aufgegriffenen Umständen auseinander. Der Klägerin gelingt es daher nicht, rechtsgenügend zu behaupten, dass die restlichen Zielgesellschaften über keine Kundenprojekte verfügten. Damit fehlt es auch an genügenden Behauptungen zu den Kundenprojekten insgesamt, zumal ohne Kenntnis der Kundenprojekte aller Zielgesellschaften nicht beurteilt werden kann, ob sich diese gesamthaft weniger profitabel entwickelten als budgetiert.

Auch wenn man entgegen den obstehenden Ausführungen von genügenden Behauptungen der Klägerin zum Fehlen von Kundenprojekten der übrigen Zielgesellschaften ausgeht, gelingt es der Klägerin nicht, diese Behauptung zu beweisen. Zum Beweis dessen reicht die Klägerin hauptsächlich eine basierend auf dem ERP-System erstellte Auswertung des Auftragsbestandes der B2._____ sowie ein Excel-Dokument dazu ein (act. 25 Rz. 84). Aus dem Excel-Dokument "Auftragsbestand_B2._____ Dez20 bis Jun22" geht hervor, dass verschiedentlich andere B._____-Gesellschaften als Kunden erfasst und damit gruppenintern Leistungen erbracht wurden (act. 26/78). So wird beispielsweise für Dezember 2020 ein Projekt mit dem Kunden "B3._____ GmbH" und dem Auftrag "N._____" mit einem ursprünglichen Auftragswert von EUR 4'164'094.–, ein weiteres Projekt mit demselben Kunden über EUR 8'514'759.– und dem Auftrag "O._____" sowie ein Projekt mit dem Kunden "B6._____ AG" und dem Auftrag "P._____" erwähnt. Die Erbringung von gruppeninternen Leistungen und die dabei gewählten Auftragsbezeichnungen deuten klar darauf hin, dass diese für eigene Projekte der übrigen Gruppengesellschaften und nicht für deren Eigengebrauch erfolgten. Entsprechend ist, selbst wenn von der Richtigkeit und Vollständigkeit der eingereichten Excel-Auszüge ausgegangen wird, nicht erstellt, dass die übrigen B._____-Gesellschaften über keine Kundenprojekte verfügten. Vor diesem Hintergrund erübrigt sich auch der von der Klägerin beantragte Augenschein im ERP-System proAlpha sowie die

Begutachtung dessen, zumal diese nur für den Fall beantragt werden, dass die Vollständigkeit und Richtigkeit dieser Auszüge bezweifelt wird (act. 25 Rz. 83 f.).

Gesamthaft gelingt es der Klägerin nach dem Gesagten nicht, eine Verletzung von Ziff. 6.9 (g) SPA aufzuzeigen.

4.1.1.3. Abschlüsse der B._____-Gesellschaften

Die Klägerin beruft sich schliesslich auf eine Verletzung der in Ziff. 6.5 SPA abgegebenen Zusicherung. Diese lautet wie folgt:

> "**6.5 ABSCHLÜSSE**
>
> (a) Die revidierten Jahresabschlüsse der B._____-Gesellschaften per 31. Dezember 2020 sowie die Bilanz und GuV der B2._____, der B3._____ und B4._____ jeweils per 30. September 2021 (Bilanzen und GuV per 30. September 2021 jeweils ein "**Zwischenabschluss**") gemäss Anhang 6.5 (jeder ein "**Abschluss**") stimmen mit den Büchern und Geschäftspapieren der B._____-Gesellschaften überein und geben die finanzielle Lage (Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage) der B._____-Gesellschaften am jeweiligen Stichtag und die Ergebnisse der Geschäftstätigkeit in der jeweiligen Rechnungsperiode korrekt, wahrheitsgetreu und vollständig, basierend auf den nach Bilanz und Bewertungskontinuität und *past practice* unter Einhaltung, in Bezug auf die Zwischenabschlüsse im Wesentlichen, der konsistent und korrekt angewandten Rechnungslegungsvorschriften und den Grundsätzen ordnungsgemässer Buchführung und Bilanzierung wieder.
>
> (b) In Ergänzung und ohne Einschränkung zum Vorstehenden gewährleistet die Verkäuferin in Bezug auf den jeweiligen Abschluss, dass:
>
> (i) alle in den Abschlüssen ausgewiesenen Aktiven (einschliesslich bezüglich Einbringlichkeit der Debitoren) bzw. die Passiven stetig und nach den anwendbaren Rechnungslegungsvorschriften bewertet wurden;
>
> (ii) die Abschlüsse vollständig sind, gesamthaft und in den einzelnen Positionen ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes,

vollständiges, wahrheitsgetreues Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der B._____-Gesellschaften vermitteln;

(iii) in den Abschlüssen keine Vermögensanlagen überbewertet oder Verbindlichkeiten unterbewertet sind;

(iv) die Abschlüsse alle Verbindlichkeiten, Rückstellungen und Reserven enthalten, die bestehen, üblich oder notwendig sind. Neben den in den Abschlüssen aufgeführten Verbindlichkeiten bestehen keine weiteren fälligen oder nichtfälligen, bedingten oder unbedingten Verbindlichkeiten der B._____-Gesellschaften;

[…]

(viii) dass den Revisoren keine wesentlichen Informationen vorenthalten wurden, welche zur Verweigerung oder zu Vorbehalten eines Revisionsberichts betreffend die Abschlüsse geführt hätten.

[…]"

a) Parteistandpunkte

i) Klägerin

Die Klägerin macht geltend, der Jahresabschluss 2021 der damaligen B2._____ sei aufgrund fehlerhafter Beurteilungen der jeweiligen Projektergebnisse bis zum Zeitpunkt der Projektbeendigungen nicht richtig gewesen, und zwar im Umfang von minus EUR 35'094'000.–. Davon entfielen minus EUR 18'324'000.– auf das Projekt C._____, konkret minus EUR 7'519'000.– infolge Abschreibung unfertiger Leistungen und minus EUR 10'805'000.– infolge Aufwands aus der Bildung von Drohverlustrückstellungen. Dabei sei insbesondere der Auftragswert zu hoch und die zu erwartenden Herstellungskosten zu tief budgetiert worden. Diese Fehlbudgetierung sei auch in der Schlussbilanz der B2._____ für das Jahr 2020 sowie im Zwischenabschluss per 30. September 2021 abgebildet gewesen. Zwar sei die Korrektur auf dem Jahresabschluss 2022 erfolgt, jedoch hätten bereits der Jahresabschluss 2021, der Zwischenabschluss per 30. September 2021 und der Jahresabschluss 2020 dieselben falschen Zahlen betreffend das Projekt C._____ enthalten. Die Bi-

lanzkorrektur von EUR 18'324'000.– hätte vor Vertragsschluss bzw. vor dem Closing von der Beklagten vorgenommen werden müssen. Damit liege ein Verstoss gegen Ziff. 6.5 (a) sowie Ziff. 6.5 (b) (i), (ii), (iii) und (iv) SPA vor (act. 25 Rz. 257 ff. und 591).

ii) Beklagte

Die Beklagte bringt dagegen vor, die von der Klägerin vorgenommene Korrekturbuchung beruhe auf falschen Behauptungen der Klägerin und habe keinen Beweiswert. Der Jahresabschluss 2021 sei in Ziffer 6.5 SPA gar nicht zugesichert worden. Auch der Zwischenabschluss 2021 sei im massgeblichen Anhang nicht enthalten und daher nicht zugesichert. Die Behauptung der Klägerin zur Fehlerhaftigkeit des Zwischenabschlusses 2021 sei unsubstantiiert und falsch. Die Klägerin behaupte bloss, der Abschluss habe dieselben falschen Zahlen betreffend das Projekt C._____ enthalten, lege aber nicht dar, um welche Zahlen es sich handle und inwiefern sowie aus welchem Grund diese angeblich falsch seien. Der Zwischenabschluss der B2._____ sei richtig gewesen. Eine Verletzung von Ziff. 6.5 SPA liege nicht vor (act. 30 Rz. 809 ff., 821 ff. und 841 ff.).

b) Würdigung

Die Klägerin stützt sich für die vorgebrachte Verletzung von Ziff. 6.5 SPA auf eine falsche Bilanzierung des Projektes C._____ und damit einhergehende negative Korrekturbuchungen in der Höhe von EUR 18'324'000.–. Vorab ist darauf hinzuweisen, dass dieser Korrekturbuchung ohnehin die Grundlage insoweit entzogen ist, als sie Rückstellungen für Liquidated Damages beinhalten sollte. Es kann dazu auf die bereits gemachten Ausführungen verwiesen werden. Sodann ist festzuhalten, dass der Jahresabschluss 2021 (act. 25 Rz. 591) nicht von der Zusicherung gemäss Ziff. 6.5 SPA erfasst ist, zumal sich diese nur auf die im Anhang 6.5 enthaltenen Jahresabschlüsse 2020 und Zwischenabschlüsse per 30. September 2021 bezieht. Der Jahresabschluss 2021 wurde im Übrigen ohnehin erst nach dem Vollzug am 30. Juni 2022 erstellt (act. 30 Rz. 827; act. 31/14 S. 7). In Bezug auf den Jahresabschluss 2021 kann daher von vornherein keine Verletzung von Ziff. 6.5 SPA vorliegen.

Soweit die Klägerin sich sodann auf eine Fehlerhaftigkeit des Zwischenabschlusses der B2._____ per 30. September 2021 bezieht, gelingt es ihr ebenfalls nicht, eine Verletzung des SPA aufzuzeigen. Nachdem die Beklagte die Behauptung der Klägerin bestritten hat, dass dieser dieselben falschen Zahlen wie die Jahresrechnung 2021 betreffend das Projekt C._____ beinhaltete (act. 25 Rz. 267 f. act. 30 Rz. 847 ff.), hätte die Klägerin konkret behaupten müssen, wie das Projekt C._____ im betreffenden Jahresabschluss verbucht war und wie es richtig hätte verbucht werden müssen, zumal sie wiederholt von Fehl*budgetierung* spricht (act. 25 Rz. 267, 294, 591). Aus den klägerischen Ausführungen lässt sich jedoch nicht mehr als die vorstehend wiedergegebene pauschale Behauptung entnehmen. Nicht genügen können dazu auch die teilweise referenzierten Behauptungen zur Erfassung im ERP-System, denn die dortige Erfassung kann nicht mit der buchhalterischen Behandlung gleichgesetzt werden. Aus den Ausführungen der Klägerin geht damit weder die konkret erfolgte Verbuchung noch die nach ihrer Ansicht korrekte Verbuchung hervor. Der Vollständigkeit halber ist anzufügen, dass auch die Voraussetzungen für einen Verweis auf die Beilagen im Rahmen der Behauptungs- und Substantiierungslast nicht erfüllt sind. Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung setzt dies nebst eines Verweises auf die Beilage auch voraus, dass klar ist, welche Teile des Aktenstückes als Parteibehauptung gelten sollen (Urteil des Bundesgerichts 4A_455/2023 vom 23. Februar 2024, E. 4.3.2.). Die Klägerin hält zwar in einer Klammer zwar Folgendes fest: "(Beilage 75, S. 11)" (act. 25 Rz. 267). Darin ist aber weder ein genügender Verweis noch eine genügende Bezeichnung der Verweisstelle zu erblicken, zumal nicht klar wird, auf welche Position der auf S. 11 der Beilage abgedruckten Bilanz sich dieser beziehen soll. Dasselbe gilt auch für den teilweise erwähnten Prüfbericht der Q._____ (act. 25 Rz. 260). Dieser bezieht sich ohnehin auf den nicht relevanten Jahresabschluss 2022 (act. 26/132).

Die Klägerin beruft sich teilweise auch auf eine falsche Verbuchung (Fehlbudgetierung) in der Schlussbilanz des Jahres 202<u>0</u> (act. 25 Rz. 267). Zur Schlussbilanz 202<u>0</u> stellt sie aber überhaupt keine Behauptungen zur konkret erfolgten Verbuchung auf (vgl. act. 25 Rz. 267 f.). Sofern die Klägerin auch zu dieser Bilanz geltend machen will, sie beinhalte die identisch falschen Zahlen wie die Schlussbilanz 202<u>1</u>, unterlässt sie es jedenfalls auch hier, zu substantiieren, wie das Projekt C._____ in

den Schlussbilanzen 2020 und 2021 tatsächlich verbucht war und nach Auffassung der Klägerin korrekterweise hätte verbucht werden müssen. Es kann dazu auf die vorstehenden Ausführungen zur Zwischenbilanz 2021 verwiesen werden.

Nach dem Gesagten ist auch Ziff. 6.5 SPA nicht verletzt.

4.1.1.4. Fazit zu den Gewährleistungsverletzungen

Es liegt keine Gewährleistungsverletzung vor. Die Klägerin hat daher keine Ansprüche aus dem Projekt C._____ und den übrigen Kundenprojekten.

4.1.2. Schaden

Unabhängig von der fehlenden Gewährleistungsverletzung wäre der geltend gemachte Gewährleistungsanspruch – wie sogleich zu zeigen sein wird – auch aufgrund ungenügender Behauptungen zum Schaden nicht gegeben.

4.1.2.1. Parteistandpunkte

a) Klägerin

Die Klägerin führt zum Schaden aus dem Projekt C._____ und den Kundenprojekten aus, die Bruttogesamtmarge der Kundenprojekte sei um EUR 2'626'405.– gesunken. Die Reduktion dieser Bruttomarge stelle einen Schaden dar. In diesem seien der zu hoch budgetierte Auftragswert für das Projekt C._____ im Betrag von EUR 12'872'860.– und die gleich hohe Reduktion der dortigen Bruttomarge noch nicht enthalten. Im Umfang von EUR 12'872'860.– sei daher bei der Klägerin ein weiterer Schaden eingetreten. Zudem habe die I._____ der B2._____ die Geltendmachung der maximalen Liquidated Damages von USD 22'047'248.70 konkret angedroht. Dieser Betrag entspreche EUR 20'591'403.– und werde von ihr als Schaden geltend gemacht. Eventualiter betrage der Schaden im Zusammenhang mit den Liquidated Damages den konkret bis zum Vollzug aufgelaufenen Betrag von USD 11'702'500.– entsprechend EUR 10'929'749.–. Beim Closing sei festgestanden, dass die B2._____ diesen Betrag bezahlen müsse. Trotzdem sei dieser Betrag nicht einkalkuliert und seien auch keinerlei Rückstellungen gebildet worden (act. 25 Rz. 290 ff., 595 ff. und 600 ff.).

b) Beklagte

Die Beklagte führt dagegen ins Feld, die Behauptungen zum Schaden in Bezug auf die Liquidated Damages seien unzutreffend und widersprüchlich. Es handle sich dabei um den theoretischen Maximalbetrag der Liquidated Damages. Ein Schaden setze jedoch eine tatsächliche Vermögensverminderung voraus. Bloss theoretisch mögliche Vermögensabflüsse seien für die Berechnung eines Schadens irrelevant. Die Klägerin behaupte nicht, dass der von ihr vorgebrachte Betrag jemals bezahlt worden sei. Dies zu Recht, denn einen solchen Vermögensabfluss habe es weder bei ihr noch bei der B2._____ oder einer andern Zielgesellschaft je gegeben. Die Klägerin, die das Projekt C._____ im Novation Agreement vom 13. Juni 2023 übernommen habe und neue Gegenpartei der I._____ geworden sei, habe mit dieser zwar am 30. Oktober 2024 einen Vergleichsvertrag geschlossen. Auch aus der Zahlung des dortigen Vergleichsbetrags von rund EUR 16'000'000.– könne sie aber keinen Schaden ableiten. Denn in diesem Vergleich sei keine Zuordnung zu verschiedenen Anspruchspositionen erfolgt. Auch aus dem nach den klägerischen Behauptungen zu hoch eingebuchten Auftragswert liege kein Schaden vor. Ein zu hoch eingebuchter Auftragswert könne nicht einfach mit einem geringeren Gewinn gleichgesetzt werden, denn bei einer Reduktion des Auftragswertes hätten sich auch die prognostizierten Herstellkosten verringert. Diese Reduktion wäre ungefähr gleich hoch gewesen. Zudem handle es sich dabei nur um Prognosen und nicht um den tatsächlichen Vermögensstand. Ein solcher werde von der Klägerin nicht behauptet. Abgesehen davon behaupte die Klägerin nicht einen Schaden im Vermögen der B2._____, sondern in ihrem eigenen Vermögen. Auch eine solche Vermögensdifferenz liege nicht vor. Schliesslich fehle es auch bei den Kundenprojekten insgesamt an einer Vermögensdifferenz, vergleiche doch die Klägerin auch hier nur Prognosen miteinander und behaupte die Profitabilität der tatsächlich abgewickelten Kundenprojekte nicht. Ebenso sei auch hier unklar, inwiefern dies zu einem Schaden im Vermögen der Klägerin geführt haben soll (act. 30 Rz. 628 ff.; 706 ff., 790 ff. und 798 ff.).

4.1.2.2. Würdigung

a) Übersicht über die Ansprüche nach Ziff. 8.1.1 (b) SPA

Gemäss Ziff. 8.1.1 (b) SPA kann die Klägerin im Falle einer Gewährleistungsverletzung folgende Ansprüche geltend machen:

> "(b) Gelingt die Nachbesserung nicht oder nicht vollständig, ist die Käuferin unabhängig von einem Verschulden der Verkäuferin dazu berechtigt, von der Verkäuferin nach den in diesem Vertrag geltenden Bestimmungen nach ihrer Wahl Ersatz des Minderwerts und/oder Schadenersatz zu verlangen, wobei die Käuferin (bzw. nach Wahl der Käuferin eine B._____-Gesellschaft) für die Schadensbestimmung in finanzieller Hinsicht so zu stellen ist, wie wenn die verletzte Gewährleistung richtig gewesen wäre, was einen Schaden und/oder Minderwert der B._____-Gesellschaften einschliesst. Eine Schadenersatzleistung gilt als Reduktion des Kaufpreises."

Die Parteien stellen keine Behauptungen zum wirklichen Willen hinsichtlich Ziff. 8.1.1 (b) SPA auf. Es ist daher eine Auslegung nach dem Vertrauensprinzip vorzunehmen.

Aus der wiedergegebenen Vertragsbestimmung geht hervor, dass die Klägerin ein Wahlrecht hat, entweder den Minderwert der Zielgesellschaften oder alternativ bzw. kumulativ dazu Schadenersatz zu verlangen. Mit Minderwert im Sinne der vorstehenden Bestimmungen ist entsprechend dem klaren Wortlaut ein Minderungsanspruch in Anlehnung an die kaufrechtliche Minderung nach Art. 205 Abs. 1 OR gemeint. Daran vermag nichts zu ändern, dass die Parteien im SPA die gesetzlichen Regelungen wegbedungen haben (Ziff. 8.2 SPA), denn die Parteien haben im von ihnen vereinbarten Haftungsregime zwei Kategorien von Ansprüchen – Schadenersatz und Ersatz des Minderwertes – vorgesehen, die alternativ oder kumulativ geltend gemacht werden können. Dem Minderwert muss dabei eine eigenständige Bedeutung zukommen, andernfalls hätten die Parteien diesen nicht in der vorhandenen Deutlichkeit erwähnt.

In Bezug auf die Schadensbestimmung wird weiter festgehalten, dass die Käuferin so zu stellen ist, wie wenn die verletzte Gewährleistung richtig wäre, was einen Schaden und/oder Minderwert der B._____-Gesellschaften beinhalte. Dies muss so verstanden werden, dass damit die Schadensdefinition über einen bei der Klägerin hinaus gehenden Schaden erweitert wird und die Klägerin auch einen (einzig) im Vermögen einer der Zielgesellschaften eingetretenen Schaden nebst der Minderung geltend machen kann.

Die Klägerin kann daher nach Ziff. 8.1.1 (b) SPA einerseits einen Minderungsanspruch und andererseits einen Schadenersatzanspruch geltend machen, wobei in letzterer Hinsicht auch ein Schaden im Vermögen der Zielgesellschaft einen relevanten Schaden darstellt.

b) Schadensdefinition

In Bezug auf die Themenkomplexe C._____ und Kundenprojekte hat die Klägerin explizit Schadenersatzansprüche geltend gemacht (act. 25 Rz. 291, 295, 297, 599 und 604). Zur generellen Frage, was unter einem Schaden – bei der Klägerin oder einer der Zielgesellschaften – zu verstehen ist, lässt sich dem SPA nichts entnehmen. Es ist daher auf die allgemeine Schadensdefinition nach Schweizer Recht abzustellen.

Bei einem Vermögensschaden orientiert sich der Schadensbegriff an der Differenztheorie. Nach der Differenztheorie entspricht der Schaden der ungewollten Verminderung des Reinvermögens der Geschädigten, d.h. der Differenz zwischen dem gegenwärtigen – nach dem schädigenden Ereignis festgestellten – Vermögensstand und dem Stand, den das Vermögen ohne das schädigende Ereignis hätte (BGE 142 III 23 E. 4.1; BGE 132 III 359 E. 4; BGE 132 III 321 E. 2.2.1). Der Schaden ist die ungewollte bzw. unfreiwillige Vermögensverminderung. Er kann in einer Vermehrung der Passiven, einer Verminderung der Aktiven oder in entgangenem Gewinn bestehen (BGE 144 III 155 E. 2.2; BGE 132 III 359 E. 4).

Im Vertragsrecht sind zwei unterschiedliche Differenzrechnungen denkbar: Das positive Interesse wird definiert als die Differenz zwischen dem hypothetischen Ver-

mögensstand der Geschädigten, der sich bei richtiger Vertragserfüllung ergeben hätte, und dem tatsächlichen Vermögensstand. Als negatives Interesse gilt die Differenz zwischen dem hypothetischen Stand des Vermögens, der sich ergeben hätte, wenn der Vertrag überhaupt nicht geschlossen worden wäre, und dem tatsächlichen Vermögensstand (GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER, Schweizerisches Obligationenrecht Allgemeiner Teil, Band II, N 2898 f.). Gemäss Ziff. 8.1.1 (b) SPA ist die Klägerin im Falle einer Gewährleistungsverletzung so zu stellen, wie wenn die Gewährleistung richtig gewesen wäre, und damit das positive Interesse zu ersetzen.

c) Beurteilung der geltend gemachten Schadenspositionen

i) Liquidated Damages

Wie vorstehend erwähnt, stellt nach dem SPA sowohl ein Schaden bei der Klägerin selbst als auch ein solcher bei einer der Zielgesellschaften einen anspruchsbegründenden Schaden dar. Dementsprechend hat die behauptungs- und beweispflichtige Klägerin darzulegen, bei wem der von ihr geltend gemachte Schaden eingetreten ist.

In Bezug auf die Liquidated Damages macht die Klägerin explizit einen bei ihr selbst eingetretenen Schaden geltend (act. 25 Rz. 297 f. und 604). Ein Schaden bei der Käuferin selbst setzt eine Vermögensveränderung in ihrem eigenen Vermögen voraus. Bei einem Unternehmenskauf wie dem vorliegenden erwirbt die Käuferin die Anteilsrechte der Zielgesellschaften und diese werden zu ihrem Aktivum. Damit kann ein Schaden namentlich in einer Wertverminderung der Zielgesellschaften bestehen. Ob für den Nachweis eines solchen Schadens auf einen Vergleich zwischen dem aktuellen Wert der Zielgesellschaften und ihrem Akquisitionswert oder auf die bundesgerichtliche Rechtsprechung, wonach der Käufer darzulegen hat, ob und zu welchem Preis er die Zielgesellschaften in Kenntnis der tatsächlichen Gegebenheiten gekauft hätte (Urteil des Bundesgerichts 4A_480/2021 vom 9. November 2022, E. 3.4; VISCHER, Schadensberechnung beim Unternehmenskauf, SWZ 2023, S. 256 ff.), abzustellen ist, kann offen bleiben. Denn die Klägerin legt weder eine Wert- noch eine Preisdifferenz dar (act. 25 Rz. 290 ff. und 600 ff.). Dass bzw.

inwiefern die Klägerin selbst anderweitig eine Vermögenseinbusse erlitten hat, wird ebenfalls nicht behauptet. Es fehlen damit genügende Behauptungen zum von der Klägerin aus den Liquidated Damages erlittenen Schaden.

Unabhängig davon gelingt es der Klägerin auch aus weiteren Gründen nicht, einen bei ihr oder der Zielgesellschaft eingetretenen Schaden aufzuzeigen. Die Klägerin erblickt dem massgeblichen Schaden in *angedrohten* Liquidated Damages. Ein Schaden im Sinne der Differenztheorie kann jedoch – wie die Beklagte zutreffend einwendet – nur bei einer tatsächlichen Verminderung des Vermögens bestehen. Mit der blossen Androhung eines Schadenersatzanspruches durch eine Drittpartei liegt noch keine Vermögensverminderung vor. Dass tatsächlich eine solche erfolgt ist, geht aus den Ausführungen der Klägerin nicht hervor. Zwar spricht die Klägerin auch davon, dass die B2._____ keinerlei Rückstellungen für Liquidated Damages gebildet habe (act. 25 Rz. 603). Die Klägerin stützt sich für den Schaden jedoch weder auf nicht gebildete Rückstellungen, noch werden die notwendigen Rückstellungen von ihr beziffert. Ohnehin kann nicht ausser Acht gelassen werden, dass die Klägerin mit der I._____ am 30. Oktober 2024 eine Vergleichsvereinbarung zur Beendigung des Projektes abschloss, gemäss welcher sich die Zielgesellschaft zu einer Zahlung von USD 16'000'000.– an die I._____ und zur Ausstellung eines Schuldscheins in der Höhe von USD 2'000'000.– verpflichtete (act. 25 Rz. 253). Die nach den Vorbringen der Klägerin letztlich bezahlte Vergleichssumme ist deutlich tiefer als die angedrohten Liquidated Damages (USD 22'047'248.70) bzw. weicht erheblich vom geltend gemachten Eventualbetrag (USD 11'702'500.–) ab. Es wäre daher an der Klägerin gewesen, für eine tatsächliche Vermögenseinbusse darzulegen, in welchem Umfang mit dieser Zahlung auch Liquidated Damages abgegolten wurden. Dies umso mehr, als nach den Ausführungen der Klägerin die I._____ für den Fall eines Vergleichs nur die bereits geleisteten Anzahlungen von USD 18'122'057.49 zurückforderte (act. 25 Rz. 250). Es ist vor diesem Hintergrund weder ersichtlich noch dargelegt, inwiefern mit der Zahlung der Vergleichssumme Liquidated Damages abgegolten wurden. Damit fehlt es auch in dieser Hinsicht an einem Schaden.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass in Bezug auf die Liquidated Damages kein unter dem SPA relevanter Schaden gegeben ist.

ii) Profitabilität der Kundenprojekte

Auch zum Rückgang der Profitabilität beim Projekt C._____ macht die Klägerin einen Schaden in ihrem eigenen Vermögen geltend (act. 250 Rz. 295). Bei der Reduktion der Bruttomarge der übrigen Kundenprojekte insgesamt um EUR 2'626'405.– geht aus den klägerischen Vorbringen bereits nicht klar hervor, bei wem – bei ihr oder bei der B2._____ – der Schaden eingetreten sein soll. Die Klägerin begnügt sich damit, unspezifisch auszuführen, dies stelle einen Schaden dar (act. 25 Rz. 291 und 630).

In beider Hinsicht ist weder ein Schaden bei der Klägerin selbst noch bei den Zielgesellschaften dargetan:

Zum bei der Klägerin eingetretenen Schaden führt diese zwar bezugnehmend auf das Projekt C._____ aus, sie hätte den nach Reduktion des Auftragswerts und zusätzlicher Erhöhung der Herstellungskosten resultierenden Verlust von EUR 14'475'371.29 vom Kaufpreis in Abzug gebracht (act. 1 Rz. 45 und 93). In der Replik macht die Klägerin aber lediglich noch die Reduktion der Bruttomarge um EUR 12'872'860.– und damit einen anders berechneten, tieferen Betrag als Schaden geltend. Zudem wurde die in der Klageschrift aufgestellte Behauptung von der Beklagten bestritten (act. 12 Rz. 720 ff.) und hat die Klägerin keine Beweismittel dazu angeboten, weshalb sie sie ohnehin nicht beweisen kann. Zur Auswirkung der übrigen Kundenprojekte in ihrem eigenen Vermögen äussert sich die Klägerin sodann überhaupt nicht. Folglich liegt bereits aus diesem Grund keine genügende Darlegung eines bei der Klägerin in ihrem eigenen Vermögen eingetretenen Schadens vor.

Ungeachtet dessen ist auch aus weiteren Gründen weder ein Schaden bei der Klägerin noch bei der Zielgesellschaft gegeben. Die Klägerin stützt sich sowohl für die Reduktion der Bruttomarge als auch für die übrigen Kundenprojekte auf den Vergleich zweier Prognosen per 31. Dezember 2020 und per Ende Mai 2022 (act. 25

Rz. 290 ff.). Ein Schaden kann jedoch einzig in der effektiven Verminderung des Vermögens liegen. Dafür müsste die Klägerin darlegen, wie sich die Kundenprojekte tatsächlich entwickelt haben. Erst aus der Differenz der tatsächlichen Ergebnisse der Projekte ergibt sich der massgebliche Schaden. In Bezug auf das Projekt C._____ führt die Klägerin an anderer Stelle aus, für dieses habe schlussendlich ein Schaden von rund EUR 48'000'000.– resultiert, welcher sich aus einem Projektverlust von EUR 32'800'000.– und der Vergleichszahlung von USD 16'000'000.– zusammensetze (act. 25 Rz. 255 f. und 609). Diesen Betrag macht sie aber nicht als Schaden geltend (act. 25 Rz. 527) und es wird aus ihren Ausführungen bereits nicht klar, ob die Reduktion der Bruttomarge ein Teil dieses Projektverlusts ist oder einen zusätzlichen Schadensposten darstellen soll. Nebst der fehlenden Schlüssigkeit des diesbezüglichen Tatsachenvortrags hat die Beklagte diese Zahlen ohnehin bestritten (act. 30 Rz. 1482 ff.) und wurden sie von der Klägerin nicht ansatzweise konkretisiert. Damit wäre der tatsächliche Projektverlust jedenfalls auch nicht genügend behauptet. Schliesslich ist darauf hinzuweisen, dass zur Profitabilität der übrigen Kundenprojekte Behauptungen zu deren tatsächlichem Ergebnis gänzlich fehlen.

Damit liegt auch in Bezug auf die Profitabilität der Kundenprojekte kein Schaden der Klägerin vor.

4.1.3. Fazit

Die Klägerin hat keine Ansprüche aus der Verletzung von Gewährleistungen in Bezug auf das Projekt C._____ und die übrigen Kundenprojekte.

4.2. Anspruch aus Kaufpreisanpassung

Die Klägerin macht eventualiter einen Anspruch auf Kaufpreisanpassung gestützt auf Ziff. 2.2.2 SPA geltend. Diese Bestimmung hat folgenden Wortlaut:

> "**2.2.2 Kaufpreisanpassung**
>
> (a) Bei Unterschreiten der Minimalmarge im Projekt C._____ von EUR 1'500'000.00 (die "**Minimalmarge**") auf Basis des im Einklang mit der bisherigen Praxis erstellten Projektcontrolling-Sheets 5CS

(das "**Projektcontrolling-Sheet**", wie in aktueller Fassung in Anhang 2.2.(a)) schuldet die Verkäuferin der Käuferin als nachträgliche Kaufpreisanpassung einen Betrag ("**Anpassungsbetrag**") wie folgt:

(i) für jeden EUR, um welchen die gemäss dieser Ziff. 2.2.2 ermittelte Marge im Projekt C._____ die Minimalmarge unterschreitet, für die ersten EUR 3'000'000.00 der Unterschreitung einen Betrag von EUR 1.00, für die weitere Unterschreitung einen Betrag von EUR 0.50 bis zum Maximalbetrag von insgesamt EUR 5'000'000.00;

(ii) Mehrverkäufe (u.a. Change Requests) mit einem positiven Margenbeitrag sowie Mehrkosten (einschliesslich, aber nicht abschliessend, aufgrund von Pönalen) sind im Einklang mit der bisherigen Praxis vollständig im Projektcontrolling-Sheet abzubilden;

(iii) Der Anpassungsbetrag ist in EUR zu bezahlen oder, nach Wahl der Käuferin, ganz oder teilweise durch Übertragung der Aktienkomponente zu begleichen, wobei für die Zwecke dieser Ziffer 2.2.2 bzw. der Begleichung eines Anpassungsbetrags jede Namenaktie der Aktienkomponente mit einem fixen Betrag von EUR 1'125.00 bewertet wird.

(b) Der Anpassungsbetrag wird unverzüglich nach Abschluss des Projekts, spätestens aber per 31. Dezember 2025, durch die Käuferin anhand des Projektcontrolling-Sheets berechnet. Die Käuferin wird dafür sorgen, dass der Verkäuferin und deren Berater auf Anfrage Einblick in diejenigen Unterlagen gewährt wird, welche die Verkäuferin vernünftigerweise benötigt, um den Anspruch zu überprüfen.

(c) Die Käuferin übermittelt der Verkäuferin bis spätestens per 31. Januar 2026 die Berechnung des Anpassungsbetrags (der "**Vorgeschlagene Anpassungsbetrag**", und nachdem er endgültig und bindend geworden ist, der "**Finale Anpassungsbetrag**").

(d) Der Vorgeschlagene Anpassungsbetrag gilt als genehmigt und damit definitiv, falls die Verkäuferin nicht innert 20 (zwanzig) Arbeitstagen nach Erhalt schriftlich, unter Angabe der einzelnen beanstandeten Positionen und der Begründung der Beanstandungen, dagegen Einspruch erhebt (der "**Einspruch**"). Können sich die Parteien über die beanstandeten Punkte nicht innert 10 (zehn) Arbeitstagen nach einem allfälligen Einspruch einigen, so kann jede Partei wie folgt vorgehen:

(i) Jede Partei kann die Angelegenheit innert zehn (10) weiteren Arbeitstagen einer Big4-Revisionsgesellschaft zur Beurteilung durch einen erfahrenen Partner übergeben oder, falls sich die Parteien innert weiterer fünf (5) Arbeitstagen nicht auf eine andere Revisionsgesellschaft einigen können, einer natürlichen oder juristischen Person, die auf Antrag einer Partei vom Präsidenten der Zürcher Handelskammer zu ernennen ist (jeweils der "**Experte**"). Der Experte handelt als Schiedsgutachter im Sinne von Art. 189 der schweizerischen Zivilprozessordnung und nicht als Schiedsrichter.

[…]

(e) Sofern ein Anpassungsbetrag geschuldet ist, wird dieser innerhalb von 20 (zwanzig) Arbeitstagen nach Feststehen des Finalen Anpassungsbetrags fällig und ist, abhängig von der Wahl der Käuferin gemäss Ziff. 2.2.2 (a) (iii), (i) auf das von der Käuferin mitgeteilte Konto zu bezahlen und/oder (ii) durch rechtsgültige Übertragung der entsprechenden Anzahl Aktien der Aktienkomponente zu erfüllen."

4.2.1. Parteistandpunkte

4.2.1.1. Klägerin

Die Klägerin bringt vor, das Projekt C._____ habe mit einem Verlust von EUR 32'855'000.– zuzüglich der geleisteten Vergleichszahlung von USD 16'000'000.–, mithin gesamthaft rund EUR 48'000'000.– geendet. Die in

Ziff. 2.2.2 SPA festgelegte Minimalmarge von EUR 1'500'000.– sei damit um mehrere Zehnmillionen Euro unterschritten worden, womit sie Anspruch auf den maximalen Anpassungsbetrag von EUR 5'000'000.– habe. Sie habe den Anpassungsbetrag in Übereinstimmung mit dem SPA berechnet und der Beklagten übermittelt. Dies sei am 13. Juni 2023 mit dem Notifikationsschreiben erfolgt, worin sie die Beklagte darüber informiert habe, dass das Projekt C._____ im zweistelligen Millionenbereich defizitär sei, gemäss damaliger Schätzung EUR 34'000'000.–. Dabei habe sie sich auch auf die Preisanpassung gemäss Ziff. 2.2.2 SPA gestützt. Entsprechend habe sie mit dem Notifikationsschreiben eine Anpassung des Kaufpreises in maximaler Höhe gefordert. Dass das Projekt zu diesem Zeitpunkt noch nicht abgeschlossen gewesen sei und die exakte Höhe des Projektdefizits noch nicht festgestanden habe, sei unerheblich. Denn bereits zu diesem Zeitpunkt sei klar gewesen, dass im Projekt C._____ der maximale Anpassungsbetrag überschritten werde. Die Beklagte habe mit Schreiben vom 10. Juli 2023 eingeräumt, dass der Anpassungsbetrag nach Ziff. 2.2.2 SPA zu berechnen sei, sich jedoch auf den unzutreffenden Standpunkt gestellt, dass die Berechnung erst nach Projektabschluss zu erfolgen habe. Selbst wenn man dem folgen würde, stehe heute fest, dass das Projekt C._____ am 30. Oktober 2024 mit dem erwähnten Verlust von rund EUR 48'000'000.– geendet habe. Damit seien die Voraussetzungen gemäss Ziff. 2.2.2 SPA erfüllt. Im Übrigen stelle die Einhaltung der Voraussetzungen zur Einleitung des Verfahrens gemäss Ziff. 2.2.2 SPA keine Prozessvoraussetzung dar (act. 25 Rz. 610 ff.).

4.2.1.2. Beklagte

Die Beklagte macht dagegen geltend, auch sie sei der Auffassung, dass die Einhaltung der Einleitungsvoraussetzungen gemäss Ziff. 2.2.2 SPA keine Prozessvoraussetzung sei. Geschuldet und fällig könne unter dem SPA nur der finale Anpassungsbetrag sein. Der erste Schritt zu dessen Festlegung sei die Berechnung und Mitteilung des vorgeschlagenen Anpassungsbetrags durch die Klägerin. Sie, die Beklagte, haben diesen Prozess nicht anstossen können. Diese Berechnung und Mitteilung sei nie erfolgt. Die klägerische Argumentation, wonach mittels Notifikationsschreiben vom 15. Juni 2023 auch der vorgeschlagene Anpassungsbetrag mit-

geteilt worden sei, widerspreche nicht nur der Vertragsmechanik, sondern auch dem zeitlichen Ablauf der Verhältnisse. Die Übermittlung und Berechnung sei erst nach Abschluss des Projekts C._____ möglich gewesen. Dieses habe aber erst am 30. Oktober 2024 geendet. Damit hätten die notwendigen Zahlen im Zeitpunkt der Notifikation gar noch nicht vorliegen können. Auch im Text der Notifikation selbst sei dies nicht erwähnt, dort gehe es nur um Verletzungen von Zusicherungen oder Gewährleistungen. Darüber hinaus seien auch die vertraglichen Anforderungen nicht erfüllt. Gemäss diesen hätte eine Berechnung durch die Käuferin anhand des Projektcontrolling-Sheets "Five Column Sheets" erfolgen müssen. Die Notifikation enthalte keine Berechnung, sondern nur eine angebliche Schätzung, die ohne jede rechnerische Herleitung erfolgt sei. Sie sei auch ohne Bezug auf das Projektcontrolling-Sheet erfolgt. Gestützt auf diese Mitteilung wäre es ihr nicht möglich gewesen, wie im SPA vorgesehen, Einspruch unter Angabe der einzelnen beanstandeten Positionen zu erheben. Solche einzelnen Positionen habe es in der Notifikation nicht gegeben. Dieser Schritt sei unabdingbare Voraussetzung für einen Anspruch aus Ziff. 2.2.2 SPA gewesen. Sie habe auch auf keinen der weiteren im SPA vorgesehenen Schritte zur Berechnung verzichtet. Bei all diesen Voraussetzungen handle es sich um materielle Anspruchsvoraussetzungen. Entsprechend sei die Klage alleine gestützt darauf abzuweisen. Ohnehin könne auch eine Forderung auf Kaufpreisanpassung nicht fällig sein, da die Fälligkeit erst 20 Tage nach Feststehen des finalen Anpassungsbetrags eintrete. Der finale Anpassungsbetrag sei nie festgesetzt worden (act. 30 Rz. 557 ff. und 1972 ff.).

4.2.2. Würdigung

Nach Ziff. 2.2.2 (a) SPA berechnet sich die für die Ermittlung des Anpassungsbetrags relevante Marge aus dem Projekt C._____ auf Basis der Projektübersicht 5 columns sheet. Dies ergibt aus dem Anhang 2.2.(a), auf welchen in der erwähnten Vertragsziffer verwiesen wird, und in welchem ein Beispiel eines 5 columns sheets enthalten ist (act. 3/3 Anhang 2.2. [a]). Die Klägerin hat sodann – wie dies auch explizit in Ziff. 2.2.2 (b) SPA festgehalten wird – den Anpassungsbetrag unverzüglich nach Abschluss des Projekts anhand des 5 columns sheet zu berechnen und alsdann den auf dieser Grundlage ermittelten vorgeschlagenen Anpassungsbetrag

der Beklagten mitzuteilen (Ziff. 2.2.2 (c) SPA). Die Beklagte wiederum ist in der Folge gehalten, unter Angabe einzelner Positionen begründet Einspruch zu erheben (Ziff. 2.2.2 (d) SPA).

Aus den vorstehend dargelegten Vertragsbestimmungen geht hervor, dass das 5 columns sheet Grundlage für die Berechnung des Anpassungsbetrags darstellt. Entsprechend hat die von der Klägerin nach Ziff. 2.2.2 (b) und (c) zu erstellende Berechnung und Übermittlung des vorgeschlagenen Anpassungsbetrags zwingend eine Berechnung nach Massgabe des 5 columns sheet zu enthalten. Ohne Erstellung einer solchen Berechnung und deren Übermittlung an die Beklagte kann der Klägerin kein Anspruch auf Kaufpreisanpassung gestützt auf Ziff. 2.2.2 SPA zustehen.

Eine solche Berechnung wurde der Beklagten nie übermittelt. Die Klägerin stützt sich dafür auf das Notifikationsschreiben vom 13. Juni 2023 (act. 25 Rz. 616). Wie die Beklagte zutreffend einwendet, enthält dieses keine Berechnung der Marge aus dem Projekt C._____ anhand des 5 columns sheet. Bereits der Titel hält fest, dass es sich beim Schreiben vom 13. Juni 2023 um eine Notifikation und nicht um eine Mitteilung des Anpassungsbetrags handelt. Dies zeigt sich auch eindeutig daran, dass in der Notifikation festgehalten wird "ungeachtet einer allfälligen Preisanpassung gemäss Ziff. 2.2.2 des Vertrages ergibt sich […], dass die Verkäuferin vertragliche Zusicherungen/Gewährleistungen per Vollzug […] verletzt hat" (act. 3/60 S. 2). Sodann fehlt eine Berechnung zur Marge des Projekts C._____ gänzlich. Das Schreiben enthält bloss eine Schätzung, wonach das Projekt mit einem Verlust von EUR 34'000'000.– enden werde (act. 3/60 S. 1). Eine solch allgemeine Schätzung kann keine Berechnung des Anpassungsbetrags im Sinne von Ziff. 2.2.2 SPA darstellen, denn diese basiert nicht auf dem 5 columns sheet und es ist für die Beklagte unmöglich – wie in Ziff. 2.2.2 (d) SPA vorgesehen – gestützt darauf konkrete Positionen zu beanstanden. Hinzu kommt, dass das Projekt C._____ zu diesem Zeitpunkt nach den eigenen Angaben der Klägerin gar noch nicht abgeschlossen war. Der Projektabschluss erfolgte erst am 30. Oktober 2024. Nach dem klaren Wortlaut von Ziff. 2.2.2 (b) SPA konnte eine Berechnung des Anpassungsbetrags zu diesem Zeitpunkt noch gar nicht vorgenommen werden. Mangels bis heute erfolgter Be-

rechnung und Übermittlung des Anpassungsbetrags hat die Klägerin demnach keinen Kaufpreisanpassungsanspruch.

4.3. Fazit

Die Klägerin hat keine Ansprüche aus dem Projekt C._____.

5. Verschuldung der Zielgesellschaften

Die Klägerin klagt weiter einen Anspruch aus der Erhöhung der Nettoverschuldung der Zielgesellschaften ein. Dieser Anspruch ist nachfolgend zu prüfen.

5.1. Verletzung einer Gewährleistung

Die Klägerin stützt sich in Bezug auf die von ihr behauptete Erhöhung der Verschuldung der Zielgesellschaften auf Ziff. 6.17 (g) SPA. Nach dieser Bestimmung sicherte die Beklagte der Klägerin folgendes zu:

> **6.17 GESCHÄFTSFÜHRUNG SEIT DEM 1. JANUAR 2021**
>
> In der Zeit zwischen dem 1. Januar 2021 bis zum Vollzug des Vertrags:
>
> [...]
>
> (g) haben die B._____-Gesellschaften ihre Verschuldung nicht erhöht oder (bedingte oder unbedingte) Verpflichtungen ausserhalb der üblichen Geschäftstätigkeit eingegangen oder haben sie solche übernommen;
>
> [...]"

5.1.1. Parteistandpunkte

5.1.1.1. Klägerin

Die Klägerin bringt vor, für die Zunahme der Verschuldung der Zielgesellschaften sei der Zeitraum zwischen dem 1. Januar 2021 und dem Vollzug am 27. Mai 2022 massgebend. Sie habe in ihren Angeboten vor Abschluss des SPA immer die frei verfügbaren Mittel zum Unternehmenswert hinzugerechnet und das Fremdkapital von diesem abgezogen. Die konsolidierte Nettoverschuldung der Zielgesellschaften sei ein zentrales Element ihrer Kaufpreisberechnungen gewesen. Diese Ange-

bote seien bei der Auslegung von Ziff. 6.17 (g) SPA heranzuziehen. Gemäss dem Wortlaut von Ziff. 6.17 (g) SPA verletze bereits die Zunahme der Nettoverschuldung die Zusicherung. Werde demgegenüber für die Auslegung auf ihre Angebote abgestellt, sei die konsolidierte Nettoverschuldung aller Zielgesellschaften heranzuziehen. Sie werde unter Einbezug ihrer Angebote auf eine konsolidierte Nettoverschuldung abstellen, behalte sich jedoch die Berechnung der Nettoverschuldung pro Zielgesellschaft vor für den Fall, dass die Beklagte darauf beharre, dass die klägerischen Angebote nicht zu berücksichtigen seien. Massgebend sei die jeweilige Nettoverschuldung. Darunter sei derjenige Teil des Fremdkapitals zu verstehen, der nicht durch liquide Mittel gedeckt sei. Da die Kontosalden der B._____-Gesellschaften nur auf Monatsbasis verfügbar seien, sei es unumgänglich, für die Darstellung der Nettoverschuldung jeweils auf die Zahlen vom 31. Dezember 2020 resp. vom 31. Mai 2022 abzustellen. Dabei habe sie mit Ausnahme der B3._____ Inc., welche im relevanten Zeitraum lediglich eine marginale Geschäftstätigkeit aufgewiesen und über keine nennenswerten Vermögensgegenstände verfügt habe, alle Zielgesellschaften abgebildet. Sie habe drei Stufen berechnet. Stufe 1 bestehe aus dem Saldo aus den Verbindlichkeiten, Darlehen und Geldbeständen. In Stufe 2 seien zudem die kurzfristigen Forderungen und in Stufe 3 darüber hinaus auch noch Vorräte und sonstige Vermögensgegenstände abzüglich sonstiger Verbindlichkeiten abgebildet. Bei der Stufe 1 ergebe sich eine Zunahme der Nettoverbindlichkeiten der B2._____ um EUR 15'205'116.11, der B4._____ GmbH von EUR 46'498.35, der B3._____ GmbH von EUR 68'800.38 und eine Abnahme der Nettoverschuldung bei der B7._____ von EUR 5'309'253.20. Konsolidiert resultiere damit eine Zunahme der Nettoverschuldung von EUR 10'011'161.64. Bei der Stufe 3 ergebe sich eine konsolidierte Zunahme von EUR 5'004'647.22. Die Differenz der Nettoverschuldung gründe auf dem Bezug neuer Kredite und Darlehen im Betrag von EUR 11'650'000.–. Zugleich habe die Liquidität der Zielgesellschaften um EUR 3'784'733.61 abgenommen (act. 25 Rz. 299).

5.1.1.2. Beklagte

Die Beklagte hält dem entgegen, es habe keine unter dem SPA relevante Zunahme der Verschuldung gegeben. Wie auch die Klägerin vortrage, sei die Zunahme der

Nettoverschuldung massgebend. Die Behauptungen der Klägerin, was unter einer Nettoverschuldung zu verstehen sei, seien jedoch widersprüchlich und falsch. Es bestehe weder ein tatsächlicher noch ein normativer Konsens zum klägerischen Verständnis der Nettoverschuldung. Unter der Nettoverschuldung gemäss SPA sei der Saldo zwischen dem verzinslichen Fremdkapital und den Kreditoren einerseits sowie den flüssigen und kurzfristig greifbaren Mitteln andererseits zu verstehen. Zudem sei auf die konsolidierte Nettoverschuldung abzustellen, welche überdies ausserhalb der üblichen Geschäftstätigkeit begründet sein müsse. Selbst wenn aber auf das klägerische Verständnis zur Nettoverschuldung abzustellen wäre, wäre deren Zunahme nicht rechtsgenügend dargelegt. Zunächst stelle die Klägerin keine Behauptungen zum massgeblichen Zeitraum vom 1. Januar 2021 bis zum 27. Mai 2022 auf. Vielmehr behaupte sie die Verschuldung an zwei anderen Stichdaten, nämlich am 31. Dezember 2020 und am 31. Mai 2022. Die vereinbarten Stichdaten seien wesentlich, denn zwischen den relevanten Daten und den behaupteten Daten bestünden Differenzen in Millionenhöhe. Es sei zudem falsch, dass im ERP-System die Kontodaten lediglich auf Monatsbasis verfügbar seien. Weiter berücksichtige die Klägerin nicht alle Zielgesellschaften, so habe sie sich nicht zur B5._____ Inc. geäussert. Die behauptete Erhöhung der Nettoverschuldung sei durch die klägerischen Beweisofferten sodann ohnehin nicht bewiesen. Weiter seien die Nettoverschuldungsbeträge lediglich pauschal behauptet und nicht nachvollziehbar (act. 30 Rz. 873 ff.).

5.1.2. Würdigung

Vorab ist festzuhalten, dass beide Parteien übereinstimmend davon ausgehen, dass für die Zusicherung gemäss Ziff. 6.17 (g) SPA die Zunahme der Nettoverschuldung zwischen dem 1. Januar 2021 und dem 27. Mai 2022 massgebend ist (act. 25 Rz. 300 und 332 ff.; act. 30 Rz. 883 und 986). Weiter sind sich die Parteien ebenfalls einig, dass eine konsolidierte Betrachtung sämtlicher Zielgesellschaften vorzunehmen ist (act. 25 Rz. 342; act. 30 Rz. 911). Entsprechend obliegt es der für die Zusicherungsverletzung behauptungs- und beweisbelasteten Klägerin, eine konsolidierte Zunahme der Nettoverschuldung zwischen dem 1. Januar 2021 und dem 27. Mai 2022 zu behaupten. Dies gelingt der Klägerin – wie sogleich aufzuzei-

gen ist – aus mehreren Gründen nicht. Es kann daher offen gelassen werden, was überhaupt als Nettoverschuldung nach dem SPA zu verstehen ist.

5.1.2.1. Keine Behauptungen zur relevanten Zeitperiode

Entscheidend ist, ob die konsolidierte Nettoverschuldung der Zielgesellschaften zwischen dem 1. Januar 2021 und dem 27. Mai 2022 zugenommen hat. Für eine genügende Behauptung der Verletzung dieser Zusicherung ist demnach erforderlich, dass die Klägerin die Nettoverschuldung zu diesen zwei Zeitpunkten behauptet. Dies hat die Klägerin unterlassen und einzig Behauptungen zur Verschuldung am 31. Dezember 2020 und am 31. Mai 2022 aufgestellt (act. 25 Rz. 352 und 364 ff.). Der Klägerin als Teil eines weltweit tätigen Konzerns wäre die Aufstellung von Behauptungen zur Verschuldung am 1. Januar 2021 und am 27. Mai 2022 ohne Weiteres zumutbar gewesen. Dies wäre umso mehr angezeigt gewesen, als die Beklagte in Abrede stellt, dass die Verschuldung per 31. Dezember 2020 bzw. 31. Mai 2022 gleich gewesen sei wie jene am 1. Januar 2021 bzw. am 27. Mai 2022 und vielmehr geltend macht, es bestünden Differenzen in Millionenhöhe (act. 30 Rz. 986 ff.). Damit fehlen Behauptungen zum Vermögensstand per 1. Januar 2021 und per 27. Mai 2022. Die Klägerin kann daher bereits aus diesem Grund keine Verletzung von Ziff. 6.17 (g) SPA aufzeigen.

5.1.2.2. Keine Behauptungen zu allen Zielgesellschaften

Auch wenn entgegen den vorstehenden Ausführungen von in zeitlicher Hinsicht genügenden Behauptungen zu den relevanten Stichtagen auszugehen wäre, wären die klägerischen Vorbringen aus einem weiteren Grund nicht genügend. Für die Zunahme der Nettoverschuldung ist nach dem übereinstimmenden Verständnis der Parteien auf eine konsolidierte Betrachtung sämtlicher Zielgesellschaften abzustellen. Die Klägerin hat explizit behauptet, die von ihr erworbene B5._____ Inc. sei in ihrer Berechnung nicht abgebildet (act. 25 Rz. 354). Dies hat sie jedoch nicht damit begründet, dass diese nicht über einen Nettoverschuldung verfügte bzw. sich deren Nettoverschuldung nicht veränderte, sondern damit, dass diese lediglich über eine marginale Geschäftstätigkeit und keine nennenswerten Vermögenswerte verfügt habe. Entsprechend hat die Klägerin keine Behauptung zur Veränderung der Net-

toverschuldung der Zielgesellschaft B5._____ Inc. aufgestellt. Der Vollständigkeit halber ist darauf hinzuweisen, dass die von der Klägerin eingereichten Tax Returns der B5._____ Inc. liquide Mittel und Fremdkapital aufweisen (act. 30/147-149, jeweils Form 1120 S. 6), die zwingend in die Berechnung einzubeziehen gewesen wären. Ohne Behauptungen zu allen Zielgesellschaften lässt sich nicht beurteilen, ob deren Nettoverschuldung bei konsolidierter Betrachtung zugenommen hat oder nicht. Es fehlt dem klägerischen Sachvortrag damit auch in dieser Hinsicht an rechtsgenügenden Behauptungen.

5.1.2.3. Unsubstantiierte Behauptungen zur Höhe der Verschuldung

Die Klägerin genügt – unter der Annahme, es lägen genügende Behauptungen zu allen relevanten Zielgesellschaften per 1. Januar 2021 und per 27. Mai 2022 vor – auch aus einem weiteren Grund ihrer Behauptungs- und Substantiierungslast nicht. Die Klägerin behauptet zu den Zielgesellschaften jeweils pauschal den Saldo der Nettoverschuldung der entsprechenden Zielgesellschaften und erstellt anschliessend gestützt darauf eine konsolidierte Berechnung (act. 25 Rz. 364 ff.). Beispielhaft kann dazu auf die Behauptungen zur B2._____ verwiesen werden. Zu dieser bringt die Klägerin vor, die Nettoverschuldung habe per 31. Dezember 2020 EUR -3'568'447.46 und per 31. Mai 2022 EUR -18'773'563.57 betragen, womit sich die Verschuldung um EUR 15'205'116.11 erhöht habe (act. 25 Rz. 364). Die Beklagte hat die Höhe der Nettoverschuldung der Zielgesellschaften zu den jeweiligen Daten umfassend bestritten (act. 30 Rz. 1027 ff.). Es wäre demnach an der Klägerin gewesen, die Nettoverschuldung für jede Zielgesellschaft unter Angabe der konkret einberechneten Positionen zu behaupten. Dies hat sie unterlassen. Sie begnügt sich mit der vorstehend erwähnten pauschalen Behauptung der Saldi. Daran ändert nichts, dass die Klägerin einleitend zu den behaupteten Saldi in allgemeiner Weise dargelegt hat, welche Positionen sie in diese eingerechnet haben will (act. 25 Rz. 363). Erforderlich wäre gewesen, für sämtliche dieser Kategorien und bei jeder Zielgesellschaft konkret die einberechneten Positionen zu behaupten. Wie bereits an anderer Stelle erwogen (E. 4.1.1.3.), sind auch hier die Voraussetzungen für eine Berücksichtigung der eingereichten Beilagen als Behauptungen nicht erfüllt, zumal es bereits an einem Verweis fehlt und die Beilagen einzig als Beweismittel

offeriert werden (vgl. act. 25 Rz. 364). Zudem wäre ohnehin nicht klar, auf welche Teile der Beilage verwiesen werden soll. Beweisofferten können genügend konkrete und substantiierte Behauptungen nicht ersetzen (BGE 144 III 67 E. 2.1).

5.1.3. Fazit zur Verletzung von Ziff. 6.17 (g) SPA

Der Klägerin gelingt es nicht, eine Verletzung von Ziff. 6.17 (g) SPA aufzuzeigen. Sie hat daher keine Ansprüche aus dem Themenkomplex der Verschuldung der Zielgesellschaften.

5.2. Minderwert

Die Klägerin leitet aus der Zunahme der Nettoverschuldung explizit einen Anspruch auf Ersatz des Minderwerts ab (act. 25 Rz. 400 ff.). Wie sogleich darzulegen ist, gelingt es der Klägerin – unabhängig von der fehlenden Darlegung der Verletzung von Ziff. 6.17 (g) SPA – auch nicht, einen Minderwert aufzuzeigen.

5.2.1. Parteistandpunkte

5.2.1.1. Klägerin

Die Klägerin führt zum Minderwert ins Feld, gemäss Ziff. 8.1.1 (b) SPA sei der entstandene Minderwert zu ersetzen. Der Minderwert entspreche der Differenz zwischen dem objektiven Wert des mangelhaften Unternehmens und dem objektiven Wert des mängelfreien Unternehmens. Der Minderwert sei dabei subjektiv aufgrund desjenigen Bewertungsverfahrens zu ermitteln, welches der Käufer effektiv gewählt habe. Weiter sei zu vermuten, dass der Kaufpreis dem Wert des Unternehmens ohne Mängel entspreche. Der Minderwert entspreche daher der Differenz zwischen dem Kaufpreis und dem Wert des mangelhaften Unternehmens nach der vom Käufer gewählten Bewertungsmethode. Ihre Kaufpreisberechnung sei von einem nach gewissen Kriterien berechneten Unternehmenswert ausgegangen, von dem die Nettoverschuldung abgezogen worden sei. Die Nettoverschuldung habe sie entsprechend der Formel "Unternehmenswert zuzüglich Kassenbestand und abzüglich Fremdkapital" berechnet. Hätte sie gewusst, dass die Nettoverschuldung dermassen angestiegen sei, hätte sie den entsprechenden Betrag von

EUR 10'011'161.64, eventualiter von EUR 5'004'647.22, vom Kaufpreis in Abzug gebracht (act. 25 Rz. 400 ff. und 634 ff.).

5.2.1.2. Beklagte

Die Beklagte führt demgegenüber aus, für die Ermittlung einer Minderung sei auf eine objektive Methode abzustellen. Es treffe daher nicht zu, dass der Minderwert der Differenz zwischen dem bezahlten Kaufpreis und dem Wert des mangelhaften Unternehmens nach dem vom Käufer gewählten Bewertungsverfahren entspreche. Einen solchen Minderwert habe die Klägerin nicht behauptet. Die Parteien hätten den Kaufpreis auch nicht anhand irgendwelcher Kaufpreisformeln hergeleitet. Vielmehr habe man sich auf dem Verhandlungsweg anlässlich eines Mittagessens auf eine runde Zahl geeinigt. Dass die diesbezügliche Behauptung der Klägerin falsch sei, zeige sich im Übrigen auch daran, dass die Preisberechnungsformeln ganz andere Beträge ergeben hätten als den Kaufpreis von EUR 51'000'000.– (act. 30 Rz. 1098 und 2008 ff.).

5.2.2. Würdigung

5.2.2.1. Relative Methode

Festzustellen ist, dass die Parteien im SPA nicht geregelt haben, wie der Minderwert der Zielgesellschaften zu berechnen ist. Es ist daher in dieser Hinsicht auf die kaufrechtliche Minderwertdefinition nach Art. 205 Abs. 1 OR zurückzugreifen. Gemäss der dabei massgebenden relativen Methode entspricht das Verhältnis zwischen dem geminderten und dem vereinbarten Preis dem Verhältnis zwischen dem objektiven Wert des Kaufgegenstands mit Mangel und seinem Wert ohne Mangel. Nach dieser Methode ist der Kaufpreis im Verhältnis des objektiven Wertes des mangelfreien Kaufgegenstandes zum objektiven Wert des mangelhaften Kaufgegenstandes herabzusetzen. Diese Methode beruht auf dem Gedanken, dass Kaufpreis und Wert der Kaufsache im mangelfreien Zustand auseinanderfallen können und dass das von den Parteien autonom ausgehandelte Preis-Wert-Gefälle durch die Minderung nicht verwischt werden soll (BGE 111 III 162 E. 3a; BSK OR I-ZELLWEGER-GUTKNECHT, Art. 205 N 4 ff.; HUGUENIN, Obligationenrecht – Allgemeiner

und Besonderer Teil, 3. Aufl. 2019, N 2685 ff.). An dieser Auffassung ist auch in Bezug auf einen Unternehmenskauf festzuhalten (vgl. SCHENKER, Unternehmenskauf, S. 434 ff.). Es hätte den Parteien offen gestanden, im SPA eine abweichende Berechnungsmethode für den Minderwert zu vereinbaren. Unterlassen sie dies, kann nicht – wie von der Klägerin gefordert – auf ein einseitig von ihr verwendetes Berechnungsmodell abgestellt werden.

Dementsprechend hat die für die Minderung behauptungs- und beweisbelastete Klägerin den objektiven Wert der Zielgesellschaften mit und ohne Verletzung der Zusicherung zum Zeitpunkt des Closing am 27. Mai 2022 zu behaupten. Zwar kann für den Wert der mangelfreien Zielgesellschaften nach der Rechtsprechung im Sinne einer Vermutung auf den Kaufpreis abgestellt werden (BGE 111 II 162 E. 3b). Eine Behauptung zum tatsächlichen Wert der Zielgesellschaften unter Berücksichtigung der Gewährleistungsverletzung fehlt indes. Auch beruft sich die Klägerin nicht auf die Kosten für die Mangelbeseitigung, auf welche nach der Rechtsprechung ebenfalls im Sinne einer Vermutung für den Minderwert abgestellt werden könnte (BGE 111 II 162 E. 3c). Vielmehr bringt die Klägerin lediglich vor, sie hätte die Zunahme der Nettoverschuldung vom Kaufpreis abgezogen. In diesen Ausführungen kann keine Geltendmachung der Mangelbeseitigungskosten erblickt werden. Ohnehin ist mit diesem Ausführungen weder vorgebracht, dass eine Behebung der Zusicherungsverletzung erfolgt ist, noch welche konkreten Kosten für die Behebung anfallen würden. Folglich hat die Klägerin keine genügenden Behauptungen zur Minderung aufgestellt. Ihr kann daher kein Minderungsanspruch zustehen.

5.2.3. Abstellen auf klägerische Kaufpreisberechnung

An diesem Ergebnis ändert nichts, wenn entgegen den vorstehenden Ausführungen auf die von der Klägerin vorgebrachte subjektive Methode abzustellen wäre. Nach dieser ist für den Wert des Unternehmens auf die Berechnungsmethode des Käufers abzustellen. Die Klägerin stützt sich für ihre Kaufpreisberechnungsformel auf eine von ihr erstellte Offerte vom 14. Dezember 2020 im Betrag von EUR 32'900'000.–, ein weiteres Angebot vom 11. Juni 2021 über EUR 20'000'000.– und ein Angebot vom 23. Juni 2021 in der Höhe von EUR 34'000'000.– (act. 25

Rz. 29 ff. und 319 ff.). Nach der letztgenannten Offerte einigten sich die Parteien am 26. Juli 2021 jedoch unstrittig auf einen signifikant höheren Kaufpreis von EUR 51'000'000.– (act. 25 Rz. 29 ff.). In Anbetracht dieser starken Erhöhung des Kaufangebots innert kurzer Zeit kann nicht unbesehen auf die vorherigen Angebote zur Kaufpreisberechnung abgestellt werden. Die Klägerin legt nicht dar, wie dieser nunmehr deutlich höhere Kaufpreis seitens der Käuferschaft berechnet wurde. Sie verweist dazu einzig auf ihr finales Angebot vom 20. Oktober 2021 (act. 25 Rz. 330). Darin ist jedoch anders als in den früheren Angeboten keine Berechnungsformel enthalten. Es trifft zwar zu, dass darin erwähnt wird, dass der Kaufpreis *u.a.* darauf basiert, dass keine *signifikante Nettoverschuldung* besteht (act. 3/7 S. 2). Es ist jedoch nicht nachvollziehbar, wie die Klägerin konkret den Kaufpreis von EUR 51'000'000.– berechnet hat und ob bzw. inwiefern welche Nettoverschuldung berücksichtigt wurde. Ebenso ist unklar, welche weiteren Parameter einberechnet wurden. Ohne Kenntnis dessen kann nicht beurteilt werden, wie und in welchem Umfang eine Erhöhung der Nettoverschuldung nach Ansicht der Klägerin zu einer Reduktion des Kaufpreises geführt hätte. Die Klägerin hat daher ohnehin auch ihre Kaufpreisberechnung nicht genügend dargelegt.

5.3. Fazit

Die Klägerin hat keine Ansprüche aus der behaupteten Erhöhung der Verschuldung der Zielgesellschaften.

6. E._____ und D._____

Zum Themenkomplex E._____ und D._____ macht die Klägerin eine Verletzung der Zusicherungen gemäss Ziff. 6.8 (a), 6.9 (c) und 6.11 SPA geltend. Der Wortlaut von Ziff. 6.9 (c) SPA wurde vorstehend bereits wiedergegeben (E. 4.1.1.1.). Ziff. 6.8 (a) und 6.11 SPA lauten wie folgt (act. 3/2):

> **"6.8 ÜBEREINSTIMMUNG MIT DEM GESETZ UND COMPLIANCE**
>
> (a) die B._____-Gesellschaften sowie ihre Produkte und Dienstleistungen verletzen keine anwendbaren Gesetze, Verordnungen, Verfügungen, Ent-

scheide von Behörden oder Urteile in wesentlicher Weise, und es gab keine solchen Verletzungen seit dem 1. Januar 2012.

[…]

6.11 UMWELTSCHUTZ USW.

Alle Liegenschaften, Anlagen, Einrichtungsgegenstände, Computeranlagen, Hardware, Software und Produkte, welche von den B._____-Gesellschaften für ihre Geschäftstätigkeit genutzt, hergestellt oder vertrieben werden, erfüllen die geltenden anwendbaren gesetzlichen Vorschriften mit Bezug auf Umweltschutz, Gesundheitsschutz, Verbraucherschutz und Arbeitssicherheit. Es bestehen keine Altlasten oder andere umweltrechtlich relevanten Verunreinigungen, und die B._____-Gesellschaften sind nicht (und wären nicht bei behördlicher Kenntnis der Sachlage) verpflichtet, solche zu sanieren. Es bestehen keine Hinweise auf Verletzungen oder Verstösse gegen Bestimmungen des Umwelt-, Gesundheits- und Verbraucherschutzes sowie der Arbeitssicherheit, noch sind solche Verfahren angedroht oder Auflagen in diesem Bereich in Aussicht."

6.1. Verletzung einer Gewährleistung

6.1.1. Ziff. 6.8 (a) SPA

6.1.1.1. Parteistandpunkte

a) Klägerin

Die Klägerin stellt sich auf den Standpunkt, nach dem Vollzug des SPA habe sich herausgestellt, dass die B2._____ einige Produkte entwickelt, hergestellt und vertrieben habe, die bewusst fehlerhaft gewesen seien und gegen diverse Normen verstossen hätten. Dies betreffe insbesondere die zwei Produkte R._____ mit S._____ (sog. D._____), welche für K._____ hergestellt worden seien, sowie die E._____, die für J._____ hergestellt worden seien. Entgegen der Ansicht der Beklagten erfasse die Zusicherung gemäss Ziff. 6.8 (a) SPA auch Produkte im Rahmen der Planung und Herstellung.

Die B2._____ und J._____ hätten im Jahr 2017 die Herstellung von E._____ vereinbart. J._____ habe geplant, dieses Produkt ihrem Kunden, der T._____ AG, zur Verfügung zu stellen. Die Signalgeber hätten dabei insbesondere über eine Stromrücklesung verfügen sowie die Sicherheitsstufe SIL 4 der CENELEC-Normen erfüllen müssen. J._____ habe bei der B2._____ schliesslich mehrere Bestellungen getätigt, beispielsweise am 16. August 2020, 16. September 2020, 9. Oktober 2020, 22. März 2021, 24. März 2021 oder 10. November 2021. Diese Bestellungen hätten auf einem Rahmenvertrag vom 2. September 2020 und einem Entwicklungsterminplan vom 14. September 2020 basiert. Die E._____ seien noch vor dem Vollzug zum Vertrieb zugelassen und an J._____ ausgeliefert worden. Bereits vor dem Signing seien J._____ E._____ im Gesamtvolumen von mehr als EUR 3'500'000.– (netto) ausgeliefert und von dieser im Feld eingesetzt worden. Die gelieferten E._____ seien jedoch nicht zulassungsfähig gewesen und hätten zahlreiche Mängel aufgewiesen, welche von J._____ gerügt worden seien, namentlich habe eine Stromrücklesung gefehlt. Die E._____ und ihre Vorgänger seien in den Jahren 2013 bis 2021 neun Mal begutachtet worden, wobei fälschlicherweise die korrekte Umsetzung und Erfüllung der sicherheitsrelevanten Anforderungen und ein Einsatz im elektronischen System bis SIL 4 bescheinigt worden sei. Die Gutachterorganisation sei von der Beklagten wissentlich getäuscht worden. Tatsächlich verstiessen die E._____ gegen die CENELEC Normen DIN EN 50126-1/-2 und DIN EN 50129, die nach den massgebenden Verwaltungsvorschriften für die Genehmigung zum Inverkehrbringen und Verwenden von sicherungstechnischen elektronischen Systemen und Komponenten des Deutschen …-Bundesamtes einzuhalten seien.

In Bezug auf die D._____ habe die B2._____ am 29. September 2020 mit K._____ einen Vertrag über die Entwicklung, Fertigung und Lieferung abgeschlossen. K._____ habe bereits Bestellungen für die Serienlieferung vor Beendigung der Entwicklungsphase vorgenommen. Kurz nach dem Vollzug hätten sich jedoch diverse Mängel gezeigt, die auf eine fehlerhafte Grundkonzeption zurückzuführen gewesen seien und die nicht ohne Konstruktionsänderung resp. komplettes Re-Design des Produktes hätten behoben werden können. Die D._____ verstiessen damit gegen die CENELEC Normen DIN EN 50126-1/-2 und DIN EN 50129. Die in der Folge ausgelieferten D._____ seien entsprechend an ihrem Einsatzort im Projekt

U._____ nicht einsetzbar und damit nutzlos gewesen. Aufgrund der Schwere der Mängel sei man zum Schluss gekommen, dass eine Zulassung der ausgelieferten Produkte nicht erreichbar und damit eine Belieferung des Projekts U._____ nicht rechtzeitig bewerkstelligbar gewesen sei. Sie habe sich daher mit K._____ am 17. Januar 2024 darauf geeinigt, den Vertrag aufzuheben (act. 1 Rz. 55 ff.; act. 25 Rz. 433 ff., 648 ff. und 813 ff.)

b) Beklagte

Die Beklagte hält dem entgegen, bei der Zusicherung in Ziff. 6.8 (a) SPA gehe es nicht um die Mängelfreiheit der Produkte. Diese sei nicht zugesichert worden. Die E._____ seien im Zeitpunkt des Closings keine Produkte im Sinne von Ziff. 6.8 (a) SPA gewesen. Die E._____ hätten bis zu diesem Zeitpunkt keine Zulassung zum Einsatz im …-betrieb erreicht. Es habe sich im Vollzugzeitpunkt bei den E._____ lediglich um ein Entwicklungsprojekt gehandelt. Als Produkt im Sinne des SPA könnten aber nur produzierte und ausgelieferte Produkte gelten. Selbst wenn entgegen dessen davon auszugehen wäre, dass es sich um ein Produkt nach Massgabe des SPA gehandelt habe, hätten die E._____ nicht gegen anwendbare Gesetze oder Verordnungen verstossen können, da deren Einhaltung das noch zu erreichende Ziel der Entwicklung gewesen sei. Dies werde auch im Entwicklungsvertrag mit J._____ ausdrücklich so festgehalten. Die Entwicklung …-technischer Signalgeber verlaufe so, dass zunächst ein Prototyp nach den Spezifikationen des Kunden hergestellt werde. Anschliessend erfolge eine Zertifizierung mittels Begutachtung des Prototypen durch einen unabhängigen Gutachter. Das dabei erstellte Sachverständigengutachten könne anschliessend beim deutschen …-Bundesamt eingereicht werden, welches dann gestützt darauf eine Zulassung erteilen könne. Diese Zulassung sei nie erfolgt. Zudem habe im Zeitpunkt des Closing auch keine Lieferverpflichtung bestanden, da für keinen einzigen E._____ ein rechtsverbindlicher Kaufvertrag mit J._____ existiert habe. Auch seien vor dem Closing nie E._____ serienmässig hergestellt, geschweige denn an J._____ geliefert worden. Eine solche Lieferung von E._____ habe es nie gegeben. Die Klägerin lege ohnehin nicht genügend dar, welche konkreten Produkte durch welche konkreten Mängel gegen die Zusicherung verstiessen. Die Klägerin schreibe einzig von E._____ als

Typenbezeichnung. Einzelne hergestellte Produkte der B2._____ hätten individuelle Seriennummern, welche die Klägerin hätte behaupten müssen. Schliesslich hätten die E._____ auch nicht gegen die von der Klägerin vorgebrachten Normen verstossen.

Auch die D._____ seien bis auf Muster im Rahmen der Entwicklung gar nie an K._____ geliefert worden. Sie seien sogar im Zeitpunkt der Aufhebungsvereinbarung mit K._____ und damit 21 Monate nach dem Closing noch nicht fertig entwickelt, zugelassen oder produziert gewesen. Damit stellten auch diese keine Produkte im Sinne des SPA dar (act. 12 Rz. 248 ff. und 541 ff.; act. 30 Rz. 227 ff., 478 ff., 513 ff. und 2025 ff.).

6.1.1.2. Würdigung

Zwischen den Parteien ist vorab strittig, was als Produkt im Sinne von Ziff. 6.8 (a) SPA zu verstehen ist. Da die Parteien keine Behauptungen zum diesbezüglichen tatsächlichen Willen beim Vertragsabschluss aufstellen, ist eine Auslegung nach dem Vertrauensprinzip vorzunehmen.

Der Wortlaut von Ziff. 6.8 (a) SPA spricht von "Produkten", die "keine anwendbaren Gesetze, Verordnungen […]" verletzen. Als Produkt wird nach allgemeinem Sprachgebrauch ein Erzeugnis verstanden, das Ergebnis menschlicher Arbeit ist (Duden Online, zuletzt besucht am 16. März 2026). Bereits der Wortlaut "Produkt" spricht damit klar dafür, dass nur das fertige Ergebnis der Entwicklung als Produkt zu verstehen ist, nicht aber vorherige Entwicklungsstadien. Gleiches ergibt sich auch aus dem weiteren Sachzusammenhang, wonach die Produkte gegen Gesetze, Verordnungen und dergleichen verstossen müssen. Ein derartiger Verstoss kann erst dann vorliegen, wenn das Endergebnis der Entwicklung erreicht ist und dieses nicht in Einklang mit den gesetzlichen Vorgaben steht. Denn dem Entwicklungsprozess ist inhärent, dass der Prototyp die gesetzlichen Normen noch nicht einhält. Ziel dieses Prozesses ist es vielmehr gerade erst, die Gesetzeskonformität zu erreichen. Nach Treu und Glauben können daher nur fertig entwickelte Projekte als Produkte im Sinne des SPA verstanden werden. Solange sich das Projekt demgegenüber noch im Entwicklungsstadium befindet, liegt noch kein Produkt vor.

Beide Parteien gehen denn auch zutreffend davon aus, dass die hier strittigen Signalgeber nach Abschluss der Entwicklung entweder einer Zulassung des deutschen …-Bundesamtes oder einer Freigabe durch ein …-infrastrukturunternehmen bedurften (act. 1 Rz. 60 und 64; act. 12 Rz. 248 und 554 ff.; act. 25 Rz. 648 ff., 651 f., 815, 986 und 1005; act. 30 Rz. 229 und 528). Dies zeigt sich auch anhand der konkreten Zeitplanung für die Entwicklung, Herstellung und Lieferung der hier strittigen E._____ und D._____. Dem Auftrag von J._____ vom 16. September 2020 (Position 1.0 - Umsetzung Final Release Version) für die E._____ lag unter anderem ein mehrmonatiger Entwicklungsterminplan ("Entwicklung finales Produkt") vom 14. September 2020 zugrunde, der mehrere Punkte/Ziele umfasste und nach einem "SIL- 4 Gutachten" und einer "… Freigabe" eine Betriebserprobung sowie eine finale Freigabe vorsah (act. 13/54 ; vgl. act. 12 Rz. 596, act. 30 Rz. 210, 249, 2428; act. 25 Rz 458). Auch hinsichtlich der D._____ bestand ein Entwicklungsterminplan mit verschiedenen Phasen, der u.a. einen "Prüfprozess NTZ" sowie eine nachfolgende "Erprobung" und "Zulassung GUIV" beinhaltete (act. 26/202; vgl. act. 25 Rz 483).

Im Lichte dessen ist in Bezug auf die D._____ erst nach erfolgter Zulassung von einem Produkt nach Ziff. 6.8 (a) SPA auszugehen. Hinsichtlich der E._____ lässt sich aus den Ausführungen der Klägerin nicht entnehmen, welche Freigabe, die "… Freigabe" oder die finale Freigabe, das Äquivalent zur Zulassung durch das deutsche …-Bundesamt darstellt. Dies kann, wie nachfolgend aufzuzeigen sein wird, offengelassen werden. Jedenfalls ist für das Vorliegen eines Produkts im Sinne von Ziff. 6.8 (a) SPA erforderlich, dass mindestens die "…-Freigabe" erfolgte.

Die Zusicherungen in Ziff. 6.8 (a) SPA bezieht sich auf den Zeitpunkt der Unterzeichnung am 20. Dezember 2021 und des Vollzuges am 27. Mai 2022. Entscheidend ist damit, ob bis zum Vollzug am 27. Mai 2022 eine Zulassung der streitgegenständlichen D._____ bzw. mindestens eine "…-Freigabe" der E._____ erfolgte.

In Bezug auf die D._____ ergibt sich aus den eigenen Ausführungen der Klägerin, dass bis zur Vertragsaufhebung mit K._____ am 17. Januar 2024 nie eine Zulassung erfolgte (act. 1 Rz. 60; act. 25 Rz. 517). Demnach ist Ziff. 6.8 (a) SPA hinsichtlich der D._____ nicht verletzt.

Gleiches gilt auch für die E._____. In der Klageschrift behauptete die Klägerin, die E._____ seien noch vor dem Vollzug zum Vertrieb zugelassen gewesen (act. 1 Rz. 64). Es ist davon auszugehen, dass die Klägerin mit dieser Behauptung die im Entwicklungsterminplan vorgesehene "…-Freigabe" meinte. Die Beklagte hat diese Behauptung bestritten (act. 12 Rz. 252, 600 f. und 611). Die Klägerin, der in dieser Hinsicht die Behauptungslast obliegt, hätte daher konkret behaupten müssen, wann die Zulassung bzw. "…-Freigabe" der E._____ erfolgte. Dies hat die Klägerin unterlassen und sich mit der pauschalen Behauptung der Zulassung begnügt (vgl. act. 25 Rz. 654, 815 f., 988, 998 und 1005). Daraus ergibt sich weder, wann konkret die Zulassung der E._____ erfolgte, noch, dass und wann eine "…-Freigabe" und eine finale Freigabe erteilt wurde. Damit ist eine Zulassung wie auch eine "…-Freigabe" oder eine finale Freigabe nicht rechtgenügend dargelegt.

Ohnehin wäre, selbst wenn entgegen dessen von genügenden Behauptungen auszugehen wäre, eine Zulassung bzw. eine "…-Freigabe" und finale Freigabe nicht erstellt. Dem von der Klägerin zum Beweis angebotenen Gedächtnisprotokoll von V._____ vom 4. März 2024 lässt sich nichts zu einer erfolgten Zulassung oder Freigabe entnehmen (act. 1 Rz. 64; act. 3/48). Auch die übrigen von der Klägerin angebotenen Beweismittel (SPA, Rechtsgutachten, Zeugenbefragung von V._____ und W._____ sowie Präsentation der B2._____ vom 12. Mai 2017 [act. 26/183]; act. 25 Rz. 654) sind zum Nachweis der Zulassung resp. Freigabe nicht geeignet. Vielmehr ergibt sich aus dem von der Beklagten zum Gegenbeweis angebotenen Vergleichsvertrag mit J._____ (act. 30 Rz. 238) gerade gegenteilig, dass die E._____ *keine* Zulassung erreichten (act. 3/50 S. 2 Präambel D.).

Im Übrigen läge auch dann, wenn abweichend von den vorstehenden Ausführungen davon auszugehen wäre, dass unabhängig von der Zulassung resp. Freigabe erfolgte Lieferungen (act. 25 Rz. 654) genügen würden, um die D._____ und E._____ als Produkt im Sinne von Ziff. 6.8 (a) SPA zu qualifizieren, keine Verletzung der Gewährleistung vor.

Zu den D._____ spricht die Klägerin in der Klageschrift zwar von ausgelieferten Produkten. Zugleich hält sie aber dem widersprechend fest, dass eine Belieferung des Projekts nicht rechtzeitig bewerkstelligbar gewesen sei (act. 1 Rz. 60). Damit

ist keine Lieferung von D._____ behauptet. Eine solche wäre von der Beklagten – ausgenommen Muster im Rahmen der Entwicklung – ohnehin bestritten (act. 30 Rz. 528) und von der Klägerin nicht substantiiert. Für die E._____ erfolgten ebenfalls keine Lieferungen. Es kann dazu auf die nachfolgenden Ausführungen (E. 6.3.2.1.) verwiesen werden.

Es liegt damit auch in Bezug auf die E._____ keine Verletzung von Ziff. 6.8 (a) SPA vor.

6.1.2. Ziff. 6.11 SPA

6.1.2.1. Parteistandpunkte

Die Klägerin erblickt in den von ihr behaupteten Mängeln beim D._____ und den E._____ auch eine Verletzung von Ziff. 6.11 SPA (act. 1 Rz. 55 ff.).

Die Beklagte bringt dagegen vor, Ziff. 6.11 SPA betreffe nicht sämtliche gesetzlichen Vorschriften, sondern lediglich solche mit Bezug auf Umweltschutz, Gesundheitsschutz, Verbraucherschutz und Arbeitssicherheit. Dass eine solche Vorschrift verletzt worden sei, behaupte die Klägerin nicht (act. 12 Rz. 242 ff.).

6.1.2.2. Würdigung

Auch die Zusicherung in Ziff. 6.11 SPA ist nicht verletzt. Vorab ist darauf hinzuweisen, dass sich auch diese Bestimmung identisch wie Ziff. 6.8 (a) SPA auf Produkte bezieht. Weder die D._____ noch die E._____ sind jedoch als Produkte in diesem Sinne aufzufassen. Es kann dafür auf die vorstehenden Ausführungen verwiesen werden (E. 6.1.1.2), womit bereits aus diesem Grund keine Verletzung vorliegen kann. Darüber hinaus erfasst die Zusicherung in Ziff. 6.11 SPA nach dem klaren Wortlaut ohnehin nur Verletzungen von Vorschriften mit Bezug auf Umweltschutz, Gesundheitsschutz, Verbraucherschutz und Arbeitssicherheit. Die Klägerin hat – wie die Beklagte zutreffend einwendet – keine konkrete gesetzliche Bestimmung behauptet, die in dieser Hinsicht verletzt sein soll. Damit kann auch aus diesem Grund keine Verletzung von Ziff. 6.11 SPA vorliegen.

6.1.3. Fazit

Weder Ziff. 6.8 (a) noch Ziff. 6.11 SPA ist verletzt. Der Klägerin stehen daher gestützt auf diese Zusicherungen keine Ansprüche zu. Ob eine Verletzung von Ziff. 6.9 (c) vorliegt, kann aufgrund der nachfolgend aufzuzeigenden fehlenden Notifikation offen bleiben.

6.2. Keine Notifikation von Ziff. 6.9 (c) SPA

Die Klägerin macht im Themenkomplex Signalgeber auch eine Verletzung von Ziff. 6.9 (c) SPA geltend. Voraussetzung für einen Gewährleistungsanspruch ist nach Ziff. 9.2 (a) SPA eine vorgängige Notifikation.

Die Klägerin behauptet zum Themenkomplex E._____ und D._____ einzig, dass sie der Beklagten am 15. Juni 2023 eine Verletzung von Ziff. 6.8 (a), Ziff. 6.9 (g) und Ziff. 6.11 SPA notifiziert habe (act. 25 Rz. 491). Dass eine Notifikation einer Verletzung von Ziff. 6.9 (c) erfolgt ist, ist folglich nicht behauptet. Im Übrigen finden sich weder im Notifikationsschreiben vom 15. Juni 2023 unter dem Titel "Fehlerhafte Produkte I Kundenreklamationen" noch in der Klageschrift Ausführungen zu einer Verletzung von Ziff. 6.9 (c) in Bezug auf die D._____ und die E._____ (act. 1 Rz. 55 ff.; act. 3/60). Damit erfolgte jedenfalls bis zur Replik, in welcher Ziff. 6.9 (c) im Kontext der Signalgeber erstmals erwähnt wurde, keine Notifikation.

Ob die Vorbringen in der Replik eine genügende Notifikation im Sinne des SPA darstellen, kann offen bleiben. Gemäss Ziff. 8.1.3 (a) (ii) SPA verjähren Verletzungen von Ziff. 6.9 (c) SPA innert zwei Jahren ab Vollzug und damit am 27. Mai 2024. Nach Ziff. 8.1.3 (b) SPA bleiben Gewährleistungen nur dann weiterhin in Kraft, wenn vor Ablauf der Verjährungsfrist der Beklagten eine Notifikation zugestellt wurde. Entsprechend dem eindeutigen Wortlaut kann für den Unterbruch der Verjährung die Einleitung einer Betreibung oder die Klageerhebung ohne Nennung einer Verletzung der strittigen Zusicherung nicht zur Unterbrechung genügen. Es ist vielmehr vor Fristablauf eine den Anforderungen des SPA genügende Notifikation vorzunehmen. Ob es sich bei dieser Frist um eine Verjährungs- oder Verwirkungsfrist handelt (act. 25 Rz. 551 ff.; act. 30 Rz. 77 ff.), muss vorliegend nicht weiter

geprüft werden, denn die erstmalige Erwähnung in der Replik vom 7. April 2025 erfolgte nach dem 27. Mai 2024 und ist folglich ohnehin verspätet.

Der Klägerin können daher auch keine Ansprüche aus Ziff. 6.9 (c) in Bezug auf den Themenkomplex Signalgeber zustehen. Damit hat die Klägerin aus dem Themenkomplex Signalgeber gesamthaft keine Ansprüche.

6.3. Schaden

Die Klägerin macht aus dem Themenkomplex Signalgeber ausdrücklich einen Schadenersatzanspruch geltend (act. 25 Rz. 500 ff.). Wie sogleich darzulegen ist, wäre der von der Klägerin geltend gemachte Anspruch aus diesem Sachverhaltskomplex unabhängig von den vorstehenden Ausführungen auch mangels Schadens abzuweisen.

6.3.1. Parteistandpunkte

6.3.1.1. Klägerin

Die Klägerin stützt sich für den geltend gemachten Schaden auf die mit J._____ und K._____ abgeschlossenen Vergleichsverträge. Sie macht dazu geltend, Ausgangspunkt des Vergleichs mit J._____ sei ein Schreiben von Letzterer vom 11. Januar 2024 gewesen, worin diese nochmals auf die Mangel- und Fehlerhaftigkeit der E._____ hingewiesen und den von ihr geltend gemachten Gesamtschaden auf insgesamt EUR 54'574'358.32 beziffert habe. Dieser Schaden von J._____ sei unter anderem dadurch entstanden, dass J._____ die E._____ zur Ermöglichung einer Stromrücklesung auf Glühfäden habe umrüsten müssen. Der von J._____ geltend gemachte Schaden habe aus der Beteiligung an den Entwicklungskosten sowie aus Kosten für Verzögerungen, Kosten für Material und Arbeit für die Umrüstung der Signalgeber und aus einem potenziellen mittelbaren Schaden aus der Forderung des Endkunden, der T._____ AG, bestanden. Im Rahmen von Vergleichsgesprächen habe sie sich schliesslich mit J._____ auf eine Zahlung von EUR 16'200'000.– einigen können. Dabei seien die Kosten für die Umrüstung der Signalgeber auf Glühfäden von ca. EUR 19'269'000.– berücksichtigt und davon der Zeitwert der gelieferten und weiterhin brauchbaren Signalgeberteile von

ca. EUR 3'060'000.– in Abzug gebracht worden. Die Vergleichssumme sei am 15. März 2024 an J._____ überwiesen worden. Damit sei der von ihr, der Klägerin, erlittene Schaden im Betrag von EUR 16'200'000.– nachgewiesen. Für diesen Schaden hätten auch keine ausreichenden Rückstellungen bestanden.

Auch mit K._____ habe sie Vergleichsgespräche geführt und dabei festgestellt, dass aufgrund der konstruktionsbedingten Fehler eine Lieferung der D._____ nicht möglich und eine Zulassung nicht erreichbar sei. Um grösseren Schaden zu verhindern, habe sie mit der K._____ im Januar 2024 einen Aufhebungsvertrag abgeschlossen. Darin sei vereinbart worden, dass die Klägerin eine Vergleichssumme von EUR 761'957.47 an K._____ bezahle. Diese Summe setze sich aus zwei Zahlungen zusammen, die K._____ an die B2._____ für die Entwicklungsphase und für die Serienherstellungs- und Lieferungsphase geleistet habe. Die Vereinbarung, einem Kunden lediglich das von ihm investierte Geld zurückzugeben, sei wohl die beste Vergleichslösung, wenn man die vom Kunden bestellte Ware nicht liefern könne. Die vereinbarte Summe sei in zwei Tranchen an K._____ überwiesen worden. Damit sei der bei ihr, der Klägerin, entstandene Schaden von EUR 761'957.47 nachgewiesen. Auch für diesen Schaden hätten keine ausreichenden Rückstellungen bestanden (act. 25 Rz. 500 ff. und 663).

6.3.1.2. Beklagte

Die Beklagte bringt demgegenüber vor, eine Zahlung begründe für sich alleine betrachtet keinen Schaden. Es handle sich dabei bloss um einen Mittelabfluss. Massgebend seien aber die Vermögensstände und zwar jene der Gesellschaft, für die ein Schaden behauptet sei. Dabei sei auch zu berücksichtigen, was die entsprechende Gesellschaft dafür erhalte. Dass die Zahlung an J._____ nicht mit einem Schaden gleichgesetzt werden könne, zeige sich bereits daran, dass der Vergleich mit J._____ Teil eines Gesamtgeschäfts gewesen sei. Die Klägerin unterdrücke, dass mit der Vergleichszahlung ein Gegengeschäft in Form eines Rahmenvertrages mit einem Volumen von ca. EUR 40'000'000.– verknüpft gewesen sei, und versuche sich auf Kosten der Beklagten zu bereichern. Ohnehin habe die Grundlage der Vergleichszahlung bildende Lieferung von E._____ nie stattgefunden. Gemäss der Präambel des Vergleiches sei dessen Grundlage eine Lieferung von E._____

zwischen dem 16. September 2020 und dem 10. November 2021 über ein Gesamtvolumen von mehr als EUR 3'500'000.–. Diese Lieferung habe es nie gegeben. Sie sei gezwungen anzunehmen und mache geltend, dass die tatsächliche Grundlage für den Vergleich entweder wesentlich spätere, umfangreichere Lieferungen unter der Ägide der Klägerin oder andere kommerzielle Gründe nach dem Closing seien. Der Vergleich zwischen der B1'._____ GmbH und J._____ sei ein erstelltes Konstrukt.

Die Vergleichszahlung an K._____ stelle ebenfalls keinen Schaden dar. Indem man dem Kunden den Kaufpreis zurückerstatte und dafür die bestellte Ware nicht liefere, erleide man keine negative Vermögensdifferenz im Betrag dieser Zahlung. Denn man werde damit gleichzeitig von der Lieferverpflichtung entbunden, welche mit Material- und Personalaufwänden verbunden gewesen wäre. Die klägerische Schadensdarlegung sei in diesem Punkt völlig ungenügend (act. 30 Rz. 308 ff. und 529 ff.).

6.3.2. Würdigung

6.3.2.1. Vergleichsvertrag mit J._____

Zunächst ist darauf hinzuweisen, dass die Klägerin explizit einen bei ihr selbst eingetretenen Schaden geltend macht (act. 25 Rz. 663). Gleich wie in Bezug auf das Projekt C._____ und die übrigen Kundenprojekte (E. 4.1.2.2.) stellt sie aber auch hier weder Behauptungen zu einer Wert- oder Preisdifferenz der Zielgesellschaften noch zu anderen Veränderungen in ihrem eigenen Vermögen auf. In letzterer Hinsicht ist darauf hinzuweisen, dass nach den klägerischen Vorbringen unspezifisch bleibt, wer letztlich die Vergleichszahlung geleistet oder zu tragen hatte. Sie behauptet dazu lediglich, die Vergleichssumme sei am 15. März 2024 an J._____ überwiesen worden (act. 25 Rz. 514). Aus den referenzierten Beilagen ergibt sich, dass diese nicht von der Klägerin, sondern von der heutigen B1'._____ GmbH geleistet wurde (act. 26/207-208). Entsprechend liegt bereits aus den dargelegten Gründen kein Schaden der Klägerin vor.

Die Vergleichszahlung an J._____ stellt auch aus weiteren Gründen weder einen Schaden bei der Klägerin noch bei der Zielgesellschaft dar. Der mit J._____ abgeschlossene Vergleichsvertrag basiert auf einer erfolgten Lieferung von E._____. Dies ergibt sich nicht nur aus den Ausführungen der Klägerin, wonach die Vergleichszahlung den Kosten für die Umrüstung der gelieferten Signalgeber abzüglich deren Zeitwert entspricht (act. 25 Rz. 512), sondern auch aus der Präambel des Vergleichsvertrages selbst (act. 3/50 S. 2). Die Beklagte bestreitet, dass es je eine Lieferung von E._____ an J._____ gegeben hat (act. 30 Rz. 315 ff.).

Es obliegt damit der Klägerin, substantiiert zu behaupten, wann und in welcher Anzahl E._____ geliefert wurden. Die Klägerin führt dazu aber bloss aus, vor dem Signing am 20. Dezember 2021 habe J._____ E._____ im Gesamtvolumen von mehr als EUR 3'500'000.– bezogen, die ausgeliefert worden seien (act. 25 Rz. 459). Die Auslieferung sei dabei seit dem 28. September 2021 erfolgt (act. 25 Rz. 462 und 816). Daraus ergibt sich nur, dass eine Auslieferung zwischen dem 28. September 2021 und dem 20. Dezember 2021 erfolgt sein soll. Wann konkret welche Anzahl von E._____ ausgeliefert wurde, lässt sich daraus nicht entnehmen (vgl. auch act. 1 Rz. 62 ff.). Die von der Klägerin behauptete Lieferung erweist sich somit als unsubstantiiert.

Der Vollständigkeit halber ist in diesem Zusammenhang festzuhalten, dass die klägerischen Ausführungen und Beweisofferten zu den Lieferungen der E._____ in der Eingabe vom 23. September 2025 mangels Darlegung der Zulässigkeitsvoraussetzungen für die Entscheidfindung nicht zu berücksichtigen sind (E. 1.3.). Unabhängig davon ist aber auch nicht von zulässigen unechten Noven im Sinne von Art. 229 Abs. 1 lit. b aZPO auszugehen, denn die Beklagte hat die erfolgte Lieferung von E._____ bereits in ihrer Klageantwort vollumfänglich bestritten (act. 12 Rz. 602 und 611). Entsprechend haben nicht erst die Bestreitungen in der Duplik Anlass zur Substantiierung der erfolgten Lieferungen gegeben. Vielmehr wäre die Klägerin bereits nach den Ausführungen in der Klageantwort gehalten gewesen, in ihrer Replik die erfolgten Lieferungen zu substantiieren.

Die behauptete Lieferung wäre sodann ohnehin auch nicht bewiesen. Die Klägerin offeriert zum Beweis Bestellschreiben von J._____, ein Angebot der B2._____, all-

gemeine Vertragsbedingungen sowie ein Entwicklungsterminplan, denen sich nichts zu tatsächlich erfolgten Lieferungen entnehmen lässt (act. 25 Rz. 459; act. 3/36: act. 3/52-54; act. 26/190-194). Dasselbe gilt auch für das weiter zum Beweis angebotene E-Mail von AA._____ vom 28. September 2021. Auch dieses enthält keine Hinweise auf tatsächlich erfolgte Lieferungen von E._____ (act. 25 Rz. 462; act. 3/45). Solche Lieferungen hätten nach Sachdarstellung der Klägerin ohnehin erst nach dem erwähnten E-Mail erfolgen sollen. Entsprechend ist eine Lieferung von E._____ weder genügend behauptet noch bewiesen. Es ist nicht ersichtlich und auch nicht dargelegt, inwiefern ohne Lieferung eine Pflicht zur Leistung einer Schadenersatzzahlung an J._____ bestanden haben soll. Es ist daher davon auszugehen, dass es sich um eine freiwillige bzw. anderweitig motivierte Zahlung der B1'._____ GmbH handelt. Damit liegt keine unfreiwillige Vermögenseinbusse und folglich auch kein Schaden vor.

Selbst wenn aber entgegen dessen von einer unfreiwilligen Vermögenseinbusse auszugehen wäre, wäre der abgeschlossene Vergleichsvertrag mit J._____ in seinem Gesamtkontext zu betrachten. Die Beklagte hat vorgebracht und mittels Protokoll einer Verwaltungsratssitzung der Klägerin belegt, dass nebst dem Vergleichsvertrag auch ein Rahmenvertrag mit einem Volumen von rund EUR 40'000'000.– mit J._____ abgeschlossen wurde (act. 30 Rz. 313; act. 31/4). Die Klägerin hat sich im Rahmen der für die Entscheidfindung zu berücksichtigenden Ausführungen (E. 1.3.) dazu nicht geäussert. Ohne Kenntnis dieses Rahmenvertrages und allenfalls damit verbundener Vorteile lässt sich nicht beurteilen, ob gesamthaft für die Klägerin oder die Zielgesellschaft eine Vermögensverminderung resultierte. Es liegt daher auch aus diesem Grund kein Schaden vor.

Gesamthaft fehlt es damit in Bezug auf den Vergleichsvertrag an einem unter dem SPA relevanten Schaden.

6.3.2.2. Vergleichsvertrag mit K._____

Nichts anderes ergibt sich zum Aufhebungsvertrag mit K._____. Die Klägerin macht auch hier einen bei ihr selbst eingetretenen Schaden geltend (act. 25 Rz. 663), legt aber weder eine Wert- noch Preisdifferenz der Beteiligungen an den Zielgesell-

schaften dar. Ebenso zeigt sie keine andere Vermögensveränderung in ihrem eigenen Vermögen auf (act. 25 Rz. 517 ff. und 663). Zudem wurde auch diese Vergleichszahlung nicht von der Klägerin, sondern von der B1'._____ GmbH geleistet (act. 25 Rz. 520; act. 26/211-212). Es ist entsprechend bereits aus diesem Grund kein Schaden der Klägerin gegeben.

Ohnehin kann die Rückleistung der von der K._____ geleisteten Zahlungen nicht mit einem Schaden – bei der Klägerin oder einer der Zielgesellschaften – gleichgesetzt werden. Wie die Beklagte zutreffend vorbringt (act. 30 Rz. 530), führt der mit dem Aufhebungsvertrag verbundene Wegfall der künftigen Leistungspflichten, vorliegend namentlich der Lieferverpflichtungen, zu Einsparungen bei Material- und Personalaufwänden. Ein Schaden kann nur in bislang getätigten Aufwendungen, die zufolge der Vertragsbeendigung nutzlos wurden, sowie einem entgangenen Gewinn, der unter Berücksichtigung der nicht angefallenen Aufwände zu berechnen ist, liegen. Es ergibt sich aus den Ausführungen der Klägerin jedoch weder, welche Entwicklungsaufwendungen bis zur Vertragsbeendigung angefallen sind, noch, wie hoch die eingesparten Aufwände und damit letztlich der entgangene Gewinn war. Es lässt sich folglich aufgrund der klägerischen Ausführungen nicht beurteilen, ob und gegebenenfalls inwiefern durch die Vergleichszahlung eine Vermögensverminderung eingetreten ist.

Der Klägerin gelingt es nach dem Gesagten nicht, einen Schaden aus dem Vergleichsvertrag mit der K._____ aufzuzeigen.

6.4. Fazit

Weder die Zusicherung in Ziff. 6.8 (a) SPA noch jene in Ziff. 6.11 SPA ist in Bezug auf die E._____ oder die D._____ verletzt. Sodann wurde eine Verletzung von Ziff. 6.9 (c) SPA nicht rechtzeitig gerügt. Ohnehin liegt kein unter dem SPA relevanter Schaden vor. Die Klägerin hat daher keine Ansprüche aus dem Themenkomplex Signalgeber.

7. Anspruch aus Beraterverträgen und Eventualbegehren

In der Klageschrift hat die Klägerin einen Anspruch aus Ziff. 10.1 (a) SPA zufolge unzulässiger Abflüsse aus Beraterverträgen in der Höhe von EUR 716'431.76 geltend gemacht (act. 1 Rz. 70 ff. und 113 ff.). Diesen Anspruch hat die Klägerin in der Replik nicht mehr weiterverfolgt (act. 25 Rz. 25). Es erübrigen sich daher Ausführungen dazu. Der Vollständigkeit halber ist darauf hinzuweisen, dass das Verfahren aufgrund der erhobenen Teilklage nicht teilweise als durch Klagerückzug erledigt abzuschreiben ist.

Die Klägerin beantragt mit ihrem Eventualbegehren – anders als im Hauptantrag – eine Zahlung an die B1'._____ GmbH (act. 25 Rz. 16). Da wie dargelegt keine Ansprüche nach dem SPA bestehen, hat die Klägerin auch keinen Anspruch auf Zahlung an die A'._____ GmbH.

8. Zusammenfassung der Tat- und Rechtsfragen

Die Klägerin hat aus keinem der Themenkomplexen C._____ und übrige Kundenprojekte, Erhöhung der Nettoverschuldung sowie Signalgeber Ansprüche gegen die Beklagte. Die Klage ist daher vollumfänglich abzuweisen.

9. Kosten- und Entschädigungsfolgen

9.1. Gerichtskosten

Ausgangsgemäss sind die Kosten der Klägerin aufzuerlegen (Art. 106 Abs. 1 ZPO). Die Höhe der Gerichtskosten bestimmt sich nach der Gebührenverordnung des Obergerichts vom 8. September 2010 (GebV OG; Art. 96 ZPO i.V.m. § 199 Abs. 1 GOG ZH). Die auf Basis des Streitwerts von CHF 42'645'610.– (act. 1 Rz. 9; entsprechend EUR 43'853'760.20) errechnete Grundgebühr beträgt CHF 284'000.– (§ 2 Abs. 1 lit. a und § 4 Abs. 1 GebV OG). Im vorliegenden Verfahren waren Ansprüche aus mehreren unabhängigen Sachverhaltskomplexen mit umfangreichen Rechtsschriften zu beurteilen. In Anbetracht dessen erweist sich die Grundgebühr im vorliegenden Fall als angemessen. Die Gerichtsgebühr ist daher auf CHF 284'000.– festzusetzen und aus dem von der Klägerin geleisteten Kostenvorschuss zu beziehen (Art. 111 ZPO).

9.2. Parteientschädigungen

Die Höhe der Parteientschädigung wird nach der Anwaltsgebührenverordnung vom 8. September 2010 (AnwGebV) bestimmt. Sie setzt sich aus der Gebühr und den notwendigen Auslagen zusammen (§ 1 Abs. 2 AnwGebV). Die Grundgebühr ist mit der Begründung oder Beantwortung der Klage verdient; für jede weitere Rechtsschrift oder Verhandlung ist ein Zuschlag zu gewähren (§ 11 Abs. 1 und 2 AnwGebV).

Gestützt auf den Streitwert beträgt die Grundgebühr CHF 269'650.–. Die Beklagte hat eine knapp 170 Seiten lange Klageantwort eingereicht. Zudem fand eine Vergleichsverhandlung statt. Hierfür sowie für die weiteren von ihr erstatteten Rechtsschriften sind Zuschläge von insgesamt rund 50 % zu gewähren. Die Grundgebühr ist daher auf insgesamt CHF 404'450.– zu erhöhen. Mangels Antrags ist die Parteientschädigung ohne Mehrwertsteuerzuschlag zuzusprechen.

Das Handelsgericht erkennt:

1. Die Klage wird abgewiesen.

2. Die Gerichtsgebühr wird festgesetzt auf CHF 284'000.–.

3. Die Kosten werden der Klägerin auferlegt und aus dem von ihr geleisteten Kostenvorschuss bezogen.

4. Die Klägerin wird verpflichtet, der Beklagten eine Parteientschädigung von CHF 404'450.– zu bezahlen.

5. Schriftliche Mitteilung an die Parteien, an die Klägerin unter Beilage des Doppels von act. 51, an die Beklagte unter Beilage des Doppels von act. 50.

6. Eine bundesrechtliche **Beschwerde** gegen diesen Entscheid ist innerhalb von **30 Tagen** von der Zustellung an beim Schweizerischen Bundesgericht, 1000 Lausanne 14, einzureichen. Zulässigkeit und Form einer solchen Beschwerde richten sich nach Art. 72 ff. (Beschwerde in Zivilsachen) oder Art. 113 ff. (subsidiäre Verfassungsbeschwerde) in Verbindung mit Art. 42

und 90 ff. des Bundesgesetzes über das Bundesgericht (BGG). Der Streitwert beträgt CHF 42'645'610.–.

Zürich, 16. März 2026

Handelsgericht des Kantons Zürich

Der Vorsitzende:	Der Gerichtsschreiber:
Dr. Stephan Mazan	Lukas Bügler