



JURISTISCHE FAKULTÄT



UNIVERSITÄT
HEIDELBERG
ZUKUNFT
SEIT 1386

Zusammenfassung der Dissertation mit dem Titel

„MAC-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen nach US- amerikanischem und deutschem Recht“

Dissertation vorgelegt von Christina Bohländer

Erstgutachter: Prof. Dr. Dr. h.c. Thomas Pfeiffer

Zweitgutachter: Prof. Dr. Dres. h.c. Werner F. Ebke

Institut für ausländisches und internationales Privat- und Wirtschaftsrecht

I. Thematik

„Material adverse change“-Klauseln (kurz: „MAC-Klauseln“) sind aus dem US-amerikanischen Rechtsraum stammende Vertragsklauseln, mit denen die Vertragsparteien versuchen, sich vor wesentlichen nachteiligen Veränderungen der Grundlagen eines Vertrages zu schützen. Beispielsweise kann die MAC-Klausel dem Käufer eines Unternehmens erlauben, vom Vertrag zurückzutreten, wenn zwischen Abschluss des Vertrages (Signing) und seinem dinglichen Vollzug (Closing) wesentliche nachteilige Veränderungen beim Zielunternehmen eintreten. Auch in deutschen Unternehmenskaufverträgen finden MAC-Klauseln zunehmend Anwendung. Trotz überragender praktischer Bedeutung sind MAC-Klauseln in privaten Unternehmenskaufverträgen bisher aber noch nicht Gegenstand vertiefter wissenschaftlicher Auseinandersetzung in der deutschen juristischen Literatur gewesen.

Die Arbeit analysiert die Bedeutung von Material Adverse Change-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen im Kontext des US-amerikanischen und deutschen Rechts. Im Lichte gewonnener rechtsvergleichender Einsichten aus US-amerikanischer Rechtsprechung, Rechtsliteratur und Praxis erfolgt eine Einordnung dieses „Legal Transplant“ in das System des deutschen bürgerlichen Rechts. Insbesondere werden Kriterien zur Auslegung und Anwendung von MAC-Klauseln durch deutsche Gerichte entwickelt und auch kautelarjuristische Fragestellungen behandelt.

II. Zusammenfassung der Ergebnisse

1. Ursprung der MAC-Klausel im US-Recht

Die MAC-Klausel wurde im US-Recht als „*standard clause analog*“ zur *Frustration Doctrine* und zur *Impracticability Doctrine* entwickelt, da diese *default rules* das Problem der Unternehmensverschlechterung nach Vertragsschluss nicht erfassen können. Durch die MAC-Klausel wird das Risiko wesentlicher nachteiliger Veränderungen, welches nach den Regeln des *Common Law* vom Käufer zu tragen wäre, dem Verkäufer zugewiesen. Über die allgemeine Funktion der Risikoordnung hinausgehend wird der MAC-Klausel in der amerikanischen Literatur vor allem auch die Funktion beigemessen, Asymmetrien zwischen Käufer und Verkäufer ausgleichen, das Investitionsverhalten des Verkäufers zu beeinflussen, einen Auffangtatbestand für Zusicherungen und Garantien zu bieten und als Druckmittel eine Neuverhandlung des Kaufpreises zu ermöglichen.

Die US-Rechtsprechung hat grundsätzlich, vor allem in der grundlegenden Entscheidung *IBP v. Tyson*, eine verkäuferfreundliche Position eingenommen. Die MAC-Klausel sei als Auffangtatbestand zu verstehen, der den Käufer vor unbekanntem Ereignissen, die das Gewinnpotential des Unternehmens über Jahre hinweg erheblich beeinträchtigen, schützen solle. Es sei auf die Langzeitperspektive eines vernünftigen Erwerbers abzustellen. An die Darlegung eines MAC durch den Käufer werden sehr hohe Anforderungen gestellt, sodass es bisher kaum Fälle gibt, in denen US-Gerichte das Vorliegen eines MAC angenommen haben. Gerichte sollten zukünftig – anders als bisher – nicht nur den Grad der Wesentlichkeit, sondern auch andere Aspekte, insbesondere die Verursachung der nachteiligen Veränderung, berücksichtigen. Insgesamt konnten die Entscheidungen der US-Gerichte die Unsicherheit darüber, wann die Voraussetzungen eines MAC vorliegen, nicht beseitigen.

2. MAC-Klausel als „Legal Transplant“ in Deutschland

Auch in Deutschland ist der Gebrauch bzw. die Verhandlung von MAC-Klauseln, jedenfalls bei größeren Transaktionen, mittlerweile üblich. Bisherige Beiträge behandelten hauptsächlich Fragen der rechtlichen Zulässigkeit von MAC-Klauseln in öffentlichen

Übernahmeangeboten nach den Vorschriften des WpÜG (Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz). Schwerpunkt dieser Untersuchung sind hingegen MAC-Klauseln in privaten Unternehmenskaufverträgen.

a. Umgang des deutschen Vertragsrechts mit nachteiligen Veränderungen nach Vertragsschluss

Darüber, wie sich die MAC-Klausel in privaten Verträgen in das deutsche System der Risikoverteilung einordnet, bestehen sehr unterschiedliche Auffassungen, was auch damit zusammenhängt, dass schon die durch das BGB vorgenommene Risikoverteilung zwischen *Signing* und *Closing* unterschiedlich beurteilt wird.

Die in der Literatur vertretene Ansicht, nach der sich aus der Vorschrift des § 446 BGB ergebe, dass das Risiko jeglicher nachteiliger Veränderung vor Gefahrübergang schon von Gesetzes wegen dem Verkäufer zugewiesen werde und die MAC-Klausel daher überflüssig sei, weil sie lediglich regle, was ohnehin gemäß der gesetzlichen Risikoverteilung gelte, ist abzulehnen. Insbesondere die Entwertung des Kaufgegenstands vor Gefahrübergang aufgrund allgemeiner wirtschaftlicher Veränderungen ist nicht vom Regelungsbereich des § 446 BGB erfasst. Vielmehr ergibt sich aus den Wertungen des Mängelgewährleistungsrechts, dass zu differenzieren ist zwischen dem Risiko der nachträglichen Entstehung von Unternehmensmängeln zwischen *Signing* und *Closing*, welches dem Verkäufer zugewiesen ist, und dem Risiko eines sonstigen Wertverlusts des Kaufgegenstands in diesem Zeitraum, welches nach der gesetzlichen Risikoverteilung dem Käufer zugeordnet ist.

Viele nachteilige Veränderungen, die im US-Recht als „MAC-Fall“ angesehen werden, könnten – die Anwendbarkeit des Mängelrechts unterstellt - Mängel im Sinne des deutschen Gewährleistungsrechts begründen, beispielsweise das nachträgliche Entstehen hoher Schulden, die Insolvenz oder die erhebliche Beschädigung einer für die Funktionstauglichkeit des Unternehmens wichtigen Produktionsstätte. In diesen Fällen geht das deutsche dispositive Gesetzesrecht von einer Risikoordnung zum Verkäufer aus. Zwar bestehen die Gewährleistungsrechte des Käufers grundsätzlich erst ab Gefahrübergang. Das bedeutet nach hier vertretener Ansicht aber nicht, dass die Wertungen und Rechte des Gewährleistungsrechts – insbesondere bei unbehebbar Mängeln - nicht auch schon vor Gefahrübergang (und damit bei Mängelentstehung zwischen *Signing* und *Closing*) eine Rolle spielen können. Ein Unternehmensmangel - und damit eine relevante Beeinträchtigung des Ertragspotentials (*earnings potential*) des Unternehmens - wird bei einer Auswirkung der Veränderung auf die Funktionstauglichkeit des Unternehmens angenommen.

Für Fälle nachteiliger Veränderungen des Unternehmens, welche keinen Mangel begründen, kommt im deutschen Recht grundsätzlich eine Anpassung oder Befreiung vom Vertrag wegen Störung der Geschäftsgrundlage gemäß § 313 BGB in Betracht. Im Zusammenhang mit Wertverlusten der Sachleistung hat die Rechtsprechung bisher aber sehr große Zurückhaltung bei der Anwendung der Grundsätze der Geschäftsgrundlage gezeigt. Allenfalls bei einer weitgehenden oder vollständigen Entwertung des Kaufgegenstands wird die Anwendung des § 313 BGB in Betracht gezogen. Bei „statischen“ Verträgen lässt sich das auch damit erklären, dass der Verlust des Käufers regelmäßig auf die Höhe des Kaufpreises beschränkt ist und deshalb, im Gegensatz zu Veränderungen bei Langzeitverträgen, nur selten das Kriterium der Unzumutbarkeit erfüllt sein wird. Wegen der dem Unternehmen innewohnenden Dynamik und den möglichen hohen Verlusten und Verbindlichkeiten wäre beim Unternehmenskauf jedoch eine vom Regelfall des Sachkaufs abweichende Beurteilung denkbar.

Selbst die generalklauselartig gefasste MAC-Klausel stellt - im Gegensatz zu teilweise in der Literatur vertretenen Ansichten - nicht nur eine deklaratorische Wiederholung des Regelungsgehaltes des § 313 BGB, sondern grundsätzlich eine Erweiterung des Schutzes des § 313 BGB dar. Denn die MAC-Klausel fordert (in Abweichung von § 313 BGB) keine

weitgehende Entwertung des Unternehmens. Zudem muss die nachteilige Veränderung im Rahmen der MAC-Klausel nicht unzumutbar für den Käufer sein, also nicht zu untragbaren, mit Recht und Gerechtigkeit nicht zu vereinbarenden Ergebnissen führen.

b. Auslegung der MAC-Klausel nach deutschem Recht

aa. Zugrunde liegendes Rechtsverständnis

Regelmäßig wird die Auslegung von MAC-Klauseln in Verträgen, auf die deutsches Recht anwendbar ist, ergeben, dass das deutsche Rechtsverständnis von den Parteien zugrundegelegt wurde. Die Klauseln sind daher in den meisten Fällen, trotz englischer Sprache, unter Zugrundelegung des deutschen Rechtsverständnisses auszulegen. Nur wenn die Auslegung ergibt, dass in Bezug auf bestimmte in der MAC-Klausel verwendete Fachbegriffe das amerikanische Verständnis von den Parteien zugrundegelegt wurde, ist das amerikanische Rechtsverständnis bei der Auslegung entscheidend.

bb. Auslegungsgrundsätze

Die bei der Auslegung der MAC-Klausel nach den §§ 133, 157 BGB angewandten Vertragsprinzipien unterscheiden sich in vielen Aspekten nicht von den bei der Auslegung der MAC-Klausel im amerikanischen Recht relevanten Grundsätzen. Die Intentionen der Parteien sind wie im amerikanischen Recht vom objektiven Empfängerhorizont aus zu ermitteln, wobei regelmäßig sowohl nach amerikanischem als auch nach deutschem Recht der gesamte Vertrag, die gesamten Umstände des Einzelfalles und die Zwecke des Vertrages zu berücksichtigen sind. Die bestehenden Unterschiede, insbesondere die *parol evidence rule* und die Tendenz des US-Rechts, vertragliche Regelungen eng auszulegen (vor allem die Auslegungsregel *expressio unius est exclusio alterius*), wirken sich in „MAC-Fällen“ nur in einigen Sonderfällen aus.

cc. Wertungsunterschiede der Rechtssysteme und ihr Einfluss auf die Auslegung der MAC-Klausel

Die unterschiedlichen Wertungen des deutschen und amerikanischen Rechtssystems können unter Umständen zu unterschiedlichen Auslegungsergebnissen führen. Während das US-Recht generell einen verkäuferfreundlichen Ansatz verfolgt, der sich vor allem im Grundsatz *caveat emptor* äußert, wird der Käufer im deutschen Recht stärker geschützt, vor allem durch das gesetzliche Gewährleistungsrecht. Anders als das Gericht im Fall *IBP v. Tyson*, welches offen eine „*seller-friendly perspective*“ einnahm, werden Gerichte bei Anwendung deutschen Rechts dem Käufer daher möglicherweise wohlwollender gegenüberstehen. Beispielsweise wird man im deutschen Recht mangels Obliegenheit des Käufers zur Vornahme einer *Due Diligence* zurückhaltender sein müssen als US-Gerichte mit der Argumentation, dass aus der fehlenden Prüfung im Rahmen der *Due Diligence* die fehlende Bedeutung („*materiality*“) abzuleiten sei. Auch wird ein Gericht vor dem Hintergrund eines gesetzlichen Gewährleistungsrechts eher bereit sein, bei Veränderung einer wesentlichen Beschaffenheit des Unternehmens, welche auch einen Rücktritt wegen eines Mangels erlauben würde, eine rechtmäßige Loslösung vom Vertrag anzuerkennen. Eine möglicherweise dem Käufer gegenüber wohlwollendere Auslegung der MAC-Klausel könnte auch durch die Tatsache beeinflusst sein, dass das deutsche Recht im Rahmen des Wegfalls der Geschäftsgrundlage einer Befreiung des Käufers aufgrund von Äquivalenzstörungen offener gegenübersteht als das amerikanische Recht nach den Lehren der *Frustration* und der *Impracticability*.

dd. Entwicklung von Kriterien zur Auslegung von MAC-Klauseln unter Berücksichtigung der Wertungen des deutschen Rechts

Die Frage, wann eine nachteilige Veränderung wesentlich ist, kann nicht abstrakt beantwortet werden, sondern ist immer von der konkreten Situation im Einzelfall abhängig. Aus dem

Gebrauch des Begriffs „wesentlich“ bzw. „erheblich“ im BGB lässt sich ableiten, dass in Bezug auf die Frage der Wesentlichkeit immer eine Gesamtabwägung aller Umstände des Einzelfalles vorzunehmen ist. Die Anforderungen an die Wesentlichkeit können je nach Rechtsfolge und Kontext variieren. Zudem wird bei Verwendung des Begriffs „wesentlich“ in Verbindung mit der Rücktrittsfolge im Rahmen des BGB zum Teil gefordert, dass der Käufer bei Kenntnis der Veränderung den Vertrag nicht abgeschlossen hätte. Diese Bedeutung des Begriffs „wesentlich“ entspricht der in der US-Literatur im Kontext der MAC-Klausel befürworteten *affects a decision*-Bedeutung des Wortes „material“, welche unterhalb des Maßstabs der Katastrophenfälle, aber oberhalb der *de minimis*-Schwelle liegt.

Auf Zumutbarkeitsgesichtspunkte kommt es im Rahmen der MAC-Klausel nicht an. Da also unerheblich ist, ob das Festhalten am Vertrag zu untragbaren Ergebnissen mit Recht und Gerechtigkeit nicht zu vereinbarenden Ergebnissen führen würde, ist grundsätzlich von einer Auslegung der MAC-Klausel analog § 313 BGB abzusehen. Entscheidend ist allein die Risikoordnung durch die Parteien.

Da jedoch, wie bei der MAC-Klausel, auch im Rahmen des § 313 BGB die vertragliche Risikoordnung durch die Parteien berücksichtigt wird, können die in diesem Zusammenhang relevanten Kriterien auch bei Bestimmung der vertraglichen Risikoordnung durch die MAC-Klausel eine Rolle spielen: Die Vorhersehbarkeit der Veränderung spricht in den meisten Fällen gegen das Vorliegen eines MAC, da die Parteien insofern eine konkretere Regel hätten treffen können und die Tatsache, dass sie dies nicht getan haben, gegen die Übernahme des Risikos durch den Verkäufer spricht. Daneben können auch die Kriterien der Verursachung und des Einflussbereichs (wie im Rahmen des § 313 BGB) eine Rolle spielen. Je mehr eine Veränderung aus der Sphäre des Unternehmens stammt, desto eher spricht dies für eine Risikoordnung zum Verkäufer. In eine ähnliche Richtung gehen auch die zum US-Recht vertretenen Ansichten, wonach die MAC-Klausel in erster Linie vor einer Verwirklichung endogener Unternehmensrisiken schützen soll, die im Einflussbereich des Verkäufers lagen (insbesondere Theorie der *Information Asymmetry* und *Investment Theory*).

Eine Befreiung durch die MAC-Klausel wird zudem umso eher in Betracht kommen je unmittelbarer und direkter die Veränderung das Unternehmen und den Vertragsinhalt betrifft. Für die Bestimmung des Vertragsinhaltes kann das Gewährleistungsrecht hilfreiche Anhaltspunkte bieten. Wenn sich eine Veränderung auf die Funktionstüchtigkeit des Unternehmens auswirkt oder die „wirtschaftliche Tätigkeit des Unternehmens erschüttert“, wird häufig nicht nur die Entstehung eines Unternehmensmangels, sondern auch das Vorliegen eines MAC nahe liegen, weil in diesen Fällen regelmäßig das Ertragspotential des Unternehmens für einen längeren Zeitraum substantiell bedroht ist.

Wichtige Kriterien zur Bestimmung der Wesentlichkeit sind insgesamt vor allem das Ausmaß der Veränderung (Größe und Dauer der Verluste) und ihre Bedeutung im konkreten Fall unter Berücksichtigung der Zwecke und Ziele der Parteien. Da die Anforderungen an das quantitative Ausmaß der Veränderung von Fall zu Fall unterschiedlich sein können und von zahlreichen im Rahmen der Abwägung zu berücksichtigenden Faktoren abhängig sind, ist die Festlegung konkreter Zahlen zur Bestimmung der Wesentlichkeit nicht möglich. Bei einem Rückgang des EBITDA um weniger als 10 % wird ein MAC allerdings nach den Erfahrungen in der Praxis regelmäßig nicht in Betracht kommen. Daneben ist die Dauerhaftigkeit, also das Fortdauern der Verschlechterung in der Zukunft, ein relevantes Kriterium. Regelmäßig wird bei strategischen Erwerbungen wegen der im Regelfall langfristig verfolgten strategischen Ziele die Langzeitperspektive entscheidend und eine erhebliche Veränderung über Jahre (und nicht nur Monate) hinweg zu fordern sein. Im Einzelfall kann aber die Auslegung eine andere Wertung ergeben. In diesem Zusammenhang kann relevant sein, dass die Transaktion fremdfinanziert ist und Kredite aus den Gewinnen des erworbenen Unternehmens

zurückbezahlt werden sollen. Die Nichterreichung eines solchen sekundären Zwecks kann im Rahmen der MAC-Klausel (anders als bei § 313 BGB) wesentlich sein.

c. Eigenständige Entwicklungen und Ziele der MAC-Klausel nach deutschem Recht und alternative Gestaltungsmöglichkeiten

Das „*Legal Transplant*“ MAC-Klausel hat in Deutschland zum Teil gegenüber dem US-Recht eigenständige Entwicklungen vollzogen. Dies zeigt sich insbesondere in Bezug auf die in Deutschland vorherrschende Tendenz zur Konkretisierung der MAC-Klausel, in Bezug auf die gegenüber dem amerikanischen Recht vielseitigeren Rechtsfolgen und in Bezug auf die weniger verbreitete Aufnahme von Ausnahmeregelungen für externe Veränderungen. Damit im Zusammenhang steht, dass die Zwecke, die mit der MAC-Klausel im deutschen Recht verfolgt werden, sich zum Teil von den Zwecken der Klausel im US-Recht unterscheiden. Während im US-Recht die Hauptfunktion der MAC-Klausel in der Erfassung unternehmensinterner Risiken gesehen wird und sich dies in den üblichen Ausnahmeregelungen für externe Veränderungen zeigt, wird ein wichtiger Regelungsbereich der MAC-Klausel in der deutschen Literatur auch in der Erfassung externer, insbesondere allgemeiner wirtschaftlicher Veränderungen gesehen. Zudem steht das im deutschen Schrifttum formulierte Ziel, durch die MAC-Klausel eine gegenüber § 313 BGB erhöhte Rechtssicherheit zu schaffen, im Kontrast zur MAC-Praxis in den USA, wo genaue Definitionen unüblich sind und die Unbestimmtheit der MAC-Klausel gerade als notwendige Voraussetzung für die Erfüllung vieler Funktionen, die der MAC-Klausel im US-Recht zugewiesen werden, angesehen wird. Denn die Ungewissheit über das Vorliegen eines MAC kann die Parteien im Streitfall zu einer Neuverhandlung des Kaufpreises bewegen und ein Gleichgewicht im Neuverhandlungsprozess garantieren. Der Zweck der MAC-Klausel als „*Renegotiation Leverage*“ kann daher bei einer konkretisierten MAC-Klausel - wie sich im deutschen Recht empfohlen wird - regelmäßig nicht erreicht werden. Die Neuverhandlung des Kaufpreises ist aufgrund der bereits getätigten Investitionen jedoch die im Ergebnis wirtschaftlich sinnvollste Lösung. Eine mögliche Vertragsgestaltung, die einerseits der Zurückhaltung im deutschen Recht gegenüber der Gewährung eines Rücktrittsrechts Rechnung trägt, andererseits aber auch den Zweck der MAC-Klausel als Hebel im Neuverhandlungsprozess erfüllen kann, kann in der Vereinbarung einer allgemein gefassten MAC-Klausel in Verbindung mit einer zweistufigen Neuverhandlungsklausel liegen.

Soweit ein Bedürfnis zur Erfassung konkretisierter Risiken besteht, kann dies in der Regel auch durch andere Regelungen erreicht werden. Insbesondere im Rahmen von Garantien, die auf den Zeitpunkt des *Closings* bezogen sind, kann das Risiko konkreter Veränderungen geregelt werden. Beispielsweise kann garantiert werden, dass ein bestimmter Schwellenwert zum Zeitpunkt des *Closing* nicht überschritten sein wird. Bei bereits bekannten Risiken kann eine Risikoordnung auch durch Kaufpreisanpassungsklauseln und Freistellungsklauseln erfolgen. Auch sonstige Funktionen der MAC-Klausel können unter Umständen bereits durch andere Regelungen im Rahmen des Vertrages erfüllt werden. So können die Führung des Unternehmens und Investitionsentscheidungen des Verkäufers im Zeitraum zwischen *Signing* und *Closing* auch durch eine *Conduct of Business*-Klausel gesteuert werden (*Investment Theory*). Ähnliche Funktionen wie die MAC-Klausel erfüllen insbesondere auch *Reverse Termination Fees*. Da viele Ziele der MAC-Klausel somit häufig auch durch andere Regelungen erreicht werden können, muss stets überlegt werden, ob die MAC-Klausel im konkreten Fall sinnvoll und der damit regelmäßig verbundene Kaufpreisaufschlag gerechtfertigt ist.