



universität
wien

MASTER THESIS

Titel der Master Thesis / Title of the Master's Thesis

„Der Einfluss von Material Adverse Change (MAC)-
Klauseln in internationalen M&A-Transaktionen“

verfasst von / submitted by

Sarah Schmidjell, LL.B.

angestrebter akademischer Grad / in partial fulfilment of the requirements for the degree of
Master of Laws (LL.M.)

Wien, 2021 / Vienna 2021

Studienkennzahl lt. Studienblatt /
Postgraduate programme code as it appears on
the student record sheet:

UA 992 548

Universitätslehrgang lt. Studienblatt /
Postgraduate programme as it appears on
the student record sheet:

Europäisches und Internationales Wirtschaftsrecht /
European and International Business Law

Betreut von / Supervisor:

Univ.-Prof. Dr. Dr. Thomas Ratka, LL.M. LL.M.

Ehrenwörtliche Erklärung

Ich erkläre ehrenwörtlich, dass ich die vorliegende Arbeit selbständig und ohne fremde Hilfe verfasst, andere als die angegebenen Quellen nicht benutzt und die den Quellen wörtlich oder inhaltlich entnommenen Stellen als solche kenntlich gemacht habe. Die Arbeit wurde bisher in gleicher oder ähnlicher Form keiner anderen inländischen oder ausländischen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch noch nicht veröffentlicht. Die vorliegende Fassung entspricht der eingereichten elektronischen Version.

Wien, 22. Juni 2021

Sarah Schmidjell, LL.B.

Abstrakt

Die vorliegende Masterarbeit beschäftigt sich mit dem Einfluss von „Material Adverse Change“-Klauseln („MAC-Klauseln“) in internationalen M&A („Merger & Acquisition“) -Transaktionen. Mit den „Material Adverse Change“-Klauseln versuchen die Vertragsparteien sich vor „wesentlichen nachteiligen Veränderungen“ der Wirtschaftslage eines Zielunternehmens von einem Vertrag zu lösen. MAC-Klauseln oder auch MAE-Klauseln schützen den Erwerber eines Unternehmens vor nachteiligen Entwicklungen im entscheidenden Zeitraum zwischen dem Zeitpunkt des schuldrechtlichen Abschlusses des Vertrags über die Unternehmenstransaktion („Signing“) und dem Zeitpunkt des dinglichen Vollzugs („Closing“), indem sie ihm idR ein Loslösungsrecht vom Vertrag gewährt. Die Wichtigkeit der aus dem angloamerikanischen Rechtsraum stammenden Vertragsklauseln steht außer Frage. Auch in Europa erlangen MAC-Klauseln immer mehr an Bedeutung.

In diesem Zusammenhang muss auch auf die Ausgestaltung von MAC-Klauseln geachtet werden, da die Vertragsparteien unterschiedliche Interessen vertreten. Während der Verkäufer die Risikoverteilung alsbald auf den Käufer übertragen möchte, versucht der Käufer dies umgekehrt. Die „Wesentlichkeitsschwelle“, ab wann eine „wesentliche nachteilige Veränderung“ der Wirtschaftslage eines Zielunternehmens wirklich gegeben ist, ist unter anderem davon abhängig, ob MAC-Klauseln konkret oder allgemein im Vertrag ausformuliert wurden. Auch typologisch lassen sich MAC-Klauseln in drei Kriterien gliedern.

Des Weiteren gibt es Unterschiede zwischen börsennotierten und nicht-börsennotierten Gesellschaften, die im Zusammenhang mit MAC-Klauseln berücksichtigt werden müssen. Während MAC-Klauseln bei nicht-börsennotierten Gesellschaften weitestgehend privatautonom gestaltet werden können, finden schränkt das Übernahmegesetz den Gestaltungsspielraum bei börsennotierten Gesellschaften ein. Es wurde im Rahmen dieser Arbeit auch untersucht, ob es mangels einer gesetzlichen Regelung andere Rechtsinstitute gibt, die im Falle des Eintritts einer „wesentlichen nachteiligen Veränderung“ zur Anwendung gelangen.

Abstract

This master thesis deals with the influence of “Material Adverse Change” clauses (“MAC clauses”) in international M&A (“Merger & Acquisition”) transactions. “Material Adverse Change” clauses are used by the parties to a contract to try to avoid “material adverse changes” in the economic situation of a target company. MAC clauses, or MAE clauses, protect the acquirer of a company from adverse developments in the crucial period between the time of the “signing” of the contract for the corporate transaction and the time of the “closing” by granting the acquirer the right to withdraw from the contract. The importance of contract clauses originating from the Anglo-American legal area is beyond question. MAC clauses are also becoming increasingly important in Europe.

In this context, attention must also be paid to the drafting of MAC clauses, as the contracting parties represent different interests. While the seller wants to transfer the risk distribution to the buyer as soon as possible, the buyer tries to do the opposite. The “materiality threshold” at which a “material adverse change” in the economic situation of a target company is really given depends, among other things, on whether MAC clauses have been formulated specifically or generally in the contract. MAC clauses can also be divided typologically into three criteria.

Furthermore, there are differences between listed and non-listed companies that must be considered in connection with MAC clauses. Whereas MAC clauses for non-listed companies can be designed with a high degree of private autonomy, the Takeover Act restricts the scope for design in the case of listed companies. This paper also investigated whether, in the absence of a statutory provision, there are other legal institutions that apply in the event of the occurrence of a “material adverse change”.

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	V
Abkürzungsverzeichnis	VIII
1 Einleitung	1
1.1 MAC-Klauseln und ihre grundsätzliche Bedeutung	1
1.2 Problemstellung und Forschungsfrage	2
1.3 Forschungsmethode und weitere Vorgangsweise	2
2 Definition der MAC-Klauseln	4
2.1 Ursprung	4
2.2 Zweck einer MAC-Klausel	5
3 Ausgestaltung von MAC-Klauseln	6
3.1 Allgemeines und Abgrenzungen	6
3.1.1 Regelungsinhalt einer allgemein gehaltenen MAC-Klausel.....	8
3.1.2 Konkrete Ausgestaltung einer MAC-Klausel – „Carve-Outs“	8
3.2 Typologie von MAC-Klauseln.....	10
3.2.1 Negative Veränderung der Zielgesellschaft (Company-MAC)	10
3.2.2 Sphäre des Bieters (Bidder-MAC).....	11
3.2.3 Allgemein wirtschaftliche Rahmenbedingungen (Market-MAC)	11
3.3 Rechtsfolgen der MAC-Klauseln	12
3.4 MAC-Klauseln bei börsennotierten Gesellschaften	12
3.4.1 Allgemeines	12
3.4.2 Interessen bei bedingten Übernahmeangeboten.....	13
3.4.3 Zulässigkeit von Bedingungen in Übernahmeangeboten	14
3.4.3.1 Allgemeines.....	14
3.4.3.2 Bedingungen in Übernahmeangeboten	15
4 M&A-Transaktionen	17
4.1 Mergers & Acquisitions - Unternehmenstransaktionen Asset Deal vs Share Deal	17
4.1.1 Asset Deal	18
4.1.2 Share Deal.....	18
4.2 Ablauf einer M&A-Transaktion.....	19
4.2.1 Notwendigkeit von Closing Conditions.....	20

4.2.2	Notwendigkeit eines aufschiebend bedingten Vertrages aus Sicht des Käufers	21
4.2.3	Risiken eines aufschiebend bedingten Vertrages aus Sicht des Verkäufers	23
4.3	Begriff der „Krise“ beim Unternehmenskauf.....	23
4.4	Anteilskaufvertrag (SPA) zwischen Verizon Communications Inc. und Yahoo! Inc.....	25
4.4.1	Allgemeines zum Anteilskaufvertrag (SPA)	25
4.4.2	Rechtsstreit Verizon Communications Inc. und Yahoo! Inc.	25
4.4.2.1	Sachverhalt	25
4.4.2.2	Definition des „Business Material Adverse Effect“ aus dem Anteilskaufvertrag	27
4.4.2.3	Beurteilung	29
4.5	Auswirkungen des Coronavirus auf Unternehmenskäufe	30
4.5.1	Allgemeines	30
4.5.2	Worauf sollte der Käufer bei M&A-Vertragsverhandlungen aufgrund von COVID-19 achten?	31
4.5.3	Worauf sollte der Verkäufer bei M&A-Vertragsverhandlungen aufgrund von COVID-19 achten?	33
4.5.4	Coronavirus als „Force-Majeure“-Klausel?.....	34
4.5.4.1	Allgemeines und Abgrenzung zur deutschen und englischen Materie	34
4.5.4.2	Österreichische Rechtslage	35
4.5.4.3	Deutsche Rechtslage	36
5	Rechtslage mangels gesetzlicher Regelung	38
5.1	Allgemeines.....	38
5.2	Einordnung des MAC in die österreichische Rechtslage	38
5.2.1	§ 1048 ABGB	39
5.2.2	§ 1049 ABGB	40
5.2.3	Wegfall der Geschäftsgrundlage.....	42
5.2.4	Irrtum	44
5.2.5	Laesio enormis	46
5.3	Einordnung des MAC in die deutsche Rechtslage	47
5.3.1	Wegfall der Geschäftsgrundlage.....	48
5.3.2	Irrtum	49
5.3.3	Laesio enormis	51
5.4	Rücktrittsrechte im Falle einer Insolvenzeröffnung.....	52
5.4.1	MAC-Klauseln in Insolvenzverfahren	52

5.4.1.1	Beim Unternehmens- und Beteiligungskauf (Asset Deal und Share Deal) .	52
5.4.1.2	Beurteilung	54
5.4.1.3	Vergleich Diskussion in Deutschland zur deutschen Insolvenzordnung	54
5.4.2	Vertragsauflösung nach § 21 Abs 2 IO	56
5.4.3	Optionsmodell	57
6	Empfehlungen von Mustern aus M&A-Verträgen	58
6.1	Musterformulierung aus einem M&A-Vertrag	58
6.1.1	Vertragsformulierung von MAC-Klauseln:	58
6.1.2	Musterbeispiele von PwC MAC-Klauseln in Transaktionen	59
6.2	Definition der „wesentlichen Umstände“ in MAC-Klauseln	61
6.3	MAC-Klausel mit „Carve-Outs“	62
6.4	Musterformulierung einer MAC-Klausel aus einem Immobilienvertrag	63
7	Zusammenfassung und Ausblick	64

Abkürzungsverzeichnis

ABGB	Allgemeines Bürgerliches Gesetzbuch
Abs	Absatz
AG Augsburg	Amtsgericht Augsburg
APA	Asset Purchase Agreement
Art	Artikel
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BglNR	Beilage (-n) zu den Stenographischen Protokollen des Nationalrates
bzw	beziehungsweise
ecolex	Fachzeitschrift für Wirtschaftsrecht
CMS	internationale Anwaltskanzlei
EKEG	Eigenkapitalersatz-Gesetz
ErläutRV	Erläuterungen zur Regierungsvorlage
f	und die folgende Seite
ff	und die folgenden Seiten
Ges	Zeitschrift für Gesellschaftsrecht und angrenzendes Steuerrecht
gem	gemäß
GewRÄG	Gewährleistungsrechtsänderungsgesetz
GP	Gesetzgebungsperiode
hL	nach herrschende(r) Lehre
Hrsg	Herausgeber

ieS	im engeren Sinne
idR	in der Regel
IO	Insolvenzordnung
iSd	im Sinne der
iVm	in Verbindung mit
iwS	im weiteren Sinne
JBl	Juristische Blätter
LOI	Letter of Intent
M&A	Merger & Acquisition
MAC	Material Adverse Change
MAE	Material Adverse Effect
Mio.	Millionen
MoU	Memorandum of Understanding
Mrd.	Milliarden
NJW	Neue juristische Wochenschrift
Nr.	Nummer
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OGH	Oberster Gerichtshof
ÖJZ	Österreichische Juristen-Zeitung
Rz	Randzahl
S	Satz
sog	sogenannte
SPA	Share Purchase Agreement
ÜbG	Übernahmegesetz
ÜbK	Übernahmekommission

UGB	Unternehmensgesetzbuch
URG	Unternehmensreorganisationsgesetz
USD	US-Dollar (United States Dollar)
vgl	vergleiche
vs	versus
Z	Ziffer
ZIK	Zeitschrift für Insolvenzrecht und Kreditschutz
zT	zum Teil

1 EINLEITUNG

1.1 MAC-Klauseln und ihre grundsätzliche Bedeutung

Regelungen bzw Klauseln für den Fall des Auftretens von nachteiligen Veränderungen der Wirtschaftslage des Zielunternehmens oder auch anderer nicht vorhersehbarer Ereignisse stellen einen bedeutenden Bestandteil jedes Unternehmens- und Anteilskaufvertrages dar. Diese Arbeit beschäftigt sich mit dem Einfluss von „Material Adverse Change“-Klauseln („MAC-Klauseln“) in M&A („Merger & Acquisition“)-Transaktionen.

Unternehmenskaufverträge sind regelmäßig sehr komplexe Vertragswerke, in denen die Zusammenhänge zwischen den einzelnen vereinbarten Vertragsklauseln nicht missachtet werden dürfen. Schließlich ist es gerade im Streitfall entscheidend, einen funktionalen Vertrag vorliegend zu haben, damit die darin vereinbarten Mechanismen auch tatsächlich wirksam werden. Die aus dem angloamerikanischen Rechtsraum stammenden Vertragsklauseln haben eine entscheidende und in den letzten Jahren immer bedeutendere Rolle im Hinblick auf europäische Unternehmenskaufverträge eingenommen.

Mit den „Material Adverse Change“-Klauseln versuchen die Vertragsparteien, sich vor „wesentlichen nachteiligen Veränderungen“ von einer vereinbarten Vertragsgrundlage zu schützen. Konkret gesagt, schützen MAC-Klauseln den Erwerber eines Unternehmens vor nachteiligen Entwicklungen im Zeitraum zwischen dem Zeitpunkt des schuldrechtlichen Abschlusses des Vertrags über die Unternehmenstransaktion („Signing“) und dem Zeitpunkt des dinglichen Vollzugs („Closing“), indem sie ihm idR ein Loslösungsrecht vom Vertrag gewähren.

Voraussetzung dafür ist jedoch, dass sich innerhalb dieses Zeitrahmens zwischen „Signing“ und „Closing“ „wesentliche nachteilige Veränderungen“ in der Zielgesellschaft ergeben. In diesem Zusammenspiel ergeben sich auch unterschiedliche Interessen der jeweiligen Vertragsparteien, die gerade bei auftretenden Streitfällen deutlich zum Vorschein kommen.

1.2 Problemstellung und Forschungsfrage

Vor dem Hintergrund bedeutender wirtschaftlicher Veränderungen haben MAC-Klauseln eine besondere Stellung bei M&A-Transaktionen eingenommen. Für viele Käufer stellt sich in Zeiten wirtschaftlichen Abschwungs die Frage, ob ein Abstandnehmen von Verträgen noch möglich ist, wenn sich die Wirtschaftsdaten der Zielgesellschaft negativ verändert haben.

Aktuell haben MAC-Klauseln auch eine hohe Aktualität aufgrund der weltweiten Pandemie des Coronavirus erlangt. In diesem Zusammenhang sind Streitfälle zwischen den Vertragsparteien vorprogrammiert, da fraglich ist, ob COVID-19 bzw die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie als „wesentliche nachteilige Veränderung“ qualifiziert werden kann und somit unter die MAC-Klauseln fällt. Diese und viele weitere rechtliche Fragestellungen gehen mit MAC-Klauseln einher.

In diesem Zusammenhang stellen sich unterschiedliche Forschungsfragen:

- Was bedeutet „MAC“ und woher stammen diese Vertragsklauseln konkret?
- Wie „wesentlich“ muss eine Veränderung sein, um als MAC-Klausel in internationalen M&A-Transaktionen zu gelten?
- Wie werden MAC-Klauseln vertraglich ausgestaltet?
- Besteht in diesem Rahmen ein Zusammenhang zur aktuellen COVID-19-Pandemie?
- Mit welcher gesetzlichen Grundlage kann man MAC-Klauseln vergleichen?

MAC-Klauseln können zum Scheitern eines Unternehmenskaufs führen, weshalb deren Interpretation wesentlich in M&A-Vertragsgestaltungen sind. „Milliardenschwere Deals stehen oder fallen mit der Interpretation der MAC-Klausel.“¹

1.3 Forschungsmethode und weitere Vorgangsweise

In dieser Arbeit ist es nicht möglich, einen abschließenden Rahmen für diese komplexen rechtlichen Fragestellungen darzustellen. Vielmehr soll auf die Bedeutung des Einflusses von

¹ Bohländer, MAC-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen nach US-amerikanischem Recht und deutschem Recht (2018) 8.

MAC-Klauseln eingegangen werden und wie wesentlich diese auch gerade in internationalen Unternehmenstransaktionen sind. Zur eingehenden Analyse der aufgestellten Forschungsfragen wird eine umfangreiche Literaturrecherche betrieben.

Anhand einiger ausgewählter Themen soll eine greifbare Vorstellung von Problemfeldern und die Rolle von MAC-Klauseln in der anwaltlichen Tätigkeit vermittelt werden, die insbesondere bei der Vertragsgestaltung als auch für den Streitfall in der Praxis von Interesse sein können.

Die vorgelegte Arbeit geht daher zu Beginn auf die Definition und Bedeutung von MAC-Klauseln ein. Der Ursprung der MAC-Klauseln ist wesentlich für einen Vergleich auf internationaler Ebene und mit teilweise europäischen Ländern, damit eine Beurteilung des Einflusses der Klauseln besser vollzogen werden kann.

Anschließend erfolgt eine Übersicht von Ausgestaltungsmöglichkeiten der einschlägigen Klauseln sowie deren konkrete Rolle in M&A-Unternehmenstransaktionen. Ein Rechtsvergleich zwischen österreichischer und deutscher Rechtslage mangels gesetzlicher Regelungsgrundlage zur MAC-Klausel und Empfehlungen von Mustern möglicher Vertragsformulierungen von MAC-Klauseln stellen den Abschluss dar.

Mit einem Resümee des Erörterten sowie einem Ausblick wird diese Arbeit abgeschlossen.

2 DEFINITION DER MAC-KLAUSELN

2.1 Ursprung

„Material Adverse Change“-Klauseln (MAC-Klauseln), oder aber auch „Material Adverse Effect“-Klauseln (MAE-Klauseln) genannt, haben ihren Ursprung im US-amerikanischen Rechtsraum.² „Material Adverse Change“ bedeutet übersetzt eine „wesentliche nachteilige Veränderung“. Im angloamerikanischen Rechtsraum werden die MAC-Klauseln dazu verwendet, um vor einer „wesentlich nachteiligen Veränderung“ der Grundlagen einer Unternehmenstransaktion zu schützen. Diese Klauseln sind typisch für die meisten US-amerikanischen Unternehmenskaufverträge.³

Aus dem Ergebnis der CMS European M&A Study aus 2019 ging hervor, dass eine MAC-Klausel bei 93 % der US-amerikanischen Unternehmenskaufverträge enthalten war. Im Vergleich dazu kommt eine MAC-Klausel bei europäischen Unternehmenskaufverträgen nur in 14 % der Fälle vor. Die Tendenz ist jedoch steigend.⁴

Typischerweise werden MAC-Klauseln im Rahmen von M&A-Transaktionen in Unternehmenskaufverträgen von den beteiligten Parteien vereinbart. Die MAC-Klausel räumt dem Käufer das Recht ein, zwischen Vertragsunterzeichnung „Signing“ und Abschluss „Closing“ vom Unternehmenskaufvertrag zurückzutreten, wenn ein „Material Adverse Change“ eintritt.⁵ Die Wichtigkeit von MAC-Klauseln ist bei großen Transaktionen deshalb nicht zu unterschätzen, weil der Zeitraum zwischen „Signing“ und „Closing“ meist über mehrere Monate gehen kann und sich inzwischen nachteilige Veränderungen ergeben könnten, die wiederum neue rechtliche Konsequenzen für den Käufer sowie Verkäufer hervorrufen.⁶

² *Mittendorfer*, Wesentliche Vertragsbestimmungen und Formulierungsbeispiele, in *Mittendorfer* (Hrsg), Unternehmenskauf in der Praxis (2012) 181 (203).

³ *Schmoz*, Die Bedeutung von MAC-Klauseln für den deutschen Unternehmenskaufvertrag (2015), 3.

⁴ CMS European M&A Study¹¹ (2019) 5.

⁵ *BINDER GRÖSSWANG/Uitz/Parschè*, Unternehmen und Coronavirus (2020) 2; Vgl auch *Mittendorfer*, Wesentliche Vertragsbestimmungen und Formulierungsbeispiele, in *Mittendorfer* (Hrsg), Unternehmenskauf in der Praxis (2012) 181 (203); *Blum*, Internationaler Vergleich typischer Klauseln aus M&A-Verträgen, in *Tschäni* (Hrsg), Mergers&Acquisitions XVII (2015) 251; in: <<https://cms.law/en/content/download/80755>> (23.01.2021).

⁶ *Just/Müller/Hummel*, Equity Guide - der Beteiligungsmarkt im deutschsprachigen Raum (2018/2019) 26.

2.2 Zweck einer MAC-Klausel

Potentielle Käufer bewerten ein Unternehmen idR auf Grundlage des letzten Jahresabschlusses. Wie bereits erwähnt, können gerade bei größeren Transaktionen längere Übergangszeiten zwischen „Signing“ und „Closing“, beispielsweise auch durch längere kartellrechtliche Genehmigungserfordernisse, eintreten. Zu diesem Zweck werden MAC-Klauseln zwischen Vertragsparteien vereinbart, um den potentiellen Käufer davor zu schützen, dass dieser ein Unternehmen erwirbt, das zum Bilanzstichtag einen Wert hatte, der danach durch den Eintritt einer zukünftigen nachteiligen Entwicklung zum „Closing“-Zeitpunkt nicht mehr der Realität entspricht.

Aus diesem Zusammenspiel ergeben sich auch unterschiedliche Interessen. Auf Seiten des Käufers ist es natürlich wünschenswert, zum Zeitpunkt einer Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage vom Unternehmenskaufvertrag zurückzutreten. Auf Verkäuferseite liegt das Interesse klarerweise darauf, dass das unternehmerische Risiko zum Zeitpunkt des „Signing“ auf den Käufer übergeht. In diesem Szenario fürchten auch einige Verkäufer, dass Käufer nur mit einem Vertragsrücktritt drohen, um den Verkäufer dazu zu verleiten, den Kaufpreis nochmals neu zu verhandeln bzw deutliche Kürzungen zu akzeptieren.⁷

⁷ *Grossmayer/Hanslik*, MAC-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen, Zeitschrift *ecolex* 2007, 829 (829).

3 AUSGESTALTUNG VON MAC-KLAUSELEN

3.1 Allgemeines und Abgrenzungen

Nach der allgemeinen Definition eines MAC ist auf eine „wesentliche nachteilige Veränderung“ der Vermögens- oder Ertragssituation einer Zielgesellschaft durch ein bestimmtes Ereignis abzustellen.⁸ Jedoch können MAC-Klauseln in unterschiedlichen Formen vorkommen. Man unterscheidet in diesem Zusammenhang zwischen unternehmensbezogenen, marktbezogenen und solchen MAC-Klauseln, die sich auf die „höhere Gewalt“ beziehen.⁹

Die unternehmensbezogenen MAC-Klauseln beziehen sich auf „interne betriebliche Umstände der Zielgesellschaft“¹⁰. In der Praxis werden diese Umstände jedoch meist Gegenstand in sogenannten Garantien („Reps“/„Representations and Warranties“) und Haftungsfreistellungsvereinbarungen („Indemnities“), die den Käufer somit nur in Ausnahmefällen zum Rücktritt vom Vertrag berechtigen.¹¹ Bei „Representations and Warranties“ sichert der Verkäufer Umstände zum Zeitpunkt des „Signing“ oder „Closing“ zu, bei deren Veränderung der Käufer Gewährleistungsansprüche geltend machen kann. In solchen Fällen kommt es nicht auf die Wesentlichkeit der Veränderung an, wie dies bei MAC-Klauseln der Fall ist.¹²

Im Vergleich dazu beziehen sich „Indemnities“ nicht auf einen bestimmten Zeitpunkt, sondern auf einen bestimmten Zeitrahmen. Üblicherweise werden diese für die Bereiche der Umweltbeeinträchtigungen („environment“), Steuern („tax“), Handlungen außerhalb des gewöhnlichen Geschäftsbereichs („ordinary course of business“) sowie Verträge des Zielunternehmens mit der Verkäuferseite und damit verbundener Unternehmen („related parties“) verwendet. Als Beispiele für typische vereinbarte Zeitrahmen können die zwischen Vertragsunterzeichnung („Signing“) und Vertragserfüllung („Closing“) und während des

⁸ *Grossmayer/Hanslik*, MAC-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen, Zeitschrift *ecolex* 2007, 829 (830).

⁹ *Just/Müller/Hummel*, Equity Guide - der Beteiligungsmarkt im deutschsprachigen Raum (2018/2019) 26.

¹⁰ *Just/Müller/Hummel*, Equity Guide - der Beteiligungsmarkt im deutschsprachigen Raum (2018/2019) 26.

¹¹ *Just/Müller/Hummel*, Equity Guide - der Beteiligungsmarkt im deutschsprachigen Raum (2018/2019) 26.

¹² *Grossmayer/Hanslik*, MAC-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen, Zeitschrift *ecolex* 2007, 829 (830).

Zeitraumes seit dem Stichtag des letzten Jahresabschlusses sowie auch für einen (begrenzten) Zeitraum nach dem Closing genannt werden.¹³

Marktbezogene MAC-Klauseln beziehen sich auf „wesentliche nachteilige Veränderungen“, beispielsweise des Finanzmarktes oder der allgemeinen Wirtschaftslage, die dann ein Rücktrittsrecht des Käufers vorsehen. In der Literatur stellt man bei der Einordnung der „Wesentlichkeit“ bei einer Veränderung der vereinbarten Marktkennziffer auf das Verhalten des „jeweiligen Marktes in den Monaten vor der Transaktion“¹⁴ ab.

Dies ist jedoch nicht immer eindeutig und kann zu Streitfällen führen. Um etwaigen ungewollten Gerichtsentscheidungen vorzubeugen, ist es in diesem Zusammenhang ratsam, mögliche Veränderungen oder Ereignisse, die bei Vertragsabschluss vorhersehbar sind, soweit wie möglich detailliert in die MAC-Klauseln aufzunehmen. Beispiele von möglichen Ereignissen, die detailliert aufgenommen werden sollten, werden als „Inclusions“ bezeichnet. Ein Restrisiko besteht bei Eintritt einer nicht aufgenommenen „Inclusion“ in die MAC-Klauseln jedoch immer und kann im Zweifel dazu führen, dass diese nicht als MAC bewertet werden kann.¹⁵

Man kann sich auch für eine weite Definition des MAC entscheiden, die jedoch durch sogenannte „Carve-Outs“ eingeschränkt werden. In diesen Fällen besteht dann ein Rücktrittsrecht, „wenn die Vermögens- und Ertragslage der Zielgesellschaft um einen den Schwellenwert übersteigenden Wert oder Prozentsatz vermindert wird.“¹⁶

„Carve-Outs“ stellen in der Praxis häufig Ereignisse dar, über die der Verkäufer keine Kontrolle hat. Beispiele sind negative Entwicklungen eines gesamten Industriezweiges der Zielgesellschaft oder Veränderungen der makroökonomischen Rahmenbedingungen. Jedoch sind spezifische Unternehmensrisiken vom Verkäufer zu verantworten, während allgemeine Branchenrisiken vom Käufer hinzunehmen sind.¹⁷

¹³ *Mittendorfer/Hütter*, Wesentliche Vertragsbestimmungen und Formulierungsbeispiele, in Mittendorfer (Hrsg), Unternehmenskauf in der Praxis (2019)² 169 (193).

¹⁴ *Just/Müller/Hummel*, Equity Guide - der Beteiligungsmarkt im deutschsprachigen Raum (2018/2019) 26.

¹⁵ *Just/Müller/Hummel*, Equity Guide - der Beteiligungsmarkt im deutschsprachigen Raum (2018/2019) 27.

¹⁶ *Grossmayer/Hanslik*, MAC-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen, Zeitschrift *ecolex* 2007, 829 (830).

¹⁷ *Just/Müller/Hummel*, Equity Guide - der Beteiligungsmarkt im deutschsprachigen Raum (2018/2019) 27.

3.1.1 REGELUNGSINHALT EINER ALLGEMEIN GEHALTENEN MAC-KLAUSEL

Gerade bei der Formulierung der sogenannten MAC-Klauseln gilt es zu unterscheiden, ob sie eine allgemeine Beschreibung eines „Material Adverse Change“ oder eine detaillierte Benennung von Ereignissen und Umständen als abschließende Definition eines „Material Adverse Change“ enthalten soll. In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, wie „wesentlich“ eine nachteilige Veränderung sein muss, damit der Käufer vom Vertragsrücktritt Gebrauch machen kann.

Die Literatur spricht im internationalen Kontext im Falle von abstrakt formulierten MAC-Klauseln dann von einem Rücktrittsrecht des Käufers, wenn folgende Voraussetzungen vorliegen:

- „die Verschlechterung ist so wesentlich, dass der Käufer bei Kenntnis der Umstände den Vertrag nicht oder nur mit anderem Inhalt abgeschlossen hätte;
- die Verschlechterung darf bei Vertragsabschluss nicht vorhersehbar gewesen sein;
- und die Auswirkung der Verschlechterung auf die Ertragskraft dürfe nicht bloß vorübergehend sein.“¹⁸

Ereignisse, die nur als „vorübergehende nachteilige Veränderungen“ qualifiziert werden können, stellen laut Literatur noch keine „Wesentlichkeit“ dar. Als veranschaulichtes Beispiel können zyklische Schwankungen bei einer Zielgesellschaft genannt werden, die noch keinen Rücktritt vom Vertrag zulassen. Mangels einer genaueren Definition, welche Umstände als „wesentlich“ angesehen werden können, ist aus diesem Grund oft auf die übrigen Vertragsbestimmungen zu achten.¹⁹

3.1.2 KONKRETE AUSGESTALTUNG EINER MAC-KLAUSEL – „CARVE-OUTS“

Um Unsicherheiten, wie im obigen Fall dargestellt, für die Vertragsparteien zu verhindern, wird man eine genauere Aufzählung von Umständen versuchen bzw. nähere Regelungen treffen müssen, die bei dessen Verwirklichung als „Material Adverse Change“ angesehen werden können. Auch

¹⁸ *Grossmayer/Hanslik*, MAC-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen, Zeitschrift *ecolex* 2007, 829 (830 f).

¹⁹ *Grossmayer/Hanslik*, MAC-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen, Zeitschrift *ecolex* 2007, 829 (831).

„welches Ausmaß die nachteilige Entwicklung annehmen muss, um als MAC zu gelten“²⁰, muss geregelt werden. Eine mögliche Aufzählung von Risiken wird hierfür nur taxativ möglich sein. MAC-Klauseln sollen außerdem auch vor unvorhersehbaren Risiken schützen, weshalb nur eine allgemeine Beschreibung eines „Material Adverse Change“ möglich ist.

Wie bereits erwähnt, kann grundsätzlich die Definition, damit es zur Gültigkeit einer MAC-Klausel kommt, entweder durch konkrete Benennungen einzelner Fälle erfolgen oder durch eine allgemein gehaltene Formulierung bestimmt werden. Wird dabei eine weitere Formulierung der MAC-Klausel gewählt, so kann man zu Gunsten des Verkäufers konkrete Umstände benennen, die nicht unter die MAC-Klausel fallen sollen.²¹

Diese Möglichkeit der konkreten Benennung von gewissen Umständen wird auch als „Carve-Outs“²² bezeichnet. Auf die Definition wurde bereits eingegangen. Für den Verkäufer ist es ratsam, viele „Carve-Outs“ in den Vertrag aufzunehmen. Je mehr „Carve-Outs“ eine MAC-Klausel enthält, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass der Verkäufer die „nachteilige Veränderung“ nicht zu tragen hat.²³

Bei „Carve-Outs“ vereinbaren die Vertragsparteien Umstände, auf die keiner der Parteien je Einfluss nehmen kann. Solche Umstände betreffen meist einen gesamten Wirtschaftszweig. Auch Vereinbarungen über einen bestimmten Schwellenwert oder Prozentsatz, bei deren Eintritt man von einem MAC spricht, sind denkbar.²⁴ Weitere klassische Beispiele für „Carve-Outs“ können Naturkatastrophen, höhere Gewalt oder Kriege sein.²⁵

²⁰ *Grossmayer/Hanslik*, MAC-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen, Zeitschrift *ecolex* 2007, 829 (831).

²¹ *Grossmayer/Hanslik*, MAC-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen, Zeitschrift *ecolex* 2007, 829 (831).

²² Zur konkreten Vertragsausgestaltung einer MAC-Klausel mit „Carve-Outs“ siehe unter Punkt 6.3.

²³ *Grossmayer/Hanslik*, MAC-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen, Zeitschrift *ecolex* 2007, 829 (831).

²⁴ *Grossmayer/Hanslik*, MAC-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen, Zeitschrift *ecolex* 2007, 829 (831).

²⁵ Waitz Rechtsanwälte, COVID-19 und M&A Transaktionen – Was ist zu beachten? (2021); in: <<https://coronarecht.at/covid-19-und-ma-transaktionen-was-ist-zu-beachten/>> (18.05.2021); Vgl auch *Picot/Duggal*, Unternehmenskauf: Schutz vor wesentlich nachteiligen Veränderungen der Grundlagen der Transaktion durch sog. MAC-Klauseln, in *Der Betrieb* (2003), 2635 (2638).

3.2 Typologie von MAC-Klauseln

MAC-Klauseln stellen ein sogenanntes „legal transplant“ aus dem angloamerikanischen Rechtsraum dar, die unter anderem bei Verträgen von Unternehmenstransaktionen zur Anwendung kommen. Bei einer Unternehmenstransaktion schützen sie den Erwerber vor einer „wesentlichen nachteiligen Veränderung“ des Zielunternehmens, des Marktes oder des Erwerbers.²⁶ Abhängig, aus welcher Sphäre die „nachteilige Veränderung“ eintritt, können MAC-Klauseln typologisch unterschieden werden.²⁷ Man unterscheidet hierbei drei Sphären, nämlich „Company-(Target)-MAC“, „Bidder-MAC“ und „Market-MAC“, auf die im Folgenden näher eingegangen wird.

3.2.1 NEGATIVE VERÄNDERUNG DER ZIELGESELLSCHAFT (COMPANY-MAC)

Wie bereits erläutert, sollen MAC-Klauseln Risiken absichern, die zu einer „wesentlichen wirtschaftlichen Veränderung“ der Zielgesellschaft führen. In den Materialien wird darauf Bezug genommen, dass „Bedingungen und Rücktrittsvorbehalte nur unter der grundsätzlichen Voraussetzung ihrer sachlichen Rechtfertigung möglich“²⁸ sind. Konkret wird eben als ein gerechtfertigter Fall eines Rücktrittsvorbehalts „eine wesentliche Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage der Zielgesellschaft“ genannt. International gesehen, bezeichnet man mit „Company-MAC“ ein Ereignis, das der Sphäre der Zielgesellschaft zugeschrieben wird. Terminologisch werden in der Literatur MAC-Klauseln teilweise sogenannten „Status-quo“-Klauseln gegenübergestellt.²⁹

Während MAC-Klauseln sich auf eine Verschlechterung der Ergebnisse fokussieren, zielen die „Status-quo“-Klauseln auf das Erreichen des prognostizierten Ergebnisziels ab. Im Grunde handelt es sich hierbei um juristische Spitzfindigkeiten bei der Ausformulierung, die ausschließlich Feinheiten darstellen und in der Praxis weniger beachtlich sind. Bei der Formulierungsfrage ist es

²⁶ Zeyher, Störung der Geschäftsgrundlage, Treu und Glauben und MAC-Klauseln in Schiedsverfahren, in: Wilhelmi/Stürner, Post-M&A-Schiedsverfahren – Recht und Rechtsfindung jenseits gesetzlichen Rechts, 279 (279).

²⁷ Fidler, Bedingung und MAC-Klauseln in Übernahmeangeboten: Gestaltung-Struktur-Regulierung, in: Kalss/ U. Torggler (Hrsg.), Aktuelle Fragen von M&A (2019), 53 (73 f).

²⁸ ErläutRV 1276 B1gNR XX. GP 32.

²⁹ Fidler, Bedingung und MAC-Klauseln in Übernahmeangeboten: Gestaltung-Struktur-Regulierung, in: Kalss/ U. Torggler (Hrsg.), Aktuelle Fragen von M&A (2019), 53 (74).

daher entscheidend, ob der Käufer/Bieter die Bedingung auf die Verschlechterung oder umgekehrt auf das Erreichen von Ergebnissen der Zielgesellschaft ausrichtet.³⁰

Standardfälle bei österreichischen Übernahmeverfahren sind die Eröffnung eines Ausgleichs-, Konkurs- oder Reorganisationsverfahrens über das Unternehmen der Zielgesellschaft oder die Liquidation der Zielgesellschaft. Ein internationales Beispiel ist etwa der nachhaltige Rückgang von Aktienkursen der Zielgesellschaft.³¹

Aber auch Veränderungen im Geschäftsbetrieb der Zielgesellschaft fallen unter die unternehmensbezogene MAC. Das betrifft beispielsweise den Absprung von Kunden oder den Rückgang des Umsatzes. Häufig wird dies anhand von Kennzahlen definiert wie Verringerung des EBITDA um x%, Verringerung des Eigenkapitals um x% oder Umsatzrückgang von x%.³²

3.2.2 SPHÄRE DES BIETERS (BIDDER-MAC)

Im Vergleich dazu beziehen sich „Bidder-MAC-Klauseln“ „auf wirtschaftliche oder sonstige Risiken, die aus der Sphäre des Bieters stammen.“³³ Beispiele für „Bidder-MAC“ sind etwa das Scheitern der Börsenzulassung oder bei einem Tauschangebot das Fehlen einer erforderlichen Kapitalerhöhung.³⁴

3.2.3 ALLGEMEIN WIRTSCHAFTLICHE RAHMENBEDINGUNGEN (MARKET-MAC)

„Economy- oder Market-MAC-Klauseln“ beziehen sich auf „erheblich negative Veränderungen“ im Marktumfeld. Gemeint sind damit allgemein wirtschaftliche oder eben andere Risiken, die nicht speziell mit der Zielgesellschaft zusammenhängen. Der Bieter versucht sich in diesem Bereich vor systemische Risiken abzusichern, die einen vorhersehbar nachteiligen Effekt auf die

³⁰ Vgl. *Fidler*, Bedingung und MAC-Klauseln in Übernahmeangeboten: Gestaltung-Struktur-Regulierung, in Kalss/ U. Torggler (Hrsg), Aktuelle Fragen von M&A (2019), 53 (74).

³¹ *Gall*, Notbremse für Unternehmenskäufer, Die Presse 27.10.2009, 12.

³² *Brugger*, Unternehmenserwerb² (2020) 357, Rz 11.226.

³³ *Fidler*, Bedingung und MAC-Klauseln in Übernahmeangeboten: Gestaltung-Struktur-Regulierung, in Kalss/ U. Torggler (Hrsg), Aktuelle Fragen von M&A (2019), 53 (79).

³⁴ *Gall*, Notbremse für Unternehmenskäufer, Die Presse 27.10.2009, 12.

Zielgesellschaft haben können.³⁵ Ein veranschaulichtes Beispiel kann der Absturz eines relevanten Aktienindexes für Bieter und/oder Zielgesellschaft genannt werden.³⁶

3.3 Rechtsfolgen der MAC-Klauseln

Bei MAC-Klauseln können grundsätzlich verschiedene Rechtsfolgen vertraglich vereinbart werden.³⁷ Zum einen besteht die Möglichkeit der Vertragsanpassung und zum anderen die Möglichkeit, vom Vertrag ganz zurückzutreten. Es wird im Interesse des Verkäufers sein, das Risiko eines Rücktritts durch den Käufer besser kalkulierbarer zu machen, indem er eine kurze Rücktrittsfrist oder auch einen pauschalen Schadenersatz in Form einer „Break-up Fee“-Klausel miteinbezieht.³⁸

„Break-up Fee“-Klauseln sind deshalb so beliebt, weil sie die Risiken des Scheiterns einer geplanten Unternehmenstransaktion aufgrund einer Vereinbarung einer gewissen Summe an Geld absichern.³⁹ Der Käufer wird versuchen, sein Rücktrittsrecht geltend zu machen, beispielsweise aufgrund des Rücktrittsrechts der finanzierenden Bank.⁴⁰

3.4 MAC-Klauseln bei börsennotierten Gesellschaften

3.4.1 ALLGEMEINES

In diesem Zusammenhang muss auf die Unterscheidung von börsennotierten und nicht-börsennotierten Gesellschaften näher eingegangen werden. Während MAC-Klauseln bei nicht-börsennotierten Gesellschaften weitestgehend privatautonom vereinbart werden können, hat das österreichische Übernahmerecht⁴¹ die Aufgabe, den Gestaltungsspielraum bei börsennotierten Gesellschaften zu begrenzen.

³⁵ Vgl. *Fidler*, Bedingung und MAC-Klauseln in Übernahmeangeboten: Gestaltung-Struktur-Regulierung, in Kalss/U. Torggler (Hrsg), Aktuelle Fragen von M&A (2019), 53 (83).

³⁶ *Gall*, Notbremse für Unternehmenskäufer, Die Presse 27.10.2009, 12.

³⁷ *Schmittner*, MAC-Klauseln bei M&A Transaktionen, M&A Review (2005), 322 (325 f)

³⁸ *Lappe/Schmitt*, Risikoverteilung beim Unternehmenskauf durch Stichtagsregelungen, in *Der Betrieb* (2007), 153 (154).

³⁹ *Gysi*, Break Fee-Vereinbarungen bei Unternehmensübernahmen, Jusletter 29 (2019) 2 ff; in: <<https://hausermann.ch/wp-content/uploads/2016/08/BreakFeeVereinbarungen20071029-1.pdf>> (21.05.2021).

⁴⁰ *Lappe/Schmitt*, Risikoverteilung beim Unternehmenskauf durch Stichtagsregelungen, in *Der Betrieb* (2007), 153 (154).

⁴¹ Geregelt im Übernahmegesetz (ÜbG).

Da auch bei börsennotierten Gesellschaften eine sehr lange Übernahmefrist, unter anderem aufgrund der Annahmefrist des öffentlichen Übernahmeangebots oder kartellrechtlicher Genehmigungserfordernisse vorliegen kann, sind Käufer bzw Bieter in dieser Schwebephase bestrebt, das Risiko negativer Ereignisse soweit wie möglich auf die Aktionäre der Zielgesellschaft überzuwälzen.⁴²

3.4.2 INTERESSEN BEI BEDINGTEN ÜBERNAHMEANGEBOTEN

Zwischen einer Absichtsbekanntgabe, der Veröffentlichung der Angebotsunterlage und dem Ende der Annahmefrist⁴³ liegt ein beachtlicher Zeitraum, weshalb Übernahmeangebote idR anfällig für den Eintritt von Risiken sind.⁴⁴ Aufgrund dieser langen Schwebephase vereinbaren Bieter MAC- Klauseln, um vor Transaktionsrisiken abgesichert zu sein und bei Bedingungseintritt sich vom Angebot noch lösen zu können. In diesem Zusammenhang werden MAC-Klauseln in Übernahmeangeboten häufig auch als Bedingungen formuliert.⁴⁵

Der Absicherung von Transaktionsrisiken des Bieters steht das Interesse der Zielgesellschaft entgegen. Die Belastung der Zielgesellschaft in einem Übernahmeangebot kann nach Meinung von *Fidler* nur dann gerechtfertigt werden, „wenn es aus ihrer Sicht eine rechtlich ausreichende Bestandskraft und damit Erfolgswahrscheinlichkeit hat.“⁴⁶

Außerdem müssen Behinderungen der Zielgesellschaft durch Angebote verhindert werden, die vom Bieter unter leicht herbeizuführenden auflösenden Bedingungen gestellt werden.

⁴² Vgl *Gall*, Notbremse für Unternehmenskäufer, Die Presse 27.10.2009, 12.

⁴³ Die Annahmefrist beträgt mindestens vier Wochen. Jedoch wird dem Bieter gem § 19 Abs 1 ÜbG das Recht eingeräumt, diese Frist auch privatautonom auf bis zu zehn Wochen zu erstrecken.

⁴⁴ *Fidler*, Bedingung und MAC-Klauseln in Übernahmeangeboten: Gestaltung-Struktur-Regulierung, in Kalss/ U. Torggler (Hrsg), Aktuelle Fragen von M&A (2019), 53 (57).

⁴⁵ *Herbst*, Bedingungen und Rücktrittsvorbehalte in Übernahmeangeboten, JBl 2003, 693 (693); Im angloamerikanischen Rechtsraum werden Bedingungen in Übernahmeangebote und MAC-Klauseln grundsätzlich allgemein formuliert. Sie ermöglichen so dem Bieter durch eigene Willensentscheidung bei Änderungen der Umstände einen Rücktritt vom Angebot. In der österreichischen Praxis ist dies jedoch anders. Demnach müssen Bedingungen in Übernahmeangeboten konkret formuliert sein, denn sie müssen für die Angebotsadressaten leicht nachvollziehbar sein.

⁴⁶ *Fidler*, Bedingung und MAC-Klauseln in Übernahmeangeboten: Gestaltung-Struktur-Regulierung, in Kalss/ U. Torggler (Hrsg), Aktuelle Fragen von M&A (2019), 53 (59).

§ 3 Z 5 ÜbG⁴⁷ normiert dazu, dass „das Übernahmeverfahren [...] rasch durchzuführen [ist]; insbesondere darf die Zielgesellschaft in ihrer Geschäftstätigkeit durch ein Übernahmeangebot nicht über einen angemessenen Zeitraum hinaus behindert werden.“⁴⁸

3.4.3 ZULÄSSIGKEIT VON BEDINGUNGEN IN ÜBERNAHMEANGEBOTEN

3.4.3.1 ALLGEMEINES

Bedingungen und Rücktrittsvorbehalte sind grundsätzlich in Übernahmeangeboten nach dem österreichischen ÜbG nur eingeschränkt zulässig. Bedingungsfeindlich sind hingegen Pflichtangebote iSd § 22 Abs 10 ÜbG. Nur gesetzlich gebotene Bedingungen sind zulässig. Jedoch bei freiwilligen Angeboten iSd § 22 Abs 11 ÜbG ist dies anders. Hier kann der Bieter die Wirksamkeit bzw das Zustandekommen eines Angebotes von Bedingungen abhängig machen. Auch an die Aufnahme eines Rücktrittsvorbehalts ist an dieser Stelle zu denken.⁴⁹

Gem § 8 ÜbG sind Bedingungen und Rücktrittsvorbehalte nur dann zulässig, wenn sie sachlich gerechtfertigt sind. Außerdem dürfen der Eintritt der Bedingung sowie die Geltendmachung des Rücktritts nicht ausschließlich vom Ermessen des Bieters abhängen. Werden jedoch allfällige Bedingungen oder Rücktrittsvorbehalte mitaufgenommen, so stellen sie einen Teil der Angebotsunterlage dar, die dann von der ÜbK geprüft werden.⁵⁰

Im angloamerikanischen Rechtsraum haben Bedingungen in Übernahmeangeboten eine wesentliche Rolle für den Bieter. Bedingungen, wie „Status quo“-Klauseln, die den Bieter vor Veränderungen bei der Zielgesellschaft schützen, und „Material Adverse Change“-Klauseln, werden allgemein formuliert. Dadurch ermöglichen sie es dem Bieter bei Änderungen der Umstände vom Angebot durch eigene Willensentscheidung zurückzutreten.⁵¹ Das Gemeinsame

⁴⁷ Damit ist der Schutz der Geschäftstätigkeit der Zielgesellschaft an das Raschheitsgebot des § 3 Z 5 ÜbG rückgekoppelt.

⁴⁸ Vgl *Fidler*, Bedingung und MAC-Klauseln in Übernahmeangeboten: Gestaltung-Struktur-Regulierung, in Kalss/U. Torggler (Hrsg), Aktuelle Fragen von M&A (2019), 53 (59).

⁴⁹ Siehe dazu §§ 8 und 7 Z 7 ÜbG; *Herbst*, Bedingungen und Rücktrittsvorbehalte in Übernahmeangeboten, JBl 2003, 693 (693); Dazu konkreter RV 1276 BlgNR XX. GP.

⁵⁰ *Herbst*, Bedingungen und Rücktrittsvorbehalte in Übernahmeangeboten, JBl 2003, 693 (693).

⁵¹ *Herbst*, Bedingungen und Rücktrittsvorbehalte in Übernahmeangeboten, JBl 2003, 693 (693).

bei beiden Bedingungsklauseln ist, dass der Bieter eine Absicherung über den Zustand der wirtschaftlichen Lage der Zielgesellschaft erreichen möchte.⁵²

Hingegen müssen Bedingungen in der österreichischen Rechtspraxis konkret formuliert werden. Dies dient vorrangig der Bieterdiskretion und ist für die Aktionäre, die die Angebotsadressaten sind, leicht nachvollziehbar. Bei der Überprüfung der gesetzlichen Voraussetzungen hinsichtlich der Transparenz, der sachlichen Rechtsfertigung und der Unabhängigkeit der Willensentscheidung des Bieters, hat die ÜbK bei den Bedingungen einen Ermessensspielraum. 2003 hat die ÜbK erstmals ein Angebot zugelassen, das eine größere Zahl von Bedingungen enthielt, wobei darunter auch eine MAC-Klausel war.⁵³

3.4.3.2 BEDINGUNGEN IN ÜBERNAHMEANGEBOTEN

Minderheitsaktionäre können grundsätzlich nur über Annahme oder Ablehnung des freiwilligen Übernahmeangebots entscheiden und nicht die Bedingungen des Aktienverkaufs im Einzelnen ausverhandeln. Aus diesem Grund sieht das ÜbG zum Schutz der Minderheitsaktionäre für MAC-Klauseln strenge Rahmenbedingungen vor. Diese strengen Rahmenbedingungen gelten nur für freiwillige öffentliche Übernahmeangebote, bei denen der Bieter eine kontrollierende Beteiligung an der Zielgesellschaft erwerben möchte.⁵⁴

Durch den Erwerb einer kontrollierenden Beteiligung an einer Zielgesellschaft ist der Bieter verpflichtet, allen Aktionären ein sogenanntes Pflichtangebot zu stellen. Gem § 25b Abs 3 ÜbG sind Pflichtangebote grundsätzlich bedingungsfeindlich. Ansonsten bestünde die Möglichkeit, dass sich der Bieter nach Kontrollerwerb durch Bedingungen seiner Verpflichtung zur Abgabe eines Pflichtangebots entziehe.⁵⁵

Besitzt der Bieter bereits genügend Aktien für eine kontrollierende Stellung, idR sind das 30 %, und legt er dann ein Pflichtangebot vor, darf dieses nur gesetzlich vorgesehene Bedingungen

⁵² *Herbst*, Due Diligence bei Paketerwerb und öffentlichen Übernahmen² (2014) Rz 65.

⁵³ Jenbacher AG vom 13.02.2003; in:

<https://www.takeover.at/uploads/u/pxe/A1_Uebernahmeangebote/2003/Jenbacher_Aktiengesellschaft/12.02.2003-Angebotsunterlage.pdf> (22.05.2021); Genauere Ausführungen zu den Bedingungen und Rücktrittsvorbehalten beim Übernahmeangebot von Jenbacher ab Seite 6.

⁵⁴ *Gall*, Notbremse für Unternehmenskäufer, *Die Presse* 27.10.2009, 12.

⁵⁵ *Herbst*, Bedingungen und Rücktrittsvorbehalte in Übernahmeangeboten, *JB1* 2003, 693 (693).

iSd § 25b Abs 3 ÜbG vorsehen.⁵⁶ Gesetzlich vorgesehene Bedingungen sind beispielsweise fusionskontrollrechtliche Genehmigungserfordernisse sowie behördliche Genehmigungs- und Untersagungsvorbehalte nach kartell- oder versicherungsaufsichtsrechtlichen Bestimmungen.⁵⁷ Außerdem ist ein Verzicht auf die gesetzlich vorgesehenen Bedingungen nicht zulässig.⁵⁸

Das Pflichtangebot iSd § 22 ÜbG hat den Zweck, dass es den Aktionären die Möglichkeit einräumen soll, durch Veräußerung ihrer Aktien an den Bieter auszusteigen. Es müssen jedoch folgende Leitlinien, die zum Kontrollerwerb dienen, eingehalten werden, damit MAC-Klauseln rechtliche Gültigkeit erhalten und der Bieter nicht wegen geringfügiger Ereignisse vom Übernahmeangebot zurücktritt:

- „Der Bedingungseintritt darf nicht im Ermessen des Bieters liegen. Andernfalls könnte der Bieter faktisch ohne Angabe von Gründen vom Angebot zurücktreten.
- Die Bedingung muss klar und bestimmt formuliert sein; Gleiches gilt für die Folgen des Bedingungseintritts [...].
- Der Bedingungseintritt muss objektiv, eindeutig und binnen kurzer Frist feststellbar sei, etwa anhand von Bilanzkennzahlen oder mithilfe von Sachverständigen.“⁵⁹

Anders gesagt, besteht solange keine Pflicht zur Abgabe eines Pflichtangebotes, so lange eine kontrollierende Beteiligung wegen eines kartellrechtlichen Durchführungsverbot nicht ausgeübt werden kann. Auch die Frist von 20 Börsetagen iSd § 22 Abs 1 ÜbG zur Anzeige eines Pflichtangebots beginnt nicht zu laufen. Dem gesetzlichen Wortlaut des § 22 Abs 1 ÜbG folgend, beginnt die verpflichtende Vorlage eines Angebots erst nach Vorlage der erforderlichen behördlichen Genehmigung.⁶⁰

⁵⁶ *Gall*, Notbremse für Unternehmenskäufer, Die Presse 27.10.2009, 12.

⁵⁷ *Herbst*, Bedingungen und Rücktrittsvorbehalte in Übernahmeangeboten, JBl 2003, 693 (693).

⁵⁸ *Zollner*, Gestaltungsmöglichkeiten im Übernahmerecht. Bedingte Übernahmeangebote, Bedingungsverzicht und Wandlung eines Übernahmeangebots in ein Pflichtangebot, Ges 2005, 364 (364).

⁵⁹ *Gall*, Notbremse für Unternehmenskäufer, Die Presse 27.10.2009, 12.

⁶⁰ Vgl *Herbst*, Bedingungen und Rücktrittsvorbehalte in Übernahmeangeboten, JBl 2003, 693 (693).

4 M&A-TRANSAKTIONEN

„Kein Unternehmen ist wie das andere!“⁶¹ – Mit dieser Aussage hat *Mittendorfer* womöglich Recht. So unterschiedlich wie die Unternehmenstätigkeiten sind, so verschieden kann auch die wirtschaftliche und rechtliche Organisation der einzelnen Unternehmen sein. Durch diese Komplexität der Unternehmen sind auch M&A-Transaktionen in einer Vielfalt von Fallgestaltungen vorzufinden. Aus diesem Grund ist eine Standardisierung auch nur in Grundzügen möglich.⁶²

Im Rahmen einer ersten Übersicht in diesem Kapitel wird zunächst versucht, neben der Erläuterung einzelner Begriffe einen Überblick über die rechtlichen Rahmenbedingungen einer M&A-Transaktion zu geben.

4.1 Mergers & Acquisitions - Unternehmenstransaktionen Asset Deal vs Share Deal

„Mergers & Acquisitions“ wird in der Praxis als Sammelbegriff für verschiedene Unternehmenstransaktionen verwendet. Darunter fallen beispielsweise Unternehmenskauf bzw -verkauf sowie Fusionen.⁶³

Auf Grund dessen, dass der Unternehmenserwerb grundsätzlich nur auf zwei Arten erfolgen kann, ist in diesem Zusammenhang zwischen Unternehmen und Unternehmensträger zu unterscheiden. Einerseits geht es um den Erwerb der zum Unternehmen gehörenden Sachen und Rechte – „Asset Deal“ und andererseits um den Erwerb des Unternehmensträgers selbst – „Share Deal“.⁶⁴

⁶¹ *Mittendorfer*, Vorbereitungs- und Verhandlungsphase, in *Mittendorfer* (Hrsg), Unternehmenskauf in der Praxis (2012) 27 (27).

⁶² Vgl *Mittendorfer*, Vorbereitungs- und Verhandlungsphase, in *Mittendorfer* (Hrsg), Unternehmenskauf in der Praxis (2012) 27 (28).

⁶³ *Pegger*, Mergers & Acquisitions - Strukturierung des (Ver-) Kaufsprozesses Share Deal oder Asset Deal, in *Dach Europäische Anwaltsvereinigung e.V.*, Unternehmenskauf und -verkauf sowie (grenzüberschreitende) Verschmelzung (2016) 1; *Brugger*, Unternehmenserwerb² (2020) 1, Rz 1.1.

⁶⁴ *Mittendorfer/Duursma*, Der Unternehmenskaufvertrag, in *Mittendorfer* (Hrsg), Unternehmenskauf in der Praxis (2012) 141 (141).

Im Folgenden wird überblicksmäßig auf die beiden Gestaltungsvarianten eingegangen.

4.1.1 ASSET DEAL

Bei einem Asset Deal kommt es zu einer Übertragung vom Unternehmen oder von Unternehmensteilen auf einen neuen Rechtsträger, der das Unternehmen fortan weiterführt. Durch diesen Unternehmensübergang ändert sich die Identität des Rechtsträgers des Unternehmens. Der Erwerber erhält die zum Unternehmen gehörenden Wirtschaftsgüter und Rechte.⁶⁵

Aufgrund der Einzelrechtsnachfolge ist ein sogenanntes „Cherry Picking“ durch den Erwerber leichter, denn die Vertragsparteien können im Unternehmenskaufvertrag bestimmte Vermögensgegenstände bewusst von der Übernahme ausschließen.⁶⁶

4.1.2 SHARE DEAL

Hingegen bei einem Share Deal führt der bisherige Unternehmensträger das Unternehmen fort, lediglich die Anteile am betroffenen Unternehmensträger werden vom Erwerber erworben. Da es beim Share Deal zu einem Gesellschafterwechsel kommt, ändert sich grundsätzlich auch nichts an der Identität des Unternehmensträgers.⁶⁷

Hinsichtlich dessen, dass der Vertragsgegenstand eine Beteiligung am Unternehmensträger darstellt, werden entweder alle Anteile oder aber nur Mehrheits- bzw Minderheitsbeteiligungen Gegenstand sein.⁶⁸

⁶⁵ Pegger, Mergers & Acquisitions - Strukturierung des (Ver-) Kaufsprozesses Share Deal oder Asset Deal, in Dach Europäische Anwaltsvereinigung e.V., Unternehmenskauf und -verkauf sowie (grenzüberschreitende) Verschmelzung (2016) 1; Brugger, Unternehmenserwerb² (2020) 2.

⁶⁶ Brugger, Unternehmenserwerb² (2020) 2, Rz 1.7.

⁶⁷ Grossmayer/Hanslik, Big Deal?: M&A-Verträge rechtssicher verhandeln! (2013) 2.

⁶⁸ Mittendorfer/Duursma, Der Unternehmenskaufvertrag, in Mittendorfer (Hrsg), Unternehmenskauf in der Praxis (2012) 141 (175).

4.2 Ablauf einer M&A-Transaktion

Maßgeblich für den Ablauf einer Transaktion ist das Faktum, ob dem Veräußerer nur ein potentieller Erwerber oder eine Vielzahl an Interessenten gegenüberstehen. Aufgrund des Umfangs kann in diesem Zusammenhang nur auf ersteres näher eingegangen werden.

Besteht ein Verkaufs- und Kaufinteresse muss überlegt werden, zu welcher Bewertung der Kauf erfolgen kann. Die Bereitschaft zum Verkauf wird grundsätzlich vom Erhalt eines angemessenen Kaufpreises abhängen, sofern keine externen Faktoren⁶⁹ den Verkäufer zum Verkauf der Zielgesellschaft zwingen. Neben den Gesprächen über den Kaufpreis kommt es zu einer „Due-Diligence-Prüfung“, wodurch der Käufer mit seinen Untersuchungen der Zielgesellschaft beginnt. In dieser Phase sind zunächst die Planrechnungen und Finanzdaten für eine präzisere Bewertung interessant. In diesem Zusammenhang wird der Verkäufer vor Offenlegung von vertraulichen Informationen legitimerweise auf den Abschluss einer Vertraulichkeitserklärung drängen.⁷⁰

Es ist offensichtlich, dass Vertragsverhandlungen notwendigerweise eine Offenlegung von Informationen, an denen ein Geheimhaltungsinteresse besteht, voraussetzt. Schlussendlich wird ein Käufer nur dann gewillt sein, ein Unternehmen zu kaufen, wenn genügend Informationen vorgelegt werden. Auf der anderen Seite wird der Verkäufer bzw die Zielgesellschaft selbst nicht ohne weiters gewillt oder fähig sein, alle Informationen bereitzustellen. Der Abschluss einer Vertraulichkeitsvereinbarung ist aus mehreren Gründen empfehlenswert. Nicht nur durch das ausdrückliche Hinweisen des Erfordernisses zur Geheimhaltung der vorliegenden Informationen, sondern auch die bessere Gestaltungsmöglichkeit des Vertragsinhalts und unter Umständen die Vereinbarung von Vertragsstrafen können so besser geregelt werden.⁷¹

Haben sich die Vertragsparteien auf die wesentlichen Parameter geeinigt, ist es sinnvoll dieses gegenseitige Interesse an der geplanten Transaktion schriftlich festzuhalten. In der Praxis geschieht dies durch den sogenannten „Letter of Intent“ (LOI), einem „Memorandum of

⁶⁹ Z.B. eine drohende Insolvenz des Verkäufers.

⁷⁰ *Grossmayer/Hanslik*, Big Deal?: M&A-Verträge rechtssicher verhandeln! (2013) 5 f.

⁷¹ *Grossmayer/Hanslik*, Big Deal?: M&A-Verträge rechtssicher verhandeln! (2013) 14 f.

Understanding“ (MoU) oder einer Option. Ihrem Wesen nach stellt der LOI jedoch nur eine rechtlich unverbindliche Absichtserklärung und keine vertragserzeugende Willenserklärung dar.⁷²

Beim MoU handelt es sich um eine gemeinsame schriftliche Festlegung des Verhandlungsstandes. Eine spätere Abweichung des MoU ohne triftigen Grund kann nicht nur Ansprüche aus Gewährleistung, sondern auch eine Vertrauenshaftung („Culpa in Contrahendo“) auslösen.⁷³ Anders ist dies jedoch bei der Option. Hier wird einem Vertragspartner das einseitig ausübbares Gestaltungsrecht zum Abschluss eines bestimmten Vertrages eingeräumt.⁷⁴ Der Hauptvertrag kommt demnach durch Abgabe der Annahmeerklärung zustande.⁷⁵

Spätestens mit dem Abschluss eines LOI sieht es positiv für eine geeignete Transaktion aus, weshalb sich der Käufer nun über die kartellrechtliche Durchführung, die steuerliche Strukturierung und Finanzierung Gedanken machen sollte. Nach Fertigstellung der „Due-Diligence-Prüfung“ wird meist vom Käufer ein Erstentwurf des Kaufvertrages vorgelegt. Danach erfolgen meist mehrere Verhandlungsrunden und schriftliche Gegenentwürfe, bis es dann zur Vertragsunterzeichnung („Signing“) kommt. Allerdings ist die Durchführung der Transaktion noch abhängig von Erfüllungen verschiedener aufschiebender Bedingungen, weshalb die dingliche Übertragung des Kaufgegenstandes („Closing“) und die Kaufpreiszahlung erst zeitlich versetzt erfolgen.⁷⁶

4.2.1 NOTWENDIGKEIT VON CLOSING CONDITIONS

Eine sofortige Durchführung einer Unternehmenstransaktion ist in vielen Fällen nicht unmittelbar möglich. Gerade bei grenzüberschreitenden Sachverhalten wird man meist mit mehreren Wettbewerbsbehörden zu tun haben, aber auch an kartellrechtlichen Genehmigungen ist hierbei zu denken. Aus diesem Grund werden Unternehmenskaufverträge unter bestimmten

⁷² *Grossmayer/Hanslik*, Big Deal?: M&A-Verträge rechtssicher verhandeln! (2013) 22.

⁷³ *Luegmair*, Strukturierungsfragen des Verkaufsprozesses, in Mittendorfer (Hrsg), Unternehmenskauf in der Praxis (2012) 34 (42).

⁷⁴ *Luegmair*, Strukturierungsfragen des Verkaufsprozesses, in Mittendorfer (Hrsg), Unternehmenskauf in der Praxis (2012) 34 (40).

⁷⁵ *Rummel* in Rummel/Lukas, ABGB⁴ § 862 Rz 7.

⁷⁶ *Grossmayer/Hanslik*, Big Deal?: M&A-Verträge rechtssicher verhandeln! (2013) 6.

aufschiebenden Bedingungen abgeschlossen. Diese aufschiebenden Bedingungen werden auch als Closing-Bedingungen („Conditions to Closing“ oder „Conditions Precedent“) bezeichnet.⁷⁷

In der Literatur wird von *Grossmayer/Hanslik* eine sehr zutreffende Meinung vertreten: „Je größer das Zeitfenster bis zur Erfüllung aller aufschiebenden Bedingungen ist, desto länger wird auch der Schwebezustand in der Eigentümerstruktur.“⁷⁸ Naturgemäß wird der alte Eigentümer an einem bereits verkauften Unternehmen, unabhängig davon, ob bereits übergeben oder nicht, das Interesse verlieren. Der Käufer und zukünftige Eigentümer der Zielgesellschaft wird regelmäßig noch keine Kontrolle ausüben können. Während dieses Schwebezustandes kann es zu „wesentlichen nachteiligen Verschlechterungen“ in der Zielgesellschaft kommen. Mögliche Gründe für eine Verschlechterung wurden bereits unter Punkt 3.2. ausführlich behandelt. Der Käufer wird in so einer Situation nicht gewillt sein, seinen Verpflichtungen nachkommen zu wollen.⁷⁹

4.2.2 NOTWENDIGKEIT EINES AUFSCHEIBEND BEDINGTEN VERTRAGES AUS SICHT DES KÄUFERS

Im Wesentlichen gibt es drei Gründe, die es notwendig machen, aufschiebende Bedingungen auf Seiten des Käufers zu vereinbaren, die im Folgenden nun näher behandelt werden. Zu einem gesetzlichen Durchführungsverbot kommt es durch den Erwerb eines Unternehmens bzw von Beteiligungen, wenn entweder aufsichtsrechtliche Regelungen⁸⁰ eine solche Genehmigungspflicht vorschreiben oder wenn die beteiligten Unternehmen die Umsatzschwellen für eine Zusammenschlusskontrolle überschreiten. In der Literatur meint man, dass in der Praxis das Erfordernis einer kartellrechtlichen Freigabe häufiger besteht. Überschreiten die Zielgesellschaft und der Käufer bestimmte Umsatzschwellen im letzten Geschäftsjahr, so muss die Transaktion bei Kartellbehörden angemeldet werden und darf bis zur Freigabe nicht vollzogen werden.⁸¹ Die Ausführung der genauen Umsatzschwellen⁸² würde an dieser Stelle zu weit führen.

⁷⁷ *Grossmayer/Hanslik*, Big Deal?: M&A-Verträge rechtssicher verhandeln! (2013) 59.

⁷⁸ *Grossmayer/Hanslik*, Big Deal?: M&A-Verträge rechtssicher verhandeln! (2013) 59.

⁷⁹ *Grossmayer/Hanslik*, Big Deal?: M&A-Verträge rechtssicher verhandeln! (2013) 59.

⁸⁰ So etwa bei regulierten Industrien, Banken, Versicherungen und Pensionskassen.

⁸¹ Vgl *Grossmayer/Hanslik*, Big Deal?: M&A-Verträge rechtssicher verhandeln! (2013) 59.

⁸² Die österreichischen Umsatzschwellen sind in § 9 KartG geregelt. Für eine nähere Definition der Umsatzberechnung ist § 22 KartG einschlägig.

Der zweite Grund definiert Umstände, die auf die Zielgesellschaft abzustellen sind. Wird der Kaufvertrag aus anderen Gründen nicht bereits bei Vertragsabschluss vollzogen, so sind aufschiebende Bedingungen betreffend die Zielgesellschaft erforderlich. Dazu gehören zum einen auch die MAC-Klauseln. Der Käufer stellt mit diesen sicher, dass er nicht zur Durchführung eines Kaufvertrages verpflichtet ist, wenn „wesentliche nachteilige Umstände“ zwischen „Signing“ und „Closing“ eintreten, die sich auf die Vermögens- und Ertragslage des Zielunternehmens auswirken.⁸³

Zum anderen wird der Käufer ihn als einen wesentlich erscheinenden Aspekt des Zielunternehmens herausgreifen und entsprechend als „Closing-Conditions“ formulieren. Einzelne Aspekte können das Management des Zielunternehmens betreffen. Sieht der Käufer den wesentlichen Wert des Zielunternehmens im Management und verlässt dieses zum „Closing“ das Unternehmen, wird er nicht bestrebt sein, zum selben Preis das Zielunternehmen zu kaufen. Sind bestimmte Verträge aus Sicht des Käufers wesentlich für den Unternehmenserfolg und werden diese Verträge bis zum „Closing“ oder aus Anlass des „Closing“ (sogenannte „Change-of-Control-Klausel“) gekündigt, wird der Käufer nicht gewilligt sein, denselben Kaufpreis zu zahlen.⁸⁴ Dem Vertragspartner wird mit „Change-of-Control-Klauseln“ das Recht auf eine außerordentliche Kündigung eingeräumt, wenn es zum Wechsel über die Kontrolle der Zielgesellschaft kommt.⁸⁵

Der dritte Umstand betrifft „Closing Conditions“ in der Käufersphäre. Hierbei handelt es sich um Bedingungen, die mit dem Zielunternehmen nichts zu tun haben. Als Beispiel hierfür stellt der Käufer die Bedingung, dass der Kaufvertrag erst dann seine Wirksamkeit entfalten soll, wenn dieser durch ein Aufsichtsgremium oder durch seine Gesellschafter genehmigt wurde.⁸⁶

⁸³ Vgl. *Grossmayer/Hanslik*, Big Deal?: M&A-Verträge rechtssicher verhandeln! (2013) 62.

⁸⁴ Vgl. *Grossmayer/Hanslik*, Big Deal?: M&A-Verträge rechtssicher verhandeln! (2013) 62 ff.

⁸⁵ *Grossmayer/Hanslik*, Big Deal?: M&A-Verträge rechtssicher verhandeln! (2013) 67 f.

⁸⁶ *Grossmayer/Hanslik*, Big Deal?: M&A-Verträge rechtssicher verhandeln! (2013) 65.

4.2.3 RISIKEN EINES AUFSCHIEBEND BEDINGTEN VERTRAGES AUS SICHT DES VERKÄUFERS

Grundsätzlich hat der Verkäufer kein wesentliches Interesse an „Closing Conditions“. Der Grund liegt klar auf der Hand, denn mit Abschluss eines bedingten Vertrages begibt sich der Verkäufer, sollte sich die Erfüllung einer Closing-Bedingung als nicht möglich erweisen, in eine schwache (Verhandlungs-) Situation. Dem Verkäufer steht keine glaubwürdige Verkaufsalternative mehr offen und der Käufer wird diese Situation für eine Neuverhandlung der wirtschaftlichen Bedingungen nützen.⁸⁷

Ist es dem Verkäufer nicht möglich, sämtliche geforderten „Closing Conditions“ aus dem Vertrag draußen zu halten, so wird dieser versuchen, zumindest den Inhalt und die Reichweite der Bedingungen schlank zu halten. Wird auf Verlangen des Käufers eine MAC-Klausel in den Vertrag aufgenommen, so ist es aus Sicht des Verkäufers ratsam, die MAC-Klausel so zu definieren, dass nur möglichst unwahrscheinliche Worst-Case-Szenarien die Klausel auslösen können. Auch in Hinblick auf eine kartellrechtliche Genehmigung mit der eventuell auch Auflagen verbunden sind, sollte der Verkäufer darauf achten, dass nicht jede erteilte Auflage als Nicht-Erfüllung der „Closing Conditions“ angesehen wird, sondern nur solche, die eine massive Wertbeeinträchtigung zu Folge haben.⁸⁸

4.3 Begriff der „Krise“ beim Unternehmenskauf

Allgemein wird unter einer „Krise“ eines Unternehmens die Gefährdung, Bedrohung und Schädigung⁸⁹ des Unternehmensbestandes verstanden. Dabei gibt es nur zwei mögliche Ausgangsszenarien, entweder wird der Unternehmensbestand durch Sanierung gerettet oder endet im Zusammenbruch.⁹⁰ In der österreichischen Rechtsordnung gibt es eine Legaldefinition der „Krise“⁹¹ erst seit der Einführung des Eigenkapitalersatz-Gesetzes⁹².

⁸⁷ Vgl. *Grossmayer/Hanslik*, Big Deal?: M&A-Verträge rechtssicher verhandeln! (2013) 65.

⁸⁸ Vgl. *Grossmayer/Hanslik*, Big Deal?: M&A-Verträge rechtssicher verhandeln! (2013) 65 f.

⁸⁹ Vgl. *Maus*, Krisenvermeidung, Krisenfrüherkennung und Krisenbewältigung, in K. Schmidt/Uhlenbruck (Hrsg.), Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz⁴ (2009) Rz 1.2.

⁹⁰ *Trettnak/Welser*, Ausgewählte Praxisfragen des Käufers beim Unternehmenskauf in der Krise, ZIK 2011, 125 (125).

⁹¹ *Jaufer*, Das Unternehmen in der Krise³ (2014) 20.

⁹² Bundesgesetz über Eigenkapital ersetzende Gesellschafterleistungen, BGBl Nr. I 92/2003.

Der Gesetzgeber normiert im EKEG den Krisenbegriff anhand von drei unabhängigen Krisenindizien. Gem § 2 Abs 1 EKEG befindet sich dann eine Gesellschaft in der Krise, wenn sie zahlungsunfähig (§ 66 IO) oder überschuldet (§ 67 IO) ist oder wenn die Eigenmittelquote (§ 23 URG) der Gesellschaft weniger als 8 % und die fiktive Schuldentilgungsdauer (§24 URG) mehr als 15 Jahre betragen, es sei denn, die Gesellschaft bedarf der Reorganisation.⁹³

Der gesetzliche Krisenbegriff bezieht sich bei der Zahlungsunfähigkeit und der Überschuldung auf den Zeitpunkt des Eintritts der materiellen Insolvenz. Die materielle Insolvenz ist somit der spätestmögliche Handlungsmoment zur Unternehmenssanierung im Laufe einer Unternehmenskrise.⁹⁴ Vom Gesetz wird gem § 69 Abs 2 IO eine 60-Tage-Sanierungsfrist eingeräumt.

Abhängig davon wie weit die „Krise“ bereits fortgeschritten ist, wird der Erwerber eines Unternehmens einem anderen Verhandlungspartner gegenüberstehen. Vor Eröffnung eines Insolvenzverfahrens wird ihm häufig der Eigentümer als Veräußerer gegenüberstehen, während nach Insolvenzeröffnung dies häufig der Insolvenzverwalter, der die Verfügungsgewalt über das insolvente Unternehmen erhält, sein wird.⁹⁵ Bei den Verkaufsverhandlungen ist jedoch zu beachten, dass der Insolvenzverwalter auch auf die Gläubigerinteressen Rücksicht nehmen muss.⁹⁶

Das Rücktrittsrecht des Erwerbers im Falle der Insolvenzeröffnung und die in diesem Zusammenhang stehenden MAC-Klauseln werden zu einem späteren Zeitpunkt näher beleuchtet.

⁹³ Vgl *Krempl*, Die Krise im EKEG unter dem Aspekt des Gläubigerschutzes (Diss Univ Linz- JKU 2014) 7.

⁹⁴ *Jaufer*, Das Unternehmen in der Krise³ (2014) 20.

⁹⁵ *Kodek*, Insolvenzrecht² (2019) 29, Rz 51.

⁹⁶ *Trettnak/Welser*, Ausgewählte Praxisfragen des Käufers beim Unternehmenskauf in der Krise, ZIK 2011, 125 (125).

4.4 Anteilskaufvertrag (SPA) zwischen Verizon Communications Inc. und Yahoo! Inc.

4.4.1 ALLGEMEINES ZUM ANTEILSKAUFVERTRAG (SPA)

Nach Meinung von *Mittendorfer* ist grundsätzlich der Unternehmenskaufvertrag (SPA) „systematisch ein Kaufvertrag betreffend den Erwerb von [Gesellschafts-]Anteilen an einem Unternehmen“⁹⁷ [einer Zielgesellschaft]. Unter „Share Purchase Agreement“, oft kurz SPA, wird das vertragliche „Herzstück“ des Unternehmenskaufes verstanden.⁹⁸

Für den Asset Deal – APA⁹⁹ gibt es bereits spezifische gesetzliche Regelungen¹⁰⁰ für den Unternehmenskauf bestimmter Vermögensgegenstände. Hingegen gibt es für den Anteilserwerb keine spezifischen Regelungen, weshalb man laut Literatur davon ausgeht, dass grundsätzlich all jene gesetzlichen Regelungen, die bei beweglichen Sachen zur Anwendung kommen, auch hier gelten.¹⁰¹ Wesentlicher Zweck des Anteilskaufvertrages ist es, einerseits das Unternehmen als wirtschaftlichen Kaufgegenstand zu beschreiben und andererseits die mit den Anteilen und dem Unternehmen verbundenen Risiken zwischen den beteiligten Vertragsparteien möglichst interessengerecht zu verteilen.¹⁰²

4.4.2 RECHTSSTREIT VERIZON COMMUNICATIONS INC. UND YAHOO! INC.

4.4.2.1 SACHVERHALT

Ein mittlerweile schon etwas älterer, aber dennoch wichtiger Rechtsstreit aus dem Jahre 2017 in den USA veranschaulicht, wie wichtig es bei M&A-Transaktionen ist, für den Zeitraum zwischen „Signing“ und „Closing“ eines Unternehmenskaufvertrages passende vertragliche

⁹⁷ *Mittendorfer*, Wesentliche Vertragsbestimmungen und Formulierungsbeispiele, in *Mittendorfer* (Hrsg), Unternehmenskauf in der Praxis (2012) 181 (181).

⁹⁸ Vgl *Grossmayer/Hanslik*, Big Deal?: M&A-Verträge rechtssicher verhandeln! (2013) 33.

⁹⁹ Unter der Abkürzung APA wird konkret „Asset Purchase Agreement“ verstanden.

¹⁰⁰ Siehe dazu § 38 ff UGB.

¹⁰¹ *Mittendorfer*, Wesentliche Vertragsbestimmungen und Formulierungsbeispiele, in *Mittendorfer* (Hrsg), Unternehmenskauf in der Praxis (2012) 181 (181).

¹⁰² *Mittendorfer*, Wesentliche Vertragsbestimmungen und Formulierungsbeispiele, in *Mittendorfer* (Hrsg), Unternehmenskauf in der Praxis (2012) 181 (181).

Rahmenbedingungen bzw Regelungen im Falle des Eintritts einer unvorhersehbaren „wesentlichen nachteiligen Veränderung“ zu treffen.

Am 23. Juli 2016 schlossen „Yahoo! Inc.“ (Verkäufer) und das US-Telekomunternehmen „Verizon Communications Inc.“ (Käufer) einen Anteilkaufervertrag (SPA)¹⁰³ über 100% der Geschäftsanteile der „Yahoo Holdings Inc.“ ab.¹⁰⁴ Bei dem Deal ging es um die Übertragung der Yahoo-Aktien an Verizon. Verizon hatte großes Interesse am Kerngeschäft von Yahoo, welches sich auf die Suchmaschine und die Onlinewerbung bezog. Die beteiligten Vertragsparteien einigten sich darauf, dass der Übernahmepreis 4,83 Mrd. USD betragen sollte. Im Vertrag wurden bestimmte Formeln aufgenommen, die eine Preisanpassung ermöglichen würden. Während des Übernahmeprozesses gab Yahoo im September 2016 jedoch bekannt, dass Ende 2014 Informationen von etwa 500 Millionen Nutzern gestohlen wurden. Darunter befanden sich sensible Daten und Informationen dieser Nutzer, wie Namen, Telefonnummern, Geburtsdaten und Passwörter. Nach dieser Sicherheitsverletzung bei Yahoo stellte man sich die Frage, ob es sich hierbei um eine „wesentliche nachteilige Veränderung“ der Geschäftsentwicklung auf Grundlage der Bestimmungen des Aktienkaufvertrages handelt. Verizon beschloss daraufhin, in Neuverhandlungen mit Yahoo zu treten. Der Chefsyndikus von Verizon, Craig Silliman, sagte, dass Verizon nun „eine vernünftige Basis hat, um jetzt zu glauben, dass die Auswirkungen wesentlich sind.“¹⁰⁵

Der widerrechtliche Datenzugriff geschah 2014 und wurde erst nach dem „Signing“ aufgedeckt, was unter anderem zu einem Aktienwertverlust von 3% bei Yahoo führte. Verizon als Erwerber nutzte die „wesentliche nachteilige Veränderung“, um den ursprünglich vereinbarten Übernahmepreis um 350 Mio. USD zu reduzieren. Die Vertragsparteien vollzogen daraufhin dennoch im Februar 2017 die Transaktion.¹⁰⁶

¹⁰³ Anteilskaufvertrag zwischen Yahoo! Inc. und Verizon Communications Inc.; in: <<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1011006/000119312516656036/d178500dex21.htm>> (02.04.2021).

¹⁰⁴ Fellner Wratzfeld Partner/Luiki, Wichtigkeit der richtigen Gestaltung von MAC-Klauseln; in: <<https://www.fwp.at/news/blog/wichtigkeit-der-richtigen-gestaltung-von-mac-klauseln>> (23.01.2021).

¹⁰⁵ Vgl Gryta/Seetharaman, Verizon puts Yahoo on notice after data breach, The Wall Street Journal, 13.10.2016.

¹⁰⁶ Vgl REUTERS, Verizon sought \$935 million discount for Yahoo merger, got \$350 million, CNBC, 14.03.2017.

Gerade an diesem Beispiel konnte gut veranschaulicht werden, wie wichtig es aus Käufersicht ist, vertraglich für allfällige negative Entwicklungen zwischen „Signing“ und „Closing“ vorzusorgen. Schlussendlich hat kein Käufer ein Interesse daran, einen zum Zeitpunkt des „Signing“ als zu hoch angesehenen Kaufpreis, der durch negative Entwicklungen des Unternehmens bedingt wurde, beim „Closing“ zu bezahlen.¹⁰⁷

4.4.2.2 DEFINITION DES „BUSINESS MATERIAL ADVERSE EFFECT“ AUS DEM ANTEILSKAUFVERTRAG

In dem zwischen Verizon und Yahoo abgeschlossenen Anteilskaufvertrag finden sich 51 Erwähnungen des „Business Material Adverse Effect“. Im Folgenden wurde eine Abschrift der Definition des Begriffs „Business Material Adverse Effect“ aus dem Vertrag in freier Übersetzung entnommen:

„[Eine] „wesentliche nachteilige Auswirkung auf das Geschäft“ bezeichnet jeden Umstand, jedes Ereignis, jede Entwicklung, jeden Effekt, jede Änderung oder jedes Ereignis, das einzeln oder insgesamt

- (a) die Fähigkeit des Verkäufers, die Transaktionen zu vollziehen, verhindert, wesentlich verzögert oder wesentlich erschweren würde oder
- (b) eine wesentliche nachteilige Auswirkung auf das Geschäft, die Vermögenswerte, die Immobilien, die Betriebsergebnisse oder die Finanzlage des Geschäfts als Ganzes hatte oder hätte oder von dem vernünftigerweise erwartet würde, dass es eintritt;

jedoch mit der Maßgabe, dass keines der folgenden Ereignisse eine wesentliche nachteilige Auswirkung auf das Geschäft darstellt oder bei der Bestimmung, ob eine wesentliche nachteilige Auswirkung auf das Geschäft eingetreten ist oder nach vernünftigem Ermessen erwartet werden kann, für die Zwecke dieser Klausel (b) berücksichtigt werden darf:

¹⁰⁷ Fellner Wratzfeld Partner/Luiki, Wichtigkeit der richtigen Gestaltung von MAC-Klauseln; in: <<https://www.fwp.at/news/blog/wichtigkeit-der-richtigen-gestaltung-von-mac-klauseln>> (23.01.2021).

- (i) Änderungen der allgemeinen wirtschaftlichen, finanzmarktbezogenen oder US-amerikanischen bzw. weltpolitischen Bedingungen;
- (ii) allgemeine Änderungen oder Entwicklungen in einer der Branchen oder Märkte, in denen der Verkäufer (soweit mit dem Geschäft verbunden) und die Geschäftstochtergesellschaften tätig sind;
- (iii) Änderungen anwendbarer Gesetze oder anwendbarer Rechnungslegungsvorschriften oder -grundsätze, einschließlich GAAP, oder deren amtliche oder gerichtliche Auslegung oder Änderungen der Rechnungslegungsregeln oder -vorschriften der SEC oder deren amtliche oder gerichtliche Auslegung;
- (iv) jede Änderung des Kurses oder des Handelsvolumens der Wertpapiere des Verkäufers per se;
- (v) jedes Versäumnis des Verkäufers, veröffentlichte Analystenschätzungen oder -erwartungen in Bezug auf Umsätze, Erträge oder andere finanzielle Leistungen oder Betriebsergebnisse des Verkäufers für einen beliebigen Zeitraum zu erfüllen;
- (vi) jede Nichterfüllung der internen oder veröffentlichten Prognosen, Budgets, Pläne oder Vorhersagen des Verkäufers in Bezug auf seine Umsätze, Gewinne oder sonstigen finanziellen Leistungen oder Betriebsergebnisse;
- (vii) jeder Ausbruch oder jede Eskalation von Feindseligkeiten oder Krieg oder ein Terrorakt oder höhere Gewalt oder Naturkatastrophen oder andere Ereignisse höherer Gewalt;
- (viii) (A) die Ankündigung, der Vollzug oder das Bestehen dieser Vereinbarung und der Transaktionen, einschließlich der Androhung oder des Beginns von und jede Handlung eines Aktionärs in Bezug auf diesen Vertrag oder jede Beendigung, Reduzierung oder ähnliche nachteilige Auswirkung auf die vertraglichen oder sonstigen Beziehungen zu Kunden, Lieferanten, Händlern, Partnern oder Mitarbeitern des Verkäufers (soweit sie mit dem Geschäft zusammenhängen) und den Geschäftstochtergesellschaften, in jedem Fall aufgrund der Aushändigung und Erfüllung dieses Vertrages oder der Identität der Parteien dieses Vertrages oder (B) der IP-Monetarisierung (wobei diese

Klausel (viii) nicht in Bezug auf eine in diesem Vertrag enthaltene Zusicherung oder Gewährleistung gilt, soweit der Zweck dieser Zusicherung oder Gewährleistung darin besteht, Folgen zu adressieren, die sich aus der Ausführung und Aushändigung dieses Vertrages oder dem Vollzug der Transaktionen oder der Erfüllung von Verpflichtungen aus diesem Vertrag oder der IP-Monetarisierung ergeben);

- (ix) jede spezifische Maßnahme, die der Verkäufer ergreift oder die der Verkäufer von einer der Geschäftstochtergesellschaften ergreifen lässt, die in jedem Fall ausdrücklich in diesem Vertrag verlangt wird; und
- (x) jede spezifische Maßnahme, die auf schriftlichen Wunsch des Käufers ergriffen wird (oder deren Ergreifung unterlassen wird) oder der der Käufer ausdrücklich schriftlich zugestimmt hat;

mit der Maßgabe, dass die in den vorstehenden Ziffern (i) bis (iii) und (vii) genannten Tatsachen, Umstände, Ereignisse, Entwicklungen, Veränderungen, Vorkommnisse oder Auswirkungen bei der Feststellung, ob eine wesentliche nachteilige Auswirkung auf das Geschäft eingetreten ist, insoweit berücksichtigt werden, als (aber nur insoweit) diese Umstände, Ereignisse, Entwicklungen, Veränderungen oder Vorkommnisse eine unverhältnismäßig nachteilige Auswirkung auf das Geschäft im Vergleich zu anderen Teilnehmern in den Branchen oder Märkten haben, in denen das Geschäft tätig ist; mit der weiteren Maßgabe, dass die Ausnahmen in den vorstehenden Ziffern (iv) bis (vi) die Feststellung, dass die zugrundeliegende Ursache eines Ausfalls oder einer Änderung eine wesentliche nachteilige Auswirkung auf das Geschäft hatte oder dazu beigetragen hat, nicht verhindern oder beeinflussen.“¹⁰⁸

4.4.2.3 BEURTEILUNG

Wie man an der detaillierten Definition in der MAC-Klausel und an der Anzahl der Erwähnungen im Anteilskaufvertrag unschwer erkennen kann, ist die Bedeutung, die US-Juristen der MAC-Klausel beimessen, offensichtlich. In diesem speziellen Fall machte die MAC-Klausel die Transaktion zwar nicht unmöglich, aber sie eröffnete dem Käufer Verizon die Möglichkeit, den

¹⁰⁸ Anteilskaufvertrag zwischen Yahoo! Inc. und Verizon Communications Inc., 70; in: <<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1011006/000119312516656036/d178500dex21.htm>> (02.04.2021).

Akquisitionswert von Yahoo neu zu verhandeln und die Transaktion Monate später für Hunderte von Millionen Dollar niedriger als erwartet abzuschließen.

Was auch gesehen werden konnte, war, dass das Ereignis, das dem Käufer Verizon erlaubte, eine „wesentliche nachteilige Veränderung“ zu behaupten, wirklich „wesentlich“ sein muss und nicht nur eine bloße Behauptung sein durfte. Natürlich ist dies immer von einer Einzelfallbetrachtung abhängig.¹⁰⁹

4.5 Auswirkungen des Coronavirus auf Unternehmenskäufe

4.5.1 ALLGEMEINES

Weltweit leben wir mittlerweile bereits über einem Jahr mit dem Coronavirus. Gerade im Rahmen der Coronakrise ist es für international tätige Unternehmen wichtig darauf zu achten, wie die rechtlichen Risiken identifiziert werden können und vor allem, wie diesen vorgebeugt werden kann. Der Ausbruch und die Verbreitung des Coronavirus wurden von der WHO als „public health emergency of international concern“ und somit offiziell als internationale Gesundheitsnotlage bezeichnet.

In diesem Zusammenhang stellen sich viele Fragen: Worauf muss ein tätiges Unternehmen in diesem „neuen“ Marktumfeld achten, wie können allfällige rechtliche Risiken identifiziert und vorgebeugt werden?¹¹⁰

Bei M&A-Transaktionen muss zu allererst unterschieden werden, ob sich die Transaktion in der „Pre-Signing“-Phase oder in der Phase zwischen „Signing“ und „Closing“ befindet. COVID-19 hat verbreitet dazu geführt, dass potentielle Käufer im Zuge der Re-Evaluierung eines Deals grundlegende Aspekte grenzüberschreitender Transaktionen überdenken. In der Anfangsphase vor einer Unternehmenstransaktion werden meist LOIs oder MoUs als nicht rechtsverbindliche

¹⁰⁹ Weitere entscheidende Rechtsstreitigkeiten können an dieser Stelle nicht veranschaulicht werden, da dies zu weit führen würde.

¹¹⁰ BINDER GRÖSSWANG/Uitz/Parsche, Unternehmen und Coronavirus (2020); in: <https://360.lexisnexis.at/d/lexisbriefings/unternehmen_und_coronavirus/h_80004_5888196580350365189_9f725a8483?origin=rl&searchId=202012281313241> (23.01.2021).

Dokumente zwischen den Vertragsparteien unterzeichnet, so dass die Käufer, mit Ausnahme von vorvertraglichen „culpa in contrahendo“-Aspekten, relativ frei entscheiden können, ob die Transaktion weitergeführt wird oder nicht.¹¹¹

Die Situation bei bereits vor Ausbruch der Coronakrise unterschriebenen Transaktionsverträgen ist jedoch grundsätzlich eine ganz andere, wenn man sich im Zeitraum zwischen „Signing“ und „Closing“ befindet. An dieser Stelle muss für den Käufer geprüft werden, ob es Möglichkeiten gibt, über MAC-Klauseln im Vertrag, aufschiebende „Closing-Conditions“, „Force-Majeure“-Argumente oder auf Grundlage des Wegfalls der Geschäftsgrundlage aus dem bereits unterschriebenen Deal auszusteigen oder die Transaktionsbedingungen, insbesondere die Kaufpreishöhe, anzupassen.¹¹² Dazu wird konkreter zu einem späteren Zeitpunkt näher eingegangen.

4.5.2 WORAUF SOLLTE DER KÄUFER BEI M&A-VERTRAGSVERHANDLUNGEN AUFGRUND VON COVID-19 ACHTEN?

Grundsätzlich ist es auf Käuferseite wesentlich, Bestimmungen bei Vertragsverhandlungen aufzunehmen, bei denen Risiken im Zusammenhang mit COVID-19 entstehen könnten. An dieser Stelle kann unter anderem an Gewährleistungen, die bspw bestimmte Eigenschaften einer Zielgesellschaft ausdrücklich zusichern, gedacht werden. Auch Freistellungen, die einen Risikoausgleich im Hinblick auf bereits konkret identifizierte Risiken¹¹³ vorsehen, können dabei zielführend sein.¹¹⁴

Außerdem ist an Kaufpreismechanismen zu denken, die die unsichere Situation mit COVID-19 besser kalkulieren können, anstelle von bloß fixen Kaufpreisen. Beispielsweise bei „Earn-Out-

¹¹¹ Vgl. *Mayr/Thurin*, COVID-19 stellt vor allem grenzüberschreitende M&A-Transaktionen vor große Herausforderungen- was gilt es zu beachten?⁴ (2020); in: <https://360.lexisnexis.at/d/fachbuch/covid_19_stellt_vor_alle_grenzuberschreitende_m_a/h_91450_dorda_03_12_fd683ddb8d> (03.04.2021).

¹¹² Vgl. *Mayr/Thurin*, COVID-19 stellt vor allem grenzüberschreitende M&A-Transaktionen vor große Herausforderungen- was gilt es zu beachten?⁴ (2020); in: <https://360.lexisnexis.at/d/fachbuch/covid_19_stellt_vor_alle_grenzuberschreitende_m_a/h_91450_dorda_03_12_fd683ddb8d> (03.04.2021).

¹¹³ Wie etwa eine wesentliche Unterbrechung der Lieferkette.

¹¹⁴ Vgl. *Mayr/Thurin*, COVID-19 stellt vor allem grenzüberschreitende M&A-Transaktionen vor große Herausforderungen- was gilt es zu beachten?⁴ (2020); in: <https://360.lexisnexis.at/d/fachbuch/covid_19_stellt_vor_alle_grenzuberschreitende_m_a/h_91450_dorda_03_12_fd683ddb8d> (03.04.2021).

Klauseln“ wird zumindest eine Auszahlung eines Teiles des Kaufpreises an die wirtschaftliche Entwicklung des Zielunternehmens geknüpft.¹¹⁵ Dabei erhält der Verkäufer neben dem Basispreis zu einem späteren Zeitpunkt einen weiteren Preis, wenn sich die vereinbarten Bedingungen erfüllt haben.¹¹⁶

Der Vorteil bei „Earn-Out-Klauseln“ für den Käufer besteht laut *Wittmann* darin, dass „das Risiko des künftigen wirtschaftlichen Unternehmenserfolges zT auf den Verkäufer abgewälzt“¹¹⁷ wird. Der Meinung *Wittmanns* folgend, ist dies hinsichtlich des Gewährleistungsanspruches deswegen so bedeutend, da alle versteckten Mängel, die während des gesamten Zeitraumes des „Earn-Out“¹¹⁸ zum Vorschein kommen und sich negativ auf den Unternehmenserfolg auswirken, zu einer Kaufpreisminderung führen können. Entscheidend sind diesbezüglich die jeweiligen Mängel, die sich in der vereinbarten Parametergröße¹¹⁹ niederschlagen.¹²⁰

Gerade in Krisenzeiten kann es sehr sinnvoll sein, im Zusammenhang mit aufschiebenden Bedingungen eine Maximalfrist („Long Stop Dates“) zu vereinbaren. „Long Stop Dates“ sehen ein realistisches Zeitfenster für den Eintritt bzw die Erfüllung von aufschiebenden Bedingungen vor.¹²¹ Ist eine vollständige Abwicklung einer Unternehmenstransaktion bis zum „Long Stop Date“ nicht möglich, so sind Verträge rückabzuwickeln bzw aufzuheben.

Die wohl wichtigste Vorkehrung für den Käufer stellt eine umfassende Maßnahme zum Ausstieg bzw Exit aus dem Vertrag dar, wenn sich im Zeitraum zwischen „Signing“ und „Closing“ des

¹¹⁵ Vgl auch *Mayr/Thurin*, COVID-19 stellt vor allem grenzüberschreitende M&A-Transaktionen vor große Herausforderungen- was gilt es zu beachten?⁴ (2020); in: <https://360.lexisnexis.at/d/fachbuch/covid_19_stellt_vor_alle_grenzuberschreitende_m_a/h_91450_dorda_03_12_fd683ddb8d> (03.04.2021).

¹¹⁶ PwC Legal Austria, M&A in der Krise (Teil 1) neue Chancen, alte Risiken? (2020); in: <<https://blog.pwclegal.at/ma-in-der-krise-teil-1-neue-chancen-alte-risiken/>> (23.01.2021).

¹¹⁷ *Wittmann*, Vertragliche Gewährleistungsregelungen beim Unternehmenskauf unter besonderer Berücksichtigung des Anteilskaufs (Diss Univ Wien 2011) 149.

¹¹⁸ Dieser erstreckt sich idR über mehrere Jahre.

¹¹⁹ Beispielsweise bezogen auf EBIT, EBITDA.

¹²⁰ *Wittmann*, Vertragliche Gewährleistungsregelungen beim Unternehmenskauf unter besonderer Berücksichtigung des Anteilskaufs (Diss Univ Wien 2011) 149.

¹²¹ Vgl *Mittendorfer/Hütter*, Wesentliche Vertragsbestimmungen und Formulierungsbeispiele, in *Mittendorfer* (Hrsg), Unternehmenskauf in der Praxis² (2019) 176; Vgl auch *Mayr/Thurin*, COVID-19 stellt vor allem grenzüberschreitende M&A-Transaktionen vor große Herausforderungen- was gilt es zu beachten?⁴ (2020); in: <https://360.lexisnexis.at/d/fachbuch/covid_19_stellt_vor_alle_grenzuberschreitende_m_a/h_91450_dorda_03_12_fd683ddb8d> (03.04.2021).

Unternehmenskaufvertrages eine „wesentliche nachteilige Verschlechterung“ der Vermögens-, Ertrags,- oder Finanzlage beim Zielunternehmen ergibt. Genau in diesem Zusammenhang bieten sich MAC-Klauseln gut an. Wie bereits ausgeführt, werden MAC-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen als aufschiebende Bedingung vereinbart. Bei Eintritt wesentlicher Umstände in der Zeit zwischen „Signing“ und „Closing“ kommt der Vertrag zwischen den Parteien nicht zustande und mögliche Rücktrittsrechte können ausgeübt werden.¹²²

Die vertragsrechtliche Schwierigkeit hinsichtlich der konkreten Ausformulierung von MAC-Klauseln und deren Wesentlichkeitsschwelle wurde bereits unter Punkt 3.2. behandelt. Der Käufer wird eine weitere allgemeinere Beschreibung einer „Material Adverse Change“-Klausel bevorzugen, die wie folgt aussehen kann:

„Unter einer wesentlichen nachteiligen Veränderung sind solche Ereignisse, Umstände oder Entwicklungen zu verstehen, die alleine oder zusammen mit anderen Ereignissen, Umständen oder Entwicklungen wesentliche negative Auswirkungen auf die Finanzen, die Vermögenswerte, das Betriebsergebnis, das Geschäft oder die Geschäftsaussichten der Zielgesellschaft (oder einer ihrer Tochtergesellschaften) haben oder erwarten lassen.“¹²³

4.5.3 WORAUF SOLLTE DER VERKÄUFER BEI M&A-VERTRAGSVERHANDLUNGEN AUFGRUND VON COVID-19 ACHTEN?

ISd Transaktionssicherheit wird der Verkäufer danach trachten, dass Ereignisse wie COVID-19, die regelmäßig nicht in seiner Einflussosphäre liegen, möglichst geringe nachteilige Auswirkungen auf seine Verhandlungsposition haben. Jedoch werden sich zurzeit vermehrt Gewährleistungen und Haftungsfreistellungen zu Gunsten des Käufers oft nicht vermeiden lassen.

In Bezug auf MAC-Klauseln wird der Käufer darauf achten, dass deren Anwendungsfälle möglichst genau festgelegt werden. Der Verkäufer sollte darauf achten, dass eine angemessene

¹²² Siehe dazu ausführlicher Punkt 2.; Vgl auch *Mayr/Thurin*, COVID-19 stellt vor allem grenzüberschreitende M&A-Transaktionen vor große Herausforderungen- was gilt es zu beachten?⁴ (2020); in: <https://360.lexisnexis.at/d/fachbuch/covid_19_stellt_vor_alle_grenzüberschreitende_m_a/h_91450_dorda_03_12_fd683ddb8d> (03.04.2021).

¹²³ *Picot/Duggal*, Unternehmenskauf: Schutz vor wesentlich nachteiligen Veränderungen der Grundlagen der Transaktion durch sog. MAC-Klauseln, in *Der Betrieb* (2003), 2635 (2639).

„Break-up-Fee“¹²⁴ besteht, um etwaige missbräuchliche Anwendungen solcher Vertragsbestimmungen durch den Käufer möglichst hintanzuhalten. Nach Meinung von *Mayr/Thurn* kann „dadurch einem ungerechtfertigten Exit des Käufers durch Berufung auf einen angeblichen MAC wirksam vorgebeugt bzw entgegengetreten werden.“¹²⁵

Der Verkäufer wird jedoch eher eine engere allgemeine Beschreibung einer „Material Adverse Change“-Klausel bevorzugen, die wie folgt aussehen könnte:

„Unter einer wesentlichen nachteiligen Veränderung sind strukturelle Entwicklungen (innerhalb der Gesellschaft) zu verstehen, die zu einer nachteiligen negativen Auswirkung auf die Ertragskraft der Gesellschaft führen. [...] Bei einem einmaligen Ereignis gilt dies nur dann, wenn die Folgen dieses Ereignisses das Geschäft der Gesellschaft über das laufende Geschäftsjahr hinaus beeinträchtigen.“¹²⁶

4.5.4 CORONAVIRUS ALS „FORCE-MAJEURE“-KLAUSEL?

4.5.4.1 ALLGEMEINES UND ABGRENZUNG ZUR DEUTSCHEN UND ENGLISCHEN MATERIE

Häufig werden in internationalen Verträgen auch Bestimmungen über die „höhere Gewalt“ („Force-Majeure“-Klausel) vereinbart, um etwaigen Streitigkeiten im Hinblick auf Haftungsfragen vorzubeugen. Eine allgemein gültige Legaldefinition des Begriffs „höhere Gewalt“ gibt es im österreichischem Recht nicht und auch keinen allgemein gültigen Grundsatz, wonach „höhere Gewalt“ von Leistungspflichten entbindet. In den meisten Fällen wird daher auf bereits bestehende Rechtsinstitute zurückgegriffen, wie der „Wegfall der Geschäftsgrundlage“ oder die „nachträgliche Unmöglichkeit“.¹²⁷

¹²⁴ Dabei handelt es sich meist um eine vereinbarte Vertragsstrafe, die bei einem vorzeitigen Verhandlungsabbruch in Form eines Geldbetrages ausbezahlt ist.

¹²⁵ *Mayr/Thurn*, COVID-19 stellt vor allem grenzüberschreitende M&A-Transaktionen vor große Herausforderungen – was gilt es zu beachten? (2020); in: <https://360.lexisnexis.at/d/fachbuch/covid_19_stellt_vor_alle_grenzuberschreitende_m_a/h_91450_dorda_03_12_fd683ddb8d> (03.04.2021).

¹²⁶ *Picot/Duggal*, Unternehmenskauf: Schutz vor wesentlich nachteiligen Veränderungen der Grundlagen der Transaktion durch sog. MAC-Klauseln, in *Der Betrieb* (2003), 2635 (2639).

¹²⁷ *BINDER GRÖSSWANG/Uitz/Parsche*, Unternehmen und Coronavirus (2020); in: <https://360.lexisnexis.at/d/lexisbriefings/unternehmen_und_coronavirus/h_80004_5888196580350365189_9f725a8483?origin=rl&searchId=202012281313241> (23.01.2021).

Ein „Act of God“ liegt dann vor, wenn ein Umstand auf natürliche Ursachen¹²⁸ zurückzuführen ist. „Force-Majeure“ nach englischem Recht hat eine weitere Bedeutung und umfasst auch menschliche Handlungen, wie beispielsweise Streiks. Das deutsche Recht und Verständnis von „höherer Gewalt“ ist dem „Force-Majeure“ sehr ähnlich, da beide auf das lateinische „vis maior“ zurückgehen. Bei diesem Begriff setzt jedoch das deutsche Recht nicht nur objektiv eine Außenwirkung, sondern auch subjektiv Unabwendbarkeit auch bei äußerster Sorgfalt voraus.¹²⁹

4.5.4.2 ÖSTERREICHISCHE RECHTSLAGE

Bei Eintritt eines Ereignisses der „höheren Gewalt“ sind die üblichen Rechtsfolgen Verständigungspflichten, Entfall der Leistungspflichten, Rücktrittsrechte sowie Haftungsausschlüsse. Ob die Verbreitung des Coronavirus und die damit einhergehenden staatlichen Beschränkungen als „höhere Gewalt“ zu qualifizieren sind, hängt von der konkreten vertraglichen Ausgestaltung der „Force-Majeure“-Klausel ab. Bei bereits bestehenden Verträgen sollte als allererstes geprüft werden, ob eine „Force-Majeure“-Klausel vereinbart wurde und in einem weiteren Schritt, ob die derzeitige Situation bereits als solche zu qualifizieren ist. Kann dies bejaht werden, ist es notwendig zu evaluieren, ob wechselseitige Rechte und Pflichten, beispielsweise für Leistungsausfälle, bestehen und so aus strategischer Sicht Maßnahmen ergriffen werden müssen.¹³⁰

Die COVID-19-Pandemie, die zu eventuellen Lieferengpässen geführt hat, kann grundsätzlich als ein Ereignis der „höheren Gewalt“ angesehen werden, weshalb es dadurch bedingt zum „Wegfall der Geschäftsgrundlage“ geführt hat. In der Rechtsprechung wird zwar der „Wegfall der Geschäftsgrundlage“ sehr restriktiv gehandhabt, jedoch hat der OGH im Zusammenhang mit Reiseverträgen den Ausbruch der Infektionskrankheit „SARS“ als „Unzumutbarkeit infolge höherer Gewalt“¹³¹ qualifiziert.

¹²⁸ Natürliche Ursachen sind beispielsweise Blitze oder Stürme.

¹²⁹ *Triebel/Vogenauer*, Englisch als Vertragssprache (2018), 136.

¹³⁰ BINDER GRÖSSWANG/Uitz/Parsche, Unternehmen und Coronavirus (2020); in: <https://360.lexisnexis.at/d/lexisbriefings/unternehmen_und_coronavirus/h_80004_5888196580350365189_9f725a8483?origin=rl&searchId=202012281313241> (23.01.2021).

¹³¹ OGH 14.06.2005, 4 Ob 103/05h.

4.5.4.3 DEUTSCHE RECHTSLAGE

Auch in Deutschland finden sich neben den gesetzlichen Regeln des BGB häufig „Force-Majeure“-Klauseln, mit denen die Haftung oder die vertraglichen Erfüllungspflichten in Fällen „höherer Gewalt“ ausgeschlossen werden können.¹³² Der Bundesgerichtshof hat in seiner Rechtsprechung versucht, eine Definition für die „höhere Gewalt“ zu finden.

Demnach liegt „höhere Gewalt“ vor, wenn „[...] ein betriebsfremdes, von außen durch elementare Naturkräfte [...] herbeigeführtes Ereignis, das nach menschlicher Einsicht und Erfahrung unvorhersehbar ist, mit wirtschaftlich erträglichen Mitteln auch durch die äußerste nach der Sachlage vernünftigerweise zu erwartende Sorgfalt nicht verhütet oder unschädlich gemacht werden kann und auch nicht wegen seiner Häufigkeit vom Betriebsunternehmer in Kauf zu nehmen ist.“¹³³

Ob das Coronavirus in Deutschland auch unter die „Force-Majeure“-Klausel fällt, wird auch hier von Einzelfallentscheidungen der Gerichte abhängig gemacht. Diesbezüglich hat sich die deutsche Rechtsprechung bisher nur vereinzelt mit der Frage beschäftigt, ob sich Pandemien oder Epidemien unter das Rechtsinstitut der „höheren Gewalt“ klassifizieren lassen. Entscheidend dafür waren die Auslegungen des § 651 j BGB, der eine Rechtsvorschrift aus dem Reiserecht näher erläutert.

§ 651 j Abs 1 BGB normiert, wenn „[...] die Reise infolge bei Vertragsabschluss nicht voraussehbarer höherer Gewalt erheblich erschwert, gefährdet oder beeinträchtigt [wird], so können sowohl der Reiseveranstalter als auch der Reisende den Vertrag allein nach Maßgabe dieser Vorschrift kündigen.“ Des Weiteren hat das Amtsgericht Augsburg in seinem Urteil vom 09.11.2004 entschieden, dass es sich beim Auftreten von „SARS“ in China 2002/2003 um eine Epidemie handelte und diese einen Fall des Rechtsinstituts der „höherer Gewalt“ iSd § 651 j Abs 1 BGB darstellte.¹³⁴

¹³² *Ulmer/Schmidt*, Neues Coronavirus – Ausgewählte Rechtsfragen, Cleary Gottlieb 10.03.2020, 2.

¹³³ BGH 23.10.1952, III ZR 364/51; Siehe auch BGH 15.03.1988, VI ZR 115/87.

¹³⁴ AG Augsburg hat in seinem Urteil vom 09.11.2004 -14 C 4608/03

Aufgrund der obigen Ausführungen kann geschlussfolgert werden, dass auch hier COVID-19 als „höhere Gewalt“ eingestuft werden kann. Jedoch hängt dies immer auch vom Einzelfall ab und kann an dieser Stelle nicht verallgemeinert werden.

5 RECHTSLAGE MANGELS GESETZLICHER REGELUNG

5.1 Allgemeines

Dass die Vertragsparteien im Zusammenhang mit MAC-Klauseln aufschiebende oder auflösende Bedingungen für die Wirksamkeit der Unternehmenstransaktion vereinbaren, um sich vor wesentlichen Änderungen bis zum „Closing“ zu schützen, wurde bereits ausführlich diskutiert. Dem österreichischen Recht ist eine derartige Regelung, wonach der Endzweck oder der Beweggrund bzw ein individuelles Abschlussmotiv von Seiten einer Vertragspartei als Bedingung in den Vertrag aufgenommen wird, nicht völlig fremd.

§ 901 ABGB normiert dazu, dass die Parteien die Möglichkeit haben, individualisierte Beweggründe oder den Endzweck des Vertragsabschlusses zur ausdrücklichen Bedingung zu machen. Vertragsrechtliche Probleme können sich allerdings dadurch ergeben, dass sich Situationen oder Umstände auftun, die nicht innerhalb des von den Vertragsparteien definierten vertraglichen Rahmens liegen oder Auslegungsschwierigkeiten aufgrund nicht hinreichend bestimmter Begriffe entstehen. Unter dem Gesichtspunkt der MAC-Klauseln sollen diese ja auch vor nicht vorhersehbaren Ereignissen schützen.

5.2 Einordnung des MAC in die österreichische Rechtslage

Grundsätzlich wird die Risikoverteilung beim Kauf zwischen Vertragsabschluss und Übergabe im österreichischen Recht in den §§ 1048, 1049 iVm § 1066 ABGB geregelt. Beim zufälligen Untergang des Verkaufsobjektes in diesem Zeitraum oder Verlust zumindest der Hälfte des Wertes gilt der Vertrag als nicht gültig zustande gekommen. Davon ausgenommen ist ein vom Verkäufer zu vertretender Untergang oder eine ihm anzulastende Wertminderung.¹³⁵

Konkret regelt § 1048 ABGB die Leistungs- und Gegenleistungsgefahr, wenn durch ein zufälliges Ereignis die geschuldete Speziessache, die im Falle einer Unternehmenstransaktion die

¹³⁵ *Ritschka/Mayer*, Der „MAC“ beim Unternehmenskauf, in: <<https://www.dorda.at/news/dbjnewsletter/der-mac-beim-unternehmenskauf>> (23.01.2021).

Zielgesellschaft ist, zwischen Vertragsabschluss und Zeitpunkt der bedungenen bzw der tatsächlichen Übergabe entweder durch „Verbot außer Verkehr gesetzt, gänzlich vernichtet oder doch über die Hälfte am Wert vermindert wurde“¹³⁶. Im § 1049 S 1 ABGB wird „die Gefahr im Falle zufälliger Verschlimmerung der Sache, um weniger als die Hälfte ihres Wertes“¹³⁷ geregelt. Wesentlich ist bei beiden, dass der Leistungsgegenstand von einem zufälligen Ereignis betroffen ist und nicht in die Sphäre der Vertragsparteien fällt.¹³⁸

Die beiden wesentlichen positiv-rechtlichen Normen, die auf eine Verschlechterung der Zielgesellschaft zwischen „Signing“ und „Closing“ abzielen, werden im Folgenden näher erläutert.

5.2.1 § 1048 ABGB

Nach § 1048 ABGB ist der maßgebliche Zeitpunkt des Gefahrenübergangs der Zeitpunkt der bedungenen Übergabe. Die Gefahr, die Gegenleistung nicht zu erhalten, trägt bis zur Übergabe der Veräußerer. Die Leistungsgefahr trifft zwar den Erwerber und er kann daher auch keine Erfüllung verlangen, jedoch ist dieser auch nicht verpflichtet, die Gegenleistung zu erbringen. Das Risiko geht auf den Erwerber ab dem Zeitpunkt der Übergabe über.¹³⁹

Zur Erläuterung des Tatbestandsmerkmals „Verbot außer Verkehr gesetzt“ versteht man, wenn die Sache auf Dauer einem Verbot unterliegt. Dies betrifft beispielsweise ein gerichtliches, verwaltungsbehördliches oder gesetzliches Verbot. Nach Meinung der Literatur erfüllen vorübergehende Verbote nicht das Tatbestandsmerkmal. Wenn es sich um bloße wirtschaftliche Wertminderungen handelt, ist die Anwendbarkeit des § 1048 ABGB bei einem Share Deal nicht ganz klar geregelt. In diesem Zusammenhang ist dies insofern zu hinterfragen, weil der Eingriff¹⁴⁰

¹³⁶ Aicher in Rummel/Lukas, ABGB⁴ § 1051 Rz 1.

¹³⁷ Aicher in Rummel/Lukas, ABGB⁴ § 1051 Rz 1.

¹³⁸ Vgl Trenkwalder/Schmid, Ausgewählte rechtliche Aspekte nach Vertragsunterzeichnung und Grundlagen sowie praktische Bedeutung von MAC in Österreich, in Dach Europäische Anwaltsvereinigung e.V., Unternehmenskauf und -verkauf sowie (grenzüberschreitende) Verschmelzung (2016) 162.

¹³⁹ Aicher in Rummel/Lukas, ABGB⁴ § 1051 Rz 6; Spitzer/Binder in Schwimann/Kodek, ABGB Praxiskommentar⁴ § 1048 1534.

¹⁴⁰ Z.B. eine Wertminderung aufgrund eines behördlichen Eingriffs gegen das Zielunternehmen.

nicht per se in den Kaufgegenstand¹⁴¹, sondern in das von der Zielgesellschaft betriebene Unternehmen eingetreten ist.¹⁴²

Um diesem Mangel entgegenzuwirken, müsste man auch beim Share Deal das Unternehmen als wirtschaftliches Kaufobjekt ansehen.¹⁴³ Das Tatbestandsmerkmal des „zufälligen Untergangs“ oder die „Minderung über die Hälfte“ am Wert iSd § 1048 ABGB kann behördlichen Maßnahmen¹⁴⁴ oder Elementarereignissen¹⁴⁵ zuzuschreiben sein.¹⁴⁶

Treffen die Tatbestandsmerkmale zu, so treten die Rechtsfolgen iSd § 1048 iVm § 1447 ABGB ein, weshalb der Vertrag als nicht abgeschlossen anzusehen ist und die beiderseitigen Verbindlichkeiten erlöschen, ohne dass es hierzu eines Rücktritts bedarf. Sind bereits Leistungen erbracht worden, so sind diese zurückzustellen.¹⁴⁷

Die Wirksamkeit des Vertrages wird dann nicht berührt, wenn der Untergang oder die „Wertminderung über die Hälfte“ dem Veräußerer zuzuschreiben ist. Der Erwerber hat jedoch die Möglichkeit gem § 920 f ABGB Schadenersatz geltend zu machen oder ganz vom Vertrag zurückzutreten.¹⁴⁸

5.2.2 § 1049 ABGB

§ 1049 ABGB spricht von „Verschlimmerungen anderer Art“, konkret sind damit Verschlechterungen der Kaufsache gemeint, die die Hälfte des Wertes unterschreiten.¹⁴⁹ Der § 1049 S 1 ABGB regelt, dass der Vertrag, anders als § 1048 ABGB, auch vor dem Zeitpunkt der bedungenen Übergabe bei einer Minderung bis zur Hälfte des gemeinen Wertes der Kaufsache

¹⁴¹ Damit sind die Anteile oder Geschäftsanteile gemeint.

¹⁴² *Grossmayer/Hanslik*, MAC-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen, Zeitschrift *ecolex* 2007, 829 (831) FN 9.

¹⁴³ *Verschraegen* in Kletečka/Schauer, ABGB-ON^{1.08} § 1048 Rz 5; *Grossmayer/Hanslik*, MAC-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen, Zeitschrift *ecolex* 2007, 829 (831) FN 9.

¹⁴⁴ Beispielsweise Zusammenlegung von Liegenschaften oder Änderung des Flächenwidmungsplanes.

¹⁴⁵ Beispielsweise ein Brand, Hochwasser, Tsunami-ähnlichen Vorfällen.

¹⁴⁶ *Verschraegen* in Kletečka/Schauer, ABGB-ON^{1.08} § 1048 Rz 6.

¹⁴⁷ *Verschraegen* in Kletečka/Schauer, ABGB-ON^{1.08} § 1048 Rz 13; Vgl auch *Aicher* in Rummel/Lukas, ABGB⁴ § 1051 Rz 5.

¹⁴⁸ *Verschraegen* in Kletečka/Schauer, ABGB-ON^{1.08} § 1048 Rz 1; Vgl auch *Aicher* in Rummel/Lukas, ABGB⁴ § 1051 Rz 5.

¹⁴⁹ Vgl *Verschraegen* in Kletečka/Schauer, ABGB-ON^{1.08} § 1048 Rz 1,1.

aufrecht bleibt.¹⁵⁰ Die Gegenleistung, konkret der Kaufpreis, wird entsprechend an die verminderte Leistung angepasst. Dem Erwerber kommt nur dann ein Rücktrittsrecht iSd §§ 918, 920 ABGB zu, wenn dem Veräußerer ein Verschulden zuzurechnen ist oder er den Zufall zu vertreten hat.¹⁵¹

Somit trifft den Verkäufer das Risiko einer derartigen Verschlechterung und er hat auch einen etwaigen Anspruch auf Schadenersatz gegen Dritte geltend zu machen. „Nachträgliche Verschlechterungen lassen den Anspruch auf volle Gegenleistung unberührt.“¹⁵²

Nach anderen Literaturmeinungen, darunter federführend die Überlegungen von *Ch. Rabl*¹⁵³, sehen die §§ 1048 und 1049 S 1 ABGB eine starre Hälftegrenze vor, die im Widerspruch zum durch die Gewährleistungsreform 2001¹⁵⁴ neu geregelten Verhältnis von Preisminderung und Wandlung steht. Verschlechtert sich zufällig die Leistung des Veräußerers nach Vertragsschluss und vor Übergabe um mehr als die Hälfte, so fällt der Vertrag automatisch weg, während bei einer Verschlechterung bis zur Hälfte der Erwerber auf Anpassung der Gegenleistung beschränkt bleibt.¹⁵⁵

Würde der Erwerber die nachträglich verschlechterte Leistung übernehmen, könnte er im ersten Fall zwischen Preisminderung (Vertragsanpassung) und bei einem nicht nur geringfügigen Mangel die Wandlung wählen. Im zweiten Fall würde ihm dieses Wahlrecht auch dann zustehen, wenn der Mangel nicht nur geringfügig ist. Das Gewährleistungsrecht, das als „Nichterfüllungsrecht“ konzipiert wurde, bietet den Gläubigern einen größeren Spielraum an und sollte daher auch wertungsmäßig auf die Phase vor der Übernahme ausstrahlen. Insofern wurden die §§ 1048 und 1049 S 1 ABGB für die nachträglichen Verschlechterungen durch das Gewährleistungsrecht

¹⁵⁰ Vgl *Binder/Spitzer* in Schwimann/Kodek, ABGB Praxiskommentar⁴ § 1049 Rz 1; Siehe dazu auch *Aicher* in Rummel/Lukas, ABGB⁴ § 1051 Rz 8.

¹⁵¹ *Binder/Spitzer* in Schwimann/Kodek, ABGB Praxiskommentar⁴ § 1049 Rz 1.

¹⁵² *Verschraegen* in Kletečka/Schauer, ABGB-ON^{1.08} § 1048 Rz 1; Vgl auch *Aicher* in Rummel/Lukas, ABGB⁴ § 1051 Rz 5.

¹⁵³ Siehe dazu ausführlicher *Ch. Rabl*, Die Gefahrtragung beim Kauf (2002), 224 ff.

¹⁵⁴ GewRÄG, BGBl NR. I 48/2001; ErläutRV 422 BlgNR XXI. GP.

¹⁵⁵ *Ch. Rabl*, Die Gefahrtragung beim Kauf (2002), 224 ff.

teilderogiert.¹⁵⁶ Diesen Überlegungen von *Ch. Rabl* hat die Lehre beigepflichtet.¹⁵⁷ Jüngst hat auch der OGH seine Rechtsprechung¹⁵⁸ in diesem Sinne geändert.

5.2.3 WEGFALL DER GESCHÄFTSGRUNDLAGE

Häufig erinnern die Folgen der MAC-Klauseln an das Rücktrittsrecht der Rechtsinstitution des „Wegfalles der Geschäftsgrundlage“ (*clausula rebus sic stantibus*). Der Irrende wird dabei aufgrund einer Fehlvorstellung über geschäftstypische Umstände berechtigt, den Vertrag anzufechten oder anzupassen¹⁵⁹, wenn die Erfüllung des Vertrages für ihn sinnlos geworden ist. Entscheidend ist aber, dass die Vertragserfüllung grundsätzlich noch möglich ist.¹⁶⁰

Der Unternehmenskaufvertrag wird durch den Eintritt einer „wesentlich nachteiligen Veränderung“ dadurch maßgeblich verändert, indem die ursprüngliche Äquivalenz, insbesondere die Verfehlung der gemeinsamen Erwartungen, gestört wird.¹⁶¹ Die Rechtswirkung des „Wegfalles der Geschäftsgrundlage“ ist jedenfalls nur *ex nunc*.¹⁶²

Der „Wegfall der Geschäftsgrundlage“ steht in einem Spannungsverhältnis zum in Österreich gültigen Rechtsprinzip des „*pacta sunt servanda*“.¹⁶³ Grundsätzlich regelt die Vertragstreue, dass man bei einem entgeltlichen Vertrag verpflichtet bleibt, auch wenn sich aufgrund späterer Entwicklungen herausstellt, dass die Vereinbarung unvorteilhaft war.¹⁶⁴ Aus diesem Grund kann der „Wegfall der Geschäftsgrundlage“ nur unter strengen Voraussetzungen Gültigkeit erlangen.¹⁶⁵

¹⁵⁶ *Verschraegen* in Kletečka/Schauer, ABGB-ON^{1.08} § 1049 Rz 1,1.

¹⁵⁷ Vgl *Riedler*, Reformbedarf bei Tausch-, Kauf- und Dienstleistungsverträgen? ÖJZ 2008, 934 (935); *Till/Nitsche*, Zum Mythos der nachträglichen *laesio enormis*, JAP 2015/2016/19, 178 (181).

¹⁵⁸ OGH 27.11.2019, 6 Ob 97/19m.

¹⁵⁹ In Analogie zu §§ 871 f ABGB.

¹⁶⁰ *Perner/Spitzer/Kodek*, Bürgerliches Recht⁵ (2016), 98.

¹⁶¹ *Rummel* in Rummel/Lukas, ABGB⁴ § 901 Rz 8.

¹⁶² *Rummel* in Rummel/Lukas, ABGB⁴ § 901 Rz 26.

¹⁶³ *Pletzer* in Kletečka/Schauer, ABGB-ON^{1.03} § 901 Rz 15.

¹⁶⁴ *Riedler* in Schwimann/Kodek, ABGB Praxiskommentar⁴ § 901 Rz 6.

¹⁶⁵ *Trenkwalder/Schmid*, Ausgewählte rechtliche Aspekte nach Vertragsunterzeichnung und Grundlagen sowie praktische Bedeutung von MAC in Österreich, in Dach Europäische Anwaltsvereinigung e.V., Unternehmenskauf und -verkauf sowie (grenzüberschreitende) Verschmelzung (2016) 158.

Außerdem ist das Rechtsinstrument des „Wegfalls der Geschäftsgrundlage“ nach der Rechtsprechung des OGH als letztes Mittel¹⁶⁶ anzuwenden. Ein Rückgriff auf den „Wegfall der Geschäftsgrundlage“ ist daher dann nicht möglich, wenn ein anderes Rechtsinstrument, wie beispielsweise die Anpassung des Vertrages nach Bestimmungen des ABGB, zur Anwendung kommen kann.

Der OGH hielt in einer Entscheidung fest, dass „die Anfechtung eines Vertrags wegen Wegfalls der Geschäftsgrundlage [...] von der Rechtsprechung in Ausnahmefällen aus der Erwägung zugelassen [wird], dass von Vertragsschließenden nicht erwartet werden kann, Selbstverständliches ausdrücklich im Vertrag zu erwähnen [...]“.¹⁶⁷ In der Literatur wird die Möglichkeit des „Wegfalles der Geschäftsgrundlage“ unter folgenden Voraussetzungen bejaht:

- „wenn die Fehlvorstellung eine Änderung oder das Fehlen typischer Umstände und Voraussetzungen betrifft, die jedermann mit dem Abschluss eines solchen Geschäftes verbindet und
- diese Umstände nicht der Partei zuzurechnen sind, die sich darauf berufen will und
- die Änderung oder das Fehlen bei Vertragsabschluss nicht vorhersehbar war.“¹⁶⁸

Um die Rechtssicherheit zu erhöhen, ist es vorteilhaft, bei der Aufnahme von MAC-Klauseln diese soweit wie möglich konkret auszugestalten. Durch die MAC-Klauseln können außerdem auch Ursachen im Vertrag aufgenommen werden, die nach der allgemeinen Lehre des „Wegfalles der Geschäftsgrundlage“ nicht zur Vertragsanpassung bzw –aufhebung berechtigen würden.¹⁶⁹

Generell fehlt nach Meinung von *Doralt*¹⁷⁰ bis heute ein Konsens über die Konturen der Lehre des „Wegfalls der Geschäftsgrundlage“. Auch das ABGB gibt dazu keine konkreten Hinweise her. Gerade aber in Krisenzeiten ist das Rechtsinstitut des „Wegfalls der Geschäftsgrundlage“ von

¹⁶⁶ OGH 20.07.1989, 8 Ob 585/88.

¹⁶⁷ OGH 30.03.2016, 6 Ob 46/16g.

¹⁶⁸ Vgl. *Riedler* in *Schwimann/Kodek*, ABGB Praxiskommentar⁴ § 901 Rz 8; *Perner/Spitzer/Kodek*, Bürgerliches Recht⁵ (2016) 99.

¹⁶⁹ *Grossmayer/Hanslik*, MAC-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen, Zeitschrift *ecolex* 2007, 829 (830).

¹⁷⁰ *Doralt*, Wegfall der Geschäftsgrundlage, *JB1* 2020, 491.

entscheidender Bedeutung. Aufgrund des Umfanges der Diskussion kann an dieser Stelle nicht näher darauf eingegangen werden.¹⁷¹

5.2.4 IRRTUM

Auch Irrtümer, die eine Fehlvorstellung von der Wirklichkeit hervorrufen, können den Abschluss einer Unternehmenstransaktion zwischen „Signing“ und „Closing“ zu Fall bringen. Irrt sich eine Vertragspartei über einen Umstand, so kann sie nach erfolgreicher Irrtumsanfechtung ein Rücktrittsrecht oder das Recht auf Preisanpassung geltend machen. Nach § 871 ABGB wird ein beachtlicher Irrtum vorausgesetzt, um die Irrtumsanfechtung geltend zu machen. Ein beachtlicher Irrtum liegt dann vor, wenn ein Geschäftsirrtum iW vorliegt. Darunter fällt der Erklärungsirrtum oder der Geschäftsirrtum iES. Motivirrtümer sind grundsätzlich unbeachtlich, außer bei arglistiger Irreführung.¹⁷²

Beim Erklärungsirrtum liegt ein Fehler im Erklärungsakt, weil der Erklärende etwas anderes möchte, als er wirklich und nach objektivem Erklärungswert erklärte.¹⁷³ Nach hL liegt ein Geschäftsirrtum vor, wenn ein Vertragspartner über die Natur des Geschäftes, seinen Inhalt oder über eine für das Geschäft bedeutsame Eigenschaft (oder Identität) der Person des Geschäftspartners irrt.¹⁷⁴ Nach ständiger Judikatur liegt bei einem Irrtum über eine Eigenschaft des Kaufgegenstandes dann ein Geschäftsirrtum vor, wenn diese Eigenschaft wertbestimmend für den Kaufgegenstand war. Erst durch Vertragsauslegung kann dies verdeutlicht werden.¹⁷⁵

Bei einem Irrtum über Zukünftiges handelt es sich idR um einen unbeachtlichen Motivirrtum.¹⁷⁶ Wird jedoch ein Motiv im Unternehmenskaufvertrag ausdrücklich zum Geschäftsinhalt erhoben oder das Motiv zur Bedingung (§ 901 ABGB) gemacht, dann liegt ein Geschäftsirrtum und kein unbeachtlicher Motivirrtum vor.¹⁷⁷

¹⁷¹ Für eine ausführlichere Diskussion siehe dazu *Doralt*, Wegfall der Geschäftsgrundlage, JBl 2020, 491 ff.

¹⁷² *Perner/Spitzer/Kodek*, Bürgerliches Recht⁵ (2016) 91.

¹⁷³ *Rummel* in *Rummel/Lukas*, ABGB⁴ § 871 Rz 7.

¹⁷⁴ *Welser/Kletečka*, Bürgerliches Recht I¹⁵ (2018) 163.

¹⁷⁵ OGH 27.11.2007, 7 Ob 111/06h; OGH 19.03.2013, 4 Ob 11/13s.

¹⁷⁶ *Rummel* in *Rummel/Lukas*, ABGB⁴ § 871 Rz 13.

¹⁷⁷ Vgl *Perner/Spitzer/Kodek*, Bürgerliches Recht⁵ (2016) 91.

Bei der Anfechtbarkeit des Vertrages ist iSd Vertrauensprinzip zu prüfen, ob das Vertrauen des Vertragspartners auf die Vertragsgültigkeit schutzwürdiger ist, als das Interesse des Irrenden sich vom Vertrag zu lösen. Gem § 871 ABGB ist der Vertragspartner des Irrenden dann schutzwürdig, wenn er (1) die Fehlvorstellung veranlasst hat, (2) ihm diese erkennbar war oder (3) wenn der Irrtum rechtzeitig aufgeklärt wurde.¹⁷⁸

Zur Veranlassung muss noch angemerkt werden, dass es nicht auf eine vorsätzliche oder fahrlässige Irreführung ankommt. Wesentlich dabei ist, dass der den Irrtum herbeiführende Vertragspartner durch seinen Beitrag zum Irrtum kein Vertrauen in die Gültigkeit der Erklärung genießt und daher auch nicht schutzwürdig ist. Ein schuldhaftes Verhalten des Irreführenden ist nicht erforderlich.¹⁷⁹ Außerdem ist die Kausalität zu überprüfen. Der Irrtum muss kausal für den Vertragsabschluss sein und zum Zeitpunkt des Abschlusses des Vertrages vorgelegen haben.¹⁸⁰

Liegt jedoch ein gemeinsamer Irrtum des Käufers und Verkäufers vor, so kann nach Meinung des OGH auch ohne Vorliegen der drei Voraussetzungen der Vertrag angefochten werden.¹⁸¹ Ein unwesentlicher Irrtum liegt dann vor, wenn der Vertrag trotz Irrtum mit einem anderen Inhalt dennoch zustande gekommen wäre. Nach ständiger Rechtsprechung wäre dann eine Preisanpassung zwischen den Vertragsparteien vorzunehmen.¹⁸²

Besonders bei Unternehmenskäufen verursacht eine Rückabwicklung meist größere Probleme. Einerseits ist der Unternehmenszustand zum Zeitpunkt der Anfechtung ein anderer, als er zu einem früheren Zeitpunkt gewesen ist. Andererseits wird im Hinblick der Unternehmenstransaktion auch bereits ein gewisser Know-How- und Betriebsgeheimnis-Transfer stattgefunden haben. An dieser Stelle ist es jedoch fraglich, ob auch eine Preisanpassung anstelle des Rücktrittsrechts bei Vorliegen eines wesentlichen Irrtums möglich ist. Nach ständiger Rechtsprechung ist eine Vertrags- (Preis-) anpassung dann möglich, wenn „ein begründetes Interesse des Irrenden besteht und die Interessen des Vertragspartners nicht überwiegen“. IdR stellt die Rückabwicklung einer

¹⁷⁸ *Welser/Kletečka*, Bürgerliches Recht I15 (2018) 170.

¹⁷⁹ *Rummel* in *Rummel/Lukas*, ABGB⁴ § 871 Rz 20.

¹⁸⁰ *Pletzer* in *Kletečka/Schauer*, ABGB-ON^{1.03} § 871 Rz 5.

¹⁸¹ OGH 22.03.2004, 1 Ob 23/04w.

¹⁸² OGH 12.12.2012, 5 Ob 136/12d; RS0016228

Unternehmenstransaktion den Verkäufer und Käufer vor beträchtliche Probleme, weshalb eine Preisanpassung ratsamer ist.¹⁸³

Der OGH qualifiziert das einen Irrtum verursachende Verhalten dann als arglistig, „wenn der Vertragspartner durch vorsätzliche Vorspiegelung falscher oder Unterdrückung wahrer Tatsachen in Irrtum geführt oder in seinem Irrtum belassen oder sogar bestärkt und hierdurch zum Abschluss des angestrebten Vertrages veranlasst wurde“.¹⁸⁴ Aus diesem Grund ist Voraussetzung der arglistigen Täuschung das Bewusstsein oder der Wille, einen rechtswidrigen Erfolg dadurch herbeizuführen, dass der Getäuschte durch unrichtige Vorspiegelungen zu einer Handlung gebracht wurde, die er sonst nicht gesetzt hätte.¹⁸⁵

Die Kenntnis der möglichen Unrichtigkeit der eigenen Angaben im Hinblick auf den Verschuldensgrad *dolus eventualis* der Irreführung reicht aus.¹⁸⁶ Wissentliches Dulden oder vorsätzliches Verschweigen eines erheblichen Umstandes fällt dann unter die Arglist, wenn nach dem redlichen Verkehr die geltenden Gewohnheiten iSd § 863 Abs 2 ABGB oder eine Aufklärungspflicht besteht.¹⁸⁷ Der Vollständigkeitshalber muss für die Arglist an dieser Stelle noch ergänzt werden, dass bei Hinzukommen des Vorsatzes auf eine Bereicherung oder Schädigung der Tatbestand des Betruges gem § 146 StGB erfüllt ist.¹⁸⁸

5.2.5 LAESIO ENORMIS

Die *laesio enormis* nach § 934 ABGB kommt bei entgeltlichen Rechtsgeschäften zur Anwendung. Sie ermöglicht einem Vertragspartner bei einem krassen objektiven Wertmissverhältnis zwischen Leistung und Gegenleistung die Aufhebung des Rechtsgeschäftes zu begehren.¹⁸⁹ Der § 934 ABGB definiert das krasse Wertmissverhältnis zwischen Leistung und Gegenleistung

¹⁸³ *Dorda/Wolf*, *Culpa in contrahendo*, List und Irrtum bei Unternehmenskauf und Due Diligence, in Althuber/Schopper (Hrsg), *Handbuch Unternehmenskauf und Due Diligence*² (2014), 63 (82) Rz 57.

¹⁸⁴ OGH 30.05.2012, 7 Ob/12p.

¹⁸⁵ OGH 05.03.1958, 5 Ob 10/58; RS0014827.

¹⁸⁶ *Rummel* in *Rummel/Lukas*, ABGB⁴ § 870 Rz 3.

¹⁸⁷ OGH 19.03.2013, 4 Ob 11/13s.

¹⁸⁸ *Brugger*, *Unternehmenserwerb*² (2020) Rz 538.

¹⁸⁹ *Gruber* in *Kletečka/Schauer*, ABGB-ON^{1.06} § 934 Rz 5; *Welser/Kletečka*, *Bürgerliches Recht I*¹⁵ (2018) 103.

als starre Regelung. Diese liegt dann vor, wenn der gemeine Wert der Gegenleistung nicht einmal die Hälfte des gemeinen Wertes der eigenen Leistung ausmacht.¹⁹⁰

Entscheidend bei der Bewertung der *laesio enormis* ist, dass das krasse Wertmissverhältnis schon im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses vorhanden gewesen sein muss.¹⁹¹ Ein nachträglicher Erfüllungsmangel, der den Wert des Vertragsgegenstandes mindert, kann nicht im Rahmen des § 934 ABGB berücksichtigt werden, da es beim Wertevergleich, wie bereits erwähnt, auf den Zeitpunkt des Vertragsabschlusses ankommt.¹⁹² Aus diesem Grund ist es bei einem Unternehmenskauf, bei dem es zwischen „Signing“ und „Closing“ zu einem Wertverlust kommt, nicht möglich, sich auf die *laesio enormis* zu berufen.¹⁹³

Für den Verkürzenden besteht die Möglichkeit, die Vertragsaufhebung dadurch zu verhindern, indem er die Differenz bis zum vollen gemeinen Wert leistet.¹⁹⁴ Durch diese Ausgleichszahlung kann der Vertrag zwischen den Vertragsparteien gerettet werden. Außerdem muss an dieser Stelle auch beachtet werden, dass es sich hierbei um keine Pflicht, sondern um ein Recht des Verkürzenden handelt.¹⁹⁵

5.3 Einordnung des MAC in die deutsche Rechtslage

Im Zusammenhang mit der COVID-19-Pandemie kennt das deutsche Recht außerhalb von seinen Spezialgebieten, wie etwa dem Straßenverkehrsrecht, keine allgemeinen Regelungen für Epidemien oder Naturkatastrophen. Aus diesem Grund muss im schuldrechtlichen Kontext entweder auf die gesetzlichen Regelungen des Bürgerlichen Gesetzbuches (BGB) oder auf vereinbarte vertragliche Bestimmungen zurückgegriffen werden.

¹⁹⁰ Gruber in Kletečka/Schauer, ABGB-ON^{1.06} § 934 Rz 5.

¹⁹¹ Gruber in Kletečka/Schauer, ABGB-ON^{1.06} § 934 Rz 7.

¹⁹² Perner in Schwimann/Kodek, ABGB Praxiskommentar⁴ § 934 Rz 12; Gruber in Kletečka/Schauer, ABGB-ON^{1.06} § 934 Rz 4.

¹⁹³ Trenkwalder/Schmid, Ausgewählte rechtliche Aspekte nach Vertragsunterzeichnung und Grundlagen sowie praktische Bedeutung von MAC in Österreich, in Dach Europäische Anwaltsvereinigung e.V., Unternehmenskauf und -verkauf sowie (grenzüberschreitende) Verschmelzung (2016) 155.

¹⁹⁴ Perner in Schwimann/Kodek, ABGB Praxiskommentar⁴ § 934 Rz 21.

¹⁹⁵ Perner in Schwimann/Kodek, ABGB Praxiskommentar⁴ § 934 Rz 21.

Geht es um die Risikoverteilung zwischen dem Abschluss und dem Vollzug eines Vertrages, so hat die deutsche Rechtspraxis gezeigt, dass die Parteien in ihren Unternehmenskaufverträgen meist den § 446 BGB abbedingen, da das deutsche Gewährleistungs- und Haftungsrecht¹⁹⁶ keine geeigneten Regelungen zur Risikoverteilung in diesem Zeitraum getroffen hat.¹⁹⁷ Konkret normiert § 446 BGB, dass „mit der Übergabe der verkauften Sache [...] die Gefahr des zufälligen Untergangs und der zufälligen Verschlechterung auf den Käufer über[geht].“ „Mit der Übergabe“ ist der Zeitpunkt des „Closings“ gemeint.

Durch die Abbedingung des § 446 BGB trägt der Käufer die Risiken für den Eintritt einer „wesentlichen nachteiligen Veränderung“ zwischen „Signing“ und „Closing“. Aus diesem Grund wird auch der deutsche Käufer ein Rechtsinstrument benötigen, dass die Risiken in dem genannten Zeitraum auf den Verkäufer übergehen.¹⁹⁸

Neben den Regelungen des MAC gibt es auch andere ähnliche Rechtsinstrumente, die im Folgenden näher beleuchtet werden.

5.3.1 WEGFALL DER GESCHÄFTSGRUNDLAGE

Auf den Wegfall der Geschäftsgrundlage iSd § 313 ff BGB können sich die Vertragsparteien gegebenenfalls unter bestimmten Voraussetzungen berufen. In der deutschen Rechtsordnung wird diesbezüglich von der Dogmatik der „Störung der Geschäftsgrundlage“ gesprochen. Bei der Störung der Geschäftsgrundlage iSd § 313 f BGB muss beachtet werden, dass ihre Grundsätze nur dann zur Anwendung gelangen, wenn der eingetretene Umstand nicht Teil des vertraglichen Inhalts war, sondern außerhalb geblieben ist.

Aus der gesetzlichen Bestimmung des § 313 BGB geht hervor, dass sich bei Vertragsabschluss von beiden Parteien gleichermaßen eine zugrunde gelegte Situation nachträglich so stark verändert haben muss, dass das Festhalten am Vertrag für einen der Parteien nicht mehr zumutbar ist. Dies gilt jedoch nicht, wenn die veränderten Umstände durch vertragliche Vereinbarungen oder

¹⁹⁶ Siehe dazu §§ 434 ff, 313, 275 Abs 2, 311 Abs 2, 280 Abs 1 BGB.

¹⁹⁷ Siehe dazu konkreter *Preisser*, Risikoverteilung im Unternehmenskaufvertrag (2015) 164.

¹⁹⁸ *Preisser*, Risikoverteilung im Unternehmenskaufvertrag (2015) 164.

gesetzliche Regelungen dem Risikobereich einer Partei alleine zugeordnet werden können.¹⁹⁹ Mit anderen Worten kommt § 313 BGB nur dann zur Anwendung, wenn die gesetzliche oder vertragliche Risikoverteilung nicht eingreift und eine schwerwiegende Veränderung der Umstände vorliegt, weshalb ein Festhalten am Vertrag in seiner Form unzumutbar wäre.

Liegen die Voraussetzungen des § 313 BGB vor, so kann primär die Anpassung des Vertrages verlangt werden. § 313 Abs 3 BGB normiert im Falle, dass die Anpassung des Vertrages nicht möglich oder einem Teil nicht zumutbar ist, ein Rücktrittsrecht vom Vertrag für die benachteiligte Vertragspartei. Auch eine Kündigung bei Dauerschuldverhältnissen kann die benachteiligte Vertragspartei geltend machen.²⁰⁰

Mit den Regelungen zum „Wegfall der Geschäftsgrundlage“ enthält das deutsche Zivilrecht eine ausdrücklich kodifizierte Grundlage für die Möglichkeit der Vertragsanpassung für den Fall, dass sich substantielle wesentliche Veränderungen der von den Parteien bei Vertragsabschluss übereinstimmend zugrunde gelegten Vorstellungen ergeben.

5.3.2 IRRTUM

Das BGB lässt ein Anfechtungsrecht des Irrenden nur unter bestimmten Voraussetzungen und bei bestimmten Irrtümern zu. Einschlägig sind dafür die §§ 119 und 120 BGB. Nach § 119 Abs 1 BGB ist der zur Anfechtung berechtigt, der „eine Erklärung dieses Inhaltes überhaupt nicht abgeben wollte“. Man spricht hier vom sogenannten Erklärungsirrtum. Laut Literatur sind damit vor allem die Fälle des Vergreifens, Verschreibens oder Versprechens gemeint.²⁰¹

Ein Inhaltsirrtum liegt nach § 119 Abs 1 BGB dann vor, wenn jemand „bei der Abgabe einer Willenserklärung über deren Inhalt im Irrtum war“ und dieser ist auch zur Anfechtung berechtigt. Der Unterschied zum Erklärungsirrtum liegt darin, dass der Erklärende beim Inhaltsirrtum weiß, was er gesagt oder geschrieben hat, er irrt jedoch über die Bedeutung des Erklärten. Die Literatur führt diesbezüglich drei Fälle an, bei denen ein typischer Inhaltsirrtum iSd § 119 Abs 1 BGB

¹⁹⁹ *Ulmer/Schmidt*, Neues Coronavirus – Ausgewählte Rechtsfragen, Cleary Gottlieb 10.03.2020, 2.

²⁰⁰ Vgl. *Ulmer/Schmidt*, Neues Coronavirus – Ausgewählte Rechtsfragen, Cleary Gottlieb 10.03.2020, 2; *Köhler*, BGB-Allgemeiner Teil³¹ (2007) 121.

²⁰¹ *Köhler*, BGB-Allgemeiner Teil³¹ (2007) 69.

vorliegt, nämlich ein Irrtum über ein Geschäft – „error in negotio“, über die Identität des Geschäftsgegenstandes – „error in objecto“ und über die Person des Geschäftsgegners – „error in persona“.²⁰²

Hingegen liegt nach § 119 Abs 2 BGB dann ein Eigenschaftsirrtum vor, wenn über den Inhalt der Erklärung, konkret „über solche Eigenschaften der Person oder Sache, die im Verkehr als wesentlich angesehen werden“, geirrt wurde. Strittig ist jedoch nach Meinung der Literatur, ob es sich bei diesem Eigenschaftsirrtum, dem Wesen nach um einen ausnahmsweise zu beachtenden Motivirrtum oder einen Inhaltsirrtum handelt. Entscheidend ist, ob die Eigenschaft ausdrücklich oder stillschweigend vereinbart wurde. Liegt dies vor, dann handelt es sich um einen Inhaltsirrtum. Liegt dies nicht vor, dann handelt es sich um einen zu beachtenden Motivirrtum.²⁰³

Ein Motivirrtum stellt konkret einen Irrtum bei der besonders fehleranfälligen Willensbildung dar. Grundsätzlich sind Motivirrtümer unbeachtlich, jedoch werden sie innerhalb der §§ 119 BGB dann zum beachtlichen Motivirrtum und somit relevant, wenn sie einen Eigenschaftsirrtum iSd § 119 Abs 2 BGB darstellen.²⁰⁴

Eine Anfechtung aufgrund eines Übermittlungsirrtum nach § 120 BGB ist dann möglich, wenn „eine Willenserklärung, welche durch die zur Übermittlung verwendete Person oder Anstalt unrichtig übermittelt worden ist“. Der Erklärende hat sich in diesem Falle die unrichtig übermittelte Erklärung zurechnen zu lassen, jedoch steht ihm die Möglichkeit der Anfechtung zur Befreiung offen. Der Übermittlungsirrtum liegt nicht nur dann vor, „wenn die Erklärung mit unrichtigem Inhalt an den richtigen Empfänger“²⁰⁵, sondern nach Literaturmeinung auch dann, „wenn die Erklärung mit richtigem Inhalt an den falschen Empfänger weitergeleitet“²⁰⁶ wurde.

²⁰² Köhler, BGB-Allgemeiner Teil³¹ (2007) 70.

²⁰³ Köhler, BGB-Allgemeiner Teil³¹ (2007) 70.

²⁰⁴ Medicus, Allgemeiner Teil des BGB¹⁰ (2010), 295.

²⁰⁵ Köhler, BGB-Allgemeiner Teil³¹ (2007) 72.

²⁰⁶ Köhler, BGB-Allgemeiner Teil³¹ (2007) 72.

Wichtig dabei ist, dass § 120 BGB nur für den Erklärungsboten gilt. Der Erklärungsbote gibt eine eigene Erklärung, wenn auch in fremden Namen ab. Für Willensmängel des Vertreters ist § 120 BGB nicht einschlägig, sondern § 166 ff BGB.²⁰⁷

5.3.3 LAESIO ENORMIS

Im deutschen Bürgerlichen Gesetzbuch gibt es keinen geschriebenen Grundsatz zur Regelung der laesio enormis wie in Österreich. Der Bundesgerichtshof geht jedoch in seiner Rechtsprechung davon aus, dass ein Rechtsgeschäft nach § 138 BGB sittenwidrig und nichtig ist, wenn objektiv ein auffälliges Missverhältnis zwischen dem Wert der Leistung und der Gegenleistung vorliegt. Der Bundesgerichtshof spricht dann von einem solchen Missverhältnis, wenn die Wertdifferenz bei 100% liegt.²⁰⁸

Gem § 138 BGB ist ein Rechtsgeschäft, das gegen die guten Sitten verstößt, nichtig. Die deutsche Rechtsprechung stellt beim Begriff der „guten Sitten“ auf das „Anstandsgefühl aller billig und gerecht Denkenden“ ab. „Ein Rechtsgeschäft ist sittenwidrig, wenn es gegen das Anstandsgefühl aller billig und gerecht Denkenden verstößt.“²⁰⁹

Neben dieser objektiven Äquivalenzstörung ist es für den Bundesgerichtshof entscheidend, dass auch eine subjektive Komponente der „verwerflichen Gesinnung“ hinzutritt.²¹⁰ Nach Meinung des Bundesgerichtshofs liegt diese vor, wenn die bevorteilte Vertragspartei das Ungleichgewicht erkennen musste oder sich dieser Erkenntnis fahrlässig verschlossen hat.²¹¹

²⁰⁷ Köhler, BGB-Allgemeiner Teil³¹ (2007) 72 f.

²⁰⁸ Vgl BGH 13.07.1989, NJW RR 1989 (1068).

²⁰⁹ BGH 06.05.1999, VII ZR 132/97; in: <https://lorenz.userweb.mwn.de/urteile/njw99_2266.htm> (04.06.2021).

²¹⁰ BGH 02.07.2004, NJW 2671 (2673).

²¹¹ BGH 02.07.2004, NJW 2671 (2673).

5.4 Rücktrittsrechte im Falle einer Insolvenzeröffnung

5.4.1 MAC-KLAUSELN IN INSOLVENZVERFAHREN

5.4.1.1 BEIM UNTERNEHMENS- UND BETEILIGUNGSKAUF (ASSET DEAL UND SHARE DEAL)

Die Wirksamkeit von MAC-Klauseln können auch an § 25b Abs 2 IO gemessen werden. Gem § 25b Abs 2 IO ist die Vereinbarung eines Rücktrittsrechts oder der Vertragsauflösung für den Fall der Eröffnung eines Insolvenzverfahrens unzulässig. Auch bekannt als „escape clause for the case of insolvency“.²¹² Ausgenommen davon sind Finanzgeschäfte nach § 20 Abs 4 IO.

Hinsichtlich der vertraglichen Gestaltungsmöglichkeiten ist der Wortlaut des § 25b Abs 2 IO grundsätzlich sehr eindeutig, als er nur auf eine „Eröffnung eines Insolvenzverfahrens“ abstellt. Aus der Sicht von *Trettnak/Höfer*²¹³ ist es daher möglich und zulässig, die Vertragsauflösung bzw das Rücktrittsrecht des Erwerbers an einem Zeitpunkt *vor* Eröffnung eines Insolvenzverfahrens zu knüpfen. Für MAC-Klauseln zwischen dem Vertragspartner und einem späteren Schuldner gilt daher, dass eine „vertraglich vereinbarte Vertragsauflösung *vor* der Eröffnung eines Insolvenzverfahrens“²¹⁴ zulässig ist.²¹⁵

Grundsätzlich werden MAC-Klauseln im Kaufvertrag (Asset Deal als auch Share Deal) unter der (aufschiebenden) Bedingung vereinbart, dass zwischen „Signing“ und „Closing“ keine „wesentliche nachteilige Veränderung“ der wirtschaftlichen Lage der Zielgesellschaft eintritt. Tritt jedoch eine wesentliche Verschlechterung bzw wesentliche nachteilige Umstände ein, so stehen dem Käufer Rücktrittsrechte sowie Gewährleistungs-, und Schadenersatzansprüche zu.²¹⁶

²¹² *Trettnak/Welser*, Ausgewählte Praxisfragen des Käufers beim Unternehmenskauf in der Krise, ZIK 2011, 125 (125).

²¹³ *Trettnak/Höfer*, Vertragsauflösung reloaded – Gedanken zur Vertragsgestaltung im Lichte der neuen Insolvenzordnung, ZIK 2010, 204 (205).

²¹⁴ *Trettnak/Höfer*, Vertragsauflösung reloaded – Gedanken zur Vertragsgestaltung im Lichte der neuen Insolvenzordnung, ZIK 2010, 204 (205).

²¹⁵ Vgl auch *Anzenberger*, Vertragsauflösungssperre und Umgehungsmöglichkeiten, in Nummer-Krautgasser/Kapp/Clavora, Insolvenz- und Sanierungsrecht (2013) 221 (235); Zur deutschen Insolvenzordnung und wohl ähnlichen Meinung siehe unter Punkt 5.4.1.3.

²¹⁶ *Trettnak/Welser*, Ausgewählte Praxisfragen des Käufers beim Unternehmenskauf in der Krise, ZIK 2011, 125 (125); *Trettnak/Höfer*, Vertragsauflösung reloaded – Gedanken zur Vertragsgestaltung im Lichte der neuen Insolvenzordnung, ZIK 2010, 204 (206).

ISd Insolvenzrechtes ist es fraglich, ob der Wortlaut von MAC-Klauseln im Zusammenhang mit Unternehmens- oder Beteiligungskäufen angepasst werden muss, da die wirtschaftliche Verschlechterung nicht den Schuldner, sondern einen Dritten, nämlich die Zielgesellschaft, trifft. § 25a Abs 1 IO normiert, dass sich die Vertragsteile nicht auf Vereinbarungen, wodurch die Anwendung der §§21 bis 25a IO im Verhältnis zwischen Gläubiger und Schuldner im Voraus ausgeschlossen oder beschränkt wird, berufen können. Nach § 25b Abs 2 IO ist, wie bereits erwähnt, die Vereinbarung eines Rücktrittsrechts oder der Vertragsauflösung für den Fall der Eröffnung eines Insolvenzverfahrens unzulässig.²¹⁷

Wie man aus dem Gesetzeswortlaut erkennen kann, wurde im Hinblick auf die Eröffnung des Insolvenzverfahrens in Abs 2 auf das spezielle Verhältnis zwischen Gläubiger und Schuldner nicht näher eingegangen. Der Meinung von *Trettnak/Höfer*²¹⁸ folgend, ist davon auszugehen, dass der Wortlaut in Abs 2 bloß verkürzt wiedergegeben wurde und man bei der Eröffnung des Insolvenzverfahrens auf den Schuldner (Verkäufer) abgestellt hat. Daher sind nach dieser Ansicht MAC-Klauseln zulässig, die dem Käufer das Recht einräumen, vom Kaufvertrag der Zielgesellschaft zurückzutreten, wenn die Zielgesellschaft selbst insolvent wird.²¹⁹

Freilich ist auch an den Fall zu denken, dass der Verkäufer selbst insolvent und gleichzeitig zum Schuldner iSd § 25b IO wird und sich durch diese Insolvenz ein Insolvenzverfahren der Zielgesellschaft nach sich zieht. Diesbezüglich meinen *Trettnak/Höfer*²²⁰, dass § 25b Abs 1 und Abs 2 IO sich nur auf das Verhältnis zwischen Gläubiger (Käufer) und Schuldner (Verkäufer) bezieht und daher eine Vereinbarung zur Vertragsauflösung im Falle der Insolvenz der Zielgesellschaft zulässig sei. Bei dieser Konstellation steht jedoch der § 25a IO aufgrund der

²¹⁷ Dazu auch *Ritschka/Mayer*, Der „MAC“ beim Unternehmenskauf, in: <<https://www.dorda.at/news/dbjnewsletter/der-mac-beim-unternehmenskauf>> (23.01.2021).

²¹⁸ *Trettnak/Höfer*, Vertragsauflösung reloaded – Gedanken zur Vertragsgestaltung im Lichte der neuen Insolvenzordnung, ZIK 2010, 204 (207).

²¹⁹ *Trettnak/Höfer*, Vertragsauflösung reloaded – Gedanken zur Vertragsgestaltung im Lichte der neuen Insolvenzordnung, ZIK 2010, 204 (207).

²²⁰ *Trettnak/Höfer*, Vertragsauflösung reloaded – Gedanken zur Vertragsgestaltung im Lichte der neuen Insolvenzordnung, ZIK 2010, 204 (207).

Auflösungssperre für Verträge mit insolventen Unternehmen für sechs Monate ab Eröffnung des Insolvenzverfahrens entgegen.²²¹

5.4.1.2 BEURTEILUNG

Der § 25b IO umfasst nach den obigen Ausführungen grundsätzlich das Vertragsverhältnis zwischen Gläubiger und Schuldner. Aus diesem Grund sind MAC-Klauseln, die im Rahmen eines Unternehmens- oder Beteiligungskaufs als Rücktritts- oder Auflösungsrechte zulässig, sofern sie direkt auf die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens des Zielunternehmens abstellen. Voraussetzung ist auch, dass der Verkäufer selbst nicht insolvent ist. Andernfalls würde die Auflösungssperre des § 25a IO greifen und der Käufer müsste sechs Monate warten, bis er die Auflösung des Unternehmenskaufvertrages anstreben könnte.

5.4.1.3 VERGLEICH DISKUSSION IN DEUTSCHLAND ZUR DEUTSCHEN INSOLVENZORDNUNG

In einem Urteil vom 15.11.2012 hat sich der deutsche BGH mit insolvenzabhängigen Lösungsklauseln befasst. Konkret ging es um die Frage der Wirksamkeit von Lösungsklauseln in einem Stromliefervertrag. Dieser Vertrag hatte eine Laufzeit von einem Jahr und verlängerte sich automatisch, wenn nicht drei Monate vor Vertragsablauf dieser schriftlich gekündigt wurde. Ferner enthielt der Vertrag eine Klausel mit folgendem Wortlaut: „Der Vertrag endet auch ohne Kündigung automatisch, wenn der Kunde einen Insolvenzantrag stellt oder aufgrund eines Gläubigerantrags das vorläufige Insolvenzverfahren eingeleitet oder eröffnet wird“²²².

Der Insolvenzverwalter der Schuldnerin²²³ hielt die Klausel für unwirksam, unterzeichnete aber gleichwohl einen neuen Vertrag mit dem Energielieferanten²²⁴ zu höheren Preisen unter dem

²²¹ *Trettnak/Höfer*, Vertragsauflösung reloaded – Gedanken zur Vertragsgestaltung im Lichte der neuen Insolvenzordnung, ZIK 2010, 204 (207); Derselben Meinung folgend: *Trettnak/Welser*, Ausgewählte Praxisfragen des Käufers beim Unternehmenskauf in der Krise, ZIK 2011, 125 (126); *Trettnak/Welser* vertreten die Meinung, dass im Falle der Insolvenz des Verkäufers, eine MAC-Klausel, die auf die Insolvenz der Zielgesellschaft abstellt, zulässig wäre. Werden hingegen sowohl die Zielgesellschaft als auch der Verkäufer insolvent, so ist eine Anwendbarkeit der MAC-Klausel aufgrund der sechsmonatigen Auflösungssperre des § 25a Abs 1 IO nicht zulässig, wenn der Vertrag für das Fortbestehen des Unternehmens entscheidend ist.; *Anzenberger*, Vertragsauflösungssperre und Umgehungsmöglichkeiten, in Nummer-Krautgasser/Kapp/Clavora, Insolvenz- und Sanierungsrecht (2013) 221 (223 ff).

²²² BGH 15.11.2012, IX ZR 169/11, Rz 1.

²²³ Der Beklagte war Insolvenzverwalter einer Management GmbH (Schuldnerin).

²²⁴ Klägerin waren die Stadtwerke.

Vorbehalt der Prüfung der Rechtslage. In der darauffolgenden Zeit hielt er die Mehrkosten des jüngeren Vertrags zurück und wurde von dem Energielieferanten auf Bezahlung der Differenz verklagt.²²⁵

Der deutsche BGH hat in seiner Entscheidung zunächst zwischen insolvenzabhängigen und insolvenzunabhängigen Lösungsklauseln differenziert. Insolvenzabhängige Lösungsklauseln liegen demnach dann vor, wenn eine der Parteien über das Recht verfügt, „für den Fall der Zahlungseinstellung, des Insolvenzantrages oder der Insolvenzeröffnung“²²⁶ vom Vertrag zu lösen.

Der IX. Zivilsenat ergänzt hier auch noch den Fall der auflösenden Bedingung des Eintritts einer dieser insolvenzbezogenen Umstände. Eine insolvenzunabhängige Lösungsklausel liegt dann vor, wenn das Auflösungsrecht oder die Auflösungsfolge nicht an insolvenzspezifische Umstände anknüpft, sondern eben an andere Umstände, wie beispielsweise der „Verzug oder an sonstige Vertragsverletzungen“²²⁷.

Das deutsche BGH hielt in der Entscheidung fest, dass insolvenzunabhängige Klauseln zulässig sind, da sie die Wahlmöglichkeit²²⁸ des Insolvenzverwalters iSd § 103 nach deutscher Insolvenzordnung nicht aushöhlen. Er kommt jedoch zu dem Ergebnis, dass die Zulässigkeit von insolvenzabhängigen Klauseln eine sanierungsfeindliche Wirkung haben, da der Insolvenzverwalter nicht mehr in der Lage ist, über massegünstige Verträge zu entscheiden. Er beschränkt sich jedoch in seiner Entscheidung insofern, als dass sie sich nur auf Verträge über die fortlaufende Lieferung von Waren oder Energie (Dauerschuldverhältnis) beschränkt und diese im Voraus die Anwendung²²⁹ des § 103 nach deutscher Insolvenzordnung ausschließt.²³⁰

²²⁵ BGH 15.11.2012, IX ZR 169/11, Rz 3.

²²⁶ BGH 15.11.2012, IX ZR 169/11, Rz 9.

²²⁷ BGH 15.11.2012, IX ZR 169/11, Rz 9.

²²⁸ Dem Insolvenzverwalter steht im Rahmen des Erfüllungswahlrechts die Wahl, den Vertrag so zu übernehmen, wie er zwischen den Parteien vereinbart wurde, also auch mit den Lösungsklauseln und Kündigungsrechten der anderen Partei oder eben nicht.

²²⁹ Ferner bestimmt § 119 nach deutscher Insolvenzordnung, dass Vereinbarungen, die von den §§ 103 ff InsO abweichen, unwirksam sind.

²³⁰ BGH 15.11.2012, IX ZR 169/11, Rz 13.

Über die Konsequenzen dieser Entscheidung gab es einige Diskussionen. Generell wird aber die Meinung vertreten, dass Gesellschaftsverträge, die häufig insolvenzabhängige Lösungsklauseln beinhalten, nicht als gegenseitige Verträge iSd § 103 nach deutscher Insolvenzordnung angesehen werden. Daher sind Lösungsklauseln in Gesellschaftsverträgen von der Entscheidung des BGH nicht betroffen.²³¹

5.4.2 VERTRAGSAUFLÖSUNG NACH § 21 ABS 2 IO

Liegen die Voraussetzungen des § 25a IO vor, so kann der Vertragspartner des insolventen Schuldners das Vertragsverhältnis, wie bereits oben ausgeführt, sechs Monate lang nicht auflösen, wenn das Unternehmen weitergeführt wird. Genau für solche Fälle räumt der § 21 IO für den nicht insolventen Vertragspartner ein besonderes Druckmittel gegenüber dem Insolvenzverwalter ein.²³²

§ 21 Abs 2 IO normiert im Falle einer Insolvenzeröffnung des Schuldners, dass dem Insolvenzverwalter, sogar noch vor Ausübung eines allfälligen Rücktrittsrechts durch den nicht insolventen Vertragspartner, ein Wahlrecht eingeräumt wird. In den meisten Fällen ist der Schuldner zu einer nicht in Geld bestehenden Leistung²³³ verpflichtet und mit dieser in Verzug, so kann der nicht insolvente Vertragspartner den Insolvenzverwalter dazu auffordern, sich binnen fünf Tagen zu erklären, ob dieser das Vertragsverhältnis aufrechterhalten möchte oder nicht.

Meist wird diese kurze Frist dazu genutzt, um sich mit dem Insolvenzverwalter auf eine Vertragsauflösung bzw -anpassung zu einigen, denn eine wirklich informierte Entscheidung über einen komplexen Unternehmenskauf innerhalb der kurzen fünf Tagesfrist ist für den Insolvenzverwalter oft nicht möglich.²³⁴

²³¹ *Aufdermauer*, Das Ende insolvenzbezogener Lösungsklauseln? – die Konsequenzen aus der Entscheidung des BGH vom 15.11.2012; in: < <https://www.deutscheranwaltspiegel.de/anwaltspiegel/archiv/das-ende-insolvenzbezogener-loesungsklauseln/>> (10.05.2021).

²³² *Trettnak/Höfer*, Vertragsauflösung reloaded – Gedanken zur Vertragsgestaltung im Lichte der neuen Insolvenzordnung, ZIK 2010, 204 (206).

²³³ Beispielsweise die Übertragung von Unternehmen oder eben Unternehmensteilen.

²³⁴ Vgl *Trettnak/Welser*, Ausgewählte Praxisfragen des Käufers beim Unternehmenskauf in der Krise, ZIK 2011, 125 (127); *Ritschka/Mayer*, Der „MAC“ beim Unternehmenskauf, in: <<https://www.dorda.at/news/dbjnewsletter/der-mac-beim-unternehmenskauf>> (23.01.2021).

5.4.3 OPTIONSMODELL

Eine weitere Möglichkeit der Vertragsgestaltung aus der Sicht des Käufers sind sogenannte „Optionsmodelle“. Gerade in Deutschland genießen diese größere Beliebtheit, wohingegen in Österreich die Judikatur zu Optionsmodellen im Zusammenhang mit Unternehmensinsolvenzen noch keine Stellung bezogen hat.²³⁵

Bei Optionsmodellen geht es vorwiegend darum, dass mit einem ersten Kaufvertrag nur ein großer Anteil der insgesamt zu übertragenden Vermögenswerte erworben wird, unabhängig davon, ob ein Share oder Asset Deal vorliegt und nicht alle Vermögenswerte auf einmal. Der erste Kaufvertrag wird umgehend und noch vor Insolvenzeröffnung abgewickelt. In einem zweiten Kaufvertrag werden anschließend nach wirtschaftlich festgelegten Kennzahlen die restlichen Vermögenswerte des Unternehmens erworben.²³⁶

Nach deutscher Literaturmeinung kann der zweite Kaufvertrag als Option für ein vollständiges Angebot zum Vertragsabschluss ausgestaltet werden, die der Käufer durch Willenserklärung annehmen kann. Lediglich der Zeitpunkt des Angebots und der Annahme fallen auseinander. Bei der Erfüllungswirkung kommt es darauf an, ob das Optionsmodell in zwei getrennten Verträgen abgeschlossen wurde oder nicht. Wird der Kauf auf zwei Verträgen abgeschlossen, so sind diese getrennt voneinander zu beurteilen. Der erste ist somit vollständig erfüllt, wohingegen beim zweiten Vertrag die Leistung noch ausstehend ist. Eine Erfüllungsverweigerung des ersten Kaufvertrages ist nach deutscher Rechtslage zu verneinen. Es besteht jedoch das Risiko der Erfüllungsverweigerung des zweiten Kaufvertrages.²³⁷

Auf eine nähere Ausgestaltung kann an dieser Stelle nicht eingegangen werden.

²³⁵ *Trettnak/Welser*, Ausgewählte Praxisfragen des Käufers beim Unternehmenskauf in der Krise, ZIK 2011, 125 (127).

²³⁶ *Trettnak/Welser*, Ausgewählte Praxisfragen des Käufers beim Unternehmenskauf in der Krise, ZIK 2011, 125 (127).

²³⁷ *Meydling/Grau*, Earn-out-Klauseln und Absicherung von Garantieansprüchen – „tickende Zeitbomben“ bei Distressed M&A?, NZG 2011, 41 (44).

6 EMPFEHLUNGEN VON MUSTERN AUS M&A-VERTRÄGEN

6.1 Musterformulierung aus einem M&A-Vertrag

6.1.1 VERTRAGSFORMULIERUNG VON MAC-KLAUSELN²³⁸:

Deutsch	Englisch
<p>Keine wesentliche nachteilige Änderung der Rahmenbedingungen für den Abschluss dieses Vertrages (No Material Adverse Change):</p>	<p>No material adverse change of the frame conditions for entering into the Agreement (No Material Adverse Change):</p>
<p>„Die KAUFENDE PARTEI hat schriftlich bestätigt, dass sich nach Unterzeichnung des Vertrages die relevanten Umstände, die für den gegenständlichen Kauf ausschlaggebend waren, nicht wesentlich nachteilig geändert haben;</p> <p>Umstände sind ausschließlich dann für relevant, als sie (i) in Anlage [...] ausdrücklich angeführt sind, oder (ii) Entwicklungen der Zielgesellschaft nach Vertragsunterzeichnung sind, die auch für Fachleute aus dem betreffenden Fachbereich aus den im Rahmen der Due-Diligence-Untersuchung unvorhersehbar waren, oder (iii) Feststellungen im Zuge der Prüfung des Jahresabschlusses zum [...] sind, oder (iv) generelle Entwicklungen des Marktes</p>	<p>“BUYER has confirmed in writing, that since the date of Signing there has not been any material adverse change in the frame conditions being relevant for entering into Agreement;</p> <p>for this confirmation only such circumstances are relevant, which are (i) listed explicitly in enclosure [...], or (ii) developments of the TARGET after the date of Signing, which have also been unforeseeable from the material provided for experts of the relevant area, or (iii) findings during the audit of Financial Statements as per [...], or (iv) relate to general prospects of the market in which the TARGET [or the BUYER] has/have been active as per the date of Signing, which have been unforeseeable also on the basis of a reasonable</p>

238 *Mittendorfer*, Wesentliche Vertragsbestimmungen und Formulierungsbeispiele, in *Mittendorfer* (Hrsg), Unternehmenskauf in der Praxis (2012) 181 (213 f).

<p>betreffen, in dem die Zielgesellschaft [oder die kaufende Partei] bei Vertragsunterzeichnung tätig war(en), die auch auf Basis einer vernünftigen Beurteilung eines vorsichtigen Geschäftsmannes zum Zeitpunkt der Vertragsunterzeichnung nicht vorhersehbar waren. Eine nachteilige Änderung ist dann wesentlich, wenn die damit verbundenen wirtschaftlichen Folgen, berechnet auf Basis jener Bewertungsprinzipien des Kaufpreises zugrunde gelegt wurde, den Betrag von Euro [...] überschreiten.“</p>	<p>business judgement of a cautious business man as per date of Signing. An adverse change is only relevant, if the economic consequences connected to it, calculated on the basis of the same calculation principles, which have been used for the calculation of the PURCHASE PRICE, are in the aggregate in excess of € [...]”</p>
---	---

6.1.2 MUSTERBEISPIELE VON PWC MAC-KLAUSELN IN TRANSAKTIONEN

Beispiel 1²³⁹:

Deutsch ²⁴⁰	Englisch
<p>Der Abschluss dieses Vertrages steht unter der Bedingung, dass die Investoren gemeinsam eine Due-Diligence-Prüfung des Unternehmens durchführen und diese Prüfung keine Tatsachen oder Angelegenheiten offenbart, die eine wesentliche nachteilige Auswirkung auf das Unternehmen haben würden.</p> <p>Wesentliche nachteilige Auswirkung bedeutet jedes Ereignis, jede Bedingung oder</p>	<p>“Completion of this agreement is conditional on the Investors jointly completing due diligence investigation of the Company and that investigation not revealing any fact or matter that would have a Material Adverse Effect on the Company.</p> <p>Material Adverse Effect means any event, condition or change which materially and adversely affects or could reasonably be expected to materially and adversely affect the</p>

²³⁹ PwC/ *McNair*, Material Adverse Change Clauses (2016) 3.

²⁴⁰ In freier Übersetzung.

<p>Änderung, die sich wesentlich und nachteilig auf das Unternehmen auswirkt oder eine wesentliche und nachteilige Auswirkung auf die Vermögenswerte, Verbindlichkeiten, Finanzergebnisse Betriebsergebnisse, die finanziellen Bedingungen, die Geschäftstätigkeit oder die Aussichten des Unternehmens wesentlich und nachteilig beeinflussen.</p>	<p>assets, liabilities, financial results of operations, financial conditions, Business or prospects of the Company.”</p>
---	---

Beispiel 2²⁴¹:

Deutsch ²⁴²	Englisch
<p>Der Vollzug steht unter der Bedingung, dass die Verkäufer dem Käufer die Managementrechnungen für den Monat, der am [Datum] endete, für die Konzerngesellschaften zur Verfügung stellen und der Käufer nach angemessener Prüfung zu der Überzeugung gelangt, dass diese Abschlüsse keine wesentlichen nachteiligen Veränderungen in der finanziellen Leistungsfähigkeit des Geschäfts für diesen Monat zeigen, insbesondere im Vergleich mit dem Budget für die anderen Konzerngesellschaften zum [Datum] und der Prognose für die Gesellschaft und dem</p>	<p>“Completion is conditional on the Vendors providing the Purchaser with the management accounts for the month ended [date] for the Group Companies and the Purchaser being reasonably satisfied, following a reasonable review that those accounts show no material adverse change in the financial performance of the Business for that month, in particular when compared with the [date] budget for the other Group Companies and forecast for the Company, and comparable prior year management account result.”</p>

²⁴¹ PwC/McNair, Material Adverse Change Clauses (2016) 3.

²⁴² In freier Übersetzung.

vergleichbaren Ergebnis der Managementrechnung des Vorjahres.	
---	--

6.2 Definition der „wesentlichen Umstände“ in MAC-Klauseln

Ein Formulierungsbeispiel für eine Definition der „wesentlichen Umstände“ kann wie folgt aussehen²⁴³:

Deutsch ²⁴⁴	Englisch
<p>Wesentliche nachteilige Auswirkung bedeutet eine wesentliche nachteilige Auswirkung auf die Geschäfts-, Finanz- oder Ertragslage des Unternehmens insgesamt, außer in dem Umfang, in dem eine solche Auswirkung zurückzuführen ist auf oder resultiert aus (i) einer Änderung des anwendbaren Rechts oder der Auslegung eines anwendbaren Rechts durch eine Regierungsbehörde; (ii) einer Änderung der Rechnungslegungsstandards; (iii) der Ausführung oder Ankündigung oder Bedingungen, die allgemein die [...] -Branche in [...]; (v) allgemeine wirtschaftliche, politische oder Marktbedingungen in [...]; (vi) jede Änderung, die durch die Vornahme einer erforderlichen oder zulässigen Handlung oder in irgendeiner Weise aus diesem Vertrag resultiert oder damit zusammenhängt.</p>	<p>“Material Adverse Effect means a material adverse effect on the business, financial condition or results of operations of the Company, taken as a whole, except to the extent any such effect is attributable to or results from (i) any change in applicable Law or in the interpretation of any applicable Law by any Governmental Authority; (ii) any change in Accounting Standards; (iii) the execution or announcement or conditions generally affecting the [...] industry in [...]; (v) general economic, political or market conditions in [...]; (vi) any change caused by the taking of any action required or permitted or in any way resulting from or arising in connection with this Agreement.”</p>

²⁴³ Brugger, Unternehmenserwerb² (2020) 357, Rz 11.230.

²⁴⁴ In freier Übersetzung.

6.3 MAC-Klausel mit „Carve-Outs“

Deutsch ²⁴⁵	Englisch ²⁴⁶
<p>Der Begriff „wesentliche nachteilige Veränderung“ umfasst keine Ereignisse, Umstände, Veränderungen oder Auswirkungen, die sich ergeben aus oder zurückzuführen sind auf</p> <ul style="list-style-type: none"> a.) Ereignisse, Umstände, Veränderungen oder Auswirkungen, die die Branchen, in denen das Unternehmen tätig ist, im Allgemeinen betreffen (einschließlich rechtlicher und regulatorischer Änderungen), b.) allgemeine wirtschaftliche Bedingungen oder Ereignisse, Umstände, Veränderungen oder Auswirkungen, die die Wertpapiermärkte im Allgemeinen betreffen c.) jegliche Preissenkung von Dienstleistungen oder Produkten, die von der Gesellschaft angeboten werden, als Reaktion auf die Preissenkung vergleichbarer Dienstleistungen oder Produkte, die 	<p>“The term „Material Adverse Change” shall not include any event, circumstance, change or effect arising out of or attributable to</p> <ul style="list-style-type: none"> a.) events, circumstances, changes or effects that generally affect the industries in which the Company operates (including legal and regulatory changes), b.) general economic conditions or events, circumstances, changes or effects affecting the securities markets generally c.) any reduction in the price of services or products offered by the Company in response to the reduction in price of comparable services or products offered by a competitor.”

²⁴⁵ In freier Übersetzung.

²⁴⁶ *Lange*, „Material Adverse Effect“ und „Material Adverse Change“-Klauseln in amerikanischen Unternehmenskaufverträgen, NZG 2005, 454 (456); *Henrich*, Besonderheiten der anglo-amerikanischen Vertragssystematik, in Hölters (Hrsg), Handbuch Unternehmenskauf⁹ (2019) 938.

<p>von einem Mitbewerber angeboten werden.</p>	
--	--

6.4 Musterformulierung einer MAC-Klausel aus einem Immobilienvertrag

Unter dem „Punkt 5.2. Bedingungen für die Verpflichtungen der Käuferin“ findet sich folgende Ausgestaltung für einen möglichen Rücktritt²⁴⁷:

„[...] Die Verpflichtungen der KäuferIn, die Transaktionen gemäß diesem Vertrag zu vollziehen, sind aufschiebend bedingt durch die kumulative Erfüllung oder, sofern und soweit dies gesetzlich zulässig ist, durch einen entsprechenden Verzicht der KäuferIn auf die Erfüllung der folgenden Vollzugsbedingungen (Käuferin-Vollzugsbedingungen, zusammen mit den Parteien-Vollzugsbedingungen, die Vollzugsbedingungen):

- (a) Es hat bis zum Vollzug **keine wesentliche nachteilige Veränderung** gegeben.
- (b) Die Zusicherungen und Gewährleistungen der Verkäufer unter diesem Vertrag sind per Vollzugsdatum [im Wesentlichen] wahr und zutreffend und die Verkäufer haben [im Wesentlichen] all ihre Verpflichtungen unter diesem Vertrag eingehalten. [...]“

²⁴⁷ Vischer/ Hänni, M&A-Standard auch für den Immobilienkauf: ein Mustervertrag; in: <https://www.walderwyss.com/user_assets/publications/1609.pdf> (04.06.2021).

7 ZUSAMMENFASSUNG UND AUSBLICK

„Material Adverse Change“-Klauseln stammen aus dem angloamerikanischen Rechtsraum und werden als „wesentliche nachteilige Veränderung“ übersetzt. MAC-Klauseln oder auch MAE-Klauseln werden im Zusammenhang mit Unternehmenstransaktionen vereinbart, damit sich eine Vertragspartei bei Eintritt einer „wesentlichen nachteiligen Veränderung“ der Wirtschaftslage eines Zielunternehmens noch vom Vertrag lösen kann. Entscheidend dabei ist, dass diese „wesentliche nachteilige Veränderung“ im Zeitraum zwischen „Signing“ und „Closing“ eintritt, damit die MAC-Klausel zur Anwendung gelangt. Gerade bei größeren Unternehmenstransaktionen kann sich der Zeitraum zwischen Vertragsunterzeichnung und Vollzug, bedingt durch unterschiedliche rechtliche Gründe, über mehrere Monate erstrecken. In diesem Zusammenspiel ergeben sich auch unterschiedliche Interessen auf Seiten des Verkäufers und des Käufers, die bei der Vertragsgestaltung von MAC-Klauseln Berücksichtigung finden sollen.

Bei der Vertragsgestaltung von MAC-Klauseln muss darauf geachtet werden, ob diese allgemein oder konkret formuliert in den Vertrag aufgenommen werden. Dabei spielt die „Wesentlichkeit“ eine entscheidende Rolle. Die Literatur gibt dazu Anhaltspunkte, ab wann eine „wesentliche nachteilige Veränderung“ als so wesentlich angesehen werden kann, so dass der Käufer von seinem Rücktrittsrecht Gebrauch machen kann. Da jedoch eine genaue Definition der Umstände, die als „wesentlich“ angesehen werden, fehlt, ist stets auf die übrigen Vertragsbestimmungen zu achten. Diese Unsicherheiten stellen sich bei konkret ausformulierten MAC-Klauseln nicht. Hierbei werden Umstände und Risiken soweit wie möglich aufgenommen. Diese Aufzählung ist jedoch nur taxativ möglich, denn MAC-Klauseln sollen auch vor nicht vorhersehbaren Risiken schützen. Auch hier sind die unterschiedlichen Interessen auf Seiten des Verkäufers und Käufers hervorzuheben. Einigt man sich auf eine allgemeinere bzw. weitere Formulierung der MAC-Klausel, so kann man zu Gunsten des Verkäufers Umstände benennen, die bei deren Eintritt nicht als MAC-Klausel zu qualifizieren sind. Man bezeichnet diese Form der Ausgestaltung auch als „Carve-Outs“.

MAC-Klauseln können auch in drei unterschiedliche Typologien gegliedert werden, aus deren Sphäre die „wesentliche nachteilige Veränderung“ eintreten kann. Man unterscheidet hierbei zwischen „Company-MAC“, „Bidder-MAC“ und „Market-MAC“. Wie man aus den englischen Definitionen bereits schließen kann, betrifft die „Company-MAC“ ein Ereignis, das der Sphäre der Zielgesellschaft zugeschrieben wird. Die „Bidder-MAC-Klauseln“ beziehen sich auf die Sphäre des Bieters und die „Market-MAC-Klauseln“ sind den „erheblich negativen Veränderungen“ im Marktumfeld zuzuschreiben.

Auch eine Unterscheidung zwischen börsennotierten und nicht-börsennotierten Gesellschaften muss im Zusammenhang mit MAC-Klauseln vorgenommen werden. Während MAC-Klauseln bei nicht-börsennotierten Gesellschaften weitestgehend privatautonom ausgestaltet werden können, schränkt das ÜbG den Gestaltungsspielraum bei börsennotierten Gesellschaften ein. Auch bei börsennotierten Gesellschaften besteht bei Übernahmeangeboten ein beachtlicher Zeitraum, in dem man nicht vor Eintritt möglicher Risiken bewahrt bleibt. Aus diesem Grund werden MAC-Klauseln hier meist als Bedingungen ausformuliert, so dass sich bei deren Eintritt der Bieter noch vom Angebot lösen kann.

Zu beachten ist jedoch, dass Bedingungen und Rücktrittsvorbehalte in Übernahmeangeboten nach dem österreichischen ÜbG nur eingeschränkt möglich sind. In diesem Zusammenhang sind Pflichtangebote iSd § 22 Abs 10 ÜbG sogar bedingungsfeindlich. Bei freiwilligen Angeboten iSd § 22 Abs 11 ÜbG ist dies jedoch anders. Erwirbt der Bieter aber bei einem freiwilligen öffentlichen Übernahmeangebot eine kontrollierende Beteiligung bei der Zielgesellschaft, so gelten strenge gesetzliche Rahmenbedingungen. Der Bieter wird verpflichtet, allen Aktionären ein Pflichtangebot zu unterbreiten, das wiederum bedingungsfeindlich ist. Ausgenommen davon sind die gesetzlichen Bedingungen iSd § 25b Abs 3 ÜbG.

Anhand eines Rechtsstreits in den USA konnte veranschaulicht werden, wie wichtig es ist, in M&A-Transaktionen, für den Zeitraum zwischen „Signing“ und „Closing“ eines Unternehmenskaufvertrages passende vertragliche Rahmenbedingungen im Falle des Eintritts einer unvorhersehbaren „wesentlichen nachteiligen Veränderung“ zu treffen. Gerade im angloamerikanischen Rechtsraum wird den MAC-Klauseln eine hohe Bedeutung beigemessen. Dies ist unter anderem an der Anzahl der Erwähnungen und der detaillierten Formulierung der

MAC-Klausel unschwer erkennbar und dient definitiv für die europäischen Länder als Maßstab. Im ausgearbeiteten Fall wurde anhand der Vertragsformulierung außerdem gezeigt, wie „wesentlich“ eine „nachteilige Veränderung“ sein muss, um als MAC-Klausel und nicht als bloße Behauptung zu gelten.

Ob die Coronakrise als „Force-Majeure“-Klausel qualifiziert werden kann und somit ähnliche Rechtsfolgen wie bei einer MAC-Klausel auslöst, kann nicht pauschal bejaht werden. Dabei sind unter anderem auch die unterschiedlichen Interessen der Vertragsparteien zu beachten. Bei MAC-Klauseln wird der Käufer eine weitere allgemeinere Beschreibung einer „Material Adverse Change“-Klausel bevorzugen. Hingegen ist es auf Seiten des Verkäufers gerade in Krisenzeiten wesentlich, eine engere allgemeinere Beschreibung zu wählen. Unter der Berücksichtigung der unterschiedlichen Interessen und der Risikoverteilung ist dies auch nachvollziehbar. Die Ausgestaltung ist davon abhängig, auf welcher Seite der Anwalt oder die Anwältin tätig ist.

Bei internationalen Verträgen wurden häufig auch „Force-Majeure“-Klauseln vereinbart, um bei etwaigen Streitigkeiten den Haftungsfragen vorzubeugen. Bezugnehmend auf die Coronakrise gab es bereits ähnliche Entscheidungen sowohl in Österreich, als auch in Deutschland, in denen die Höchstgerichte den Ausbruch des „SARS-Virus“ unter dem Rechtsinstitut der „höheren Gewalt“ qualifiziert haben. An dieser Stelle muss beachtet werden, dass es immer auf Einzelfallentscheidungen ankommt.

Laut einer Studie von CMS European M&A aus dem Jahre 2019 konnte veranschaulicht werden, dass im angloamerikanischen Rechtsraum 93 % der US-amerikanischen Unternehmenstransaktionen MAC-Klauseln vorkommen. Hingegen sind dies im europäischen Vergleich nur in 14 % der Fälle, jedoch mit steigender Tendenz. Aus diesem Grund wurde im Rahmen der Arbeit untersucht, ob es mangels einer gesetzlichen Regelung andere Rechtsinstitute gibt, die im Falle des Eintritts einer „wesentlichen nachteiligen Veränderung“ zwischen dem Zeitpunkt des „Signings“ und „ Closings“ mit einer MAC-Klausel vergleichbar wären. Dabei wurde die Rechtslage in Österreich und Deutschland ausführlich betrachtet und dargestellt. Mögliche Formulierungsbeispiele für MAC-Klauseln in unterschiedlichen Vertragskonstellationen sind im letzten Kapitell angeführt.

Diese Arbeit trägt einen wesentlichen Beitrag zur Vertragsausgestaltung von internationalen M&A-Transaktionen im Bereich von MAC-Klauseln bei. Gerade im europäischen Bereich steigt die Anwendung von MAC-Klauseln und deren Notwendigkeit steht außer Frage. Vor allem in großen Wirtschaftskanzleien, die tagtäglich mit Unternehmenstransaktionen zu tun haben, sind MAC-Klauseln gang und gäbe. Hinsichtlich eines Eintritts einer „Krise“ spielen MAC-Klauseln eine entscheidende Rolle, die bei Vertragsgestaltung von Anwältinnen und Anwälten nicht unterschätzt werden sollten.

Literaturverzeichnis

1. Rechtsvorschriften

Bundesgesetz über Eigenkapital ersetzende Gesellschafterleistungen, BGBl Nr. I 92/2003

Gewährleistungsrechtsänderungsgesetz (GewRÄG), BGBl Nr. I 48/200.

2. Gesetzesmaterialien

ErläutRV 1276 BlgNR XX. GP.

ErläutRV 422 BlgNR XXI. GP.

RV 1276 BlgNR XX. GP.

3. Entscheidungen

OGH 05.03.1958, 5 Ob 10/58.

OGH 20.07.1989, 8 Ob 585/88.

OGH 22.03.2004, 1 Ob 23/04w.

OGH 14.06.2005, 4 Ob 103/05h.

OGH 27.11.2007, 7 Ob 111/06h.

OGH 30.05.2012, 7 Ob/12p.

OGH 12.12.2012, 5 Ob 136/12d.

OGH 19.03.2013, 4 Ob 11/13s.

OGH 30.03.2016, 6 Ob 46/16g.

OGH 27.11.2019, 6 Ob 97/19m.

RS0014827.

RS0016228.

BGH 23.10.1952, III ZR 364/51.

BGH 15.03.1988, VI ZR 115/87.

BGH 13.07.1989, NJW RR 1989 (1068).

BGH 06.05.1999, VII ZR 132/97.

BGH 02.07.2004, NJW 2671 (2673).

BGH 15.11.2012, IX ZR 169/11.

4. Literatur

Monographie

Bohländer, MAC-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen nach US-amerikanischem Recht und deutschem Recht (2018).

Brugger, Unternehmenserwerb² (2020).

Ch. Rabl, Die Gefahrtragung beim Kauf (2002).

CMS European M&A Study¹¹ (2019).

Grossmayer/Hanslik, Big Deal?: M&A-Verträge rechtssicher verhandeln! (2013).

Herbst, Due Diligence bei Paketerwerb und öffentlichen Übernahmen² (2014).

Jaufer, Das Unternehmen in der Krise³ (2014).

Just/Müller/Hummel, Equity Guide - der Beteiligungsmarkt im deutschsprachigen Raum (2018/2019) ; in: <<https://d1198w4twoqz7i.cloudfront.net/wp->

content/uploads/2019/02/08101309/CJust-SM%C3%BC-MHu-Equity-Guide-2019-MAC-Klauseln-.pdf> (23.01.2021).

Kodek, Insolvenzrecht² (2019).

Köhler, BGB-Allgemeiner Teil³¹ (2007).

Krempf, Die Krise im EKEG unter dem Aspekt des Gläubigerschutzes (Diss Univ Linz- JKU 2014).

Medicus, Allgemeiner Teil des BGB¹⁰ (2010).

Pegger, Mergers & Acquisitions - Strukturierung des (Ver-) Kaufsprozesses Share Deal oder Asset Deal, in Dach Europäische Anwaltsvereinigung e.V., Unternehmenskauf und -verkauf sowie (grenzüberschreitende) Verschmelzung (2016).

Perner/Spitzer/Kodek, Bürgerliches Recht⁵ (2016).

Preisser, Risikoverteilung im Unternehmenskaufvertrag (2015).

Schmoz, Die Bedeutung von MAC-Klauseln für den deutschen Unternehmenskaufvertrag (2015).

Trenkwalder/Schmid, Ausgewählte rechtliche Aspekte nach Vertragsunterzeichnung und Grundlagen sowie praktische Bedeutung von MAC in Österreich, in Dach Europäische Anwaltsvereinigung e.V., Unternehmenskauf und -verkauf sowie (grenzüberschreitende) Verschmelzung (2016).

Triebel/Vogener, Englisch als Vertragssprache (2018).

Welser/Kletečka, Bürgerliches Recht I¹⁵ (2018).

Wittmann, Vertragliche Gewährleistungsregelungen beim Unternehmenskauf unter besonderer Berücksichtigung des Anteilskaufs (Diss Univ Wien 2011).

Beitrag in Sammelwerken oder Festschrift

Anzenberger, Vertragsauflösungssperre und Umgehungsmöglichkeiten, in Nummer-Krautgasser/Kapp/Clavora, Insolvenz- und Sanierungsrecht (2013) 221.

- Doralt*, Wegfall der Geschäftsgrundlage, JBl 2020, 491.
- Dorda/Wolf*, Culpa in contrahendo, List und Irrtum bei Unternehmenskauf und Due Diligence, in Althuber/Schopper (Hrsg), Handbuch Unternehmenskauf und Due Diligence² (2014) 63.
- Fidler*, Bedingung und MAC-Klauseln in Übernahmeangeboten: Gestaltung-Struktur-Regulierung, in Kalss/ U. Torggler (Hrsg), Aktuelle Fragen von M&A (2019) 53.
- Grossmayer/Hanslik*, MAC-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen, Zeitschrift ecolex 2007, 829.
- Henrich*, Besonderheiten der anglo-amerikanischen Vertragssystematik, in Hölters (Hrsg), Handbuch Unternehmenskauf⁹ (2019).
- Herbst*, Bedingungen und Rücktrittsvorbehalte in Übernahmeangeboten, JBl 2003, 693.
- Lange*, „Material Adverse Effect“ und „Material Adverse Change“-Klauseln in amerikanischen Unternehmenskaufverträgen, NZG 2005, 454.
- Lappe/Schmitt*, Risikoverteilung beim Unternehmenskauf durch Stichtagsregelungen, in Der Betrieb (2007), 153.
- Luegmair*, Strukturierungsfragen des Verkaufsprozesses, in Mittendorfer (Hrsg), Unternehmenskauf in der Praxis (2012) 34.
- Maus*, Krisenvermeidung, Krisenfrüherkennung und Krisenbewältigung, in K. Schmidt/Uhlenbruck (Hrsg), Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz⁴ (2009).
- Meyding/Grau*, Earn-out-Klauseln und Absicherung von Garantieansprüchen – „tickende Zeitbomben“ bei Distressed M&A?, NZG 2011, 41.
- Mittendorfer/Duursma*, Der Unternehmenskaufvertrag, in Mittendorfer (Hrsg), Unternehmenskauf in der Praxis (2012) 141.
- Mittendorfer/Hütter*, Wesentliche Vertragsbestimmungen und Formulierungsbeispiele, in Mittendorfer (Hrsg), Unternehmenskauf in der Praxis² (2019) 169.
- Mittendorfer*, Vorbereitungs- und Verhandlungsphase, in Mittendorfer (Hrsg), Unternehmenskauf in der Praxis (2012) 27.

- Mittendorfer*, Wesentliche Vertragsbestimmungen und Formulierungsbeispiele, in Mittendorfer (Hrsg), Unternehmenskauf in der Praxis (2012) 181.
- Picot/Duggal*, Unternehmenskauf: Schutz vor wesentlich nachteiligen Veränderungen der Grundlagen der Transaktion durch sog. MAC-Klauseln, in Der Betrieb (2003), 2635.
- PwC/ *McNair*, Material Adverse Change Clauses (2016).
- Riedler*, Reformbedarf bei Tausch-, Kauf- und Dienstleistungsverträgen? ÖJZ 2008, 934.
- Schmittner*, MAC-Klauseln bei M&A Transaktionen, M&A Review (2005), 322.
- Till/Nitsche*, Zum Mythos der nachträglichen laesio enormis, JAP 2015/2016/19, 178.
- Trettnak/Höfer*, Vertragsauflösung reloaded – Gedanken zur Vertragsgestaltung im Lichte der neuen Insolvenzordnung, ZIK 2010, 204.
- Trettnak/Welser*, Ausgewählte Praxisfragen des Käufers beim Unternehmenskauf in der Krise, ZIK 2011, 125.
- Zeyher*, Störung der Geschäftsgrundlage, Treu und Glauben und MAC-Klauseln in Schiedsverfahren, in Wilhelmi/Stürner, Post-M&A-Schiedsverfahren – Recht und Rechtsfindung jenseits gesetzlichen Rechts, 279.
- Zollner*, Gestaltungsmöglichkeiten im Übernahmerecht. Bedingte Übernahmeangebote, Bedingungsverzicht und Wandlung eines Übernahmeangebots in ein Pflichtangebot, Ges 2005, 364.
- Zwitter-Tehovnik*, Material Adverse Change, ZFR 2017, 11.

Kommentar

- Aicher* in Rummel/Lukas, ABGB⁴ § 1051.
- Binder/Spitzer* in Schwimann/Kodek, ABGB Praxiskommentar⁴ § 1049.
- Gruber* in Kletečka/Schauer, ABGB-ON^{1.06} § 934.
- Perner* in Schwimann/Kodek, ABGB Praxiskommentar⁴ § 934.

Pletzer in Kletečka/Schauer, ABGB-ON^{1.03} § 871.

Pletzer in Kletečka/Schauer, ABGB-ON^{1.03} § 901.

Riedler in Schwimann/Kodek, ABGB Praxiskommentar⁴ § 901.

Rummel in Rummel/Lukas, ABGB⁴ § 862.

Rummel in Rummel/Lukas, ABGB⁴ § 870.

Rummel in Rummel/Lukas, ABGB⁴ § 871.

Rummel in Rummel/Lukas, ABGB⁴ § 901.

Spitzer/Binder in Schwimann/Kodek, ABGB Praxiskommentar⁴ § 1048.

Verschraegen in Kletečka/Schauer, ABGB-ON^{1.08} § 1048.

Online Quellen

Anteilskaufvertrag zwischen Yahoo! Inc. und Verizon Communications Inc.; in: <<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1011006/000119312516656036/d178500dex21.htm>> (02.04.2021).

Aufdermauer, Das Ende insolvenzbezogener Lösungsklauseln? – die Konsequenzen aus der Entscheidung des BGH vom 15.11.2012; in: <<https://www.deutscheranwaltspiegel.de/anwaltspiegel/archiv/das-ende-insolvenzbezogener-loesungsklauseln/>> (10.05.2021).

BINDER GRÖSSWANG/*Uitz/Parsche*, Unternehmen und Coronavirus (2020); in: <https://360.lexisnexis.at/d/lexisbriefings/unternehmen_und_coronavirus/h_80004_5888196580350365189_9f725a8483?origin=rl&searchId=202012281313241> (23.01.2021).

Blum, Internationaler Vergleich typischer Klauseln aus M&A-Verträgen, in Tschäni (Hrsg), Mergers&Acquisitions XVII (2015) 160; in: <<https://cms.law/en/content/download/80755>> (23.01.2021).

- Fellner Wratzfeld Partner/*Luiki*, Wichtigkeit der richtigen Gestaltung von MAC-Klauseln; in: <https://www.fwp.at/news/blog/wichtigkeit-der-richtigen-gestaltung-von-mac-klauseln> (23.01.2021).
- Gall*, Notbremse für Unternehmenskäufer, Die Presse 27.10.2009.
- Gryta/Seetharaman*, Verizon puts Yahoo on notice after data breach, The Wall Street Journal, 13.10.2016.
- Gysi*, Break Fee-Vereinbarungen bei Unternehmensübernahmen, Jusletter 29 (2019) 2 ff; in: <https://haeusermann.ch/wp-content/uploads/2016/08/BreakFeeVereinbarungen20071029-1.pdf> (21.05.2021)
- Jenbacher AG vom 13.02.2003; in: https://www.takeover.at/uploads/u/pxe/A1_Uebernahmeangebote/2003/Jenbacher_Aktiengesellschaft/12.02.2003-Angebotsunterlage.pdf (22.05.2021)
- Mayr/Thurin*, COVID -19 stellt vor allem grenzüberschreitende M&A-Transaktionen vor große Herausforderungen- was gilt es zu beachten?⁴ (2020); in: https://360.lexisnexis.at/d/fachbuch/covid_19_stellt_vor_alle_grenzuberschreitende_m_a/h_91450_dorda_03_12_fd683ddb8d (03.04.2021).
- Noerr*, Transaktionen in Zeiten von Corona: Die Wiederkehr der MAC-Klausel?; in: <https://www.noerr.com/de/newsroom/news/transaktionen-in-zeiten-von-corona-die-wiederkehr-der-mac-klausel> (23.01.2021).
- Preisser*, Risikoverteilung im Unternehmenskaufvertrag (2015); in: <https://www.nomos-elibrary.de/10.5771/9783845263519-32/teil-3-risikoverteilungssystem-der-vertragsgestaltungspraxis-in-deutschland?page=1> (23.01.2021).
- PwC Legal Austria, M&A in der Krise (Teil 1) neue Chancen, alte Risiken? (2020); in: <https://blog.pwclegal.at/ma-in-der-krise-teil-1-neue-chancen-alte-risiken/> (23.01.2021).
- REUTERS, Verizon sought \$935 million discount for Yahoo merger, got \$350 million, CNBC, 14.03.2017.

Ritschka/Mayer, Der „MAC“ beim Unternehmenskauf, in:

<<https://www.dorda.at/news/dbjnewsletter/der-mac-beim-unternehmenskauf>>

(23.01.2021).

Ulmer/Schmidt, Neues Coronavirus – Ausgewählte Rechtsfragen, Cleary Gottlieb 10.03.2020.

Vischer/ Hänni, M&A-Standard auch für den Immobilienkauf: ein Mustervertrag; in:

<https://www.walderwyss.com/user_assets/publications/1609.pdf> (04.06.2021).

Waitz Rechtsanwälte, COVID-19 und M&A Transaktionen – Was ist zu beachten? (2021); in:

<<https://coronarecht.at/covid-19-und-ma-transaktionen-was-ist-zu-beachten/>> (18.05.2021)