

Schriften zum Wirtschaftsrecht

Band 352

**Die Vermeidung und Beilegung
von Konflikten im Kontext
von MAC-Klauseln**

Von

Annemarie Bork



Duncker & Humblot · Berlin

ANNEMARIE BORK

Die Vermeidung und Beilegung von Konflikten im Kontext
von MAC-Klauseln

Schriften zum Wirtschaftsrecht

Band 352

Die Vermeidung und Beilegung von Konflikten im Kontext von MAC-Klauseln

Von

Annemarie Bork



Duncker & Humblot · Berlin

Die Rechtswissenschaftliche Fakultät
der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg hat diese Arbeit
im Jahre 2023 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten
© 2024 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Satz: 3w+p GmbH, Rimpar
Druck: CPI books GmbH, Leck
Printed in Germany

ISSN 0582-026X
ISBN 978-3-428-19051-5 (Print)
ISBN 978-3-428-59051-3 (E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☼

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

Meinen Eltern

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Sommersemester 2023 von der Juristischen Fakultät der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg als Dissertation angenommen. Die Literatur befindet sich auf dem Stand von März 2023.

Herzlich danken möchte ich meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. *Jan von Hein*, für die stete Unterstützung und die gewährte wissenschaftliche Freiheit bei der Wahl meines Promotionsthemas sowie meiner Forschungsmethoden. Meinem Zweitgutachter, Herrn Prof. Dr. *Hanno Merkt*, LL.M. (Univ. of Chicago), danke ich für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens.

Mein Dank gilt zudem dem *Verein zur Förderung des Deutschen, Europäischen und Vergleichenden Wirtschaftsrechts e.V.* für die Gewährung eines großzügigen Druckkostenzuschusses.

Danken möchte ich darüber hinaus meinen Interviewpartnern und Interviewpartnerinnen, die bereitwillig meine Interviewanfrage angenommen und nicht nur ihre kostbare Zeit, sondern auch ihre wertvollen Erfahrungsschätze aus der Praxis mit mir geteilt haben. Ihre Bereitschaft hat einen wesentlichen Anteil zum Gelingen und der Qualität dieser Arbeit beigetragen. Namentlich genannt seien Herr Prof. Dr. *Christian Borris*, LL.M., Frau Dr. *Alice Broichmann*, Herr Prof. Dr. *Siegfried H. Elsing*, LL.M. (Yale), Herr Dr. *Heiko Alexander Haller*, Herr Dr. *Björn Hürten*, Herr Dr. *Florian Kästle*, Herr Dr. *Hermann J. Knott*, LL.M. (UPenn), Herr Dr. *Torsten Lörcher*, Herr Dr. *Markus Meier*, Herr Prof. Dr. *Jörg Risse*, LL.M., Herr Prof. Dr. *Klaus Sachs* und Herr Dr. *Stefan Zeyher*. Nicht zuletzt ihre spannenden Einblicke und positiven Rückmeldungen zu meinem Promotionsthema haben mich während der gesamten Zeit motiviert.

Der größte Dank gilt meinen Freunden und Freundinnen, die das Leben neben der Promotion und trotz einer Pandemie sehr lebenswert gemacht haben sowie insbesondere meinen Eltern, *Steffi* und *Christian Bork*, die ihr Leben lang unermüdlich dafür gearbeitet haben, meiner Schwester und mir alle Möglichkeiten zu bieten und ohne deren Unterstützung all dies nicht möglich gewesen wäre.

Meinen Eltern ist diese Arbeit gewidmet.

Berlin, im November 2023

Annemarie Bork

Inhaltsübersicht

Kapitel 1

Einleitung	29
A. Untersuchungsgegenstand	29
B. Gang der Darstellung	32
C. Methode	33

Kapitel 2

MAC-Klauseln und ihre Bedeutung in der Praxis	44
A. Ursprung und Verbreitung der MAC-Klausel	44
B. Ausgestaltung und Inhalt	51
C. Zweck und Ziel einer MAC-Klausel und deren Relevanz für den Vertrag	61
D. Anwendungsbereiche	97

Kapitel 3

Notwendigkeit und Inhalt des Anforderungsprofils eines Streitbeilegungsmechanismus im Kontext von MAC-Klauseln	100
A. Das Streitpotenzial einer MAC-Klausel	100
B. Abstraktes Anforderungsprofil an den Streitbeilegungsmechanismus zur Streitbeilegung von Streitigkeiten in Zusammenhang mit einer MAC-Klausel	110
C. Bedeutung des Streitbeilegungsmechanismus für die Verwendungspraxis von MAC-Klauseln	140

Kapitel 4

Die Geeignetheit isolierter Streitbeilegungsmechanismen im Kontext von MAC-Klauseln	144
A. Das staatliche Gerichtsverfahren	145
B. Mediation	163
C. Schiedsgutachten	172
D. Schiedsverfahren	187
E. Hybride Verfahren	236

F. Eskalationsklauseln	242
G. Vergleichende Bewertung	245
H. Fazit	250

Kapitel 5

Umgang mit einer MAC-Klausel vor und im Streitfall	252
A. Minimierung des Streitpotenzials einer MAC-Klausel – Steigerung der Transaktionsunsicherheit	253
B. Die Streitbeilegung von Streitigkeiten in Zusammenhang mit einer MAC-Klausel	266
C. Fazit	287

Kapitel 6

Ergebnis: Leitfaden und Handlungsempfehlung	288
Anhang: Interviewleitfaden	301
Literaturverzeichnis	303
Stichwortverzeichnis	320

Inhaltsverzeichnis

Kapitel 1

Einleitung	29
A. Untersuchungsgegenstand	29
B. Gang der Darstellung	32
C. Methode	33
I. Forschungsansatz	33
1. Veranlassung	33
2. Qualitative Inhaltsanalyse	34
3. Datenauswertung	36
a) Qualitative Inhaltsanalyse nach Mayring	36
b) Grounded Theory-Methode	37
c) Thematische Analyse	38
d) Festlegung der geeignetsten Methode für das Dissertationsvorhaben	39
II. Durchführung	40
1. Interviews	40
2. Auswertung	42
a) Themenkomplex 1 – Anforderungen an die Streitbeilegung von MAC-Klauseln	42
b) Themenkomplex 2 – Geeignetheit bestehender Streitbeilegungsmechanismen	43

Kapitel 2

MAC-Klauseln und ihre Bedeutung in der Praxis	44
A. Ursprung und Verbreitung der MAC-Klausel	44
I. Ursprung	44
II. Verbreitung	45
1. Entwicklung und Gründe der zunehmenden Verwendung	46
a) Wirtschaftskrisen und Kriege	46
b) Entwicklung des Marktes	47
c) Zunahme fremdkapitalisierter Unternehmenskäufe	48

2. Verbreitung in der Vertragspraxis	49
a) Europa und Deutschland	49
aa) Regionale quantitative Verwendung	49
bb) Vertragsbezogene quantitative Verwendung	50
b) USA	50
B. Ausgestaltung und Inhalt	51
I. Definition eines MACs	51
1. Zeitlich relevanter Rahmen für den Eintritt eines MACs	51
a) Vereinbarung von Stichtagen	51
b) Zukünftige Geschäftsaussichten („Prospects“)	53
2. Anknüpfungspunkte der Veränderung („change“)	54
a) Externe Ereignisse	54
aa) Capital Market-MAC-Klausel	54
bb) Force Majeure-MAC-Klauseln	55
b) Interne Ereignisse – Business-MAC-Klausel	55
c) Finance-MAC-Klausel	55
3. Definition der Wesentlichkeit („material adverse“)	56
a) Allgemeine Definition durch unbestimmte Rechtsbegriffe	56
b) Spezifizierung anhand quantitativer Kriterien	57
II. Stellung im Vertragsgefüge	58
1. Rücktrittsrecht	58
2. Vollzugsbedingung	59
3. Selbstständige Garantie	60
C. Zweck und Ziel einer MAC-Klausel und deren Relevanz für den Vertrag	61
I. Notwendigkeit einer MAC-Klausel	61
1. Risikoverteilung durch eine MAC-Klausel	61
a) Tatbestand	61
aa) (Un-)Vorhersehbarkeit	61
bb) Fehlendes Verschulden beider Parteien	62
cc) Zwischenergebnis – Typisierung eines „klassischen“ MACs	62
b) Rechtsfolge	62
aa) Rücktrittsrecht	63
bb) Schadensersatz oder Kaufpreisminderung	63
cc) Vertragsanpassung	64
c) Zwischenergebnis – Risikoverteilung auf Tatbestands- und Rechtsfol- genseite	64
2. Gesetzliche Risikoverteilung für zufällige Verschlechterungen eines Unter- nehmens	64
a) Spezialgesetzliche Risikoverteilung – § 446 BGB	65
aa) Anwendbarkeit des § 446 BGB auf Unternehmenskaufverträge	65

- bb) Regelungsgehalt von § 446 BGB für Unternehmenskaufverträge ... 66
 - (1) Verschlechterung des Unternehmens i. S. d. § 446 BGB – Sachmangel i. S. d. § 434 BGB 66
 - (a) Anwendung des § 434 BGB auf den Share Deal 67
 - (b) Zeitlicher Anwendungsbereich § 434 BGB 68
 - (c) Enger und weiter Beschaffenheitsbegriff – Erfordernis der Anhaftung? 68
 - (d) Beschaffenheitsvereinbarung, § 434 Abs. 2 Nr. 1 BGB 71
 - (e) Objektiver Fehlerbegriff, § 434 Abs. 3 Nr. 1 und Nr. 2 BGB 71
 - (f) Zufällige Verschlechterung 72
 - (2) Erfassung von sonstigen wirtschaftlichen Werten eines Unternehmens durch § 446 BGB 72
 - (3) Modifikation der Übergabe i. S. d. § 446 BGB bei Unternehmen 74
 - (4) Aussagekraft des § 446 BGB für die Risikoverteilung zwischen Signing und Closing 74
- cc) Rechtsfolge des Gefahrübergangs nach § 446 BGB – Anwendbarkeit der Mängelgewährleistungsrechte? 75
- dd) Fazit – Teilweise Überschneidungen zwischen § 446 BGB und MAC-Klauseln 76

b) Allgemeine gesetzliche Risikoverteilung für zufällige Verschlechterungen 77

- aa) § 275 Abs. 2 BGB 77
 - (1) Wertverlust des Unternehmens 78
 - (2) Erschwerung der Kaufpreisfinanzierung 78
- bb) § 313 BGB 79
 - (1) Anwendungsbereich 79
 - (a) Zeitlich 79
 - (b) Inhaltlich 79
 - (2) Voraussetzungen 80
 - (a) Schwerwiegende Änderung nach Vertragsschluss 80
 - (b) Hypothetischer Nichtabschluss oder Abschluss mit anderem Inhalt 81
 - (c) Unzumutbarkeit 81
 - (aa) Unvorhersehbarkeit 81
 - (bb) Verschulden, Zurechenbarkeit und Beherrschbarkeit des Risikos 82
 - (3) Risikoverteilung 82
 - (4) Übernahme der Wertung des § 446 BGB? 82
 - (a) MAC stellt unbehebbarer Mangel dar 82
 - (b) MAC stellt behebbaren Mangel dar 84
 - (c) MAC stellt keinen Mangel i. S. d. § 434 BGB dar 84

(5) Rechtsfolge	85
(6) Zwischenergebnis	86
c) Fazit: Praktikabilität gesetzlicher Risikoverteilung für Unternehmenskäufe – Caveat Emptor	86
3. Risikoverteilung für zufällige Verschlechterungen eines Unternehmens durch vertragliche Institute	88
a) Force Majeure-Klauseln	88
b) Hardship-Klauseln	89
c) Variable Kaufpreisanpassungsklauseln	89
aa) Zukunftsorientierte Earn-Out-Klausel	90
bb) Vergangenheitsorientierte Kaufpreisanpassungsklauseln	90
d) Garantieaussagen der Verkäuferin	91
e) Freistellungsvereinbarungen	92
f) Covenants und Conduct of Business-Klauseln	93
g) Zwischenergebnis – Partielle Schnittmengen zwischen MAC-Klausel und sonstigen vertraglichen Risikoverteilungsinstituten	93
4. Ergebnis	94
II. Interessenverfolgung der Parteien mit MAC-Klausel	94
1. Verkäuferin	94
2. Käuferin	95
III. Fazit	96
D. Anwendungsbereiche	97
I. Unternehmenskaufverträge	97
II. Wertpapiererwerbs- und Übernahmeangebote	97
III. Finanzierungsverträge	98
IV. Sonstige Verträge	99

Kapitel 3

Notwendigkeit und Inhalt des Anforderungsprofils eines Streitbeilegungsmechanismus im Kontext von MAC-Klauseln		100
A. Das Streitpotenzial einer MAC-Klausel		100
I. Streitgegenstand von Konflikten in Zusammenhang mit MAC-Klauseln		102
1. Vorliegen eines MACs – Tatbestandsseite		102
a) Auslegung des Wesentlichkeit-Begriffes		102
b) Auslegung des Bereiches der notwendigen Veränderung		103
2. Höhe des Schadenersatzes; Umfang der Vertragsanpassung – Rechtsgenseite		103
3. Zwischenergebnis		103
II. Streitfördernde Faktoren		104
1. Verwendung unbestimmter Rechtsbegriffe		104

2. Zeitraum zwischen Signing und Closing	105
3. Stellung im Vertragsgefüge und Rechtsfolge	105
a) Vollzugsbedingung, Rücktritt	105
b) Vertragsanpassung, Kaufpreisminderung, Schadensersatz	106
4. Ergebnisoffenheit	106
5. Missbrauch als Reuerecht	108
6. Keine fortlaufende Geschäftsbeziehung	109
III. Auswertung Interviews	110
IV. Zwischenergebnis	110
B. Abstraktes Anforderungsprofil an den Streitbeilegungsmechanismus zur Streitbeilegung von Streitigkeiten in Zusammenhang mit einer MAC-Klausel	110
I. Dauer	111
1. Dringlichkeit	111
2. Länge des (ersten) Entscheidungsprozesses	113
3. Auswirkung der Vertragsgestaltung der MAC-Klausel auf das Bedürfnis nach einer schnellen Entscheidung	115
a) Stellung im Vertragsgefüge	115
b) Rechtsfolge	115
aa) Schadensersatz	115
bb) Vertragsanpassung	116
4. Auswertung Interviews	116
II. Endgültigkeit	117
1. Rückabwicklung bei nachträglicher Aufhebung	118
a) Positive MAC-Feststellung	118
b) Negative MAC-Feststellung	118
aa) Vollzug als Verzicht des Leistungsverweigerungsrechts?	119
bb) Rückabwicklung eines vollzogenen Unternehmenskaufvertrages ..	119
cc) Wertersatz anstatt Rückübertragung des Unternehmens	120
2. Mittelbarer Zeitfaktor	121
3. Auswertung Interviews	121
4. Zwischenergebnis – Richtigkeit vs. Schnelligkeit der Entscheidung	121
III. Vollstreckbarkeit	122
1. Möglichkeit der Vollstreckung bei Streitigkeiten über das Vorliegen eines MACs	123
2. Notwendigkeit der Vollstreckung	123
a) Vollstreckungsinhalt	124
aa) Vollzugsbedingung	124
bb) Rücktrittsrecht	125
cc) Schadensersatz; Kaufpreisminderung; Vertragsanpassung	125
dd) Zwischenergebnis	125

b) Wahrscheinlichkeit des Widersetzens	126
c) Privatautonome Unterwerfung unter die sofortige Zwangsvollstreckung	127
aa) Gegenstand der Unterwerfungserklärung(en)	127
(1) Vollzugsbedingung; Rücktritt	128
(2) Schadensersatz; Kaufpreisanpassung	128
bb) Anforderungen	128
(1) Zuständigkeit und Form	128
(2) Bestimmtheit	129
(a) Parteien	129
(b) Bezeichnung des Anspruchs	129
(aa) Rücktritt	129
(bb) Schadensersatz; Kaufpreisanpassung	129
cc) Zwischenergebnis	131
3. Internationale Vollstreckbarkeit	131
4. Ergänzung zur Vollstreckung: Schadensersatz und Vertragsstrafe	131
5. Auswertung Interviews	132
6. Zwischenergebnis	132
IV. Vertraulichkeit der Entscheidung	133
V. Sprache	134
VI. (Fach-)Kompetenz	135
1. Auswirkung der Art der MAC-Klausel auf die erforderliche Fachkompetenz	136
2. Auswirkung der Definition der Wesentlichkeit auf die erforderliche Fach-	
kompetenz	136
VII. Kosten	137
VIII. Abweichende Anforderungen bei internationalen Unternehmenskaufverträgen	138
IX. Zwischenergebnis	139
C. Bedeutung des Streitbeilegungsmechanismus für die Verwendungspraxis von MAC-	
Klauseln	140
I. Gewährleistung der Effizienz der MAC-Klausel	140
II. Aushebelung der Druckmittelfunktion der MAC-Klausel	141

Kapitel 4

Die Geeignetheit isolierter Streitbeilegungsmechanismen im Kontext von MAC-Klauseln

	144
A. Das staatliche Gerichtsverfahren	145
I. Die ordentlichen Gerichte	145
1. Darstellung	146
a) Endgültigkeit – Existenz eines Instanzenzugs	146

- b) Dauer 147
 - aa) Erste Instanz 147
 - bb) Weitere Instanzen 147
 - cc) Zwischenergebnis 148
- c) Vollstreckbarkeit 149
 - aa) National 149
 - bb) International 150
 - (1) EU-Ausland 150
 - (2) Nicht-EU-Staaten 151
- d) Vertraulichkeit 152
- e) Sprache 153
- f) (Fach-)Kompetenz 153
 - aa) Ausbildung 154
 - bb) Spezialzuständigkeit 154
 - cc) Sachverständigengutachten 155
 - dd) Rotation 157
 - ee) Überlastung 157
 - ff) Zwischenergebnis 158
- g) Kosten 158
- h) Internationale Streitigkeiten 159
- 2. Auswertung Interviews 159
- 3. Bewertung 159
- II. Commercial Courts 161
 - 1. Zuständigkeit des Commercial Courts 161
 - a) Antragerfordernis 161
 - b) Sachliche Zuständigkeit 162
 - c) Örtliche Zuständigkeit 162
 - 2. Sprache 162
 - 3. Zwischenergebnis – (Noch) keine umfassende Reform für Wirtschaftsstreitigkeiten 163
- B. Mediation 163
 - I. Darstellung 165
 - 1. Dauer 166
 - 2. Endgültigkeit 166
 - 3. Vollstreckbarkeit 167
 - a) National 167
 - b) International 168
 - 4. Vertraulichkeit 168
 - 5. Sprache 169
 - 6. (Fach-)Kompetenz 169

7. Kosten	170
8. Internationale Streitigkeiten	170
II. Auswertung Interviews	171
III. Bewertung	171
C. Schiedsgutachten	172
I. Darstellung	174
1. Geeignete Streitgegenstände eines Schiedsgutachtens	174
2. Dauer	175
a) Grundsatz	175
b) Vorgesehener Zeitrahmen durch Schiedsgutachtenordnungen	176
c) Anspruch auf rechtliches Gehör	176
3. Endgültigkeit	177
a) Gutachten mit bindender Wirkung	177
aa) Offenbare Unrichtigkeit	178
bb) Präjudiz der Gerichte	179
b) Gutachten mit einseitig bindender Wirkung	179
c) Gutachten mit vorläufig bindender Wirkung	180
d) Gutachten ohne bindende Wirkung	180
e) Zwischenergebnis	181
4. Vollstreckbarkeit	181
a) National	181
b) International	182
5. Vertraulichkeit	182
6. Sprache	182
7. (Fach-)Kompetenz	182
8. Kosten	183
9. Internationale Streitigkeiten	184
II. Auswertung Interviews	184
III. Bewertung	185
1. Fällt die Streitbeilegung von Streitigkeiten in Zusammenhang mit MAC-Klauseln in den Anwendungsbereich von Schiedsgutachten?	185
2. Konkrete Eignung für die Streitbeilegung von Streitigkeiten in Zusammenhang mit MAC-Klauseln	186
D. Schiedsverfahren	187
I. Einleitung	187
1. Abgrenzung	187
a) Staatliche Gerichte	187
b) Mediation	188
c) Schiedsgutachten	189

2. Allgemeines	189
a) Grundlagen und Definition	190
b) Historie	191
c) Schiedsverfahren und Wirtschaftsrecht	191
3. Normenhierarchie	192
II. Schiedsverfahren	193
1. Institutionelles Schiedsverfahren	193
a) Darstellung	194
aa) Dauer	194
(1) Verfahrensablauf	195
(a) Verfahrenseinleitung	195
(b) Schiedsrichterbestellung	195
(c) Schriftsätze	197
(d) Mündliche Verhandlung	197
(e) Beweisaufnahme	198
(aa) Der Urkundsbeweis	198
(bb) Der Zeugenbeweis	199
(cc) Sachverständige	200
(f) Beendigung des Schiedsverfahrens – Vergleich oder Schiedsspruch	200
(2) Konzeptioneller Zeitvorteil durch Institution?	201
(a) Zeitvorteil durch institutionelle Unterstützung	201
(b) Vorgesehener Zeitrahmen durch Schiedsordnungen	201
(aa) Deutsche Institution für Schiedsgerichtsbarkeit e. V. (DIS)	201
(bb) American Arbitration Association (AAA)	202
(cc) International Chamber of Commerce (ICC)	202
(dd) China International Economic and Trade Arbitration Commission (CIETAC)	202
(ee) Singapore International Arbitration Centre (SIAC)	203
(ff) London Court of International Arbitration (LCIA)	203
(gg) Arbitration Institute of Stockholm Chamber of Com- merce (SCC)	204
(3) Bedeutung des Anspruchs auf rechtliches Gehör für die Dauer des Verfahrens	204
(4) Zwischenergebnis	206
bb) Endgültigkeit	206
(1) Fehlender Instanzenzug	206
(2) Aufhebungsmöglichkeiten	207
(a) Wesentliche Grundsätze des Verfahrensrechts	209
(b) Wesentliche Grundsätze des materiellen Rechts	209

cc) Vollstreckbarkeit	210
(1) Inländischer Schiedsspruch	210
(a) Vollstreckung im Inland	210
(b) Vollstreckung im Ausland	211
(2) Ausländischer Schiedsspruch	212
dd) Vertraulichkeit	212
ee) Sprache	214
ff) (Fach-)Kompetenz	214
gg) Kosten	216
hh) Internationale Streitigkeiten	217
b) Auswertung Interviews	217
aa) Allgemein	217
bb) Aufhebungsfestigkeit des Schiedsspruches	218
cc) Wahl der Schiedsordnung	218
c) Bewertung	218
aa) Schiedsverfahren im Allgemeinen	218
bb) Institutionelles Schiedsverfahren im Speziellen	219
2. Institutionelles Fast-Track-Schiedsverfahren	220
a) Darstellung	220
aa) Dauer	221
(1) DIS	221
(2) AAA	222
(3) ICC	223
(4) CIETAC	223
(5) SIAC	224
(6) LCIA	224
(7) SCC	225
(8) Zwischenergebnis	225
bb) Endgültigkeit	226
cc) (Fach-)Kompetenz	227
dd) Kosten	227
ee) Sonstiges	227
b) Auswertung Interviews	227
c) Bewertung	228
3. Ad-hoc-(Fast-Track-)Schiedsverfahren	230
a) Darstellung	230
aa) Dauer	230
(1) Allgemein – Konzeptioneller Zeitvorteil von Ad-hoc-Schieds-	
verfahren?	230
(2) UNCITRAL-Schiedsgerichtsordnung	231

bb) Vertraulichkeit	233
cc) Kosten	234
dd) Sonstiges	234
b) Auswertung Interviews	234
c) Bewertung	235
E. Hybride Verfahren	236
I. Med-Arb	237
1. Darstellung	238
a) Dauer	238
b) Endgültigkeit	238
c) Vollstreckbarkeit	238
d) Vertraulichkeit	240
e) Sprache	240
f) (Fach-)Kompetenz	240
g) Kosten	240
2. Bewertung	240
II. Arb-Med	241
1. Darstellung	241
2. Bewertung	242
F. Eskalationsklauseln	242
I. Darstellung	242
1. Dauer	243
2. Vollstreckbarkeit	244
3. Kosten	244
4. Sonstiges	244
II. Bewertung	245
G. Vergleichende Bewertung	245
I. Institutionelles Fast-Track-Schiedsverfahren vs. Ad-hoc-Schiedsverfahren ...	246
1. Gemeinsamkeiten	247
2. Unterschiede	247
3. Bewertung	247
II. Schiedsgutachten vs. Ad-hoc-Schiedsverfahren	248
1. Gemeinsamkeiten	248
2. Unterschiede	248
3. Bewertung	249
H. Fazit	250

Kapitel 5

Umgang mit einer MAC-Klausel vor und im Streitfall	252
A. Minimierung des Streitpotenzials einer MAC-Klausel – Steigerung der Transaktionsunsicherheit	253
I. Stellung im Vertragsgefüge einer MAC-Klausel	254
1. Vollzugsbedingung	254
2. Selbstständige Garantie	254
3. Rücktrittsrecht	255
4. Zwischenergebnis	256
II. Rechtsfolge einer MAC-Klausel	256
1. Rücktritt	256
2. Schadensersatz oder Kaufpreisminderung	257
3. Vertragsanpassung	257
4. Zwischenergebnis	257
III. Tatbestand	258
1. Konkretisierung der Wesentlichkeit	258
a) Nennung von Beispielen	259
b) Festlegung von Schwellenwerten	259
2. Definition des Bereiches der notwendigen Veränderung	261
a) Eingrenzung durch die Art der MAC-Klausel	261
aa) Capital Market-MAC-Klausel	262
bb) Force Majeure-MAC-Klausel	262
cc) Business-MAC-Klausel	263
dd) Zwischenergebnis	263
b) Vertragliche Gestaltungsmöglichkeiten zur Konkretisierung	264
aa) Inclusions	264
bb) Carve-Outs	265
3. Zwischenergebnis	266
IV. Zwischenergebnis	266
B. Die Streitbeilegung von Streitigkeiten in Zusammenhang mit einer MAC-Klausel	266
I. Problembewusstsein vor Vertragsschluss	267
1. Vereinbarung eines separaten Streitbeilegungsmechanismus	267
2. Inhalt des separaten Streitbeilegungsmechanismus	268
a) Zuteilung des Streitbeilegungsmechanismus aus Effizienz-Gründen	269
aa) Dringlichkeit einer Entscheidung während des Schwebezustandes der Transaktion	269
bb) Abweichende Kompetenzanforderung	270

- b) Inhalt des zweigeteilten Streitbeilegungsmechanismus 270
 - aa) Tatbestandsebene: Eskalationsklausel 270
 - (1) Erste Stufe: Vorläufig bindendes Schiedsgutachten mit Verantwortungszuweisung 271
 - (a) Abgrenzung zu Dispute Adjudication Boards 271
 - (b) Vorteile eines Schiedsgutachtens bei der Feststellung eines MACs 272
 - (aa) Besondere Dringlichkeit 272
 - (bb) Kein vollstreckbarer Inhalt 273
 - (cc) Sach- und keine Rechtsfragen 273
 - (c) Vorteile der vorläufigen Bindungswirkung des Schiedsgutachtens 273
 - (aa) Zuweisung der Verantwortung für das Unternehmen während des Schwebezustandes 273
 - (bb) Gewährleistung einer schnellen und richtigen Entscheidung 274
 - (d) Alternative: Einstweiliger Rechtsschutz durch ein (Schieds-) Gericht? 275
 - (2) Zweite Stufe: Schiedsverfahren 277
 - bb) Rechtsfolgenebene: Schiedsverfahren 277
 - (1) Keine besondere Dringlichkeit 277
 - (2) Notwendigkeit der besonderen Aufhebungsfestigkeit entfällt ... 277
 - (3) Vollstreckungsfähiger Inhalt 278
 - (4) Rechts- und keine Sachfragen 278
 - cc) Abgrenzung zu hybriden Verfahren und Eskalationsklausel 278
- c) Vorteile gegenüber einem isolierten Streitbeilegungsmechanismus 279
 - aa) Isoliertes Schiedsgutachten 279
 - bb) Isoliertes Ad-hoc-Schiedsverfahren 280
- d) Mögliche Nachteile 280
 - aa) Zusätzliches Streitpotenzial? 280
 - bb) Gefahr zeitlicher Verzögerung? 281
 - cc) Ausufernde Rechtsschutzbegrenzung der Käuferin? 281
- e) Geeignetheit für alle MAC-Klauseln? 282
 - aa) Ausgestaltung des Tatbestandes einer MAC-Klausel 283
 - (1) Definition der Wesentlichkeit 283
 - (2) Definition des Bereiches der notwendigen Veränderung 284
 - bb) Stellung im Vertragsgefüge und Rechtsfolge einer MAC-Klausel ... 284

- 3. Zwischenergebnis – Vereinbarung eines zweigeteilten Streitbeilegungsmechanismus im Unternehmenskaufvertrag für Konflikte in Zusammenhang mit einer MAC-Klausel 285

II. Problembewusstsein nach Vertragsschluss	285
1. Geeignetheit einer regulären Schiedsklausel zur Streitbeilegung von MAC-Klauseln	286
2. Nachträgliche Vereinbarung eines separaten Streitbeilegungsmechanismus	286
C. Fazit	287

Kapitel 6

Ergebnis: Leitfaden und Handlungsempfehlung	288
I. Formulierungsvorschlag für eine MAC-Klausel	288
II. Anmerkungen	291
Anhang: Interviewleitfaden	301
Literaturverzeichnis	303
Stichwortverzeichnis	320

Abkürzungsverzeichnis

a. A.	andere Ansicht
AAA	American Arbitration Association
Abs.	Absatz
Abschn.	Abschnitt
AcP	Archiv für civilistische Praxis
ADR	Alternative Dispute Resolution
a. F.	alte Fassung
a. M.	am Main
Am. Bankruptcy Inst. L. Rev.	The American Bankruptcy Institute Law Review
Arb-Med	Arbitration-Mediation
Art.	Artikel
Artt.	Artikel
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BB	Betriebs-Berater
BBG	Bundesbeamtengesetz
BeckOK	Beck'scher Online-Kommentar
BeckRS	Beck-Rechtsprechung
Beschl.	Beschluss
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHSt	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Strafsachen
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofes in Zivilsachen
Brüssel Ia-VO	Verordnung (EU) Nr. 1215/2012 des europäischen Parlaments und des Rates vom 12. Dezember 2012 über die gerichtliche Zuständigkeit und die Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen in Zivil- und Handelssachen
BT-Drs.	Deutscher Bundestag – Drucksachen
Buff. L. Rev.	Buffalo Law Review
Bus. L. Int.	Business Law International
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen der amtlichen Sammlung des Bundesverfassungsgerichtes
bzw.	beziehungsweise
Cardozo J. Int. Comp. Law	Cardozo International & Comparative Law Review
CIETAC	China International Economic and Trade Arbitration Commission
Colum. Bus. L. Rev.	Columbia Business Law Review
Colum. J. Law Soc. Probl.	Columbia Journal of Law & Social Problems
Cornell L. Rev.	Cornell Law Review
Covid-19	Corona Virus Disease 2019

DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb
Del. Ch.	Delaware Court of Chancery
d. h.	das heißt
DIS	Deutsche Institution für deutsche Schiedsgerichtsbarkeit
DRiG	Deutsches Richtergesetz
DStR	Deutsches Steuerrecht
EBIT	earnings before interest and taxes (Gewinn vor Zinsen und Steuern)
EBITDA	earnings before interest, tax, depreciation, and amortization (Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sachanlagen und auf immaterielle Vermögensgegenstände)
EGZPO	Gesetz, betreffend die Einführung der Zivilprozessordnung
ER PL	European Review of Private Law
EU	Europäische Union
EUR	Euro
f.	folgende(-r/s)
ff.	fortfolgende(-r/s)
Fn.	Fußnote
Fordham J. Corp. Financ. Law	Fordham Journal of Corporate & Financial Law
FQS	Forum Qualitative Sozialforschung
FS	Festschrift
gem.	gemäß
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
GmbH-StB	GmbH-Steuerberater
GVG	Gerichtsverfassungsgesetz
GVGA	Geschäftsanweisung für Gerichtsvollzieher
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht
Harv. L. Rev.	Harvard Law Review
HGB	Handelsgesetzbuch
HKIAC	Hong Kong International Arbitration Centre
Houst. L. Rev.	Houston Law Review
Hrsg.	Herausgeber
Ibid.	ibidem
ICC	International Chamber of Commerce
i. H. v.	in Höhe von
i. S. d.	im Sinne des/der
i. S. v.	im Sinne von
i. V. m.	in Verbindung mit
IWRZ	Zeitschrift für Internationales Wirtschaftsrecht
JA	Juristische Arbeitsblätter
J. Law, Econ. Organ.	Journal of Law, Economics, & Organization
JuS	Juristische Schulung
JVEG	Justizvergütungs- und -entschädigungsgesetz
JZ	Juristenzeitung
Kap.	Kapitel

LCIA	London Court of International Arbitration
LG	Landgericht
Lib. Amicorum	Liber Amicorum
lit.	litera(-ae)
LTO	Legal Tribune Online
M&A	Mergers and Acquisitions
MAC	Material Adverse Change
MAE	Material Adverse Effect
MDR	Monatsschrift für deutsches Recht
Med-Arb	Mediation-Arbitration
MediationsG	Mediationsgesetz
min.	mindestens
Mr.	Mister
Mrs.	Misses
Ms.	Miss
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
Nr.	Nummer
NStZ	Neue Zeitschrift für Strafrecht
NVwZ	Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht
NYC	New York Convention
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OLG	Oberlandesgericht(-e)
para.	paragraph
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft
RMB	Renminbi
Rn.	Randnummer
RNotZ	Rheinische Notar-Zeitschrift
RVG	Rechtsanwaltsvergütungsgesetz
S.	Seite
San Diego L. Rev.	San Diego Law Review
SchiedsVZ	Zeitschrift für Schiedsverfahren
SIAC	Singapore International Arbitration Centre
sog.	sogenannte(-r/-s)
South. Calif. L. Rev.	Southern California Law Review
TCLR	Trinity College Law Review
Texas J. Bus. Law	Texas Journal of Business Law
UCLA L. Rev.	UCLA Law Review
UNCITRAL	United Nations Commission on International Trade Law
Univ. Miami Int. Comp. L. Rev.	International and Comparative Law Review
Univ. Puerto Rico Bus. L. J.	University of Puerto Rico Business Law Journal
Urt.	Urteil
US	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)
USA	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)
USD	United States Dollar
u. U.	unter Umständen

vgl.	vergleiche
vs.	versus
William Mary L. Rev.	William Mary Law Review
WJP	World Justice Project
WM	Wertpapier-Mitteilungen
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZfRS	Zeitschrift für Rechtssoziologie
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZPO	Zivilprozessordnung
ZUM	Zeitschrift für Urheber- und Medienrecht
ZVertriebsR	Zeitschrift für Vertriebsrecht
ZZP	Zeitschrift für Zivilprozess

Kapitel 1

Einleitung

A. Untersuchungsgegenstand

Der *Private-Equity*-Markt boomt und ein Ende ist nicht in Sicht. Dies spiegelt sich auch in Häufigkeit und Volumen von Unternehmenskäufen und -verkäufen wider. Allein 2021 betrug das Gesamtvolumen der öffentlich bekanntgegebenen Unternehmenstransaktionen 5,1 Billionen US-Dollar weltweit – und somit 57 % mehr als noch im Vorjahr.¹ Zugleich nimmt die Häufigkeit wirtschaftlicher und politischer Krisen in den letzten Jahren zu: Begonnen mit der Weltwirtschaftskrise 2008/2009, sah sich der Markt angesichts der anschließenden Krimkrise, dem *Brexit*,² der weltweiten Covid-19-Pandemie³ und aktuell mit dem Ukraine-Krieg regelmäßig mit mehr oder weniger unvorhersehbaren Ereignissen von weltweitem und erheblichen Ausmaß konfrontiert. Für den Markt für Unternehmenstransaktionen (*M&A*-Markt, *Mergers and Acquisitions*) bedeutet dies unter Umständen erhebliche Rechtsunsicherheit, die unter dem Stichwort der Transaktionssicherheit diskutiert wurde und wird.

Die *Material-Adverse-Change*-Klausel (im Folgenden: MAC-Klausel) ist ein sog. *Legal Transplant*⁴ aus dem US-amerikanischen Recht⁵ und aus der dortigen Vertragspraxis nicht mehr wegzudenken. Sie findet sich primär in Unternehmens-

¹ Davon machen 45 % Transaktionen durch Private-Equity-Firmen aus, in den Vorjahren lag der Anteil noch bei 30 %. Vergleiche PwC Study, Global M&A Industry Trend: 2022 Outlook, abrufbar unter: <https://www.pwc.at/de/dienstleistungen/unternehmensberatung/deals/trends.html>. Zuletzt abgerufen am 7. März 2023.

² Beiträge, die sich mit dem *Brexit* und dessen Bedeutung für MAC-Klausel auseinandersetzen: *Grupp*, NJW 2017, 2065 (2068); *Mayer/Manz*, BB 2016, 1731 (1736); *Schuhmacher*, ZIP 2016, 2050 (2051).

³ Beiträge, die sich mit der Covid-19-Pandemie und deren Bedeutung für MAC-Klausel auseinandersetzen: *Dehio/Rinne*, WM 2020, 819; *Emde*, ZVertriebsR 2020, 138 (140); *Feldhaus*, BB 2020, 1546 (1548 ff.); *Knott/Winkler*, ZIP 2020, 1219; *Köster/von der Groeben*, GWR 2020, 277; *Risse/Baumann*, SchiedsVZ 2020, 165.

⁴ Unter einem *Legal Transplant* versteht man die Übertragung einer Regel oder eines Systems von einem Land in ein anderes, vgl. *von Hein*, Rezeption US-amerikanischen Gesellschaftsrechts, S. 58 ff.

⁵ *Berger/Filgut*, WM 2005, 253; *Bohländer*, MAC-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen, S. 4 ff.; *Hummel*, MAC-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen, S. 90; *Merkt*, ZHR 2007, 490 (506); *Picot/Duggal*, DB 2003, 2635; *Preisser*, Risikoverteilung im Unternehmenskaufvertrag, S. 82.

kaufverträgen, wo sie eine Risikoverteilung für wesentliche nachteilige Veränderungen zwischen dem Vertragsschluss (sog. *Signing*) und dem Vollzug (sog. *Closing*) des betreffenden Unternehmenskaufvertrages trifft. 98 % Prozent der US-amerikanischen Unternehmenskaufverträge enthalten eine MAC-Klausel,⁶ sodass es auch nicht überrascht, dass sie unter anderem als „*most important contract term of our time*“⁷ betitelt wurde. Erst im Juli 2022 rückte die MAC-Klausel in den Fokus der internationalen Medien, als Elon Musk nach der spektakulären Übernahmeschlacht von Twitter unter Berufung auf die MAC-Klausel sich wieder von dem USD 44 Milliarden teuren Übernahmevertrag lösen wollte.⁸

Dennoch liegt das Augenmerk bei der Vertragsgestaltung nur selten auf der MAC-Klausel. Wer möchte sich schon auf der Zielgeraden einer erfolgreichen Unternehmenstransaktion mit dem potenziellen Scheitern ihres Vollzugs auseinandersetzen? Erschwerend kommt hinzu, dass die MAC-Klausel als *Legal Transplant* aus dem US-amerikanischen Recht weder auf eine lange Tradition noch auf eine feste Verankerung in der Kautelarpraxis in Deutschland zurückblicken kann. Doch die Krisen der Vergangenheit und Gegenwart haben die Bedeutung und Notwendigkeit der MAC-Klausel schonungslos aufgezeigt. Wie ist mit einer Hotelkette zu verfahren, die im Dezember 2019 verkauft wurde und durch das Aufkommen der Covid-19-Pandemie bis zum *Closing* mehrere Monate später einen Wertverlust im mittleren zweistelligen Millionen-Betrag erlitt? Oder mit einem Unternehmen in der Ukraine, dessen gesamtes *Asset* innerhalb weniger Wochen durch den Krieg zerstört wurde? Hat der betreffende Unternehmenskaufvertrag in diesen Fällen noch zu den ursprünglich abgeschlossenen Konditionen Bestand? Welche Vertragspartei trägt das Risiko der finanziellen Verluste? Eine MAC-Klausel soll für die beispielhaft beschriebenen Situationen Abhilfe schaffen.

Um dem Potenzial der MAC-Klausel gerecht zu werden, genügt es nicht, die generische, standardisierte Formulierung einer MAC-Klausel, wie sie sich in vielen Formularhandbüchern findet, in den Vertrag aufzunehmen. Im Gegenteil: Die Parteien laufen dadurch Gefahr, eine ganze Reihe an Folgestreitigkeiten zu provozieren. Eine Herausforderung bei der Verwendung einer MAC-Klausel und zugleich deren Ziel ist es, durch die vertragliche Gestaltung das Risiko eines Rechtsstreites von vornherein zu minimieren. Durch die Verwendung eines ganzen Bündels aus unbestimmten Rechtsbegriffen wird jedoch keine Abhilfe geschaffen. Wie aber wird man dem breiten Anwendungsbereich der MAC-Klausel gerecht, ohne sich in of-

⁶ Nixon Peabody, *Mac Survey 2019 Report*, S. 4.

⁷ *Schwartz*, *UCLA L. Rev.* 57 (2010), 789.

⁸ Elon Musk berief sich damals auf eine erhebliche Anzahl von Scheinkunden (insb. aufgrund von Fake-Accounts), die Twitter zuvor nicht offengelegt habe. Nachdem Elon Musk den Übernahmevertrag kündigte, verklagte Twitter Elon Musk vor dem *Delaware Court of Chancery* auf Vollzug. Schlussendlich wurde der Rechtsstreit nicht entschieden, da Elon Musk den vereinbarten Preis zahlte und Twitter übernahm. Zur medialen Berichterstattung: *Ostertag*, *High Noon in Delaware für Twitter und Musk*, *LTO v. 22.7.2022*; *Schmidbauer*, *Elon Musk will Twitter nun doch kaufen*, *LTO v. 5.10.2022*.

fenen Formulierungen zu verlieren? Eine andere, nicht minder wichtige Frage ist die der Streitbeilegung. Wie ist damit umzugehen, wenn ein potenzieller MAC im Raum steht und eine der Parteien sich auf diesen beruft? Das Streitpotenzial ist immens, denn regelmäßig steht in einem solchen Fall die gesamte Transaktion auf dem Spiel.

Die Beantwortung dieser aufgeworfenen Fragen bildet den Schwerpunkt der vorliegenden Arbeit. Die Ausführungen konzentrieren sich dabei auf MAC-Klauseln in deutschen Unternehmenstransaktionen, d. h. Transaktionen, denen das deutsche Recht zugrunde liegt.⁹ Die Materie der MAC-Klausel war – soweit ersichtlich – bisher noch nicht Gegenstand der deutschen Rechtsprechung. In der deutschen Fachliteratur hat nur eine überschaubare Durchdringung der Thematik stattgefunden.¹⁰ Dies mag durch den US-amerikanischen Ursprung und den stark begrenzten Anwendungsbereich zu erklären sein, der die MAC-Klausel im Allgemeinen zur Ausnahmeerscheinung werden lässt. Die Wirkungskraft der MAC-Klausel auf eine Unternehmenstransaktion gebietet jedoch eine vertiefte Auseinandersetzung. Als individual-vertragliche Klausel ohne unmittelbare gesetzliche Verankerung bilden dabei die Bedürfnisse und Anforderungen der Praxis den Maßstab der notwendigen Durchdringung für die vorliegende Arbeit. Praktische Probleme sollen im Fokus der Untersuchungen stehen. Aus diesem Grund wurde mit 13 Anwälten und Anwältinnen aus dem Bereich des Gesellschaftsrechts und der Streitbeilegung Interviews geführt. Diese Interviews bilden den Kern der vorliegenden Arbeit und machten es möglich, Problemherde überhaupt erst zu identifizieren und eigene Erkenntnisgewinne auf Relevanz und Richtigkeit zu überprüfen.

⁹ Daraus ergibt sich eine inhaltliche Eingrenzung der vorliegenden Arbeit in zweierlei Hinsicht: Zum einen ist der Anwendungsbereich von MAC-Klauseln nicht auf Unternehmenskaufverträge beschränkt, gerade in Übernahmeangeboten sind MAC-Klauseln keine Seltenheit, vgl. *Berger/Filgut*, WM 2005, 253; *Hasselbach/Wirtz*, BB 2005, 842 und *Hornuff/Zanconato*, WM 2011, 412. Zum anderen bleiben Untersuchungen der MAC-Klausel im Kontext anderer Rechtsordnungen außen vor. Hierzu bereits eingehend *Bohländer*, MAC-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen und *Preisser*, Risikoverteilung im Unternehmenskaufvertrag, die die MAC-Klausel nach deutschem Recht in den Kontext zum US-amerikanischen Recht stellen.

¹⁰ Bisher haben sich drei monografische Schriften (*Bohländer*, MAC-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen nach US-amerikanischem und deutschem Recht; *Buermeyer*, Bedingungen in öffentlichen Übernahmeangeboten, insbesondere Material Adverse Change Klauseln und *Preisser*, Risikoverteilung im Unternehmenskaufvertrag) sowie zwei Festschriftbeiträge (*Haberstock*, in: FS Pöllath + Partners und *Henssler*, in: FS Ulrich Huber) und einige Aufsätze (*Berger/Filgut*, WM 2005; *Borris*, BB 2008; *Brandi/Schmidt*, DB 2007; *Broichmann/Makos*, DB 2015; *Hasselbach/Wirtz*, BB 2005; *Hornuff/Zanconato*, ZBB 2011; *Kästle/Haller*, NZG 2016; *Kindt/Stanek*, BB 2018; *Köster/von der Groeben*, GWR 2020; *Kuntz*, DStR 2009; *Lange*, NZG 2005; *Normann*, GmbH-StB 2013; *Picot/Duggal*, DB 2003; *Schlößer*, RIW 2006) mit MAC-Klauseln auseinandergesetzt.