

Sonderdruck aus

Europa Institut Zürich Band 169

Mergers & Acquisitions XVIII

Herausgeber: Rudolf Tschäni

Veränderungen des
Unternehmens zwischen
Signing und Closing

Urs Schenker

Schulthess §

Veränderungen des Unternehmens zwischen Signing und Closing

Urs Schenker*

Inhalt

I.	Problemstellung: Wertveränderungen und negative Ereignisse zwischen Unterzeichnung und Vollzug des Vertrages	280
II.	Allgemeine vertragsrechtliche Rechtsbehelfe des Käufers	283
1.	Unmöglichkeit / nachträgliche Unmöglichkeit	284
2.	Clausula rebus sic stantibus	286
3.	Willensmängel	288
a)	Übervorteilung	288
b)	Grundlagenirrtum	290
c)	Täuschung	291
aa)	Vortäuschung einer konstanten Wertentwicklung durch Budgets und Businesspläne	292
bb)	Täuschung durch das Verschweigen von Risiken	293
4.	Übergang von Nutzen und Gefahr	294
a)	Nutzen und Gefahr beim Gesellschaftskauf (Share Deal)	295
b)	Übergang von Nutzen und Gefahr beim Betriebskauf (Asset Deal)	295
III.	Vertragliche Vereinbarung über Veränderungen zwischen Unterzeichnung und Vollzug	296
1.	Preisanpassungsklauseln	297
a)	Net Debt/Net Working Capital-Klausel	297
b)	Earn-out-Klausel	299
2.	Material Adverse Change-Klausel	301
3.	Force Majeure-Klausel	305
4.	Bedingung bezüglich mängelfreier Übertragung	307
IV.	Schlussfolgerungen	308
	Literaturverzeichnis	310

* Der Autor bedankt sich bei MLaw Nadja Al Kanawati, die das Manuskript kritisch durchgelesen hat und bei der Erstellung der Fussnoten behilflich war.

I. **Problemstellung: Wertveränderungen und negative Ereignisse zwischen Unterzeichnung und Vollzug des Vertrages**

Vereinbaren die Parteien beim Unternehmenskauf keinen Fälligkeitstermin, so ist der Vertrag gemäss Art. 75 OR sogleich nach Abschluss zu erfüllen.¹ Gerade bei komplexeren und grösseren Transaktionen kann der Kauf aber häufig noch nicht unmittelbar nach der Vertragsunterzeichnung vollzogen werden. Oft liegt eine mehr oder weniger lange Zeitperiode zwischen der Unterzeichnung und dem Vollzug des Vertrages,² weil vor dem Vollzug beispielsweise noch behördliche Bewilligungen eingeholt oder andere für die Transaktion wesentliche Bedingungen erfüllt werden müssen. Zum Teil wird der Vollzugstermin aber auch deshalb verschoben, weil der Käufer nach der Unterzeichnung des Vertrages noch eine gewisse Zeit benötigt, um den Vollzug vorzubereiten.³

Der Vollzugszeitpunkt kann bei einem derartig aufgeschobenen Vollzug, entweder in Form eines von den Parteien bereits bei Unterzeichnung festgelegten Datums⁴ oder, häufiger, mittels im Vertrag festgelegter Bedingungen, welche vor Vollzug erfüllt sein müssen, bestimmt werden.⁵ Typisch sind dabei Formulierungen, wie „am 10. Werktag nach Erfüllung der in Ziff. XX dieses Vertrages festgehaltenen Bedingungen“. Der zeitliche Abstand zwischen Unterzeichnung des Vertrags und Vollzug hängt im Allgemeinen von der Dauer der Bewilligungsverfahren ab, die für den Erwerb durchlaufen werden müssen, da diese erfahrungsgemäss den „kritischen Pfad“ zur Erfül-

¹ BSK OR I-LEU, zu Art. 75 N 5; KUKO OR-GROSS, zu Art. 75 N 9; TSCHÄNI/DIEM, 125.

² Vgl. auch TSCHÄNI/DIEM, 92 (mit Verweis auf eine 2012 M&A Studie von CMS, wonach bei zwei Drittel der untersuchten Transaktionen *Signing* und *Closing* zeitlich auseinanderfielen) und 125.

³ Z.B. zur Auflösung einer Akquisitionsgesellschaft, Bereitstellung der Finanzierung, etc.

⁴ Diese Methode wird im Wesentlichen nur dann gewählt, wenn der Vollzug allein wegen Vorliegen noch ausstehender Vorbereitungshandlungen des Käufers aufgeschoben wird.

⁵ Vgl. TSCHÄNI/DIEM, 125; TSCHÄNI/DIEM/WOLF, 172; WATTER, 133.

lung der *Closing*-Bedingungen darstellen. Besonders lange dauert es, wenn ein kartellrechtliches Bewilligungsverfahren durchlaufen werden muss und die Parteien eine derart starke Marktposition haben, dass nicht nur das behördliche Verfahren wesentlich über die Minimaldauer von einem Monat hinausgeht, sondern vor dem Vollzug auch noch von den Behörden verfügte Aufl.n erfüllt werden müssen, wie z.B. die Veräußerung bestimmter Betriebssparten oder Tochtergesellschaften.⁶ In diesen Fällen können zwischen der Unterzeichnung und dem Vollzug bis zu zwölf Monate liegen.

Je mehr Zeit zwischen Vertragsunterzeichnung und Verzug liegt, desto größer ist aber das Risiko, dass sich das verkaufte Unternehmen in diesem Zeitraum verändert und dass es durch derartige Veränderungen an Wert verliert. Unterschiedliche Faktoren können zu einer derartigen Wertverminderung führen:

- Unternehmensspezifische Faktoren

Eine Wertverminderung kann aufgrund von „hausgemachten“ Problemen des Unternehmens eintreten. Es kann zu Unglücksfällen wie Fabrikbränden oder – was in der Praxis wesentlich häufiger ist – zu falschen geschäftlichen Entscheidungen kommen, welche den Wert des Unternehmens erheblich vermindern. Auch können Dritte wichtige Verträge mit dem Unternehmen kündigen, was ebenfalls zu einem tieferem Unternehmenswert führen kann. Den gleichen Effekt haben auch Produkthaftpflichtfälle oder Rechtsstreitigkeiten mit wesentlichen Geschäftspartnern, sowie der Verlust von Kunden, welche plötzlich einen Konkurrenten vorziehen.⁷

- Makroökonomische Faktoren

Wenn eine erhebliche Zeitspanne zwischen Unterzeichnung und Vollzug liegt, kann der Wert eines Unternehmens auch aufgrund externer ökonomischer Faktoren reduziert werden. Konjunkturelle Einbrüche

⁶ Vgl. hierzu TSCHÄNI/DIEM, 95 ff. und TSCHÄNI/DIEM/WOLF, 545 ff.

⁷ Zum Teil sind diese Probleme auch darauf zurückzuführen, dass in der Zeit zwischen Vertragsabschluss und Vollzug ein gewisses „Führungsvakuum“ besteht, weil sich der Verkäufer sowie auch die Manager, die das Unternehmen beim Vollzug verlassen, bereits nicht mehr vollständig mit dem Unternehmen identifizieren.

können zu einem starken Rückgang der Nachfrage führen, Aufwertungen oder Abwertungen der für das Unternehmen massgebenden Währungen können den Gewinn international tätiger Unternehmen stark verändern und Zinserhöhungen führen nicht nur zu höheren Finanzierungskosten des betroffenen Unternehmens, sondern häufig auch zu einem generellen Rückgang der Unternehmensbewertungen und -preise.⁸ Derartige makroökonomische Faktoren, die sich auf den Unternehmenswert stark negativ auswirken, traten beispielsweise in der Zeit der Finanzkrise von 2008/2009 auf. Wer in der ersten Jahreshälfte 2008 ein Unternehmen erwarb und den Kauf erst in der zweiten Hälfte desselben Jahres vollzog, musste feststellen, dass der vereinbarte Preis erheblich über dem Wert lag, den das Unternehmen im Vollzugszeitpunkt noch hatte.

Damit die wirtschaftliche Substanz des verkauften Unternehmens zwischen Vertragsunterzeichnung und Vollzug nicht vom Verkäufer selbst, bzw. dem Management des betreffenden Unternehmens selbst, verändert wird, verpflichtet sich der Verkäufer im Kaufvertrag meist während der Zeit vor Vollzug das verkaufte Unternehmen nur im Rahmen der normalen Geschäftstätigkeit weiterzuführen⁹ und für einzelne Akte der Geschäftsführung, die für das Unternehmen von wesentlicher Bedeutung sind und über die normale Geschäftstätigkeit hinausgehen, die vorgängige Zustimmung des Käufers einzuholen.¹⁰ Zu diesem Zweck wird im Vertrag oft auch eine Liste von Handlungen aufgenommen, welche das verkaufte Unternehmen nur mit Zustimmung des Käufers vornehmen darf.¹¹ Derartige vertragliche Vereinbarungen verhindern zwar die absichtliche Veränderung des verkauften Unternehmens durch den Verkäufer bzw. das Management des verkauften Unternehmens, können aber nicht verhindern, dass der Unternehmenswert

⁸ Ein höherer Zinssatz führt dazu, dass zukünftige Erträge stärker diskontiert werden müssen, was zu erheblich tieferen Bewertungen führt.

⁹ Vgl. SCHLEIFFER, 57; TSCHÄNI/DIEM/WOLF, 172; VISCHER, 332.

¹⁰ Vgl. MORSCHER, 96 f. zur Problematik der Limitierung des Informationsflusses aufgrund des Wettbewerbsrechts am Beispiel des Kaufs von Versicherungen; vgl. allg. TSCHÄNI/DIEM, 117 f.; WATTER/SCHNELLER, 262.

¹¹ Sog. „*Restricted actions*“; vgl. die Musterklausel bei TSCHÄNI/DIEM, 140 f.

aufgrund anderer Faktoren, wie insbesondere die oben dargestellten Veränderungen im wirtschaftlichen Umfeld negativ beeinflusst wird. In diesen Fällen ist der Käufer mit dem Problem konfrontiert, dass er im Vollzugszeitpunkt ein Unternehmen erhält, dessen Wert klar unter dem Verkaufspreis liegt, obwohl sich der Verkäufer an die Regeln betreffend Geschäftsführung zwischen Vertragsunterzeichnung und Vollzug gehalten hat. Der Vollzug des Vertrages führt in diesen Situationen beim Käufer direkt zu einer Vermögenseinbusse, da der Verkehrswert des Unternehmens unter dem Kaufpreis liegt. Diese Entwertung des Unternehmens kann insbesondere dann problematisch werden, wenn der Käufer den Kauf durch einen Kredit finanziert hat, da sich Banken, je nach Gestaltung des Kreditvertrages, in solchen Fällen von der Finanzierung zurückziehen können, was dem Käufer den Vollzug faktisch verunmöglichen kann.¹²

II. Allgemeine vertragsrechtliche Rechtsbehelfe des Käufers

Wenn der Vertrag keine Regelung über Wertveränderungen zwischen Unterzeichnung und Vollzug vorsieht, so stellt sich die Frage, ob der Käufer sich auf allgemeine vertragsrechtliche Prinzipien berufen kann, um den Vollzug abzuwenden.¹³ Dieser Absicht des Käufers steht natürlich primär entgegen, dass Verträge grundsätzlich so zu vollziehen sind, wie sie vereinbart worden sind. Dieser Grundsatz wird im Allgemeinen mit der Maxime „*Pacta sunt servanda*“ zum Ausdruck gebracht und ist letztlich das fundamentale Grundprinzip des Vertragsrechts.¹⁴ Aus diesem Prinzip ergibt sich auch der Grundsatz, dass bei Kaufverträgen Wertverminderungen, welche zwischen Ver-

¹² Zu derart kritischen Situationen kommt es nur bei einem schnellen und nach aussen sichtbaren Wertzerfall. Ende 2008/anfangs 2009 befanden sich aber tatsächlich einige Käufer in dieser Situation, weil sie die betreffenden Unternehmenskäufe mit hohem Fremdkapitalanteil finanziert hatten. Vor allem einzelne *Private Equity* Firmen, die mit hohem *Leverage* arbeiteten, gerieten in dieser Zeit in Schwierigkeiten und konnten die von ihnen abgeschlossenen Verträge nicht erfüllen.

¹³ Vgl. GAUCH/SCHLUEP, N 1282; HUGUENIN, N 320 ff.; SCHWENZER, N 35.01 ff.

¹⁴ Vgl. HUGUENIN, N 320; SCHWENZER, N 35.02; BGE 135 III 1 E. 2.4 S. 9 f.; BGE 116 II 634 E. 4 S. 636 ff.

tragsunterzeichnung und Vertragsvollzug eintreten, grundsätzlich zulasten des Käufers gehen, da dieser für die Übergabe des Kaufgegenstandes beim Vollzug des Vertrages den bei Unterzeichnung vereinbarten Preis zu bezahlen hat.¹⁵ Immerhin ergeben sich aus dem allgemeinen Vertragsrecht sowie aus dem Kaufrecht im Besonderen einige Grundsätze, die einem Käufer, mindestens in extremen Situationen der Wertveränderung, gewisse Hoffnung geben, doch sich von seiner vertraglichen Bindung lösen zu können:

1. Unmöglichkeit / nachträgliche Unmöglichkeit

Ist die Leistung einer Vertragspartei im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses unmöglich, so ist der betreffende Vertrag gemäss Art. 20 OR nichtig, ohne dass die andere Partei Schadenersatzansprüche stellen kann.¹⁶ Wird die Erfüllung erst nach Abschluss des Vertrages unmöglich, so kommen Art. 119 bzw. 97 OR zur Anwendung; bei unverschuldeter Unmöglichkeit fällt der Vertrag nachträglich dahin, ohne dass Schadenersatzansprüche gestellt werden können.¹⁷ Soweit die verpflichtete Partei dagegen die Unmöglichkeit zu vertreten hat, oder bloss subjektive Unmöglichkeit vorliegt, bleibt der Vertrag bestehen, der Gläubiger kann aber die geschuldete Leistung nicht mehr fordern, sondern gemäss Art. 97 OR nur sein Erfüllungsinteresse geltend machen.¹⁸ Da die Leistung des Käufers in einer Geldzahlung besteht, kann beim Käufer jedoch von vorneherein keine Unmöglichkeit im Sinne dieser Bestimmungen vorliegen – eine Geldleistung kann grundsätzlich immer und von jeder Partei erbracht werden.¹⁹ Wenn ein Käufer den Kaufpreis für ein Unternehmen am Vollzugstermin nicht bezahlen kann, weil beispielsweise ein von ihm vereinbarter Bankkredit nicht ausbezahlt wird, so liegt unabhängig vom Grund der Zahlungsunfähigkeit weder eine ursprüngliche Unmög-

¹⁵ Vgl. BGE 127 III 300 E. 5b S. 304 f.; BGE 107 II 343 E. 2. S. 347 f.

¹⁶ HUGUENIN, N 429 und 827; SCHWENZER, N 64.06, welche beide jedoch Schadenersatz basierend auf *culpa in contrahendo* für möglich halten; vgl. weiter BGE 96 II 18 E. 2a S. 21 f.; BGE 95 II 547 E. 4b S. 554.

¹⁷ GAUCH/SCHLUEP, N 2537; HUGUENIN, N 833 ff.; SCHWENZER, N 64.09 ff.

¹⁸ BK OR-WEBER, zu Art. 97 N 121 ff.; HUGUENIN, N 834 f.; SCHWENZER, N 64.20.

¹⁹ BK OR-WEBER, zu Art. 97 N 120; BSK OR I-WIEGAND, zu Art. 97 N 14; KUKO OR-THIER, zu Art. 97 N 9.

lichkeit im Sinne von Art. 20 OR²⁰ noch eine nachträgliche Unmöglichkeit im Sinne von Art. 97 bzw. 119 OR²¹ vor. Kann der Käufer den Kaufpreis nicht erbringen, so liegt letztlich nur subjektives Unvermögen vor, das weder zum Wegfall der vertraglichen Pflichten führt, noch zu einer Abänderung des Vertrages berechtigt. Die mangelnde Zahlung führt zum Verzug des Käufers, was die Rechtsfolgen gemäss Art. 102 ff. OR nach sich zieht.²² Im Rahmen der Verzugsfolgen kann der Verkäufer gemäss Art. 107 ff. OR vom Vertrag zurücktreten und das negative Interesse verlangen, oder aber auf die Erfüllung des Vertrages durch den Käufer verzichten und unter Fortführung des Vertrages das positive Interesse verlangen.²³ Der Käufer selbst kann sich dagegen aus eigener Initiative nicht von seinen vertraglichen Verpflichtungen entbinden.²⁴

Auch wenn grundsätzlich gilt, dass Geldleistungen nie unmöglich werden,²⁵ kann es ausserordentliche Situationen geben, in denen eine Überweisung von Geld tatsächlich unmöglich ist: Eine derartige Situation ergab sich beispielsweise im Juli 2015 in Griechenland, als es wegen Schliessung der Banken unmöglich wurde, Gelder via das Banksystem von und nach Griechenland zu überweisen, was die Bezahlung von Kaufpreisen bei Unternehmenskäufen faktisch verunmöglichte. Eine derartige temporäre Leistungsverhinderung führt aber nicht zur Anwendung der Unmöglichkeitregeln, sondern ebenfalls nur zum Verzug, wobei aber der Verkäufer mangels Verschulden des Käufers keine Schadenersatzansprüche stellen kann.²⁶

²⁰ Vgl. allg. BK OR-KRAMER, zu Art. 19, N 256 m.w.H.; GAUCH/SCHLUEP, N 2572; SCHENKER, 138.

²¹ HUGUENIN, N 822; SCHÄRER/GROSS, 122.

²² HUGUENIN, N 820 ff.; SCHENKER, 136 ff.; SCHWENZER, N 63.11 ff.

²³ BSK OR I-WIEGAND, zu Art. 107, N 13 ff.; KUKO OR-THIER, zu Art. 107, N 6 ff.; SCHENKER, 134 f. und 140 f.

²⁴ Vgl. allg. zum Wahlrecht des Gläubigers bei Verzug BSK OR I-WIEGAND, zu Art. 107 N 1 ff.; KUKO OR-THIER, zu Art. 107 N 6 ff.; SCHENKER, 133 ff.

²⁵ BUCHER, 421; HUGUENIN, N 822.

²⁶ Vgl. allg. BK OR-WEBER, zu Art. 97 N 131 m.w.H.; HUGUENIN, N 821; SCHWENZER, N 66.04.

2. Clausula rebus sic stantibus

Die Lehre der *clausula rebus sic stantibus* basiert auf Art. 2 ZGB bzw. dem Rechtsmissbrauchsverbot.²⁷ Wenn sich nach dem Vertragsabschluss die für die Leistungen der Parteien massgebenden Umstände so grundlegend ändern, dass eine gravierende Äquivalenzstörung eintritt und das Beharren auf der Erfüllung des Vertrages deshalb als rechtsmissbräuchlich erscheint, kann ein Vertrag aufgehoben oder angepasst werden.²⁸ Nach der Rechtsprechung muss das Ereignis, welches die Äquivalenzstörung auslöst, unvorhersehbar und unvermeidbar sein und die Wertveränderung muss die im Wirtschaftsleben üblichen Wertschwankungen erheblich übertreffen.²⁹ Da die vom Richter im Rahmen der *clausula rebus sic stantibus* angeordnete Aufhebung oder Änderung des Vertrages einen Eingriff in das fundamentale Prinzip der Verbindlichkeit von Verträgen darstellt, sind Gerichte bei der Anwendung der *clausula* sehr zurückhaltend.³⁰ Vor allem bei kommerziell erfahrenen Parteien gehen die Gerichte grundsätzlich davon aus, dass die Parteien mit dem Abschluss eines längerfristigen Vertrages bewusst das Risiko einer Wertveränderung eingegangen sind und sich nicht nachträglich durch eine Änderung oder Auflösung des Vertrages von diesem Risiko befreien können.³¹

Die *clausula rebus sic stantibus* hat sich primär bei Dauerschuldverhältnissen entwickelt, kann aber grundsätzlich auf jeden Vertrag Anwendung finden, der nicht sofort nach Vertragsabschluss erfüllt wird, da es in dieser Zeitspanne auch zu den für die Anwendung der *clausula* massgebenden Veränderungen kommen kann. Daher kann die Lehre von der *clausula rebus sic stantibus* grundsätzlich auch bei Unternehmenskäufen greifen, bei denen

²⁷ BSK OR I-WIEGAND, zu Art. 18, N 96; HUGUENIN, N 322; LEU, 114 f.; SULZER, 205 ff.; vgl. auch BGE 122 II 97 E. 3a S. 97.

²⁸ Vgl. allg. zu den Voraussetzungen der *clausula* BSK OR I-WIEGAND, zu Art. 18, N 95; HUGUENIN, N 327 ff.; SCHWENZER, N 35.05; BGE 135 III 1 E. 2.4 S. 9 f.; BGE 128 III 428 E. 3 S. 429 ff.; BGE 127 III 300 E 5b S. 304 f.

²⁹ BSK OR I-WIEGAND, zu Art. 18, N 101 ff.; HUGUENIN, N 329 ff.; BGE 127 III 300 E. 5b S. 304 f.

³⁰ BSK OR I-WIEGAND, zu Art. 18, N 97; HUGUENIN, N 327; SCHWENZER, N 35.04; vgl. auch BGE 122 III 97 E. 3a S. 97.

³¹ Vgl. BSK OR I-WIEGAND, zu Art. 18 N 100; HUGUENIN, N 330 f.; BGE 107 II 343 E. 2 S. 347 f.

zwischen Vertragsunterzeichnung und Vollzug ein längerer Zeitraum liegt.³² Der Anwendung der *clausula* im konkreten Unternehmenskauf stehen aber selbst bei einem starken Wertzerfall des verkauften Unternehmens verschiedene Hindernisse entgegen.³³

- Änderungen der konjunkturellen Rahmenbedingungen und insbesondere Schwankungen von Währungen und Zinsen sind nicht unerwartet; in diesem Bereich kommt es immer wieder zu erheblichen Fluktuationen, mit denen die Parteien rechnen müssen, auch wenn sie die konkreten Veränderungen natürlich nicht voraussehen können.³⁴ Auch fast alle negativen Vorgänge im verkauften Unternehmen selbst sind in diesem Sinne nicht unerwartet, da es immer wieder zum Wegfall von Kunden, zu Vertragskündigungen, Streitigkeiten mit Kunden und Lieferanten sowie zu Problemen mit Produkten kommen kann. Nur wirklich aussergewöhnliche Entwicklungen, wie beispielsweise die Zerstörung einer Fabrik durch eine Naturkatastrophe, könnten als unerwartete Veränderung qualifiziert werden.³⁵
- Da geschäftserfahrene bzw. professionell beratene Parteien nicht nur die möglichen Risiken kennen (müssen), sondern durch die Aufnahme der weiter unten³⁶ dargestellten Bestimmungen in einen Vertrag auch gewisse Möglichkeiten haben, bestimmte Wertveränderungsrisiken auf den Verkäufer zu übertragen, nehmen Gerichte an, dass Parteien, die auf derartige Regeln verzichten, die Risiken bewusst so verteilt haben, dass der Käufer das gesamte Wertveränderungsrisiko trägt. Das Bun-

³² Vgl. BK OR-KRAMER/SCHMIDLIN, zu Art. 18 N 273; BSK OR I-WIEGAND, zu Art. 18 N 100; SCHÄRER/GROSS, 131; SCHWENZER, N 35.01.

³³ Vgl. HIRSIGER, N 775 ff.; SCHÄRER/BALZ, 116 ff.

³⁴ BSK OR I-WIEGAND, zu Art. 18, N 102; HIRSIGER, N 821 ff.; BGE 127 III E. 5b S. 304 f.; BGer 4A_375/2010 vom 22. November 2010 E. 3.1; BGE 59 II 372 E. 4 S. 380.

³⁵ SCHWENZER, N 35.08; *a.M.* BSK OR I-WIEGAND, zu Art. 18 N 103; vgl. weiter BGE 127 III 300, E. 5b S. 304 f.; BGE 101 II 17 E. 2 S. 21, wo das Bundesgericht den Anstieg des Lebenskostenindex um 44% seit 1967 als „voraussehbar“ erachtete.

³⁶ Vgl. unten, III.

desgerichtet hat in diesem Sinne in BGE 107 II 343 E. 2 S. 347 f. festgehalten:

„Bei langfristigen Verträgen müssen die Parteien damit rechnen, dass die zur Zeit des Vertragsabschlusses bestehenden Verhältnisse sich später ändern können. Sehen sie ausdrücklich oder sinngemäss davon ab, den Einfluss solcher Änderungen auf die gegenseitigen Leistungen auszuschliessen, so entspricht es dem Wesen des Vertrages, dass er so erfüllt wird, wie er abgeschlossen worden ist. Diesfalls hat jede Partei grundsätzlich die Risiken zu tragen, die sich für sie aus Änderungen der Verhältnisse ergeben.“

Aufgrund dieser Hindernisse ist die Berufung auf die *clausula rebus sic stantibus* in einem Unternehmenskaufvertrag praktisch chancenlos, sofern der Wertrückgang nicht gerade auf völlig unvorhersehbare Ereignisse, wie beispielsweise Naturkatastrophen, zurückgeführt werden kann.³⁷

3. Willensmängel

Im Zusammenhang mit Wertveränderungen werden von den betroffenen Käufern häufig auch Willensmängel geltend gemacht, wobei Übervorteilung, Grundlagenirrtum und Täuschung im Vordergrund stehen:

a) Übervorteilung

Gemäss Art. 21 OR kann eine Partei einen Vertrag wegen Übervorteilung aufheben, wenn ein offenkundiges Missverhältnis zwischen Leistung und Gegenleistung vorliegt und der Abschluss des Vertrages auf die Notlage, die Unerfahrenheit oder den Leichtsinn der betroffenen Partei zurückzuführen ist, d.h. auf eine Inferiorität, welche von der durch den Vertrag bevorteilten Vertragspartei ausgenützt wurde.³⁸ Die Berufung auf Übervorteilung schei-

³⁷ Die Erfahrung zeigt allerdings, dass die *clausula rebus sic stantibus* gerade vor Schiedsgerichten, die traditionell eher der Billigkeitsjurisprudenz zugeneigt sind, dennoch häufig plädiert wird, um auf diese Weise einen Vergleich zu erreichen; vgl. hierzu allg. auch BRUNNER; MARCHISIO.

³⁸ BSK OR I-HUGUENIN; zu Art. 21, N 5 ff.; KUKO OR-HERZOG, zu Art. 21, N 4 ff.; SCHWENZER, N 32.50 ff.; BGE 123 III 292 E. 5 S. 301 ff.; BGE 84 II 107 E. 2 S. 110 f.

tert bei Unternehmenskaufverträgen normalerweise selbst bei einem starken Wertzerfall des Unternehmens zwischen Unterzeichnung und Vollzug des Vertrages jedoch an folgenden Punkten:

- Normalerweise fehlt es schon an der Inferiorität einer Vertragspartei.³⁹ Bei geschäftsgewandten bzw. professionell beratenen Geschäftsparteien kann die von Art. 21 OR verlangte Inferiorität nicht vorliegen – auch wenn ein Kauf eines Unternehmens zu einem sehr hohen Preis auf dem Höhepunkt eines Konjunkturzyklus und entsprechender Euphorie der handelnden Organe bei nachträglicher Betrachtung als „leichtsinnig“ erscheint,⁴⁰ liegt bei einem derartigen Verhalten eines Käufers keine Inferiorität im Sinne von Art. 21 OR vor, da er bewusst einen hohen Preis zahlte und dies mit der Erwartung rechtfertigte, dass Gewinn und Wert des betreffenden Unternehmens noch stärker steigen würden. Eine geschäftliche Erwartung berechtigt nicht zur Anfechtung gemäss Art. 21 OR, auch wenn sie später enttäuscht wird – die betroffenen Käufer sind letztlich ein ihnen bekanntes unternehmerisches Risiko eingegangen, das sich im konkreten Fall verwirklicht hat.⁴¹
- Die Äquivalenzstörung muss bei der Übervorteilung bereits im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses vorliegen; eine spätere Störung des Äquivalenzverhältnisses durch Entwertung einer der vertraglichen Leistungen nach Abschluss des Vertrages wird dagegen nicht von der Übervorteilung erfasst.⁴² Denn in diesen Fällen wurde der Vertrag nämlich

³⁹ Vgl. allg. zum Kriterium der „Inferiorität“ BSK OR I-HUGUENIN, zu Art. 21, N 10 ff.; KUKO OR-HERZOG, zu Art. 21, N 6 ff.; SCHWENZER, N 32.51 f.

⁴⁰ Ende 2007/Anfang 2008 wurden verschiedene Unternehmen zu Preisen verkauft, die schon ein Jahr später vom interessierten Publikum als völlig unverständlich bzw. leichtsinnig betrachtet wurden.

⁴¹ Vgl. allg. BSK OR I-HUGUENIN, zu Art. 21 N 7 ff. (inkl. Kasuistik zum „offensichtlichen Missverhältnis“); KUKO OR-HERZOG, zu Art. 21 N 4; vgl. auch ähnlich BK OR-KRAMER/SCHMIDLIN, zu Art. 18 N 347; vgl. weiter BGE 104 II 314 S. 315.

⁴² BK OR-KRAMER/SCHMIDLIN, zu Art. 18 N 300 f.; BSK OR I-HUGUENIN, zu Art. 21 N 23; vgl. auch BGE 59 II 372 E. 3 S. 379 f.

ohne entsprechenden Willensmangel abgeschlossen; im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses waren die Leistungen also noch äquivalent.⁴³

Damit scheidet die Übervorteilung bei Wertveränderung zwischen Vertragsunterzeichnung und Vollzug als Rechtsbehelf für den Käufer aus.

b) *Grundlagenirrtum*

Gemäss Art. 24 Abs. 1 Ziff. 4 OR kann eine Vertragspartei einen Vertrag unter Berufung auf Irrtum aufheben, wenn sie sich über einen Sachverhaltsaspekt geirrt hat, der nach „Treu und Glauben im Geschäftsverkehr“ Grundlage des Vertrages ist, und sie bei korrekter Erkenntnis, aus subjektiver Sicht, auf den Vertragsabschluss verzichtet hätte oder zumindest auf einer anderen Vertragsgestaltung bestanden hätte.⁴⁴ Ein Grundlagenirrtum muss sich grundsätzlich auf gegenwärtige oder vergangene Sachverhalte beziehen.⁴⁵ Ein Irrtum über Entwicklungen nach dem Vertragsabschluss kann dagegen nur dann als Grundlagenirrtum qualifiziert werden, wenn der Eintritt der betreffenden Tatsache beim Abschluss des Vertrages von beiden Parteien als absolut sicher angenommen wurde und deshalb der betreffende Sachverhalt den Stellenwert einer bereits existierenden Tatsache hatte.⁴⁶ Eine enttäuschte Erwartung des Käufers in die zukünftige Entwicklung des Unternehmens kann dagegen nicht als Grundlagenirrtum betrachtet werden, auch wenn

⁴³ BSK OR I-HUGUENIN, zu Art. 21 OR N 6; SCHWENZER, N 32.50; vgl. zum relevanten Zeitpunkt BGE 123 II 292 E. 6a S. 303; BGE 109 II 347 E. 2 S. 348 f.

⁴⁴ Sog. „subjektive und objektive Wesentlichkeit“, vgl. BSK OR I-SCHWENZER, zu Art. 24 N 16 ff. (insbesondere N 20 ff. zur „Wesentlichkeit“); KUKO OR-BLUMER, zu Art. 24 N 11 ff.; GIRSBERGER/HEHLI, 852 ff.; SCHÄRER/GROSS, 137; BGer 4A_301/2012 vom 19. September 2012 E. 5.

⁴⁵ BK OR-SCHMIDLIN, zu Art. 24, N 95 ff.; BSK OR I-SCHWENZER, zu Art. 24, N 18; BUCHER, 204; KUKO OR-BLUMER, zu Art. 24, N 11.

⁴⁶ BK OR-SCHMIDLIN, zu Art. 24 N 96; BSK OR I-SCHWENZER, zu Art. 24 N 18; GAUCH/SCHLUEP, N 795 ff.; HUGUENIN, N 520 ff. (welche eine Ausdehnung auf zukünftige Sachverhalte jedoch ablehnt); KUKO OR-BLUMER, zu Art. 24 N 12; BGE 109 II 105 E. 4b aa) S. 109 ff.; BGE 95 II 407 E. 1 S. 409.

subjektiv die Erwartung für die betreffende Vertragspartei der entscheidende Faktor für den Kauf war.⁴⁷

Beim Unternehmenskauf werden die strengen Voraussetzungen an den Grundlagenirrtum bezüglich zukünftiger Entwicklungen im Allgemeinen nicht erfüllt;⁴⁸ büsst ein Unternehmen bis zum Vertragsvollzug an Wert ein, weil Probleme im Unternehmen selber zu einem Rückgang des Ertrages und zu einer Reduktion des Wertes des betroffenen Unternehmens führen, so liegt im Normalfall bloss eine enttäuschte Erwartung vor, nicht aber ein Grundlagenirrtum, da die Stabilität eines Unternehmens bzw. seine budgetkonforme Entwicklung keinesfalls Umstände sind, die mit Sicherheit angenommen werden können.⁴⁹ Das Gleiche gilt auch für die Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen bzw. von Konjunktur und Währungen, denn Schwankungen in diesem Bereich sind hinlänglich bekannt und sind nicht „unvorhersehbar“.⁵⁰

c) *Täuschung*

Gemäss Art. 28 OR kann eine Vertragspartei den Vertrag auflösen, wenn sie von der Gegenpartei getäuscht worden ist, d.h. wenn die Täuschung zu einem Motivirrtum führt, der für den Abschluss des Vertrages oder mindestens für die Ausgestaltung des Vertragsinhalts kausal war.⁵¹

Der Tatbestand der Täuschung wird bei Wertveränderungen des Unternehmens nach Vertragsunterzeichnung in der Praxis u.a. in folgender Hinsicht geltend gemacht:

⁴⁷ BSK OR I-SCHWENZER, zu Art. 24 N 18 m.w.H.; KUKO OR-BLUMER, zu Art. 24 N 12; BGE 118 II 297 E. 2b S. 300; BGE 110 II 293 E. 5b S. 303.

⁴⁸ Vgl. BK OR-SCHMIDLIN, zu Art. 24 N 122 f. betreffend Aktienkäufe; SCHÄRER/GROSS, 137 f.

⁴⁹ Vgl. GAUCH/SCHLUEP, N 796 mit Beispielen; BGE 118 II 297 E. 2b S. 300; BGE 117 II 218 E. 4 S. 224.

⁵⁰ Vgl. BK OR-SCHMIDLIN, zu Art. 24, N 96; BGE 109 II 105 E. 4b aa) S. 109 ff.; BGE 91 II 275 E. 3 S. 280.

⁵¹ Vgl. zu den Tatbestandselementen von Art. 28 OR BSK OR I-SCHWENZER, zu Art. 28 N 4 ff.; HUGUENIN, N 534 ff.; KUKO OR-BLUMER, zu Art. 28, N 3 ff.; WATTER, 193; BGE 116 II 431 E. 3a S. 434 f.

aa) Vortäuschung einer konstanten Wertentwicklung durch Budgets und Businesspläne

Der von der Wertentwicklung enttäuschte Käufer bringt manchmal vor, dass ihm der Verkäufer durch die Vorlage von Businessplänen und Budgets eine positive Gewinn- und Wertentwicklung des Unternehmens vorgespiegelt habe, die dann tatsächlich nicht eingetreten ist. Eine Täuschung bezüglich zukünftiger Entwicklungen ist meistens aber schon deshalb ausgeschlossen, da wie allgemein bekannt, die Zukunft nicht voraussehbar ist und dass deshalb ein Budget oder ein Businessplan nur eine Erwartung, nicht aber eine Tatsache zum Ausdruck bringen kann.⁵² Das Gleiche gilt auch für Werturteile und Anpreisungen des Verkäufers, mit denen dieser die Stabilität der Erträge, die gute zukünftige Entwicklung des Unternehmens oder die positive Entwicklung von Märkten und Währungen anpreist, wobei derartige Verkaufsargumente ohnehin meistens so allgemein und subjektiv gefärbt sind, dass ihnen, mindestens in einem professionellen Umfeld, die Eignung zur Täuschung bereits von vornherein fehlt.⁵³

Konkrete Budgets und Prognosen, die im Rahmen eines Unternehmenskaufs abgegeben werden, können aber immerhin dann als Täuschung betrachtet werden, wenn diese zukunftsgerichteten Aussagen auf Grundlagen beruhen, von denen der Verkäufer weiss, dass sie falsch sind;⁵⁴ prognostiziert der Verkäufer beispielsweise steigende Verkaufszahlen eines pharmazeutischen Produkts, weiss jedoch, dass das Produkt wegen starker Nebenwirkungen gar nicht zugelassen wird, so liegt eine rechtserhebliche Täuschung vor. Letztlich hat der Verkäufer den Käufer über die Verkäuflichkeit des betreffenden Medikaments getäuscht. Wenn der Verkäufer dagegen nur in optimistischer Weise die zukünftige Entwicklung des Unternehmens im Rahmen eines

⁵² Vgl. oben zur ähnlichen Diskussion beim Grundlagenirrtum (2.c)bb); BSK OR I-SCHWENZER, zu Art. 28 N 4; KUKO OR-BLUMER, zu Art. 28, N 4.

⁵³ BK OR-SCHMIDLIN, zu Art. 28 N 86 ff.; BSK OR I-SCHWENZER, zu Art. 28 N 4; BGE 85 II 402 E. 5 S. 416 f.; BGE 53 II 127 E. 4c S. 138.

⁵⁴ Vgl. all. zum Tatbestandsmerkmal der „Vorspiegelung falscher Tatsachen“ BSK OR I-SCHWENZER, zu Art. 28 N 6 ff. sowie zur Aufklärungspflicht betreffend Umstände, die erkennbar für den Vertragsabschluss von wesentlicher Bedeutung sind N 9 mit Kasuistik; GAUCH/SCHLUEP, N 862 f. mit Beispielen zur Aufklärungspflicht; HUGUENIN, N 538 f.; KUKO OR-BLUMER, zu Art. 28 N 10 mit Beispielen.

„best case“ bei anhaltend positiver Konjunktur und ungebrochener Nachfrage der Kunden dargestellt hat, so kann der Käufer keine Ansprüche geltend machen – es liegt an ihm, Aussagen über die zukünftige Entwicklung, die ja erkennbar unsicher ist, kritisch zu hinterfragen und sich auch andere Szenarien vorzustellen.⁵⁵

bb) Täuschung durch das Verschweigen von Risiken

Wenn der Verkäufer bezüglich bestimmter Tatsachen eine Aufklärungspflicht hat, so kann das Verschweigen dieser Tatsachen eine Täuschung darstellen.⁵⁶ Diese Aufklärungspflicht kann sich aus dem Gebot ergeben, Verhandlungen über den Abschluss eines Vertrages nach Treu und Glauben zu führen.⁵⁷ Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung hat der Verkäufer in diesem Sinne insbesondere eine Auskunftspflicht, wenn der Käufer Fragen stellt oder der Verkäufer feststellt, dass der Käufer bezüglich der für die Bewertung des Unternehmens wesentlichen Faktoren einem Irrtum unterliegt.⁵⁸ Der Verkäufer muss den Käufer aber auch spontan über Mängel des Unternehmens orientieren, soweit er diese kennt und sie die Entscheidung des Käufers erheblich beeinflussen können.⁵⁹ Auf dieser Basis wird bei Veränderungen zwischen Unterzeichnung und Vollzug des Kaufvertrages manchmal behauptet, dass der Verkäufer den Käufer nicht auf Risiken hingewiesen hat, die nach dem Vertragsabschluss zu einem Wertzerfall führen können. Eine derartige Argumentation kann aber bei allgemeinen unternehmerischen und konjunkturellen Risiken nicht erfolgreich sein, da Hinweise auf die möglichen Auswirkungen steigender Zinsen, veränderter Währungskurse, periodischer Rezessionen und Änderungen der Kundenpräferenzen nicht unter die

⁵⁵ Vgl. BK OR-SCHMIDLIN, zu Art. 28 N 64; BGE 117 II 218 E. 3b S. 223 f.

⁵⁶ BK OR-SCHMIDLIN, zu Art. 28 N 28 ff.; BSK OR I-SCHWENZER, zu Art. 28 OR N 8 f.; KUKO OR-BLUMER, zu Art. 28 N 4.

⁵⁷ BUCHER, 220; HUGUENIN, N 538; BGE 116 II 431 E. 3a S. 434; BGer 4C.26/2000 vom 6. September 2000 E. 2a bb).

⁵⁸ Vgl. zur Kasuistik bspw. BK OR-SCHMIDLIN, zu Art. 28 N 38 ff.; GAUCH/SCHLUEP, N 862.

⁵⁹ Vgl. BSK OR I-SCHWENZER, zu Art. 28 N 9; HUGUENIN, N 538; BGE 66 II 133 E. 6 S. 139 f.; BGer 4C.26/2000 vom 6. September 2000 E. 2a bb).

vom Bundesgericht entwickelte Mitteilungspflicht fallen, da es sich nicht um eigentliche Mängel des Unternehmens handelt, sondern um allgemein bekannte Risiken, die der geschäftserfahrene bzw. professionell beratene Käufer kennt oder kennen muss.⁶⁰ Eine derartige Argumentation kann nur greifen, wenn ein im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses bereits bestehender Mangel verheimlicht wird und dieser Mangel dann zwischen Unterzeichnung und Vollzug des Vertrages zu einer sehr starken Werteinbusse führt.⁶¹

4. Übergang von Nutzen und Gefahr

Zum Teil berufen sich Käufer die von einer negativen Veränderung des Unternehmens zwischen Vertragsabschluss und Vollzug betroffen sind, auch auf die Bestimmungen über den Übergang von Nutzen und Gefahr, um zu begründen, dass das Risiko bezüglich derartiger Veränderungen vom Verkäufer zu tragen ist. Art. 185 Abs. 1 OR sieht vor, dass Nutzen und Gefahr bei beweglichen Kaufgegenständen, vorbehältlich einer anderen vertraglichen Regelung, im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses auf den Käufer übergehen.⁶² Soweit ein Kaufvertrag allerdings unter einer aufschiebenden Bedingung abgeschlossen worden ist, gehen gemäss Art. 185 Abs. 3 OR Nutzen und Gefahr erst mit der Erfüllung dieser Bedingungen auf den Erwerber über.⁶³ Damit hat der Käufer einen Ansatz zur Argumentation, dass der Verkäufer bei einem wegen noch zu erfüllender Bedingungen aufgeschobenen Vollzug bis zur Erfüllung dieser Bedingungen die Risiken trägt, die mit dem verkauf-

⁶⁰ Eine Aufklärungspflicht besteht nicht für Tatsachen von deren Bekanntheit nach Treu und Glauben ausgegangen werden darf; vgl. hierzu GAUCH/SCHLUEP, N 862; vgl. auch GIRSBERGER/HEHLI, 865 zu den Auswirkungen einer unsorgfältigen *Due Diligence* des Käufers; BGE 116 II 431 E 3a S. 434 m.w.H.; vgl. auch BGE 92 II 328 E. 3b S. 334.

⁶¹ Z.B. Verheimlichung von Ansprüchen Dritter oder eines hängigen Prozesses, dessen Urteil nach dem Vertragsabschluss stark negative Folgen für das verkaufte Unternehmen hat; vgl. auch GIRSBERGER/HEHLI, 864.

⁶² Vgl. BSK OR I-KOLLER, zu Art. 185 N 1; SCHWENZER, N 34.05 f.; VISCHER Nutzen, N 1; BGE 128 III 370 E. 4a S. 371 f.

⁶³ BSK OR I-KOLLER, zu Art. 185, N 3 und 33 f.; KUKO OR-KIKINIS, zu Art. 185 N 24 f.; BGer 4A_601/2009 vom 8. Februar 2010 E. 3.2.4.2.

ten Unternehmen zusammenhängen.⁶⁴ Diese Argumentation greift aber beim Unternehmenskauf nicht vollumfänglich:

a) *Nutzen und Gefahr beim Gesellschaftskauf (Share Deal)*

Beim Gesellschaftskauf sind aus rechtlicher Sicht die Beteiligungsrechte an der verkauften Gesellschaft Verkaufsgegenstand.⁶⁵ Daher besteht der „Nutzen“ im Sinne von Art. 185 Abs. 2 OR aus den Dividenden und den weiteren Ausschüttungen, welche die Gesellschaft macht.⁶⁶ Die „Gefahr“ kann aufgrund der Definition des Kaufgegenstandes auch nur in einer Beschädigung bzw. rechtlichen Verschlechterung der verkauften Beteiligungspapiere liegen.⁶⁷ Dagegen gibt die Regelung von Nutzen und Gefahr dem Käufer beim Gesellschaftskauf jedoch keine Rechte bezüglich Veränderungen des Ertrags oder des Werts des verkauften Unternehmens zwischen der Unterzeichnung und dem Vollzug des Vertrages.

b) *Übergang von Nutzen und Gefahr beim Betriebskauf (Asset Deal)*

Beim Betriebskauf erwirbt der Käufer Aktiven und Passiven des Unternehmens, sodass sich die Regelung von Nutzen und Gefahr direkt auf diese Kaufgegenstände bezieht.⁶⁸ Im Wesentlichen führt dies bei einem aufgrund noch zu erfüllender Bedingungen aufgeschobenen Vollzug dazu, dass dem Verkäufer der gesamte bis zum Vollzug erzielte *Cashflow* als „Nutzen“ zu-

⁶⁴ Vgl. TSCHÄNI/DIEM/WOLF, 163 f.; VISCHER Nutzen, N 10 ff. und 40.

⁶⁵ TSCHÄNI/DIEM/WOLF, 59 f.; WATTER, 118.

⁶⁶ Vgl. allg. zur „Sachbezogenheit“ der Gefahr BK OR-GIGER, zu Art. 185 N 18; SCHENKER, 119; TSCHÄNI/DIEM/WOLF, 162 f.; VISCHER Nutzen, N 18.

⁶⁷ Vgl. auch PICHONNAZ; TSCHÄNI/DIEM, 119 f. mit Hinweis auf BGE 107 II 419 E. 1 S. 422; TSCHÄNI/DIEM/WOLF, 165 (die jedoch darauf hinweisen, dass die Bestimmungen in den Verträgen zu Nutzen und Gefahr oft „unternehmensbezogen“ abgefasst sind); a.M. BÖCKLI, 63; VISCHER Nutzen, N 13 ff. mit Hinweis auf BGE 128 III 370, in welchem das Bundesgericht Art. 185 OR angewendet hat, obwohl „nur“ das Unternehmen und nicht die Aktien selbst, untergegangen ist; WATTER, 137 f.

⁶⁸ TSCHÄNI/DIEM/WOLF, 83 f.; WATTER, 53 f.

fällt,⁶⁹ dass er aber auch das Risiko einer Beschädigung oder Zerstörung einzelner Aktiven trägt. Eine negative Entwicklung des verkauften Unternehmens zwischen Vertragsabschluss und Vollzug führt dazu, dass der Verkäufer in dieser Zeit weniger *Cashflow* erhält, als er beim Vertragsabschluss dachte, und allenfalls sogar einen negativen *Cashflow* aus eigenen Mitteln ersetzen muss.⁷⁰ Überdies führt die Zerstörung einzelner Aktiven auch dazu, dass der Verkaufspreis reduziert wird, sofern die restliche Übertragung des Unternehmens noch als zumutbare Teillieferung betrachtet werden kann. Alternativ kann der Käufer nach den Regeln über die Unmöglichkeit vom Vertrag zurücktreten bzw. auf die Leistung des Verkäufers verzichten, wenn die Teillieferung unzumutbar ist.⁷¹ Die Regelung über Nutzen und Gefahr greift aber nicht, wenn es aufgrund unternehmensinterner oder -externer Faktoren in dieser Zeit zu einem Wertverlust beim Unternehmen kommt, da Nutzen und Gefahr sich nur auf natürliche und zivile Früchte sowie auf die Zerstörung oder Beschädigung des Kaufgegenstandes beziehen, aber nicht eine Wertgarantie des Verkäufers bezüglich des Kaufgegenstandes beinhalten.⁷²

III. Vertragliche Vereinbarung über Veränderungen zwischen Unterzeichnung und Vollzug

Da die oben dargestellten Regeln dem Käufer keinen adäquaten Schutz bezüglich Wertveränderungen zwischen Vertragsunterzeichnung und Vollzug gewähren, haben Käufer häufig das Bedürfnis, die Rechtsfolgen derartiger Wertveränderungen im Vertrag selbst zu regeln und einen Teil der entspre-

⁶⁹ SCHENKER, 119; VISCHER Nutzen, N 18.

⁷⁰ Vgl. allg. zur Gefahrtragung des Verkäufers beim bedingten Kauf BSK OR I-KOLLER, zu Art. 185 N 33; KUKO OR-KIKINIS, zu Art. 185 N 24.

⁷¹ Zu dieser Situation kommt es, wenn die für die betriebliche Tätigkeit wesentlichen Aktiven zerstört werden, wie z.B. eine ganze Fabrik; vgl. hierzu auch allg. BSK OR I-KOLLER, zu Art. 185, N 5 ff.; vgl. weiter BGE 45 II 660, in welchem das Bundesgericht den relevanten Zeitpunkt für die Beurteilung einer Preisminderungsklage auf den Übergang von Nutzen und Gefahr festsetzte.

⁷² Vgl. TSCHÄNI/DIEM, 120 f.; VISCHER Nutzen, N 17.

chenden Risiken auf den Verkäufer abzuwälzen bzw. diese Risiken mindestens mit dem Verkäufer zu teilen. Verschiedene Vertragsklauseln können zu diesem Effekt führen:

1. Preisanpassungsklauseln

Unternehmenskaufverträge enthalten häufig Preisanpassungsklauseln,⁷³ die dazu führen, dass die wirtschaftliche Entwicklung der Gesellschaft nach der Unterzeichnung des Kaufvertrages einen Einfluss auf die Höhe des Kaufpreises hat. In der Praxis bedient man sich zu diesem Zweck vor allem *Net Debt/Net Working Capital*-Anpassungsklauseln sowie *Earn-out*-Klauseln. Im Allgemeinen werden diese Klauseln jedoch nicht in die Verträge aufgenommen, um die vorne beschriebenen stark negativen Veränderungen aufzufangen. Wie im Folgenden zu zeigen ist, führen sie bei einer negativen wirtschaftlichen Entwicklung des Unternehmens zwischen Unterzeichnung und Vollzug des Kaufvertrages aber zu einer Preisreduktion, was den Anliegen des Käufers entgegenkommt.

a) *Net Debt/Net Working Capital-Klausel*

Auch wenn der Kaufpreis in einer Transaktion grundsätzlich als Festpreis definiert wird, der von der Entwicklung des zukünftigen Gewinns des verkauften Unternehmens unabhängig ist, ergibt sich häufig ein Bedürfnis für die Anpassung des Kaufpreises bei Veränderungen im Bestand von Aktiven und Passiven, die zwischen dem Vollzug des Vertrages und dem Datum der Bilanz, die der Bewertung des Käufers zugrunde lag, eingetreten sind.⁷⁴ Am häufigsten sind dabei Anpassungsklauseln, welche den Preis der Entwick-

⁷³ Gemäss der siebten Aufl. der M&A Studie von CMS (2015) beinhalteten rund 45% aller M&A Verträge in Europa Preisanpassungsklauseln, in den USA waren es sogar 85% (vgl. Pressebericht zur Studie, abrufbar unter: <www.cms-hs.com/Hubbard.FileSystem/files/Publication/46d90459-896b-4cff-b1e8-9b365440724d/Presentation/PublicationAttachment/14c818a5-d991-4964-b4f5-9bba2bdd99dS5/PM_MA-Study_24_03_2015.pdf>).

⁷⁴ Vgl. MEIER-MAZZUCATO, 227 mit Hinweisen auf verschiedene Anpassungsmöglichkeiten; MORSCHER, 86 f.; MOSER, 341 f.; SIEGRIST/KREMER, 107 f.; TSCHÄNI/DIEM, 122 ff.; WATTER/GSTOEHL, 34.

lung der Nettofinanzschulden und des Nettoumlaufvermögens anpassen (*Net Debt/Net Working Capital Adjustment*), um auf diese Weise die bei der Unternehmensbewertung übliche *Debt Free/Cash Free*-Bewertung abzubilden.⁷⁵ Derartige Anpassungsklauseln finden sich in der Praxis gerade bei Unternehmenskäufen, bei denen zwischen Abschluss und Vollzug des Vertrages eine längere Zeitperiode liegt, da dann natürlich das Bedürfnis nach einer Anpassung des Kaufpreises am grössten ist.⁷⁶

Aus wirtschaftlicher Sicht führt die Anpassung des Kaufpreises an die Entwicklung der Nettofinanzschulden und des Nettoumlaufvermögens dazu, dass der operative *Cashflow* (EBITDA), der bis zum Vollzug des Kaufvertrages erzielt wird, abzüglich der Investitionen in das Anlagevermögen, die in diesem Zeitraum gemacht werden, dem Verkäufer in Form einer Kaufpreiserhöhung zugutekommt.⁷⁷ Daher wird eine derartige Klausel meist auf Wunsch des Verkäufers in den Kaufvertrag aufgenommen. Soweit der *Cashflow* in diesem Zeitraum allerdings negativ ist, führt eine derartige Preisanpassung natürlich ebenfalls dazu, dass der Kaufpreis entsprechend reduziert wird, d.h. der Verkäufer trägt auch das Risiko einer negativen Gewinnentwicklung in dieser Zeitspanne.⁷⁸

Die Kaufpreisanpassung unter einer *Net Debt/Net Working Capital*-Klausel ist aber auf den Rückgang des *Cashflows* bzw. auf einen negativen *Cashflow* zwischen Unterzeichnung und Vollzug des Vertrages beschränkt; der Rückgang des *Cashflows* nach dem Vollzug sowie der Rückgang des Unternehmenswerts, zu dem es wegen einer schlechteren Konjunktur oder höheren Zinsen kommt, haben keinen Einfluss auf die Berechnung von Nettofinanzschulden und des Nettoumlaufvermögens.⁷⁹

Selbst wenn die negative Entwicklung zwischen Unterzeichnung und Vollzug des Vertrages zu einem *Impairment* des Anlagevermögens führt, hat dies

⁷⁵ Vgl. SIEGRIST/KREMER, 111 ff.; TSCHÄNI/DIEM/WOLF, 159 f.; WATTER/GSTOEHL, 38 f.

⁷⁶ Vgl. Ernst & Young, 4 ff.; vgl. auch TSCHÄNI/DIEM, 122.

⁷⁷ Vgl. SIEGRIST/KREMER, 112; TSCHÄNI/DIEM/WOLF, 159; WATTER/GSTOEHL, 39.

⁷⁸ TSCHÄNI/DIEM/WOLF, 159; WATTER/GSTOEHL, 39.

⁷⁹ Vgl. allg. zu den Vor- und Nachteilen einer *Net Debt/Net Working Capital*-Klausel TSCHÄNI/DIEM/WOLF, 159 f.; WATTER/GSTOEHL, 40 ff.

keinen Einfluss auf den Kaufpreis, da das Anlagevermögen bei dieser Art der Kaufpreisanpassung nicht berücksichtigt wird.⁸⁰ Eine *Net Debt/Net Working Capital*-Anpassungsklausel hat dementsprechend für den Käufer nur eine beschränkte Schutzwirkung – sie fängt nur eine schlechte Ertragsentwicklung zwischen Unterzeichnung und Vollzug des Vertrages auf. Dagegen deckt eine derartige Klausel Ertragsausfälle die erst nach dem Vollzug eintreten und einen Rückgang des Unternehmenswerts nicht ab.

Ein *Impairment* des Anlagevermögens würde nur berücksichtigt, wenn der Vertrag eine Anpassung des Kaufpreises an die Veränderungen des Eigenkapitals vorsehen würde. Eine derartige Kaufpreisanpassung ist in der Praxis allerdings sehr selten, denn Verkäufer lehnen solche Klauseln fast immer ab, da sie dazu führen würden, dass sich bei der Abrechnung bei jeder Bilanzposition das Problem der Bewertung stellt, was der Verkäufer natürlich vermeiden will.⁸¹

b) *Earn-out-Klausel*

Manchmal können sich die Parteien über die Höhe des Kaufpreises nicht einigen, da sie stark divergierende Vorstellungen über die Erträge haben, die das Unternehmen in der Zukunft erzielen kann. Manchmal wird diese Differenz dadurch überbrückt, dass der Kaufpreis nicht betragsmässig bestimmt wird, sondern eine Zahlung vorgesehen wird, die vom zukünftigen Erfolg abhängt („*Earn-out*“).⁸² Meist wird allerdings nicht der gesamte Kaufpreis von der Gewinnentwicklung abhängig gemacht, sondern vorgesehen, dass

⁸⁰ TSCHÄNI/DIEM/WOLF, 160, welche die Stichtagsbilanz Methode favorisieren; vgl. auch WATTER/GSTOEHL, 40.

⁸¹ HONEGGER/MÜLLER (S. 56) weisen darauf hin, dass eine Kaufpreisanpassung, die sich auf das Eigenkapital bezieht und damit alle Aktiv- und Passivpositionen der Bilanz umfasst letztlich zu einer Neubewertung des Unternehmens und zu einer Abrechnung aller Mängel bzw. zu einer Auseinandersetzung über alle Bewertungen führen würde; vgl. aber BGer 4A_42/2009 vom 1. Mai 2009, wo die Parteien tatsächlich eine Anpassung des Kaufpreises an das Eigenkapital vorgesehen hatten.

⁸² Vgl. MOSER, 346; SIEGRIST/KREMER, 115; TSCHÄNI/DIEM/WOLF, 157 f. (allg. zu *Earn-out* Klauseln); VISCHER *Earn-out*, 510; WATTER, 231; WATTER/GSTOEHL, 48 f.; Urteil *Cour de Justice de Genève* vom 12. Februar 2010, SJZ 2011, 189 ff., 191.

ein bestimmter Grundbetrag als fixer Kaufpreis bezahlt wird, während ein weiterer Betrag in Abhängigkeit vom zukünftigen Gewinn berechnet und nach Ablauf der relevanten Bemessungsperiode ausbezahlt wird.⁸³ Seltener sind Verträge, bei denen der gesamte Kaufpreis von den zukünftigen Erträgen abhängt – in der Praxis wird dies meist nur in Sanierungsfällen vereinbart, bei denen kein Erwerber bereit ist, einen Fixpreis zu bezahlen.

Der für die Kaufpreisberechnung massgebende Ertrag wird in der Praxis sehr unterschiedlich definiert; in den betreffenden Verträgen finden sich Formeln, die den variablen Kaufpreisanteil aufgrund des Bruttogewinnes, des EBITDAs, des EBITs oder zum Teil auch aufgrund des Nachsteuergewinnes berechnen.⁸⁴ Unabhängig von der konkreten Definition des massgebenden Ertrages haben derartige Klauseln aber immer den Effekt, dass der Verkäufer auch einen Teil des Risikos der zukünftigen Ertragsentwicklung übernimmt.⁸⁵ Damit hat eine *Earn-out*-Klausel den Effekt, dass ein Rückgang des Ertrags des gekauften Unternehmens nach dem Vertragsvollzug tatsächlich zu einer spürbaren Kaufpreisreduktion führt, welche den Wertrückgang reflektiert. Wie weit der Verkäufer dieses Risiko übernimmt und wie weit der Käufer dadurch geschützt wird, hängt von der konkreten Formulierung der *Earn-out*-Klausel, d.h. vor allem vom Verhältnis zwischen Fixpreis und ertragsabhängiger Komponente, ab.⁸⁶

⁸³ HÜNERWADEL/TRANCHET, 367 f.; SIEGRIST/KREMER, 115; VISCHER *Earn-out*, 510; vgl. auch Ernst & Young, 8.

⁸⁴ Vgl. WATTER/GSTOEHL, 49 f.; VISCHER *Earn-out*, 511 f.

⁸⁵ HÜNERWADEL/TRANCHET, 368; TSCHÄNI/DIEM/WOLF, 158; VISCHER *Earn-out*, 510 f. (welcher einen Vergleich zwischen *Earn-out*-Klauseln und selbstständigen Garantien des Verkäufers zieht).

⁸⁶ Vgl. VISCHER *Earn-Out*, 511 f. für eine beispielhafte Auflistung möglicher Problemstellungen bei der Formulierung einer *Earn-out*-Klausel; vgl. weiter WATTER/GSTOEHL, 49 f.

2. Material Adverse Change-Klausel

Gerade wenn zwischen der Unterzeichnung des Vertrages und dem Vollzug ein erheblicher Zeitraum liegt,⁸⁷ verlangen die Käufer meist, dass der Vollzug des Vertrages einer allgemeinen *Material Adverse Change*-Klausel („MAC-Klausel“) unterstellt wird, sodass der Vertrag nur vollzogen werden muss, wenn bis zum Vollzug beim gekauften Unternehmen oder im wirtschaftlich relevanten Umfeld keine Umstände eingetreten sind, die zu einer erheblichen Verschlechterung der wirtschaftlichen Situation des Unternehmens führen bzw. den Wert des gekauften Unternehmens erheblich vermindern.⁸⁸

Wie die Untersuchung von BLUM⁸⁹ zeigt, enthalten im deutschsprachigen Raum nur eine Minderheit⁹⁰ aller Unternehmenskaufverträge eine MAC-Klausel; in der Mehrzahl aller Verträge wird also auf derartige Klauseln verzichtet. Die Erfahrung zeigt, dass MAC-Klauseln insbesondere bei grossen Transaktionen in Verträge aufgenommen werden, wenn aufgrund von Bewilligungsverfahren oder anderen Umständen eine relativ lange Zeitspanne zwischen der Unterzeichnung und dem Vollzug des Vertrages liegt. Käufer, die in einer derartigen Situation den Kauf des betreffenden Unternehmens mit Krediten finanzieren, benötigen schon deshalb eine MAC-Klausel, weil die meisten Kreditverträge ebenfalls eine derartige Klausel enthalten und die Käufer daher, bei einer entsprechenden Änderung der Umstände, das für die Zahlung des Kaufpreises notwendige Fremdkapital beim Vollzug des Vertrages nicht mehr erhalten würden, bei Fehlen einer solchen Klausel im Unter-

⁸⁷ Z.B. wegen eines kartellrechtlichen Fusionskontrollverfahrens, vgl. hierzu TSCHÄNI/DIEM, 94 ff.; vgl. auch oben I.

⁸⁸ MALACRIDA, 29; SCHÄRER/GROSS, 127 f.; SCHLEIFFER, 55 f.; TSCHÄNI/DIEM/WOLF, 164 f.; VISCHER Nutzen, N 29 ff.

⁸⁹ BLUM, 251 ff.

⁹⁰ BLUM, 252 f., spricht für das Jahr 2013 von 17%; vgl. auch ZÜRCHER, 146, der aus der Perspektive des Jahres 2007, d.h. in einem Zeitpunkt, in dem sich Verkäufer allgemein in einer sehr starken Verhandlungsposition befanden, feststellte, dass MAC-Klauseln gar nicht mehr oder nur in äusserst eingeschränkter Form akzeptiert würden.

nehmenskaufvertrag, selber aber dann keine Handhabe hätten, ihre Vollzugspflicht abzuwenden.⁹¹

In der Praxis gibt es viele Varianten für die konkrete Formulierung einer MAC-Klausel.⁹² Sie kann sich auf äussere Veränderungen, wie Naturkatastrophen, Kriege oder ähnlich einschneidende Ereignisse beziehen,⁹³ oder aber sich auf gesamtwirtschaftliche Entwicklungen, wie Veränderungen bei Währungen, bei Aktienindexen oder der allgemeinen Konjunkturlage beziehen, oder auch auf Veränderungen beim Unternehmen selber Bezug nehmen.⁹⁴ In der Praxis liegt meistens eine Kombination vor, wobei je nach Interessenlage und Verhandlungsposition der Parteien auch einzelne Arten von Veränderungen ausgeschlossen werden können.

Meist versucht der Käufer, die MAC-Klausel so zu formulieren, dass alle möglichen unternehmensinternen und –externen Ereignisse und Entwicklungen erfasst werden und der Käufer im eigenen Ermessen entscheiden kann, ob aufgrund einer bestimmten Situation ein „*material adverse change*“ vorliegt.⁹⁵ Solch weitgehende MAC-Klauseln unterstellen den Vollzug des Kaufs letztlich aber dem freien Entscheid des Käufers und werden deshalb von Verkäufern kaum je akzeptiert, da der Verkäufer auf diese Weise dem

⁹¹ In diesen Fällen muss darauf geachtet werden, dass die MAC-Klausel in den Finanzierungsverträgen und dem Unternehmenskaufvertrag spiegelbildlich gleich formuliert werden kann; vgl. auch DAENIKER/SCHÄRER, 183.

⁹² Vgl. dazu im Einzelnen SCHÄRER/GROSS, 127 f.; SCHLEIFFER, 62 ff.; TSCHÄNI/DIEM (2013), 115 f.

⁹³ Derartige Klauseln sind der bekannten „*Force Majeure*“-Klausel ähnlich, die sich aber ausschliesslich auf externe unvorhergesehene Veränderungen bezieht; vgl. zur Abgrenzung von MAC-Klauseln und *Force Majeure*-Klauseln bspw. SCHLEIFFER, 60 f.

⁹⁴ SCHÄRER/GROSS, 128; SCHLEIFFER, 65 f.; TSCHÄNI/DIEM, 115; MOSER, 355, welcher in diesem Sinne zwischen *Force Majeure*-ähnlichen MAC-Klauseln, gesamtwirtschaftlichen MAC-Klauseln und unternehmensbezogenen MAC-Klauseln unterscheidet.

⁹⁵ Ein Beispiel einer derartigen äusserst käuferfreundlichen MAC-Klausel wäre: „Sofern Veränderungen in dem für das Unternehmen relevanten wirtschaftlichen Umfeld oder beim Unternehmen selbst eingetreten sind, die nach dem Ermessen des Käufers zu einer erheblichen Werteinbusse des Unternehmens führen können, kann der Käufer vom Vollzug des Vertrags absehen“; vgl. für weitere Beispielklauseln AAVA, 38 f.; TSCHÄNI/DIEM, 138 f.

Käufer praktisch eine Kaufoption einräumen würde.⁹⁶ Um für die Parteien klare Verhältnisse zu schaffen und um zu verhindern, dass der Kaufvertrag zu einer blossen Kaufoption zugunsten des Käufers wird, sollte eine MAC-Klausel daher so formuliert werden, dass die Bedingung nur durch Ereignisse ausgelöst wird, die entweder im Unternehmen selbst eingetreten sind oder dessen Geschäftstätigkeit direkt beeinflussen, unvorhersehbar sind und beim Unternehmen zu einer wesentlichen Werteinbusse führen. Dabei empfiehlt es sich mindestens aus Sicht des Verkäufers, Werteinbussen, die auf konjunkturelle Schwankungen oder Veränderungen der Währungskurse zurückgehen, von vornherein auszuschliessen.⁹⁷ Um für die Parteien klare Verhältnisse zu schaffen, empfiehlt es sich auch, den Begriff der wesentlichen Werteinbussen im Vertrag zu quantifizieren.⁹⁸ Mit einer derartigen objektivierten Formulierung der MAC-Klausel bleibt der Kaufvertrag beidseitig verbindlich und fällt nur dahin, wenn die vertraglich klar umschriebenen Veränderungen eingetreten sind und die Werteinbussen des Unternehmens den im Vertrag vorgesehenen Grenzwert überstiegen hat.⁹⁹ Eine derartig präzise Formulierung ermöglicht es dem Verkäufer auch gerichtlich vorzugehen, wenn der Käufer versuchen sollte, sich ohne entsprechenden Grund auf diese Klausel

⁹⁶ Der Verkäufer würde auf diese Weise dem Käufer ja eine Option auf den Kauf einräumen, die dem Käufer einen gefahrlosen Ausstieg ermöglicht bzw. für Nachverhandlungen die Tür öffnet; zu diesen subjektiven MAC-Klauseln vgl. SCHLEIFFER, 63 und 75 f., mit einem Beispiel aus der Praxis auf S. 90; vgl. weiter allg. GAUCH/SCHLUEP, N 1285, welche in diesem Zusammenhang auf die Schranke von Art. 27 ZGB hinweisen.

⁹⁷ Vgl. zum „Streitpotential“ bei unspezifischen/unquantifizierten MAC-Klauseln SCHLEIFFER, 62 f.; TSCHÄNI/DIEM, 115 f.

⁹⁸ Z.B. 10% des Unternehmenswertes; vgl. BLUM, der auf die Praxis der Schweizer Übernahmekommission hinweist, welche MAC-Klauseln nur akzeptiert, wenn sie den „negativen Effekt“ mit mindestens 5% des Umsatzes oder 10% des EBITs quantifizieren; MALACRIDA, 29, der feststellt, dass präzise MAC-Klauseln wünschenswert sind, dass aber in der Praxis sehr viel mit unbestimmten und allgemeinen Begriffen gearbeitet wird; SCHÄRER/GROSS, 128, welche jedoch einräumen, dass auch bei vermeintlich spezifischen Klauseln noch Streitpotential besteht; SCHLEIFFER, 71 ff., welcher eine rechtsvergleichende Übersicht zu den Problemen bei der Bestimmung der Wesentlichkeit gibt.

⁹⁹ MALACRIDA, 29; SCHLEIFFER, 63; TSCHÄNI/DIEM, 116.

zu berufen, weil er aufgrund anderer Überlegungen¹⁰⁰ nicht mehr am Vollzug des Kaufs interessiert ist.

Regeln die Parteien die Folgen einer Veränderung der wirtschaftlichen Grundlagen in einer MAC-Klausel, so können sie sich nicht noch zusätzlich auf die *clausula rebus sic stantibus* berufen, da nach der bundesgerichtlichen Praxis die privatrechtliche Risikoallokation der Parteien die Berufung auf den allgemeinen Grundsatz der *clausula rebus sic stantibus* verdrängt.¹⁰¹ Im Rahmen einer MAC-Klausel legen die Parteien nämlich fest, wie sie die Risiken einer zukünftigen Veränderung aufteilen wollen. Beschränkt sich die MAC-Klausel beispielsweise auf unternehmensinterne Vorgänge, so bedeutet dies, dass der Käufer für externe Vorgänge im wirtschaftlichen Umfeld das Risiko übernimmt. Daher würde das Gericht die von den Parteien selbst gewählte Risiko-Allokation verletzen, wenn es bei einer Veränderung externer Faktoren doch die *clausula rebus sic stantibus* zur Anwendung bringen würde.

Die MAC-Klausel schützt den Käufer, wenn es zwischen Unterzeichnung und Vollzug des Kaufvertrages beim gekauften Unternehmen zu negativen Veränderungen kommt.¹⁰² Wie weit dieser Schutz geht, hängt allerdings sehr stark von der konkreten Formulierung der MAC-Klausel ab: Ein umfassender Schutz, der wie oben dargestellt, am besten durch eine sehr breit formulierte Klausel, welche den Entscheid über das Vorliegen des „*material adverse change*“ dem Käufer überlässt, erreicht wird, kann in der Praxis aufgrund des Widerstandes des Verkäufers selten in einen Vertrag aufgenommen werden. Häufiger sind Kompromissformen, die sich auf negative Ereignisse im Unternehmen beschränken und Veränderungen, die auf rein makroökonomische Faktoren wie Währungsschwankungen, Zinsen und Konjunkturschwankungen zurückgehen, ausschliessen und auch Wesentlich-

¹⁰⁰ Z.B. Änderung in der eigenen Strategie, Finanzierungsprobleme etc.

¹⁰¹ Vgl. zum Verhältnis zwischen MAC-Klauseln und der *clausula rebus sic stantibus* BK OR-KRAMER/SCHMIDLIN, zu Art. 18 N 298 und 322 ff.; LEU, 116; SCHÄRER/GROSS, 132 ff.; BGE 127 III 300 E. 6a S. 307.

¹⁰² BLUM, 251; SCHÄRER/GROSS, 127 f.; SCHLEIFFER, 55 ff.; TSCHÄNI/DIEM/WOLF, 164 f.

keits-Schwellenwerte vorsehen.¹⁰³ Für den Käufer ist bei der Formulierung der MAC-Klausel aber immer entscheidend, dass diese Klauseln in Kaufvertrag und Kreditvertrag kongruent formuliert sind, sodass er nicht in eine Situation gerät, bei der die Bank die Auszahlung des Kredits unter Hinweis auf die im Kreditvertrag enthaltene MAC-Klausel verweigert, der Käufer den Kaufvertrag aber dennoch erfüllen muss.

3. Force Majeure-Klausel

In einer *Force Majeure*-Klausel wird festgehalten, dass eine Partei ihre vertraglichen Verpflichtungen nicht erfüllen muss, wenn äussere Umstände sie daran hindern.¹⁰⁴ Die *Force Majeure*-Klausel ist daher im Wesentlichen eine Konkretisierung der gesetzlichen Bestimmung über die Unmöglichkeit.¹⁰⁵ Häufig wird dabei der Begriff der Unmöglichkeit allerdings erweitert, um auch Fälle zu erfassen, bei denen die Erfüllung des Vertrages nicht verunmöglicht, aber doch immerhin erheblich erschwert wird.¹⁰⁶

Die typische *Force Majeure*-Klausel hilft dem Käufer allerdings nicht wenn der Wert des Unternehmens durch Ereignisse, die nach der Unterzeichnung des Vertrages aber vor dem Vollzug eintreten, verringert wird. Die Geldleistung wird durch derartige Vorgänge nämlich meist nicht erschwert und schon gar nicht verunmöglicht – der Käufer erhält nur einen geringeren Gegenwert für den von ihm zu entrichtenden Kaufpreis. Geldleistungen werden höchstens dann erschwert und können eventuell von einer *Force Majeure*-Klausel erfasst werden, wenn das Zahlungssystem eines Landes schwer beeinträchtigt wird oder Zahlungen aufgrund staatlicher Massnahmen verunmöglicht

¹⁰³ Vgl. hierzu SCHLEIFFER, 65 f. mit Beispielklausel im Anhang (S. 106); vgl. weiter TSCHÄNI/DIEM, 115.

¹⁰⁴ SCHÄRER/GROSS, 135 f.; SCHLEIFFER, 60 f.; vgl. allg. zur Exkulpation bei *Force Majeure* BSK OR I-WIEGAND, zu Art. 97 N 42; BUCHER, 347.

¹⁰⁵ Vgl. in diesem Sinne BRUNNER, 77 ff.; vgl. auch BSK OR I-WIEGAND, zu Art. 97 N 42 und zu Art. 119 N 8.

¹⁰⁶ Vgl. zur Diskussion ob die gesetzliche Definition der „Unmöglichkeit“ auch die „Unerschwinglichkeit“ beinhaltet bspw. BK OR-WEBER, zu Art. 97 N 134; BSK OR I-WIEGAND, zu Art. 97 N 14; KUKO OR-THIER, zu Art. 97 N 9; SCHWENZER, N 63.06.

werden.¹⁰⁷ Die Weigerung einer Bank, einen Akquisitionskredit auszuführen, wird von den üblichen *Force Majeure*-Klauseln dagegen nicht erfasst, da es sich bei einer derartigen Weigerung nicht um ein typisches „*Force Majeure*-Ereignis“, sondern um einen kommerziellen Entscheid eines Finanzinstituts handelt. Will sich ein Käufer für derartige Fälle schützen, so reicht eine *Force Majeure*-Klausel regelmässig nicht; notwendig wäre eine Finanzierungsklausel, die den Vollzug des Vertrages unter die Bedingung stellt, dass die Bank den für die Akquisition notwendigen Kreditbetrag auszahlt.¹⁰⁸ Eine derartige Klausel wird in der Praxis heute aber kaum je von einem Verkäufer akzeptiert, da er davon ausgehen muss, dass der Käufer sich nach Belieben auf diese Klausel berufen kann, da er ja immer dafür sorgen kann, dass seine Bank ihm keinen Kredit auszahlt, was wiederum dazu führen würde, dass der Kaufvertrag zur blossen Option für den Käufer würde.¹⁰⁹

In der schweizerischen Praxis sind *Force Majeure*-Klauseln bei Unternehmenskäufen äusserst selten,¹¹⁰ da einerseits das Unmöglichkeitproblem durch Art. 119 und 97 OR abgedeckt wird, und andererseits dem Käufer die normale Formulierung einer *Force Majeure*-Klausel kaum Schutz bietet – wenn sich ein Käufer erfolgreich gegen Veränderungen zwischen Unterzeichnung und Vollzug des Vertrages schützen will, wird er keine *Force Majeure*-Klausel verlangen, sondern eine MAC-Klausel.¹¹¹

¹⁰⁷ Dies war beispielsweise die Situation in Griechenland im Juli 2015.

¹⁰⁸ Vgl. DAENIKER/SCHÄRER, 179; ZÜRCHER, 146, welche beide darauf hinweisen, dass solche Klauseln in der Praxis sehr selten akzeptiert werden.

¹⁰⁹ Vgl. MALACRIDA, 23 f., der darauf hinweist, dass derartige Klauseln bis ca. 2005 bei Käufen durch *Private Equity*-Gesellschaften akzeptiert wurden. Die Verkäufer gingen in diesem Zeitpunkt offenbar davon aus, dass sich ein *Private Equity Fund* nie auf eine derartige Klausel berufen würde, da dies dessen Reputation gefährden würde. Die Finanzkrise, zu der es in den folgenden Jahren kam, führte allerdings dazu, dass sich verschiedene *Private Equity Funds* trotzdem auf diese Klausel beriefen (vgl. S. 24 f.); vgl. weiter TSCHÄNI/DIEM/WOLF, 174 f.; VISCHER/HÄNNI, 620 (FN 61); ZÜRCHER, 153.

¹¹⁰ Vgl. auch SCHÄRER/GROSS, 136, die darauf hinweisen, dass *Force Majeure*-Klauseln v.a. bei Kapitalmarkttransaktionen seit dem Börsencrash von 1987 häufig sind.

¹¹¹ Vgl. auch SCHÄRER/GROSS, 136; SCHLEIFFER, 60 f.

4. Bedingung bezüglich mängelfreier Übertragung

Zum Teil wird in Unternehmenskaufverträgen vorgesehen, dass der Kauf nur vollzogen wird, wenn der Kaufgegenstand tatsächlich den vertraglichen Zusicherungen entspricht, was es dem Käufer ermöglicht, die Abnahme des Kaufgegenstandes und die Zahlung des Kaufpreises zu verweigern, wenn ihm bereits beim Vollzug des Kaufvertrages Mängel bekannt sind.¹¹² Eine derartige Regelung ist für den Verkäufer allerdings problematisch, da bei einem Unternehmensverkauf Verletzungen der Zusicherungen schon allein aufgrund der Komplexität des Verkaufsgegenstandes praktisch unvermeidlich sind und deshalb der Käufer fast immer die Möglichkeit hat, auf den Vollzug zu verzichten, wenn der Vollzug unter die Bedingung gestellt würde, dass das Kaufobjekt völlig mängelfrei zu übergeben ist. Wenn derartige Klauseln trotzdem in den Vertrag Eingang finden, so meist nur in einer abgeschwächten Form, die dem Käufer erlaubt, vom Vollzug Abstand zu nehmen, wenn ein erheblicher Mangel vorliegt, wobei der Begriff des „erheblichen Mangels“ meistens durch einen Schwellenwert quantifiziert wird, um zwischen den Parteien Rechtssicherheit zu schaffen.¹¹³

Enthält der Vertrag eine derartige Klausel, so kann sie im Zusammenhang mit einer Zusicherung, die sich auf Veränderungen des Unternehmens nach dem letzten Bilanzstichtag bezieht, den Käufer wirkungsvoll vor Wertebussen zwischen Vertragsunterzeichnung und Vertragsvollzug schützen. Eine derartige Zusicherung soll sicherstellen, dass es beim gekauften Unternehmen nach dem Stichtag der letzten Bilanz, die dem Käufer vor dem Vertragsabschluss vorgelegt worden ist, keine wesentlichen Veränderungen gab.¹¹⁴ Der Verkäufer sichert in derartigen Klauseln meistens zu, dass das Unternehmen seine Geschäfte nach diesem Bilanzstichtag im Sinne des

¹¹² BLUM, S. 253 f. mit statistischen Angaben zur Häufigkeit solcher „*bring down conditions*“; TSCHÄNI/DIEM, 114 (für eine Beispielklausel vgl. S. 138); ZÜRCHER, 153 f.

¹¹³ TSCHÄNI/DIEM, 114; hingegen meint BLUM, 253, dass solche Klauseln „recht häufig“ ohne Materialitätsvorbehalt verwendet werden, ein solcher sich aber auch aus anderweitigen *de minimis* Vertragsklauseln ergeben könnte.

¹¹⁴ Vgl. TSCHÄNI/WOLF, 104; ZÜRCHER, 162; vgl. auch die in BGer 4A_195/2008 vom 4. September 2008 erwähnte Zusicherung betreffend Veränderung der finanziellen Verhältnisse der Gesellschaft nach dem Bilanzstichtag.

normalen Geschäftsgangs geführt hat und keine Geschäfte getätigt wurden, die über die ordentliche Geschäftstätigkeit hinausgehen, wobei die Parteien im Vertrag häufig auch noch diejenigen Handlungen auflisten, die sie als „aussergewöhnlich“ betrachten.¹¹⁵ Eine derartige Zusicherung sichert den Käufer im Zusammenhang mit der oben erwähnten Bedingung der Mängelfreiheit ab, wenn negative Veränderungen des gekauften Unternehmens auf Handlungen des Verkäufers, bzw. des Managements dieses Unternehmens, zurückgehen. Ein weitergehender Schutz gegen interne und externe negative Faktoren, die nicht vom Willen des Verkäufers bzw. des Managements abhängen, ergibt sich nur, wenn die Veränderungszusicherung entsprechend breit formuliert wird und auch jede negative Veränderung der Ergebnisse des Unternehmens erfasst.¹¹⁶ In der Praxis gelingt es Käufern manchmal, im Zusammenspiel einer derartigen Veränderungszusicherung mit der Bedingung einer mängelfreien Ablieferung tatsächlich einen Schutz zu erreichen, der ähnlich weit geht, wie der Schutz durch eine MAC-Klausel.

IV. Schlussfolgerungen

Wenn sich für die Bewertung des Unternehmens relevante interne und externe Faktoren zwischen dem Abschluss des Vertrages und seinem Vollzug ändern, so muss der Käufer nach allgemeinem Vertragsrecht den Kauf auch dann vollziehen, wenn das Unternehmen im Vollzugszeitpunkt wesentlich weniger wert ist als noch im Zeitpunkt der Vertragsunterzeichnung. Sieht der Vertrag keine spezifische Regelung vor, so bleibt dem Käufer nur die Berufung auf die *clausula rebus sic stantibus*. Diese wird von den Gerichten aber gerade bei geschäftserfahrenen bzw. professionell beratenen Vertragsparteien nur sehr zurückhaltend angewandt, weil die Gerichte davon ausgehen, dass

¹¹⁵ Vgl. TSCHÄNI/DIEM, 118 (mit Beispielklausel auf S. 139 ff.); WATTER, 258.

¹¹⁶ Vgl. bspw. BLUM, 253 f. (und FN 68), welcher anhand des Beispiels der Terroranschläge vom 11. September 2001 in New York die unterschiedlichen Wirkungsweisen von MAC-Klauseln und *bring down*-Klauseln darstellt: Da in den wenigsten Verträgen wohl explizite Gewährleistungen für Terroranschläge enthalten sind, würde ein solches Ereignis nicht durch eine *bring down*-Klausel erfasst; wohl aber durch eine MAC-Klausel. Eine Kombination beider Klauseln kann also durchaus im Interesse des Käufers sein.

die Parteien grundsätzlich mit der möglichen Veränderung der für die Bewertung relevanten Umstände rechnen müssen und mit dem Abschluss eines Vertrages, der eine gewisse Zeitspanne zwischen Unterzeichnung und Vollzug vorsieht, die entsprechenden Risiken bewusst eingegangen sind. Nur wenn es zu einem völlig aussergewöhnlichen und nicht vorhersehbaren Ereignis kommt, das den Wert des Unternehmens schwer beeinträchtigt, wie z.B. unvorhergesehene staatliche Massnahmen, die zur Einstellung des Betriebs zwingen, oder Naturkatastrophen, welche die Betriebstätigkeit verunmöglichen oder erschweren, ist eine erfolgreiche Berufung auf die *clausula rebus sic stantibus* möglich. In allen anderen Fällen setzt sich das Grundprinzip, dass Verträge so zu erfüllen sind, wie sie vereinbart wurden, durch.

Will sich der Käufer gegen Veränderungen schützen und sich bei stark negativen Veränderungen des verkauften Unternehmens vom Vertrag zurückziehen können, so muss er daher eine Klausel in den Vertrag aufnehmen, die ihm den Rücktritt vom Vertrag ermöglicht, falls es zwischen Abschluss und Vollzug zu negativen Veränderungen kommt. Im Vordergrund steht dabei die Aufnahme einer MAC-Klausel in den Vertrag, welche die Faktoren erfasst, die für den Käufer wesentlich und gefährlich sind. Da derartige Klauseln von Verkäufern jedoch meist abgelehnt werden, zeigt die Erfahrung, dass nur Käufer, die sich in einer sehr guten Verhandlungsposition befinden, die Aufnahme von MAC-Klauseln in den Vertrag durchsetzen können. Ausserdem werden solche Klauseln in der Praxis häufig so eingeschränkt, dass sie die Auflösung des Vertrages nur bei Problemen erlauben, die zu einer erheblichen und meist auch betraglich definierten Werteinbusse führen. Ein ähnliches Ergebnis kann der Käufer auch erreichen, wenn er den Vertrag unter die Bedingung einer mängelfreien Übergabe des Verkaufsgegenstands stellt und gleichzeitig eine relativ breit formulierte Veränderungszusicherung in den Vertrag aufnehmen kann. Auch hier zeigt sich aber in der Praxis, dass Verkäufer allzu offensichtliche „Exit“-Klauseln ablehnen und diese genau wie MAC-Klauseln nur akzeptieren, wenn ein Schwellenwert festgelegt wird, ab dem die betreffende Bedingung greift.

Eine Alternative zur MAC-Klausel und zu einer Bedingung betreffend mängelfreie Übergabe ist die Vereinbarung eines *Earn-outs*. Eine derartige Klausel führt dazu, dass der Verkäufer mindestens einen Teil des mit der zukünftigen Gewinnentwicklung verbundenen Risikos übernimmt. Derartige Klauseln sind in der Praxis aber gerade bei Käufen grösserer Unternehmen

äusserst selten, da Verkäufer die Unsicherheit über den definitiven Kaufpreis und das mit derartigen Klauseln verbundene Streitpotential typischerweise scheuen.

Literaturverzeichnis

Die Autoren sind im Text jeweils mit ihren Nachnamen zitiert. Wenn mehrere Werke der gleichen Autoren oder Sammelwerke zitiert werden, ist ein entsprechender Hinweis vermerkt.

OTT AAVA, Risk Allocation Mechanisms in Merger and Acquisition Agreements, in: Helsinki Law Review 2010/2, 31 ff.

BLUM OLIVER, Internationaler Vergleich typischer Klauseln aus M&A Verträgen; in: TSCHÄNI RUDOLF (Hrsg.), M&A XVII, EIZ Band Nr. 160, Zürich 2015.

BÖCKLI PETER, Gewährleistungen und Garantien in Unternehmenskaufverträgen, in: TSCHÄNI RUDOLF (Hrsg.), M&A I, EIZ Band Nr. 24, Zürich 1998.

BRUNNER CHRISTOPHER, Force Majeure and Hardship under General Contract Principles; Exemption for Non-performance in International Arbitration, Alphen aan den Rijn 2009.

BUCHER EUGEN, Schweizerisches Obligationenrecht Allgemeiner Teil, ohne Deliktsrecht, 2. Aufl., Zürich 1988.

DAENIKER DANIEL/SCHÄRER HEINZ, Ausstieg aus Unternehmenskaufverträgen wegen gescheiterter Finanzierung, in: OERTLE MATTHIAS/WOLF MATTHIAS/BREITENSTEIN STEFAN/DIEM HANS-JAKOB (Hrsg.), M&A Recht und Wirtschaft in der Praxis, Liber amicorum für Rudolf Tschäni, Zürich 2010.

ERNST & YOUNG, Share Purchase Agreements, gängige Kaufpreismechanismen und aktuelle Entwicklungen in der Praxis, 3. Aufl., Zürich 2014.

GAUCH PETER/SCHLUEP WALTER R., Schweizerisches Obligationenrecht Allgemeiner Teil – ohne ausservertragliches Haftpflichtrecht, Band I und Band II, 10. Aufl., Zürich 2014.

GIGER HANS (Hrsg.), Berner Kommentar Band VI/2/1/1, Die einzelnen Vertragsverhältnisse, Kauf und Tausch – Die Schenkung, Allgemeine Bestimmungen – Der Fahrniskauf, Art. 184-215 OR, Bern 1979 (zit. BK OR-AUTOR).

GIRSBERGER DANIEL/HEHLI CHRISTOPH, Fahrlässiger Irrtum beim Unternehmenskauf, in: BUCHER EUGEN/CANARIS CLAUS-WILHELM/HONSELL HEINRICH/KOLLER THOMAS (Hrsg.), Festschrift für Wolfgang Wiegand, Bern/München 2005, 845 ff.

HIRSIGER RENÉ, Die Zielvereinbarung im Einzelarbeitsverhältnis, Bern 2011.

- HONEGGER PETER/MÜLLER DANIELÈ, Kaufpreisanpassung oder Gewährleistung?, in: TSCHÄNI RUDOLF (Hrsg.), M&A XV, EIZ Band Nr. 137, Zürich 2013.
- HONSELL HEINRICH (Hrsg.), Kurzkomentar Obligationenrecht, Basel 2014 (zit. KUKO OR-AUTOR).
- HONSELL HEINRICH/VOGT PETER NEDIM/WIEGAND WOLFGANG (Hrsg.), Basler Kommentar – Obligationenrecht I, Art. 1-529 OR, 5. Aufl., Basel 2011 (zit. BSK OR I-AUTOR).
- HUGUENIN CLAIRE, Obligationenrecht Allgemeiner und Besonderer Teil, 2. Aufl., Zürich 2014.
- HÜNERWADEL PATRICK/TRANCHET MARCEL, Akquisitionsfinanzierungen, in: OERTLE MATTHIAS/WOLF MATTHIAS/BREITENSTEIN STEFAN/DIEM HANS-JAKOB (Hrsg.), M&A Recht und Wirtschaft in der Praxis, Liber amicorum für Rudolf Tschäni, Zürich 2010.
- KRAMER ERNST A., Berner Kommentar Band VI/1/2/1a, Inhalt des Vertrages, Art. 19-22 OR Schweizerisches Zivilgesetzbuch, Das Obligationenrecht, Allgemeine Bestimmungen, Bern 1991 (zit. BK OR-AUTOR).
- KRAMER ERNST A./SCHMIDLIN BRUNO, Berner Kommentar Band VI/1/1, Allgemeine Einleitung in das schweizerische Obligationenrecht und Kommentar zu Art. 1-18 OR, Bern 1986 (zit. BK OR-AUTOR).
- LEU DANIEL, Vertragstreue in Zeiten des Wandels – Die *clausula rebus sic stantibus* und das Kriterium der Vorhersehbarkeit, in: Festschrift für Hans Caspar von der Crone zum 50. Geburtstag, Zürich 2007.
- MALACRIDA RALPH, Front-End Loaded Versus Back-End Loaded: effiziente Vertragsgestaltung beim Unternehmenskauf, in: OERTLE MATTHIAS/WOLF MATTHIAS/BREITENSTEIN STEFAN/DIEM HANS-JAKOB (Hrsg.), M&A Recht und Wirtschaft in der Praxis, Liber amicorum für Rudolf Tschäni, Zürich 2010.
- MARCHISIO GIACOMO, Rebus Sic Stantibus: A Comparative Analysis for International Arbitration, abrufbar unter: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2103641>.
- MEIER-MAZZUCATO GIORGIO, Aspekte der Unternehmensnachfolge und Unternehmensbewertung, TREX 2013, 144 ff. (Teil 1), 222 ff. (Teil 2) und 346 ff. (Teil 3).
- MORSCHER LUKAS, Kauf von Versicherungen, in: TSCHÄNI RUDOLF (Hrsg.), M&A IX, EIZ Band Nr. 79, Zürich 2009.
- MOSER MICHAEL, Kaufpreisklauseln in Unternehmenskaufverträgen, in: BERENS WOLFGANG/BRAUNER HANS U./STRAUCH JOACHIM/KNAUER THORSTEN (Hrsg.), Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, 6. Aufl., Stuttgart 2011.
- PICHONNAZ PASCAL, Kommentar zu BGE 128 III 370, BR/DC 2004, 81.
- SCHÄRER HEINZ/GROSS BALZ, Pacta sunt servanda – von der Realerfüllung des Unternehmenskaufvertrags und deren prozessualer Durchsetzung, in: TSCHÄNI RUDOLF, M&A XVI, Zürich 2014, 115 ff.

- SCHENKER URS, Rechtsbehelfe bei Nichterfüllung und Leistungsstörung im Unternehmenskaufvertrag, in: TSCHÄNI RUDOLF (Hrsg.), M&A VI, Zürich 2004, 109 ff.
- SCHLEIFFER PATRICK, No Material Adverse Change, in: TSCHÄNI RUDOLF (Hrsg.), M&A VI, Zürich 2004, 53 ff.
- SCHMIDLIN BRUNO, Berner Kommentar, Mängel des Vertragsabschlusses, Art. 23-31 OR, Schweizerisches Zivilgesetzbuch, Das Obligationenrecht, Allgemeine Bestimmungen, 2. Aufl., Bern 2013 (zit. BK OR-AUTOR).
- SCHWENZER INGEBORG, Schweizerisches Obligationenrecht Allgemeiner Teil, 6. Aufl., Bern 2012.
- SIEGRIST LOUIS/KREMER LUISE, Kaufpreisanpassungen bei Unternehmensakquisitionen, in: OERTLE MATTHIAS/WOLF MATTHIAS/BREITENSTEIN STEFAN/DIEM HANS-JAKOB (Hrsg.), M&A Recht und Wirtschaft in der Praxis, Liber amicorum für Rudolf Tschäni, Zürich 2010, 107 ff.
- SULZER STEFAN ROBERT, Zweckstörungen im schweizerischen Vertragsrecht, Diss. Nr. 2695 Universität St. Gallen, Zürich 2002.
- TSCHÄNI RUDOLF/DIEM HANS-JAKOB, Vollzug von Aktienkäufen, in: TSCHÄNI RUDOLF (Hrsg.), M&A XV, Zürich 2013, 91 ff.
- TSCHÄNI RUDOLF/DIEM HANS-JAKOB/WOLF MATTHIAS, M&A-Transaktionen nach Schweizer Recht, 2. Aufl., Zürich 2013.
- TSCHÄNI RUDOLF/WOLF MATTHIAS, Vertragliche Gewährleistungen und Garantien – typische Vertragsklauseln, in: TSCHÄNI RUDOLF (Hrsg.), M&A VIII, Zürich 2006, 93 ff.
- VISCHER MARKUS, Garantien und verwandte Versprechen wie Gewährleistungen, indemnities und covenants in Unternehmenskaufverträgen, SJZ 2013, 325 ff.
- VISCHER MARKUS, Earn-Out-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen, SJZ 2002, 509 ff. (zit. VISCHER, Earn-Out).
- VISCHER MARKUS, Übergang von Nutzen und Gefahr beim Unternehmenskaufvertrag, Jusletter, 26. Juli 2004 (zit. VISCHER Nutzen).
- VISCHER MARKUS/HÄNNI LUKAS, Lehren aus der M&A Praxis für den Immobilienkauf, iAJP 5/2012, 613 ff.
- WATTER ROLF, Unternehmensübernahmen – Kontrollwechsel in der Aktiengesellschaft mittels Aktienkauf, Übernahmeangebot, Fusion und verwandter Tatbestände, Zürich 1990.
- WATTER ROLF/GSTOEHL MATTHIAS, Preisanpassungsklauseln, in: TSCHÄNI RUDOLF (Hrsg.), M&A VI, Zürich 2004, 33 ff.
- WATTER ROLF/SCHNELLER YVES, Umgang mit Vollzugs- und Übertragungshindernissen in M&A Verträgen, in: TSCHÄNI RUDOLF (Hrsg.), M&A IX, Zürich 2007, 221 ff.

WEBER ROLF A., Berner Kommentar Band VI/1/5, Die Folgen der Nichterfüllung, Art. 97-109 OR, Schweizerisches Zivilgesetzbuch, Das Obligationenrecht, Allgemeine Bestimmungen, Bern 2000 (zit. BK OR-AUTOR).

ZÜRCHER WOLFGANG, Käuferfreundliche versus verkäuferfreundliche Vertragsklauseln, in: TSCHÄNI RUDOLF (Hrsg.), M&A IX, Zürich 2007, 143 ff.