

Inhaltsverzeichnis

A. Einleitung	1
I. Intention der Arbeit	1
II. Das Unternehmen als Gegenstand eines Kaufvertrages	3
1. Das Unternehmen als Kaufvertragsgegenstand	3
a) Anwendbarkeit der §§ 433 ff. BGB	4
b) Anwendbarkeit der §§ 373 ff. HGB	4
aa) Natur des Handelskaufs	4
bb) Gegenstand des Handelskaufs	5
(1) Waren	5
(2) Wertpapiere	5
cc) Bewertung	6
c) Zwischenergebnis	7
2. Ausgestaltungsformen eines Unternehmenskaufs	8
3. Voraussetzungen für die Annahme eines Unternehmenskaufs.....	9
III. Eine Darstellung der Vertragsklauseln	11
1. Material-Adverse-Change-Klausel	11
2. Earn-Out-Klausel	13
B. Die von den Klauseln berührten gesetzlichen Regelungen	17
I. Das kaufrechtliche Mängelgewährleistungsrecht der §§ 434 ff. BGB	17
1. Anwendbarkeit des Gewährleistungsrechts auf Unternehmenskäufe.....	17
2. Anknüpfungspunkt der Gewährleistungsrechte beim Unternehmenskauf	18
a) Der Unternehmenskauf in Form eines Asset Deal.....	18
b) Der Unternehmenskauf in Form eines Share Deal	19
c) Zwischenergebnis	22
3. Gewährleistungsrechte des § 437 BGB, ihre Rechtsfolgen und ihre Systematik	23
II. Rücktrittsrecht	23
III. Der Wegfall der Geschäftsgrundlage nach § 313 BGB	24
1. Anwendungsbereich.....	24
2. Der Regelungsgehalt des § 313 Abs. 1 BGB	24
3. Rechtsfolgen des § 313 BGB	25
IV. Öffentliche Übernahmeangebote nach WpÜG	27
1. Allgemeines	27
2. Übernahmeangebot nach § 29 WpÜG	28

a) Die Legaldefinition eines Übernahmeangebots	28
b) Gegenleistung	29
c) Ausschlussgründe	29
3. Nicht auf Kontrollerwerb gerichtete Erwerbsangebote	30
4. Pflichtangebote	30
C. Analyse der MAC- und Earn-Out-Klauseln vor dem Hintergrund der betroffenen Normen	31
I. Die Vertragsklauseln vor dem Hintergrund des Gewährleistungsrechts	31
1. MAC-Klauseln und die §§ 434 ff. BGB	31
2. Earn-Out-Klauseln und die §§ 434 ff. BGB	32
II. Die Vertragsklauseln vor dem Hintergrund des Wegfalls der Geschäftsgrundlage nach § 313 BGB	32
III. Earn-Out- und MAC-Klauseln im Zusammenhang mit Übernahmeangeboten nach dem WpÜG	33
1. Material-Adverse-Change-Klauseln und das WpÜG	33
a) Übernahmeangebote	34
aa) Die Zulässigkeit von Bedingungen in öffentlichen Übernahmeangeboten nach dem WpÜG	34
bb) Die Zeitspanne einer MAC-Klausel in öffentlichen Übernahmeangeboten	35
(1) Das Meinungsbild in der Literatur zur Länge der Bedingungsfrist	35
(2) Stellungnahme	37
(3) Möglicherweise Zulassung von Ausnahmen von dieser strikten Fristenregelung	40
(4) Zwischenergebnis	41
cc) Rechtsfolge	42
(1) korrekte KlauselEinstufung als „zulässig / unzulässig“	42
(2) fehlerhafte Einstufung durch die BaFin	42
(a) Meinungsbild	42
(b) Stellungnahme	43
dd) Spannungsfeld zwischen § 18 Abs. 1 WpÜG und § 18 Abs. 2 WpÜG	45
ee) Nicht auf die Loslösung vom Vertrag abzielende MAC-Klauseln	46
(1) Recht zur Vertragsanpassung in Folge eines MAC-Falls	46
(a) Eintritt der Bedingung im Hinblick auf noch nicht angenommene Übernahmeangebote	46
(b) Eintritt der Bedingung im Hinblick auf bereits angenommene Angebote	48

(c) Vertragsanpassung nach Ablauf der Annahmefrist	52
(d) Zwischenergebnis	54
(2) Die vorbehaltene Minderung in einem öffentlichen Übernahmeangebot	54
(3) Die Möglichkeit eines Schadensersatzanspruchs in der Folge eines MAC-Falls	55
(a) Die Gesellschaft als Anspruchsgegner	55
(b) Vorstandmitglieder als Anspruchsgegner	57
(c) Die Aktionäre als Anspruchsgegner	58
b) Pflichtangebote	59
aa) Bedingungen bei Pflichtangeboten	59
bb) Ungeschriebene Ausnahmen von der generellen Bedingungsfeindlichkeit ...	61
(1) Öffentlich-rechtliche Vorgaben als Ausnahme von § 39 WpÜG	62
(2) Der Gesellschafterversammlungsbeschluss gem. § 25 WpÜG als Ausnahme	63
cc) Nicht als Bedingungen ausgestaltete Klauseln	64
dd) Kritik an der gesetzlichen Regelung des § 39 WpÜG	66
c) Zwischenfazit	66
2. Die Zulässigkeit von Earn-Out-Klauseln in öffentlichen Übernahmeangeboten	67
a) Die Zulässigkeit einer Earn-Out-Klausel in Form einer Bedingung	67
aa) Öffentliche Übernahmeangebote	67
bb) Pflichtangebote: § 35 WpÜG	68
cc) Rechtsfolge	70
b) Angebot einer angemessenen Gegenleistung nach § 31 WpÜG und Earn-Out-Klausel	71
aa) Der Anwendungsbereich des § 31 WpÜG	71
(1) Meinungsbild	72
(2) Stellungnahme	75
bb) Die Bestimmung der Angemessenheit der Gegenleistung	82
cc) Zeitpunkt der Angemessenheit	87
dd) Einfluss auf die Verwendung einer Earn-Out-Klausel	88
(1) Earn-Out-Klauseln in Pflichtangeboten	88
(2) Earn-Out-Klauseln in freiwilligen Übernahmeangeboten	89
ee) Rechtsfolge	89
c) Die Zeitspanne für den Earn-Out-Fall	91
d) Earn-Out-Klauseln vor dem Hintergrund des § 21 WpÜG	91

e) Eine Earn-Out-Klausel in vorhergehendem Übernahmeangebot	92
aa) Vorhergehendes Angebot enthält Earn-Out-Klausel	93
bb) Kontrollerwerb durch Übernahmeangebot, das Vorschriften über die angemessene Gegenleistung nicht erfüllt	95
f) Zwischenfazit	97
IV. Die Vertragsklauseln vor dem Hintergrund des AGB-Rechts	
nach §§ 305 ff. BGB	97
1. Anwendbarkeit des AGB-Rechts	97
a) AGB-Qualität der Vertragsklauseln gem. § 305 Abs. 1 S. 1 BGB bei regulären Unternehmenstransaktionen	97
aa) Die Voraussetzungen des § 305 Abs. 1 S. 1 BGB	98
bb) Das Tatbestandsmerkmal des „Stellens“ im unternehmerischen Verkehr	100
cc) Der Regelungsmechanismus des § 305 Abs. 1 S. 3 BGB	102
dd) Fragen der Beweisführung im Rahmen des § 305 Abs. 1 S. 3 BGB	110
b) AGB-Qualität der Klauseln bei öffentlichen Übernahmeangeboten nach dem WpÜG	111
2. Mögliche Bereichsausnahmen, die die Anwendbarkeit des AGB-Rechts verhindern	112
a) Bereichsausnahme des Gesellschaftsrechts nach § 310 Abs. 4 BGB	112
b) Anwendbarkeit des AGB-Rechts bei öffentlichen Angeboten nach dem WpÜG	114
aa) Meinungsbild zur etwaigen Verdrängungswirkung des WpÜG	114
bb) Stellungnahme	115
(1) Konkreter Anwendungsbereich der §§ 305 ff. BGB bei MAC-Klauseln ...	116
(2) Konkreter Anwendungsbereich der §§ 305 ff. BGB bei Earn-Out-Klauseln	117
3. Zwischenergebnis	118
4. Inhaltskontrolle	118
a) MAC- und Earn-Out-Klausel als vom Gesetzesrecht abweichende oder dieses ergänzende Regelungen, § 307 Abs. 3 S. 1 BGB	118
aa) Die Abweichung einer MAC-Klausel vom Gesetzesrecht	118
bb) Die Abweichung einer Earn-Out-Klausel vom Gesetzesrecht	120
cc) Zwischenergebnis	124
b) Inhaltskontrolle einer MAC-Klausel im Rahmen des Anwendungsbereichs des WpÜG	124
aa) Angebotsadressat ist Verbraucher	125

bb) Angebotsadressat ist Unternehmer	126
c) Die Inhaltskontrolle einer MAC-Klausel in einem regulären Unternehmenskaufvertrag	127
aa) Die Verwendung einer MAC-Klausel gegenüber einem Verbraucher	128
(1) Die Inhaltskontrolle nach § 309 BGB	128
(2) Die Inhaltskontrolle nach § 308 BGB	128
(a) Das Klauselverbot des Rücktrittsvorbehalts nach § 308 Nr. 3 BGB.....	128
(b) Das Klauselverbot des Änderungsvorbehalts nach § 308 Nr. 4 BGB.....	133
(c) Die Klauselverbote verschiedener Fristenregelungen nach § 308 Nr. 1, 1 a), b), 2 BGB.....	135
(3) Die Inhaltskontrolle nach § 307 Abs. 2 BGB.....	135
(4) Die Inhaltskontrolle nach § 307 Abs. 1 BGB.....	137
(a) Inhaltskontrolle nach § 307 Abs. 1 BGB einer auf den Rücktritt gerichteten MAC-Klausel	138
(b) Inhaltskontrolle einer kaufpreisreduzierenden MAC-Klausel nach § 307 Abs. 1 BGB.....	140
bb) Die Verwendung einer MAC-Klausel gegenüber einem Unternehmer.....	142
5. Zwischenergebnis	143
V. Mögliche weitere Reglementierungen durch das Gesetzesrecht.....	143
1. Beschränkungen öffentlicher Übernahmeangebote nach dem WpÜG	143
a) Sittenwidrigkeit nach § 138 Abs. 2 BGB	143
b) Verstoß gegen ein gesetzliches Verbot nach § 134 BGB	144
c) Sittenwidrigkeit nach § 138 Abs. 1 BGB	145
2. Beschränkungen privatrechtlicher Unternehmenskaufverträge	145
3. Zwischenergebnis	146
D. Eine Bewertung der Vertragsklauseln im Hinblick auf ihren Nutzen vor dem Hintergrund des Gesetzesrechts.....	147
I. Die Bewertung von MAC-Klauseln	147
1. Privatrechtliche Unternehmenskaufverträge.....	147
2. Öffentliche Übernahmeangebote	154
II. Earn-Out-Klauseln	158
1. Privatrechtliche Transaktion	158
2. Öffentliche Übernahmeangebote	162
E. Fazit	165
Literaturverzeichnis	167