

# Die Risiken des amerikanischen Deliktrechts bei M&A-Transaktionen

Rudolph Houck & Sophie Schottenhamel, Eaton & Van Winkle LLP, New York

## 1. Einleitung

➤ Amerikanische M&A-Anwälte bauen auf das im Common Law wohlbekannte Prinzip der „Vertragsfreiheit“. Sie gehen grundsätzlich davon aus, dass von Ihnen aufgesetzte Verträge, so wie sie verfasst sind, auch durchgesetzt werden können. Diese Herangehensweise trifft in gleicher Weise auf deutsche Anwälte und Geschäftsleute zu, die mit amerikanischen Verträgen befasst sind. Sie sehen sich auf der einen Seite mit detaillierten amerikanischen Schriftstücken konfrontiert, sind jedoch auf der anderen Seite mit dem US-Recht nicht vertraut. Die Detailliertheit amerikanischer Verträge verleitet zu der Annahme, dass diese eine umfassende und abschließende Regelung beinhalten. Hierauf zu vertrauen ist nicht ratsam, da das amerikanische Deliktrecht zahlreiche Möglichkeiten im Rahmen von Unternehmensfusionen und -akquisitionen bietet, neben vertraglichen Ansprüchen deliktische Schadensersatzansprüche geltend zu machen. Dieser Beitrag ist vor allem an deutsche M&A-Rechtsanwälte gerichtet und soll aufzeigen, welche unerwarteten Risiken durch die Anwendbarkeit des amerikanischen Deliktsrechts, insbesondere für einen deutschen Käufer eines amerikanischen Unternehmens, bestehen und wie diesen im Rahmen von M&A-Transaktionen begegnet werden kann<sup>1</sup>. Zunächst wird der Anwendungsbereich von Rechtsbehelfen des US-Deliktrechts auf M&A-Verträge dargestellt. Das US-Deliktrecht ermöglicht es dem Käufer, falsche Angaben des Verkäufers zu nutzen, um vertragliche Haftungsbegrenzungen zu umgehen. Desweiteren soll der Beitrag eine Einführung in das sogenannte Sandbagging bieten.

## 2. Deliktische Rechtsbehelfe bei Fusionen und Akquisitionen mit amerikanischen Unternehmen

### 2.1 Einführung

Die meisten Verträge über Fusionen und Akquisitionen zwischen amerikanischen und deutschen Unternehmen enthalten Bestimmungen, die die Haftung des Verkäufers begrenzen. Sie legen fest, dass

- a) Zusicherungen und Bestimmungen außerhalb des Vertrags keine Anwendung finden
- b) die Schadensersatzansprüche des Käufers für Pflichtverletzungen beschränkt sind und
- c) die Rechtsbehelfe des Käufers ausschließlich die im Vertrag vorgesehenen sind.

Ein Käufer mit einer großen Schadensersatzforderung – insbesondere einer Forderung, die nicht auf Angaben im Vertrag basiert – wird versuchen wollen, die Beschränkungen zu umgehen. Das US-Deliktrecht kann ein Weg sein, dies zu erreichen<sup>2</sup>.

Im Vertragsrecht spielt es keine Rolle, aus welchem Grund eine vertragliche Vereinbarung nicht eingehalten wurde. Den Vertragsparteien steht es grundsätzlich frei, eine vertragliche Verpflichtung nicht einzuhalten, mithin den Vertrag zu brechen, solange sie bereit sind, den hierdurch entstehenden Schaden auszugleichen. Im Gegensatz zum Vertragsrecht kann allerdings das Verschulden der vertragsbrechenden Partei im US-Deliktrecht sehr wohl eine Rolle spielen. Hier bestehen vier Verschuldensabstufungen

- fraud (Arglist)
- reckless misrepresentation (grob fahrlässig falsche Angaben)
- duty to speak (Aufklärungspflicht) und
- negligent misrepresentation (fahrlässig falsche Angaben).

Um Arglist nachzuweisen, muss die verletzte Partei darlegen, dass (i) der Beklagte bestimmte Angaben gemacht hat; (ii) diese Angaben falsch waren; (iii) der Beklagte vorsätzlich gehandelt hat; (iv) der Beklagte bezweckt hat, dass sich der Kläger auf diese Angaben verlassen hat; (v) der Kläger sich begründeter- oder gerechtfertigter Weise auf diese Angaben verlassen durfte und (vi) der Kläger aufgrund der falschen Angaben einen ➤

<sup>1</sup> Siehe West/Duran, Reassessing the Consequences of Consequential Damage Waivers in Acquisition Agreements, *The Business Lawyer*, Vol. 63, Mai 2008, S. 777–807.

<sup>2</sup> Siehe Goodman Fielder Consumer Foods Ltd. v. Cospack Int'l Pty Ltd. (2004) N.S.W.S.C. 704, S. 91–96 (Austl.), online verfügbar unter [www.austlii.edu.au/au/cases/nsw/NSWSC/2004/704.html](http://www.austlii.edu.au/au/cases/nsw/NSWSC/2004/704.html).

Schaden erlitten hat. Nur falsche Angaben über gegenwärtige Tatsachen können Grundlage eines solchen Schadensersatzanspruchs sein. Die einzelnen Staaten haben die Frage, ob es arglistig (fraud) ist, eine Verpflichtung einzugehen, ohne die Absicht zu haben, diese zu erfüllen, unterschiedlich entschieden. Eine falsche Angabe wird grob fahrlässig gemacht (und wie Arglist behandelt), soweit (i) sie gemacht wird, ohne die Wahrheit zu kennen; (ii) der Beklagte weiß, dass er nicht über ausreichend Informationen verfügt, um die betreffende Angabe machen zu können oder (iii) er sich dessen später bewusst wird.

## 2.2 Auswirkungen der Haftung nach dem Deliktrecht

Das dem Verkäufer drohende Risiko einer Haftung nach dem Deliktrecht eröffnet dem Käufer einige Möglichkeiten. Vom Standpunkt des Verkäufers aus könnten

- vertraglich vereinbarte Beschränkungen seiner Ersatzpflicht gegenüber dem Käufer keine Anwendung finden;
- Schadensersatzansprüche aufgrund von Arglist oder fahrlässig falschen Angaben basieren auf der Feststellung des Bewusstseins des Verkäufers durch einen Richter oder eine Jury, wodurch zusätzliche Unsicherheiten entstehen;
- soweit Arglist festgestellt wird, könnten zusätzlich sogenannte *punitive damages* (Schadensersatz mit Strafcharakter) tituliert werden; und
- Käufer könnten die drohende Gefahr einer auf Delikt basierenden Schadensersatzklage als Druckmittel in Vergleichsverhandlungen einsetzen.

Diese Risiken resultieren aus den unterschiedlichen Haftungssystemen des amerikanischen Delikts- und Vertragsrechts. Das Verschulden ist nur im Rahmen des US-Deliktsrechts von Bedeutung. Dagegen spielt es im US-Vertragsrecht keine Rolle, ob eine Vertragspartei eine Vertragsverletzung schuldhaft verursacht hat. Während im Vertragsrecht das Risiko einer persönlichen Haftung des Verkäufers für seine Vertreter und Berater ausgeschlossen ist, eröffnet das US-Deliktrecht eine solche persönliche Inanspruchnahme zu Lasten der Vertreter des Verkäufers. Somit könnte der Käufer versuchen, seinen Schadensersatzanspruch gegenüber jedem *Officer*<sup>3</sup> geltend zu machen, der für den Verkäufer gehandelt hat<sup>4</sup>. Diese Gefahr könnte die Angestellten und Berater schließlich veranlassen, mit dem Käufer zu kooperieren. Des Weiteren gewähren deliktische Schadensersatzansprüche einen wesentlich weiteren Schadensumfang als denjenigen, der im Rahmen des Vertragsrechts in Anspruch genommen werden kann.

## 2.3 Gegenmaßnahmen

Um diesen Risiken entgegenzuwirken, ergreifen Verkäufer eine Reihe von Gegenmaßnahmen. Zunächst wird ein Verkäufer eine Klausel in den Vertrag einfügen wollen, wonach die Rechtsbehelfe des Käufers einzig die im Vertrag festgelegten sind. Weiter bedarf eine Haftung wegen Arglist oder wegen fahrlässiger Falschangaben (negligent misrepresentation), dass der Kläger begründeter Weise auf die vermeintlichen Falschangaben des Beklagten vertraut hat. Um das Risiko einer Haftung zu vermeiden, enthalten Verträge daher oft eine Regelung zum Ausschluss der Vertrauenshaftung (disclaimer-of-reliance)<sup>5</sup>. Der M&A-Vertrag enthält dann die Erklärung des Käufers, dass er auf keine Angaben, die der Verkäufer außerhalb des Vertrags gemacht hat, vertraut hat. Die Rechtsprechung der einzelnen US-Staaten ist geteilter Meinung über die Wirksamkeit einer solchen Klausel. Es sollte jedoch beachtet werden, dass eine typische „Merger-Klausel“ ((qualifizierte) Schriftformklausel) in der Regel nicht ausreichend ist. Diese besagt, dass die schriftliche Vereinbarung alle zwischen den Parteien geltenden Verpflichtungen enthält. Normalerweise liegt der Sinn und Zweck einer Merger-Klausel darin, Bezugnahmen auf frühere Vertragsentwürfe zur Interpretation der Intention der Parteien zu verhindern, nicht jedoch darin, eine Vertrauenshaftung auszuschließen.

Da die Unterschiede in der Rechtsprechung der einzelnen Staaten für die Frage, ob eine Partei sich Schadensersatzansprüchen ausgesetzt sieht, entscheidend sein können, sind sogenannte „choice-of-law“-Klauseln (Rechtswahlklauseln) von großer Bedeutung. In einem Fall<sup>6</sup> rügte der Käufer falsche Angaben des Verkäufers, welche sowohl vor Vertragsschluss getätigt wurden, als auch im Vertrag selbst enthalten waren. Der Vertrag enthielt eine New York „choice-of-law“-Klausel. Nach dem Recht des Staates New York hatte der Käufer keinen deliktischen Schadensersatzanspruch, da der Vertrag einen wirksamen Ausschluss der Vertrauenshaftung enthielt (disclaimer-of-reliance). Dem Käufer hätten somit lediglich die vertraglichen Rechtsbehelfe zur Verfügung gestanden. Allerdings bezog sich die Rechtswahlklausel nicht spezifisch auf deliktische Ansprüche. Das Gericht entschied daher, dass das Recht des Staates Texas auf die betreffende Transaktion Anwendung fand, und sprach dem Käufer einen Schadensersatzanspruch wegen arglistiger Falschangaben nach dem Recht des Staates Texas zu.

<sup>3</sup> Angestellter Repräsentant der Firma, der als eine Art Geschäftsführer berechtigt ist, im Namen der Firma zu handeln.

<sup>4</sup> West/Lewis, Contracting to avoid extra-contractual tort liability – can your contractual deal ever really be the entire deal, *The Business Lawyer*, August 2008, S. 1017.

<sup>5</sup> Siehe West/Lewis, Contracting to avoid extra-contractual tort liability – can your contractual deal ever really be the entire deal, *The Business Lawyer*, August 2008, S. 1018–1019.

<sup>6</sup> *Benchmark Electronics, Inc. v. J.M. Huber Corp.*, 343 F.3d 719 (5th Cir.), geändert durch 355 F.3d 356 (5th Cir. 2003).

Das Risiko des Verkäufers, nach Deliktrecht in Anspruch genommen zu werden, hängt mithin von fünf Faktoren ab: (i) ob das anzuwendende Recht des jeweiligen Bundesstaates deliktische Rechtsbehelfe im Rahmen von M&A-Transaktionen zulässt; (ii) ob der Vertrag einen Haftungsausschluss in Bezug auf deliktische Ansprüche enthält; (iii) ob der Vertrag einen Ausschluss der Vertrauenshaftung enthält; (iv) ob das entscheidende Gericht die Haftungsausschlüsse für wirksam erachtet; und (v) ob die Rechtswahlklausel wirksam ist.

## 2.4 Praktische Schritte

Vor dem Hintergrund der aufgezeigten Risiken sollte der Verkäufer die unten beschriebenen Schritte beachten. Der Käufer sollte entweder Strategien entwickeln, derartige Vereinbarungen zu umgehen, oder – soweit er bereits eine solche Vereinbarung unterschrieben hat – überprüfen, in welchem Umfang die unten beschriebenen Schritte keinen Eingang in den Vertrag gefunden haben. Es ist möglich, dass dem Käufer letztlich Rechtsbehelfe zustehen, von denen er geglaubt hat, dass sie einem wirksamen Ausschluss unterfallen.

- Die Rechtswahlklausel sollte so gefasst werden, dass sie explizit auch deliktische Ansprüche (tort claims) umfasst.
- Es sollte das Recht eines Bundesstaates gewählt werden, das den Parteien die größtmögliche Flexibilität zur Begrenzung von deliktischen Schadensersatzansprüchen ermöglicht. In einigen Rechtssystemen könnte die Durchsetzbarkeit von Klauseln, welche die Vertrauenshaftung in Bezug auf Arglist von vornherein ausschließen, verneint werden; und zwar unabhängig von der Natur der behaupteten falschen Angabe und dem Inhalt der Klausel.
- Es sollte eine Ausschlussklausel aufgenommen werden, die zum einen das Nichtbestehen jeglicher Zusicherungen oder Garantien von Seiten des Verkäufers außerhalb der Vertragsurkunde festlegt und zum anderen ein Vertrauen des Käufers auf derartige Ansprüche ausschließt. Darüber hinaus sollte eine spezifische, nicht abschließende Liste von Angaben außerhalb des Vertrages eingefügt werden, bezüglich welcher der Käufer erklärt, auf deren Inhalt nicht vertraut zu haben.
- Die Verhandlungen auf Augenhöhe, nach denen der Käufer der Aufnahme der Schriftform- und Haftungsausschlussklauseln in den Vertrag zugestimmt hat, sollten als wichtiger Bestandteil der Transaktion dokumentiert werden.
- Man sollte darauf achten, dass die Gesellschaft und nicht der Anteilseigner die Angaben über das Verkaufsobjekt tätigt, selbst wenn der Anteilseigner sich vertraglich verpflichtet, den Käufer bei Vertragsbruch zu entschädigen.
- Es sollte sichergestellt werden, dass alle Erklärungen, auf die der Käufer vertraut hat, in den schriftlichen Vertrag aufgenommen werden und Gegenstand einer bestimmten, abschließenden Schadensersatzregelung für den Fall der Nichteinhaltung sind, so dass nur vertragliche Schadensersatzansprüche geltend gemacht werden können.
- Der Käufer sollte eine Bestätigung darüber einfordern, dass kein Officer, Angestellter, Vertreter oder eine andere im Namen des Verkäufers handelnde Person die Bevollmächtigung hat (oder einen entsprechenden Anschein erwecken kann), Angaben zu machen, die nicht explizit in der schriftlichen Vereinbarung niedergelegt und Gegenstand der nach dem Vertrag festgelegten Rechtsbehelfe sind.
- Folgende Regelungen sollten in den Vertrag aufgenommen werden, dass:
  - ein Officer oder Vertreter der beteiligten Parteien in Bezug auf Verhandlung, Ausführung und Überbringung in Bezug auf die vereinbarte Leistung oder getätigten Angaben jeglicher Art nicht persönlich weder vertraglich noch deliktisch haftet,
  - alle im Vertrag enthaltenen Darstellungen vertraglicher Natur sind, unabhängig davon, ob sie dem Käufer gegenüber vor Abschluss des Vertrags unterbreitet wurden und er im Vertrauen auf ihr Bestehen den Vertrag abgeschlossen hat,
  - zum einen Zusicherungen oder Garantien von Seiten des Verkäufers außerhalb der Vertragsurkunde und zum anderen ein Vertrauen des Käufers auf derartige Ansprüche ausgeschlossen ist. Dies sollte durch Normierung einer Ausschlussklausel dargestellt werden,
  - allein das Vertragsdokument Ausdruck der getroffenen Vereinbarung ist (merger-provision= (qualifizierte) Schriftformklausel)
- Es sollte vermieden werden, der Vereinbarung ein „bring-down certificate“ eines Officers beizufügen, in welchem dieser bestätigt, dass die vertraglichen Angaben durchgehend der Wahrheit entsprechen. Ein Gericht könnte ein solches Zeugnis als persönliche Garantie des Officers über die Richtigkeit der gemachten Angaben werten (womit wiederum der Weg zu einem deliktischen Schadensersatzanspruch eröffnet sein könnte, was der Verkäufer gerade vermeiden will). Stattdessen sollte das Unternehmen selbst ein „bring-down certificate“ erbringen.
- „Fraud“, „willful misconduct“, „gross negligence“ oder andere deliktische Ansprüche sollten nicht von den abschließenden Schadensersatzregelungen ausgeschlossen werden.
- Wie bereits angesprochen, lässt sich Arglist (fraud) nicht auf das vorsätzliche Tätigen von Falschangaben reduzieren. Arglist kann sogar bei unbewussten Falschangaben einschlägig sein (das heißt: „equitable“ >>>

fraud“, Arglist aus Billigkeitsgesichtspunkten). Soweit der Käufer auf einem Arglistausschluss insistiert, sollte der Ausschluss auf vorsätzliche Arglist durch „Wissensvertreter“ des Verkäufers (intentional fraud committed with actual knowledge by „seller’s knowledge persons“) begrenzt werden. Darüber hinaus sollte sichergestellt werden, dass ein solcher Ausschluss nicht dazu führt, dass sich ein vertraglicher in einen deliktischen Anspruch umwandelt, sondern lediglich dazu, dass die Anwendbarkeit von Abzügen und Obergrenzen in Bezug auf „intentional fraud“ verhindert wird.

## 2.5 Besonderheiten für deutsche Anwälte

Wie einleitend erwähnt, gehen Deutsche, die einen amerikanischen M&A-Vertrag lesen, vielfach davon aus, dass das, was darin geregelt ist, allein maßgeblich ist. Der Gedanke, dass daneben Deliktrecht – tort – Anwendung finden könnte, dessen Anwendungsbereich und Anwendung von den Gerichten verschiedener Bundesstaaten unterschiedlich beurteilt wird, stellt für viele eine unangenehme Überraschung dar. Gleiches gilt für die Tatsache, dass lange und mühsam ausgehandelte Schadensbegrenzungen unter Umständen letztlich keine Anwendung finden. Allerdings treten Deutsche öfter als Käufer als Verkäufer in deutsch-amerikanischen M&A-Transaktionen auf, so dass sie deliktische Schadensersatzansprüche als Druckmittel in Vertragsverhandlungen nutzen können. In Bezug auf Rechtswahlklauseln sind Deutsche mit dem Prinzip grundsätzlich vertraut, allerdings führt die Tatsache, dass zwischen dem Recht von 50 Staaten gewählt werden muss, welche unpräzise Regelungen getroffen haben, zu Verunsicherungen. Deutsche Rechtsanwälte sollten daher von ihren amerikanischen Kollegen nicht nur inzident über die Effektivität des gewählten und anzuwendenden Rechts des jeweiligen Bundesstaats, sondern auch über die dort geltenden Verjährungsvorschriften unterrichtet werden.

## 3. Sandbagging

### 3.1 Einführung

Ein anderes Tort-Konzept, das seinen Weg in M&A-Verträge in einigen Bundesstaaten gefunden hat, ist die Erfordernis von Vertrauen (reliance), um Gegenmaßnahmen im Falle von Verstößen gegen Gewährleistungszusagen durchzusetzen. Zwar vermag das Vertrauen im Vertragsrecht keine Bedeutung haben. Im amerikanischen Deliktrecht wird es jedoch zum Teil eine Rolle spielen, ob der Käufer auf die nichteingehaltene Regelung vertraut hat. Der Begriff „Sandbagging“ bezieht sich auf den Vertrauensfaktor und wird häufig in Verkaufsvereinbarungen und -verhandlungen gebraucht. Grundsätzlich umschreibt der Begriff „Sandbagging“ eine Person, häufig in einem Strategiespiel, die vorgibt, schwächer zu sein als sie in Wirklichkeit ist, um gegenüber

dem Gegner einen Vorteil zu haben. In der M&A-Situation gibt der Käufer vor, eine bestimmte Schwäche der Position des Verkäufers nicht zu kennen. Dies kann auch eine Schwäche sein, von der selbst der Verkäufer nichts weiß. Genauer gesagt wird dem Käufer bewusst sein, dass eine bestimmte Angabe des Verkäufers im Vertrag falsch ist. Er wird jedoch den Vertrag unterschreiben, die Transaktion zum Abschluss bringen und den Verkäufer trotz seiner frühzeitigen Kenntnis über die Unrichtigkeit der Angaben verklagen.

Die Redewendung „to sandbag“ impliziert damit ein betrügerisches Verhalten – eine Verletzung ethischer Verpflichtungen –, wobei der Käufer jedoch gute Gründe haben kann, den Umfang seines Wissens dem Verkäufer nicht mitzuteilen und es andersherum auch für den Verkäufer ratsam sein kann, den Käufer nicht zur Offenlegung seines Wissens zu zwingen. Zum Beispiel

- könnte der Käufer Fakten herausgefunden haben, die lediglich auf eine Pflichtverletzung hindeuten. Selbst in Fällen, in denen die Pflichtverletzung auf der Hand liegt, steht nicht sicher fest, dass hieraus ein Schaden erwächst;
- könnte auch der Verkäufer im Vorfeld des Vertragsabschlusses Kenntnis von denselben Fakten erlangt haben und sich entschlossen haben, sie dem Käufer nicht kundzutun;
- könnte der Verkäufer bereits abgelehnt haben, den Verkaufspreis anzupassen, oder einem Rücktritt vom Vertrag aufgrund anderer Vertragsverletzungen nicht zugestimmt haben;
- werden sich die Verhandlungen ausdehnen, während der Umfang der Schäden ermittelt und analysiert wird. Womöglich werden Dritte involviert werden müssen, wodurch das Vertrauen in das Unternehmen sinkt und die Transaktionskosten steigen;
- wird der Verkäufer, falls der Käufer letztendlich das Unternehmen nicht erwirbt, aufgrund seiner Kenntnis von den Mängeln gezwungen sein, das Problem entweder kostspielig nachzubessern oder die Mängel potenziellen nächsten Käufern offenzulegen;
- wird es den Due Diligence-Prozess verlangsamen, wenn der Verkäufer in seinen Due Diligence Dokumenten alles offenlegt, da der Käufer die Materialien jetzt noch aufmerksamer durchsehen wird und die Informationen umfänglich dokumentieren muss.

### 3.2 Risiken

Nicht viele Käufer werden im Angesicht eines materiellen Vertragsbruchs, der dem Verkäufer womöglich verborgen geblieben ist, einen Vertrag unterschreiben oder eine Transaktion abschließen, in der Hoffnung, nachher eine gerichtliche Klage zu gewinnen und etwaige Einbußen als Schadensersatz erstattet zu bekommen. Dies ist aber mit Risiken verbunden: Zum einem sind US-Gerichte geteilter Meinung über die Frage, ob ein Käufer seine Klage auf Schadensersatz auf eine falsche Angabe

des Verkäufers stützen kann. Zum anderen könnten neben der grundsätzlichen Unsicherheit über den Ausgang eines solchen Rechtsstreits auf einen Schadensersatzanspruch Abzüge Anwendung finden, so dass der Käufer letztendlich weniger zurückerstattet bekommt. Auch könnte der Ersatzanspruch auf künftige Schäden anzurechnen sein, so dass künftige Klagen beschränkt wären. Stellt es jedoch wirklich ein unfaires Verhalten dar, wenn der Käufer in Kenntnis einer falschen Angabe unabhängig von der Kenntnis des Verkäufers den Vertrag unterschreibt oder die Transaktion abschließt? Sollte er stattdessen von einem Abschluss absehen und seine bisherigen Ausgaben als verwirkt ansehen?

### 3.3 Sandbagging-Verhandlungen

Ausgeübtes Vertrauen ist ein notwendiger Bestandteil eines auf Tort gestützten Schadensersatzanspruchs. Darüber hinaus verlangen manche Gerichte auch für vertragliche Schadensersatzansprüche, dass der Kläger auf die betreffende Angabe des Verkäufers vertraut hat. Um diese Risiken zu minimieren, wird der Käufer versuchen, eine vertragliche Regelung aufzunehmen, wonach das Vertrauen auf die Richtigkeit einer Angabe des Verkäufers irrelevant ist, das heißt sein Wissen über die Fehlerhaftigkeit der Angabe vor Abschluss der Transaktion ihn

nicht an der Geltendmachung einer hierauf gestützten Schadensersatzklage hindert. Der Verkäufer auf der anderen Seite wird versuchen, ausgeübtes Vertrauen für die erfolgreiche Geltendmachung einer Schadensersatzklage zu fordern, mit der Wirkung, dass – soweit dem Käufer vor dem Unterschreiben des Vertrages und/oder dem Abschluss der Transaktion die Fehlerhaftigkeit der Angabe bewusst war – Letzterer auf die grundsätzlich hieraus erwachsenden Ansprüche verzichtet hat.

### 3.4 Praktische Schritte

Käufer und Verkäufer sollten im Rahmen des Sandbagging folgende Punkte beachten:

- Der Käufer sollte sich nicht dazu hinreißen lassen, eine „Anti-Sandbagging-Klausel“ (Erfordernis des Vertrauens) und zugleich eine „Anti-Anti-Sandbagging-Klausel“ in den Vertrag einzufügen (Vertrauen spielt keine Rolle). Es ist nämlich nicht ausreichend, eine „Anti-Sandbagging-Klausel“ einfach aufzuheben und den Vertrag im Übrigen zu diesem Thema schweigen zu lassen<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> West/Shah, Debunking the Myth of the Sandbagging Buyer: when sellers ask buyers to agree to Anti-Sandbagging Clauses, who is sandbagging whom?, Januar 2007, The M&A-Lawyers, S. 6–7.



ANZEIGE



Executive School of Management,  
Technology and Law (ES-HSG)

Universität St.Gallen

*Rigoros erforscht, praktisch relevant, international anerkannt.*

## Weiterbildung im strategischen Management



Prof. Christoph Lechner

Prof. Tomi Laamanen

Prof. Günter Müller-Stewens

Prof. Klaus Möller

Prof. Matthias Brauer

### 2011: Intensivkurse „Strategisches Management“

- 14.10.11: Strategieentwicklung (Prof. Müller-Stewens)
- 28.10.11: Strategy Implementation (Prof. Laamanen)
- 11.11.11: Performance-Messung (Prof. Möller)

### 2012: Strategiezertifikat und Kompaktseminare

- 18.-20.4.12: Management in Unternehmensgruppen (Prof. Müller-Stewens)
- 25.5.12: Start St.Galler Strategie-Zertifikat (4 Module à 4 Tage, Strategie-Faculty HSG und Gäste)
- 25.-28.5.12: Strategien nachhaltig verwirklichen (Prof. Lechner, Prof. Müller-Stewens)
- 14.-16.11.12: Strategien systematisch umsetzen (Prof. Laamanen)

Info: +41 71 224 23 68 | [management-seminare@unisg.ch](mailto:management-seminare@unisg.ch) | [www.es.unisg.ch/management-seminare](http://www.es.unisg.ch/management-seminare)

- Das anwendbare Recht sollte mit Bedacht gewählt werden und es sollte sichergestellt werden, dass die Rechtswahlklausel sowohl deliktische als auch vertragliche Ansprüche abdeckt.
- Soweit der Käufer vor dem Unterzeichnen des Vertrags ein bestimmtes Problem entdeckt, welches einen Vertragsbruch darstellen könnte, sollte er sich nicht auf eine grundsätzliche Entschädigungsregelung in Bezug auf den Vertragsbruch verlassen. Er sollte vielmehr entweder (a) versuchen, eine spezielle Entschädigung, die mögliche aus diesem Vertragsbruch resultierende Schäden abdeckt, festzulegen oder (b) das Recht des Staates sehr genau anschauen, um festzustellen, ob Vertrauen erforderlich ist.
- Auch wenn der Käufer gezwungen ist, einer „Anti-Sandbagging-Klausel“ (Erfordernis betätigten Vertrauens) zuzustimmen, kann er dennoch deren Auswirkungen begrenzen. Er könnte (i) tatsächliche und nicht bloß unterstellte Kenntnis fordern; (ii) die Anzahl der Wissensvertreter auf einen kleinen, feststehenden Personenkreis einschränken, so wie auch der Verkäufer seine „Kenntnis“ bezüglich seiner Angaben auf einzelne Repräsentanten begrenzen kann; (iii) die Unterstellung der Kenntnis von Buchprüfern und Anwälten bezüglich Mängel aufgrund im Due Diligence-Prozess eingesehener Dokumente ausschließen, soweit diese Mängel nicht ausdrücklich vom Verkäufer zum Käufer kommuniziert wurden; (iv) dem Verkäufer die Beweislast auferlegen nachzuweisen, dass der Käufer von einem Mangel tatsächliche Kenntnis hatte; und (v) den Zeitpunkt seiner tatsächlichen Kenntnis auf die Unterzeichnung und nicht den Abschluss der Transaktion vorverlegen.
- Erklärungen des Verkäufers oder Updates kurz vor Abschluss der Transaktion stellen ein besonderes Problem dar. Der Käufer sollte fordern, dass (i) jedes materielle, negative Update dem Käufer ein Rücktrittsrecht gibt; (ii) unterschiedliche Rechtsfolgen auf Updates (auch solche, die zwischen Unterzeichnung und Abschluss der Transaktion entstanden sind) Anwendung finden, die bereits im üblichen Verlauf vorgesehen wurden; und (iii) Updates (solche, die die ursprünglich verhandelten Abläufe betreffen) einer besonderen, detaillierten „fairen und vollständigen“ Offenlegung bedürfen, so dass der Käufer klar verstehen kann, in welcher Weise eine spezifische Erklärung oder Zusicherung von dem geänderten Verlauf beeinflusst wird.

### 3.5 Besonderheiten für deutsche Anwälte

„Sandbagging“ zu verstehen ist besonders wichtig für einen deutschen Käufer, da dieses Konzept dem deutschen Recht fremd ist. Die grundsätzliche Reaktion eines deutschen Käufers ist die, nicht einmal darüber nachzudenken, eine Erklärung zu erzwingen, von wel-

cher er wusste oder ahnte, dass diese falsch ist. In den meisten Fällen wird ein Deutscher nicht vorhaben, eine Transaktion abzuschließen und den Verkäufer aufgrund der falschen Angabe zu verklagen. Diese Tendenz wird noch durch die grundsätzliche Angst deutscher Käufer vor dem Ablauf eines US-Rechtsstreits verstärkt. Hält ein deutscher Käufer an der Vollziehung der Transaktion fest, wird er jedoch versuchen, den Kaufpreis zu reduzieren und als Konsequenz davon den Abschluss der Transaktion gefährden. Denn ein amerikanischer Mitbieter wird an den Konditionen der Transaktion festhalten mit der Folge, dass er die Transaktion zu seinen Gunsten abschließen wird. Ein deutscher Käufer sollte daher von der Einschätzung, dass ihm seine Kenntnis oder Vermutung der Fehlerhaftigkeit einer bestimmten Angabe von vornherein eine mögliche Klage auf Schadensersatz für einen aus der falschen Angabe erwachsenden Schaden versperrt, revidieren.

### 4. Zusammenfassung

Das Risiko des Verkäufers, mit einer Schadensersatzklage nach US-Deliktrecht durch den Käufer konfrontiert zu werden, hängt von fünf Faktoren ab – ob (i) das anwendbare Recht des jeweiligen Bundesstaates Schadensersatz nach dem Tort Law in M&A-Situationen zulässt; (ii) der Vertrag einen Haftungsausschluss für Ansprüche nach dem Tort Law enthält; (iii) der Vertrag eine „Non-Reliance-Klausel“ enthält; (iv) Gerichte die beiden vorgenannten Klauseln als wirksam erachten; und (v) die Rechtswahlklausel wirksam ist.

Das Konzept des „Sandbagging“ erscheint auf den ersten Blick unfair, eröffnet aber für beide Parteien gewisse Vorteile. Der Käufer muss bei diesbezüglichen Verhandlungen Fingerspitzengefühl beweisen. Er verlässt sich auf die Angaben des Verkäufers im Wege einer Art Risikoverteilung; dabei spielt die Richtigkeit der betreffenden Angabe keine entscheidende Rolle. Durch das Erfordernis eines betätigten Vertrauens wird ein Tort-Konzept in einen vertraglichen Schauplatz verwandelt. Soweit der Verkäufer dies wirklich tun will, kann auch der Käufer die Übertragung anderer Tort-Konzepte fordern, welche für ihn günstig sind.



**Rudolph Houck** ist Rechtsanwalt und Partner bei der amerikanischen Kanzlei Eaton & Van Winkle LLP. Er spricht fließend Deutsch und berät hauptsächlich deutsche Firmen, welche in den USA amerikanische Unternehmen kaufen bzw. ihre Tochtergesellschaften verkaufen.

**Sophie Schottenhamel** studierte nach ihrem Abitur in München Business Administration mit Schwerpunkt Mergers & Acquisitions am Institut Superior de Gestion, Paris. Im Juni 2011 legte Sophie Schottenhamel ihr 2. Juristisches Staatsexamen in München ab. Ihre Pflichtwahlstationen absolvierte sie in den Kanzleien Eaton & Van Winkle LLP in New York und Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP in München.