EuropaInstitut

AN DER UNIVERSITÄT ZÜRICH

Assoziiertes Institut der Universität Zürich & Kooperationspartner der ETH Zürich
RECHT BERATUNG WEITERBILDUNG

Herausgeber:
Hans-Jakob Diem

Mergers & Acquisitions – Aktuelle Entwicklungen in Recht und Praxis

24. Zürcher Konferenz zu Mergers & Acquisition Tagungsband 2021

EIZ Publishing

DOI: https://doi.org/10.36862/eiz-544

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich
ZORA URL: https://doi.org/10.5167/uzh-227057
Edited Scientific Work

The following work is licensed under a Creative Commons: Attribution-ShareAlike 4.0 International (CC BY-SA 4.0) License.

EuropaInstitut

AN DER UNIVERSITÄT ZÜRICH

Assoziiertes Institut der Universität Zürich & Kooperationspartner der ETH Zürich
RECHT BERATUNG WEITERBILDUNG

Herausgeber:
Hans-Jakob Diem

Mergers & Acquisitions – Aktuelle Entwicklungen in Recht und Praxis

24. Züricher Konferenz zu Mergers & Acquisitions
Tagungsband 2021

EIZ Publishing

Mergers & Acquisitions – Aktuelle Entwicklungen in Recht und Praxis von Hans-Jakob Diem wird unter Creative Commons Namensnennung-Nicht kommerziell-Keine Bearbeitung 4.0 International lizenziert, sofern nichts anderes angegeben ist.

© 2022 – CC BY-NC-ND (Werk), CC BY-SA (Text)

Herausgeber: Hans-Jakob Diem – Europa Institut an der Universität Zürich
Verlag: EIZ Publishing (eizpublishing.ch)
Produktion, Satz & Vertrieb: buchundnetz.com
ISBN:
978-3-03805-544-0 (Print – Softcover)
978-3-03805-545-7 (PDF)
978-3-03805-546-4 (ePub)
DOI: https://doi.org/10.36862/eiz-544
Version: 1.00 – 20221118

Das Werk ist als gedrucktes Buch und als Open-Access-Publikation in verschiedenen digitalen Formaten verfügbar: https://eizpublishing.ch/publikationen/mergers-acquisitions-aktuelle-entwicklungen-in-recht-und-praxis/.

Vorwort

Am 7. September 2021 führte das Europa Institut an der Universität Zürich (EIZ) unter meiner Leitung das vierundzwanzigste Seminar zum Thema Mergers & Acquisitions durch. Die Darstellungen befassten sich mit einer breiten Palette von aktuellen Themen aus der M&A-Praxis. Frank Gerhard und Patrick Schmidt beleuchten Special Acquisition Companies (SPACs) und De-SPAC-Transaktionen, die sich in den letzten Jahren international grosser Beliebtheit erfreuten, in der Schweiz bzw. unter Schweizer Recht bislang jedoch selten zu verzeichnen sind. Sodann vermittelt Alex Nikitine Tipps und Tricks für Verhandlungen in M&A-Transaktionen, die sich im Nachgang zur COVID-19-Pandemie spürbar verändert haben. Ferner stellen Daniel Aegerter und Lorenz Lehmann umweltrechtliche Aspekte in M&A-Transaktionen dar, welche gerade auch unter dem Stichwort ESG eine breitere Bedeutung erlangen und die Transaktionspraxis entsprechend beeinflussen. Schliesslich untersucht Hans-Jakob Diem die Entwicklungen im Recht der öffentlichen Kaufangebote der letzten fünf Jahre und fasst den neuesten Stand zusammen.

Für das gute Gelingen der Tagung und der Veröffentlichung des vorliegenden Bandes geht mein herzlicher Dank zunächst an die Referenten und Verfasser der Beiträge. Sodann möchte ich mich namentlich bei den Mitarbeitern des Europa Instituts und dort im Speziellen bei Frau Sue Osterwalder bedanken, ohne deren tatkräftige Unterstützung weder Tagung noch der vorliegende Band zustande gekommen wären.

Zürich, im November 2022 Hans-Jakob Diem

Inhaltsübersicht

Öffentliche Kaufangebote – neueste Entwicklungen 9

lic. iur HANS-JAKOB DIEM, *Rechtsanwalt, LL.M., Partner bei Lenz & Staehelin, Zürich*

SPAC *ante portas*: Schweizerische SPACs und De-SPAC-Transaktionen 49

Dr. iur. FRANK GERHARD, *Rechtsanwalt, LL.M., Partner bei Homburger AG, Zürich*
MLaw PATRICK SCHMIDT, *Rechtsanwalt, Homburger AG, Zürich*

Verhandlungen in M&A-Transaktionen – Tipps und Tricks 125

Dr. iur. ALEX NIKITINE, *Rechtsanwalt, LL.M., Partner bei Walder Wyss AG, Zürich*

Umweltrechtliche Aspekte in M&A-Transaktionen: EDD gestern – heute – morgen 165

DANIEL AEGERTER, *Dipl. Umwelt-Natw. ETH, Ressortleiter Umwelt Due Diligence und Compliance, Partner bei Ecosens AG, Wallisellen*
lic. iur. LORENZ LEHMANN, *Rechtsanwalt, Geschäftsführender Partner und Präsident des Verwaltungsrates, Ecosens AG, Wallisellen*

Reutter Thomas/Hammer Annina, Lediglich „Punktuelle Anpassungen und Präzisierungen der Bestimmungen zum bedingten Kapital“? Bedingt zutreffend!, SZW 2021, 302 ff.

Sanwald Reto, Austritt und Ausschluss aus AG und GmbH, Diss. Zürich, Zürich/St. Gallen 2009 (= SSHW, Bd. 280)

Schweighofer Florian, Aktienkapital in ausländischer Währung, in: Müller Matthias P.A./Forrer Lucas/Zuur Floris (Hrsg.), Das Aktienrecht im Wandel, Zum 50. Geburtstag von Hans-Ueli Vogt, Zürich/St. Gallen 2020, 329 ff.

Siegwart Alfred, Zürcher Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Bd. V/5a, Die Aktiengesellschaft, Allgemeine Bestimmungen (Art. 620–659), Zürich 1945

Tercier Pierre/Amstutz Marc/Trigo Trindade Rita (Hrsg.), Commentaire Romand du Code des Obligations, Art. 530–1186 CO, Art. 120–141 LMIF, ORAb, Avec des introductions à la LFus et la LTI, Bd. II, 2. A., Basel 2017 (zit. CR CO-Bearbeiter, Art. XX N YY)

Thiergart Kirsten/Olbertz Klaus, Börsengang leicht gemacht? – Übernahme und Verschmelzung eines Zielunternehmens auf die SPAC in der Rechtsform der SE, BB 2010, 1547 ff.

Vischer Markus, Mantel- und Vorratsgesellschaften und insbesondere auch der Mantel- und Vorratsgesellschaftshandel aus zivilrechtlicher Sicht, AJP 2013, 563 ff.

Von der Crone Hans Caspar/Dazio Giovanni, Das Kapitalband im neuen Aktienrecht, Flexibilisierung der Kapitalveränderung durch Art. 653s–653v revOR, SZW 2020, 505 ff.

Von Greyerz Christoph, Schweizerisches Privatrecht, Handelsrecht, Die Aktiengesellschaft, Bd. VIII/2, Basel 1982, 1 ff.

Von Salis Ulysses, Die Gestaltung des Stimm- und des Vertretungsrechts im schweizerischen Aktienrecht, Diss. Zürich 1996 (= SSHW, Bd. 174)

Watter Rolf et al. (Hrsg.), Basler Kommentar zum Bankengesetz, 2. A., Basel 2013 (zit. BSK BankG-Bearbeiter, Art. XX, N YY)

Verhandlungen in M&A-Transaktionen – Tipps und Tricks*

Alex Nikitine

Inhalt

I. Bestandsaufnahme und Problemstellung 126

II. Verhandlungsführung in Swiss M&A – Kernelemente und Status quo 128
1. Spezifika von M&A-Transaktionen im Kulturraum Schweiz 128
2. Effizienz und Verhandlungsführung 131
3. Mögliche Ineffizienzen 132

III. Stil und Taktik – Überblick 134
1. Verhandlungsstil und Verhandlungstypologie 135
2. Verhandlungstypus der involvierten Verhandlungspartner 137
a) Verhandlungstypen 137
b) Interaktion von hart bis kooperativ 138
3. Klassische Taktiken 139
a) Bezogen auf den Inhalt 139
b) Bezogen auf die Person 140
c) Bezogen auf den Prozess 141

IV. Empfehlungen & Tipps 142
1. Klarstellung und Abgrenzung von Rollen und Interessen 142
2. Position des Klienten „managen“ – Interaktion von Positionen und Instruktionen 143
3. Term Sheet und Bindungswirkung 144
4. Kalibrieren des ersten Vertragsentwurfs 148
a) Allgemeines – Dos & Don’ts 148
b) Prozedere nach dem ersten Vertragsentwurf – Issue Liste vs. Mark-up 148
c) Praxisrelevante Fragen rund um die Bindungswirkung 148
d) Ausloten der „materiellen Beweglichkeit“ in Bezug auf ausgewählte Vertragsinhalte 152
e) Ausverhandeln von Zusicherungen trotz bestehender Versicherung von Garantien (W&I) mit Blick auf die aktuelle Rechtsprechung des Bundesgerichts 153
5. Umgang mit Verhandlungstaktiken, bezogen auf Inhalt, Person und Prozess 156

* Hinweis: Für Zwecke der Vereinfachung der Lesbarkeit wurde im Fliesstext für einzelne Personenkategorien nur oder überwiegend die männliche Form verwendet. Mitumfasst sind jedoch ohne Unterschied alle Geschlechter.

V. Resümee & Final Remarks 160

Literaturverzeichnis 161

I. Bestandsaufnahme und Problemstellung

Mergers & Acquisitions (M&A) gehören neben Joint Ventures seit vielen Jahren zu jenen strategischen Massnahmen, die Unternehmen nutzen, um zu wachsen, neue Märkte zu erschliessen, neue Technologien und Know-how zu erwerben und damit insgesamt ihre Wettbewerbsfähigkeit zu stärken.[1] Das Jahr 2020 war unbestritten auch für den M&A-Markt Schweiz mit deutlichen Umwälzungen und Herausforderungen verbunden. Während aber die vorherrschende Covid-19-Pandemie das Umfeld für Deals komplexer werden liess, wurden Transaktionen dennoch eher verschoben als abgebrochen. Tatsächlich verzeichnete man in der Schweiz im Gesamtjahr 2020 nur 10% weniger Transaktionen als im Vorjahr (2019: 402 Transaktionen/2020: 363 Transaktionen).[2]

Sank noch bis Mitte 2020 aufgrund des Ausbleibens von „Mega-Deals" der Transaktionswert markant, nahmen in der zweiten Hälfte des Jahres 2020 die M&A-Aktivitäten erneut Fahrt auf und waren bis dato anhaltend im Steigen begriffen – insbesondere in Bezug auf Unternehmen der Pharmaindustrie und im Life-Science-Sektor. Generell zeichneten sich als aktivste Branchen die Sektoren Technologie, Medien & Telekommunikation (80 Transaktionen), Industriemärkte (63 Transaktionen) und Verbrauchermärkte (46 Transaktionen) aus. In die Reihe der Top-5-Deals des Jahres 2020 fügten sich Unternehmen der Versicherungs-, Software-, Petrochemie-, IP- und Analytik-Dienstleistungsbranche sowie Telekommunikationsanbieter ein.[3]

In Bezug auf Schweizer KMU wurde im ersten Halbjahr 2021 ein starker Anstieg bei M&A-Transaktionen erhoben, insbesondere eine signifikante Zunahme an Outbound-Transaktionen.[4] Begleitet war dieser Trend von einer starken Erholung grenzüberschreitender Transaktionen, hauptsächlich mit europäischen Partnern. Obwohl eine Trennlinie zwischen den infolge der Pandemie in Mitleidenschaft gezogenen Sektoren und jenen zu ziehen ist, die von dieser weitestgehend verschont geblieben sind (Technologie- und Gesund-

---

1 Sackmann, 177; Handbuch-Müller-Stewens, 44; Uhlenbruck et al., 40 ff.

2 Vgl. KPMG, Facts & Figures, 3 f.; KPMG, M&A Jahr 2020; Neeracher/Seiler/Annasohn, 76.

3 Siehe Fn. 2, insbesondere Neeracher/Seiler/Annasohn, 76.

4 Deloitte Studie 2021, 2 f.

heitssektor), bleibt der Ausblick für M&A-Transaktionen in der Schweiz positiv, sodass hierzulande weiterhin mit einer regen M&A-Tätigkeit zu rechnen ist.[5]

Diese durchweg positive Prognose speziell für die Schweiz darf allerdings nicht darüber hinwegtäuschen, dass gesamtheitlich betrachtet die durchschnittliche Misserfolgsquote bei M&A relativ hoch ist.[6] Dies äussert sich in einem Verfehlen von Zielen, die ursprünglich mit der Transaktion angestrebt wurden, oder sogar in einem Abbruch von Pre-M&A-Verhandlungen.[7] Die Gründe hierfür sind vielschichtig und beinhalten eine Bandbreite an möglichen Faktoren. Ohne an dieser Stelle im Detail auf die spezifischen, im soziokulturellen Bereich anzusiedelnden Unterschiede eingehen zu können, zeigt die Erfahrung, dass die Uneinigkeit der Parteien (allein) über rein *rechtliche* Punkte innerhalb der Dokumentation selten zu einem Verhandlungsabbruch führt (regulatorische Verbote oder starke Restriktionen vorbehalten). Insbesondere obliegt es den verhandlungsführenden Anwälten und Consultants, Konflikte unter den Parteien substantiell zu entschärfen.

Das letzte Jahrzehnt hat bei M&A-Transaktionen zu einer Standardisierung im Prozess und zu einer auffallenden Angleichung der Dokumentation geführt (Best Practices).[8] Dieser Umstand hat auch dazu geführt, dass der Spielraum bei Verhandlungen entsprechend etwas enger geworden ist. Letzteres kann jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass die gewünschte Integrität bei Verhandlungen nicht immer gewahrt ist und taktische Überlegungen bzw. „Tricks" (zunehmend bei Cross-border-M&A-Transaktionen) zum Einsatz gelangen. Ebenfalls festzustellen ist, dass Verhandlungen oftmals immer noch ineffizient sind (Auktionen vorbehalten).

Die Schnittstelle zwischen Inhalt, Prozess und rechtlichem Rahmen der Verhandlungsführung soll im Folgenden praxisnah aufgezeigt werden. Den Schwerpunkt bilden hierbei Stil und Verhandlungstaktik. Nicht alle Beobachtungen, die hiernach wiedergegeben werden, sind empirisch erhärtet. Die Ausführungen stützen sich vielfach auf die Praxiserfahrung des Autors, der für die Erstellung dieses Beitrags zudem auf den Erfahrungsschatz zahlreicher anderer M&A-Anwälte und -Anwältinnen in der Schweiz und im Ausland zurückgreifen durfte.

---

5 Deloitte Studie 2021, 4.

6 Handbuch-Müller-Stewens/Kunisch/Binder, 7 und 17.

7 Handbuch-Müller-Stewens/Kunisch/Binder, 7 und 17.

8 Handbuch-Müller-Stewens/Kunisch/Binder, 7 und 17.

II. Verhandlungsführung in Swiss M&A – Kernelemente und Status quo

Entscheidende Einflussfaktoren für das Gelingen von M&A-Transaktionen sind, auf einen Nenner gebracht, Unterschiede im „Motiv" der Transaktion (freundliche oder feindliche Übernahme), Ruf, Kompetenzen und womöglich dominante Stellung des akquirierenden Unternehmens, Branchenunterschiede der involvierten Unternehmen, Eingehen auf Belange der zu übernehmenden Beschäftigten und ähnliche Kriterien.[9]

Nicht zu unterschätzen sind ferner bei grenzüberschreitenden Transaktionen national-kulturelle Unterschiede, die eine „kulturelle Due Diligence" als unerlässlich erscheinen lassen.[10] Trotz vieler Gemeinsamkeiten bei M&A-Transaktionen, die überwiegend in Europa und noch viel stärker im deutschsprachigen Raum erkennbar sind, gelten für die Schweiz besondere Spezifika, die auch bei M&A-Verhandlungen stets im Auge zu behalten sind. Auf einzelne Schwerpunkte wird im Folgenden näher eingegangen.

1. Spezifika von M&A-Transaktionen im Kulturraum Schweiz

Neben einer allgemeinen Internationalisierung der M&A-Praxis ist der angelsächsische Einfluss in der Verhandlungsführung und speziell im Einfliessen der US-amerikanischen Vertragspraxis auch in der Schweiz unverkennbar.[11] Anzumerken sind in diesem Zusammenhang zunächst zwei durchaus positive Aspekte des US-amerikanischen Einflusses auf die M&A-Praxis (und dies generell in Europa). Zunächst haben die weitreichenden Bankenfusionen in den USA in den Jahren 2000 und 2008 auch hierzulande, insbesondere infolge der globalen Finanzkrise ab 2008, unweigerlich zu einem Umdenken geführt und ein geschärftes Risikobewusstsein speziell bei M&A-Transaktionen zu Tage gefördert.[12] Ferner ist festzuhalten, dass die Praxis der Due-Diligence-Prüfung (vor allem bei Unternehmenskäufen), die – abhängig von der Deal-Grösse und -Komplexität – international übernommen wurde, in erster Linie dem amerikanischen Rechtskreis zu verdanken ist.[13] Dies gilt ungeachtet der Tatsache, dass es sich bei der Due Diligence ursprünglich um ein Rechtsinstitut handelt, das dem Römischen Recht entstammt und der römisch-rechtli-

---

9 Sackmann, 185.

10 Sackmann, 198.

11 Handbuch-Tschäni/Wolf, 77.

12 Vgl. zur Entwicklung in den USA näher Baker, 371 f.

13 Tschäni/Diem/Wolf, N 62 f.

chen „*Caveat-emptor*“-Doktrin entspringt.[14] Dennoch hat sich die besondere, vorausgehende Prüfung von Unternehmen durch den Käufer erst in den vergangenen drei Jahrzehnten und im Zuge von Unternehmenskäufen unter angloamerikanischem Einfluss als *übliche* Praxis bei M&A-Transaktionen durchgesetzt. Der heutige Stellenwert der Due-Diligence-Prüfung wird deutlich, wenn man berücksichtigt, dass es sich bei der Due Diligence (auch im Auktionsverfahren) in der Regel um die oftmals aufwendigste Phase im Transaktionsprozess handelt.[15]

Die Übernahme der US-amerikanisch geprägten Prozesspraxis und Dokumentvorlagen ist mit dem Problem verbunden, dass für verschiedene Rechtsbegriffe aus einem anderen Rechtsraum (abgesehen von der englischen Sprache) keine exakte Entsprechung im schweizerischen Recht gefunden werden kann.[16] Umgekehrt kann solch eine Übernahme fremder Rechtsbegriffe dazu führen, dass Voraussetzungen des schweizerischen Rechts unabsichtlich unberücksichtigt bleiben oder nicht bedacht werden, weil sie im angelsächsischen Recht als Grundlage für eine Klausel schlichtweg nicht vorgesehen sind (z.B. das Verschulden als Voraussetzung vertraglicher Haftung).[17] Unbewusst ist damit womöglich eine Über- oder Unterregulierung verbunden, die sich bei Verhandlungen zu M&A-Transaktionen als Risiko darstellt und vor allem Auslegungsprobleme aufwerfen kann, insb. bei grenzüberschreitenden Transaktionen, bei denen Anwälte aus unterschiedlichen Ländern aufeinander treffen.

Als Besonderheiten des Kulturraums Schweiz wurden von aussen, d.h. vom europäischen Ausland aus in Richtung Schweiz blickend, mehrere Faktoren erkannt, die an dieser Stelle nur kursorisch benannt werden können. Allen voran zeichnen sich die Schweiz und die hier praktizierte Verhandlungskultur als äusserst beziehungsorientiert, informell und serviceorientiert aus, wobei man gerade im Vergleich zur bundesdeutschen Praxis viel bedachter agiert und mehr Kontextinformationen einfordert als andernorts.[18] Vom Blickwinkel der Hierarchie aus gesehen zeichnet sich die Schweizer Verhandlungsführung bei M&A-Transaktionen zudem durch eine egalitäre Orientierung, eine klare Führung durch die verantwortlichen Personen und Teamorientierung aus.

---

14 Vgl. näher Harrison, 9.

15 Tschäni/Diem/Wolf, N 63.

16 Handbuch-Tschäni/Wolf, 577.

17 Handbuch-Tschäni/Wolf, 577.

18 Sackmann, 187.

Im Gegensatz zur deutschen Praxis fällt zudem die Ausrichtung auf Gegenwart und Zukunft, ein leichteres Überwinden veralteter Strukturen, ein ausgeprägtes Rechts- und Gerechtigkeitsempfinden und ein Festhalten an der üblichen Compliance sowie ein feinfühliges Korruptionsempfinden auf.[19]

In der Schweiz selbst wurden als Gründe für die anhaltend starke M&A-Aktivität sogar im Krisenjahr 2020 unter anderem die stabile politische Lage im Land wie auch das stabile regulatorische Umfeld mit nur wenigen Investitionsbeschränkungen, in Kombination mit attraktiven Investitionsmöglichkeiten, genannt.[20]

Von besonderer Bedeutung ist in der Pre-M&A-Phase, dass dem Transaktionsobjekt von den (ausländischen) Verhandlungspartnern eine entsprechend hohe Wertschätzung entgegengebracht werden muss. Diese wird in der Schweiz erwartet, da das Transaktionsobjekt – vor allem bei eigentümergeführten Unternehmen – eben nicht nur als Teil einer *Transaktion*, sondern in Summe als Teil einer Geschäfts*beziehung* aufgefasst wird.[21] Werden diese Grundeinstellungen und kulturellen Spezifika in der Kommunikation, im Gehabe und in der Verhandlungsführung missachtet, liegt ein Abbruch von Gesprächen bereits in der Pre-M&A-Phase nahe.[22]

Ungeachtet dieses Risikos dürfen die grundsätzlichen Unterschiede zwischen den einzelnen Transaktionstypen, allen voran zwischen Venture-Capital- und M&A-Transaktionen, nicht vergessen werden: Bei der M&A-Transaktion trennt sich der Verkäufer in der Regel (oftmals in vollem Umfang) von seiner Beteiligung, der Käufer hat aber grundsätzlich nur den Zeitraum im Vorfeld der eigentlichen Kauftransaktion zur Verfügung, um sich von der Tauglichkeit des Kaufobjektes und dem Zutreffen einmal ausgesprochener Zusicherungen zu überzeugen.[23] Die Gewährleistungsfrist verlängert zwar diesen Prozess, aber dennoch lässt sich festhalten, dass sich der Verkäufer nach vollzogener M&A-Transaktion im Regelfall nicht mehr „um die Geschicke des verkauften Unternehmens kümmern wird".[24] Ganz anders verhält es sich beim Venture-Capital-Investor, der mit den bestehenden Investoren oder Aktionären gemeinsam die Geschicke des Unternehmens leitet, was sich verstärkt auf Sicherheit und Vertrauen auswirkt – insbesondere dann, wenn Bestandsin-

---

19 Sackmann, 187 f.

20 Neeracher/Seiler/Annasohn, 76.

21 Sackmann, 188 und 191.

22 Sackmann, 188 und 191.

23 Wenger/Honold, 146.

24 Wenger/Honold, 146.

vestoren bei einer neuerlichen Finanzierungsrunde mitziehen.[25] Diese „Bindung“ hat unweigerlich einen Einfluss auf die Grundeinstellung bei der Verhandlungsführung.

2. Effizienz und Verhandlungsführung

Wie oben erwähnt entwickelte sich im Zuge der Internationalisierung der M&A-Praxis parallel eine gewisse Standardisierung des Dokumentations-Prozesses, was wiederum eine Effizienzsteigerung bei M&A-Transaktionen begünstigt. Als effizienzsteigernde „Bausteine“ haben sich beispielsweise die Erstellung eines Term Sheet, die (Wieder-)Verwendung „üblicher“ Klauseln in den Verträgen, eine gewisse inhaltliche Ausgewogenheit der Vertragsbedingungen sowie gut abgestimmte Zeitpläne erwiesen. Das Term Sheet hat sich als nützlich erwiesen, um einen fruchtlosen Zeitaufwand für die Erstellung der Verträge zu vermeiden.[26] Entsprechend erstreckt sich der *dokumentarische* Radius bei der Verhandlungsführung zu Beginn oftmals auf das komplette Set aller Verträge, sondern in dieser frühen Phase lediglich auf jene initialen Dokumente (insb. Term Sheet). Diese Vorgehensweise hat auch einen gewissen disziplinierenden Effekt auf mögliche Vorhaben einer Partei, zu viele Themen zu früh (oder auf einmal) besprechen und verhandeln zu wollen.

Liegt idealtypisch ein unterzeichnetes Term Sheet (allenfalls inkl. Zeitplan) vor, beginnt die eigentliche Errichtung der Verträge.[27] Für einen effizienten Vertragsschluss sind die Aktionen und Reaktionen in Abhängigkeit vom Einigungsgrad zu setzen.

Nach der Zustellung des Vertragsentwurfs orientiert sich das weitere Vorgehen an diesem Einigungsgrad. Zeichnet sich ab, dass die Gegenpartei zahlreiche materielle Änderungen vorschlagen müsste, also ein Dissens zu verschiedenen wichtigen Punkten vorliegt, empfiehlt es sich, zunächst die „Hot Topics“, die sich herauskristallisiert haben, zu behandeln und Gegenvorschläge zu unterbreiten. Dies kann in Gestalt einer „Issue Liste“ geschehen. Ein Austausch hierzu kann so lange erfolgen, bis ein Konsens über die wesentlichsten Themen erzielt wird. Zeigt sich demgegenüber, dass der Umfang der Änderungen verhältnismässig klein ausfällt, ist eine Antwort der Gegenpartei mittels eines Entwurfs angezeigt, der die Änderungsvorschläge markiert („Mark-up“).

Insbesondere bei länger andauernden Vertragsverhandlungen und komplizierten Verhältnissen kann auch das Eingehen einer Punktation (sog. „Heads of

---

25 Wenger/Honold, 146.

26 Hoberman, 3.

27 Hoberman, 3.

Agreement“) sinnvoll sein. Auf dieser Weise werden im Vorvertragsstadium Punkte festgehalten, auf die sich die Parteien im Rahmen der Vertragsverhandlungen bereits „geeinigt“ haben. Eine Verpflichtung zum Abschluss des (Haupt-)Vertrags besteht (weiterhin) nicht[28], worauf weiter hinten (Abschnitt IV.3.) zurückzukommen ist. Vom Blickwinkel des Wettbewerbsrechts aus gesehen, ist im Zuge des Abfassens vorvertraglicher Arbeitspapiere jeweils zu prüfen, ob damit allenfalls bereits die Pflicht zur Meldung eines Übernahme- oder Zusammenschlussvorhabens bei den Wettbewerbsbehörden angezeigt ist; je nach Jurisdiktion kann dies der Fall sein.[29]

3. Mögliche Ineffizienzen

Ineffizienzen können sich bereits auf dem Weg zum Vertragsschluss ergeben, wenn etwa das Term Sheet nur einen Abriss der bisherigen Vertragsverhandlungen darstellt und Divergenzen nicht begründet werden – sei dies in Gestalt einer Begleit-E-Mail oder im Entwurfsdokument selbst. Ineffizienzen können auch bei der Herausgabe unvollständiger Verhandlungsunterlagen resultieren, insbesondere, wenn der erste Entwurf des Hauptdokuments unvollständig übermittelt wird. Klarzustellen ist ferner, wenn ein der Gegenpartei zugestellter Vertragsentwurf vom Klienten noch gar nicht begutachtet wurde. Unliebsame Verzögerungen sind auch dann zu befürchten, wenn bei Entwürfen eine viel zu einseitige Formulierung gewählt wird.

Stimmen aus der Praxis bewerten bei M&A-Deals in der Schweiz einerseits den Zeitfaktor, und andererseits den Vertrauensfaktor am ehesten als mögliche Deal Breaker (abgesehen von unüberwindbaren Preisvorstellungen).[30] Das Tempo einer Transaktion gilt hierbei als ausschlaggebend. Es überwiegt der allgemeine Eindruck, dass bei einer Transaktion jede Partei einen Nutzen in dem Deal sehen muss, nicht nur die Eigentümer. Der Abschlusswille der Parteien ist aus Praktikersicht bei der Mehrzahl der Transaktionen unbestritten vorhanden, und zu einem Abbruch der Verhandlungen bzw. zu einem Rücktritt kommt es in der Regel nur dann, wenn negative Nachrichten auftauchen, die so gravierend sind, dass sie die Grundlagen des Deals oder das Vertrauen zwischen den Parteien erschüttern können.[31]

---

28 Tschäni/Diem/Wolf, N 56; teilweise wird auch dieses Dokument „Term Sheet“ genannt, die Terminologie ist nicht einheitlich.

29 Tschäni/Diem/Wolf, N 56.

30 Wicki, 10; so auch die Auffassung im Kontext US-amerikanischer M&A-Transaktionen, vgl. Shenas, 61.

31 Wicki, 10.

Bedacht ist bereits im Vorfeld darauf zu nehmen, dass das Entwerfen und Verhandeln der Klauseln unterschiedlich zeitraubend ausfallen können. Earn-out- und ähnliche Kaufpreisklauseln gelten beispielsweise als anfällig auf zeitaufwendige Verhandlungen.[32] Bei Earn-out-Klauseln handelt es sich um Kaufpreisanpassungsklauseln, die in der Regel Kaufpreiszahlungen (und seltener Kaufpreisrückzahlungen) aufgrund von Ereignissen stipulieren, die erst nach dem Closing eintreten bzw. nicht eintreten. Die Kaufpreiszahlung wird also in Abhängigkeit von der zukünftigen wirtschaftlichen Performance des erworbenen Unternehmens vereinbart, sodass es gemeinhin auf in der Zukunft liegende (Finanz-)Kennzahlen des gekauften Unternehmens ankommt (Umsatz, Ertrag), die wiederum anhand des Jahresabschlusses des Zielobjektes definiert und beurteilt werden.[33] Diese definierten Ereignisse sind rechtstechnisch als „Bedingungen" im Sinne von Art. 151 ff. OR einzustufen, sodass die Earn-out-Klausel als bedingtes Leistungsversprechen gilt, aufgrund dessen bei bestimmten Ereignissen Kaufpreiszahlungen (Kaufpreisrückzahlungen) vorzunehmen sind.[34] Der Spielraum für die Ausgestaltung der betreffenden Klausel ist gross, weshalb auch die Verhandlungen aufwendig sein können.

Der hohe Zeitaufwand bezieht sich sowohl auf die Gestaltung der vertraglichen Vereinbarung an sich, als auch auf die Beachtung steuerlicher Implikationen auf Seiten der Verkäufer. Bei grenzüberschreitenden Geschäften kommt die oben angesprochene Problematik der unterschiedlichen Vertragserrichtungsstile hinzu, deren Auslegung und Übereinstimmung desgleichen viel Zeit in Anspruch nehmen kann.[35]

Der hohe Zeitaufwand kann mitunter auch daraus rühren, dass eine Änderung in der Rechtsprechung bezüglich der Auslegung wesentlicher Bestimmungen stattgefunden hat, was beispielsweise eine Modifikation bisher verwendeter Standardformulierungen als Textbausteine in Vertragswerken nach sich ziehen kann.[36] Gleichwohl ist aus den USA bekannt, dass die anwaltliche Praxis aus Gründen einer womöglich mangelnden Akzeptanz einer bestimmten, von der Rechtsprechung neu vorgegebenen Auslegung gesetzlicher Bestimmungen durch eine Änderung von Standardformulierungen meist erst zeitlich versetzt nachkommt. In diesem Kontext zeigt sich sodann eine weitere Ineffizienz: Die Praxis beklagt in diesem Zusammenhang aus Schweizer Sicht eine häufig auftretende „Überregulierung" von Einzelfragen, wenn Verträge von

---

32 Wicki, 8.

33 Galli/Kündig/Vischer, 424 f.

34 Galli/Kündig/Vischer, 425.

35 Wicki, 8 ff.

36 Anderson/Manns , 659.

ausländischen Anwaltskanzleien oder spezialisierten Consultants entworfen werden, die jedoch für die Bedürfnisse nach Schweizer Recht und/oder die Bedürfnisse der Schweizer Klientel als überreguliert oder zu diffizil einzustufen sind.[37] Im Gegensatz zu anderen Rechtsordnungen sind hierzulande beispielsweise über Schiedsklauseln im Allgemeinen keine intensiven Verhandlungen notwendig, die bei internationalen Transaktionen üblich sind.[38] Solange der Schwerpunkt des Deals in der Schweiz bleibt, können zudem die ordentlichen Schweizer Gerichte als attraktive Alternative gewählt werden, zumal die Rechtsprechung grundsätzlich effizient operiert und der Zugang zum Gericht eröffnet ist.[39] Gerade in rein schweizerischen Transaktionen zeigt sich, dass die Parteien bzw. deren Rechtsberater für die Verhandlung dieser Frage (Schiedsgericht bzw. Gerichtsstand) normalerweise nicht viel Zeit aufwenden.

III. Stil und Taktik – Überblick

Bei Stil und Taktik ist die Eingangsfrage darauf fokussiert, herauszufinden, welcher Verhandlungstyp man selbst und welcher das Gegenüber ist. Von zentraler Bedeutung ist hier wiederum die Fähigkeit zu strategischem Handeln bei Verhandlungen. Ein strategisches Handeln ist jedoch im Sinne eines erwünschten erfolgreichen Abschlusses der Transaktion nicht unbedingt gewollt – sofern sich die involvierten Parteien in den Verhandlungen wechselseitig ungewissen Rechtsfolgen aussetzen.[40] Dies kann etwa in Gestalt eines Term Sheet oder eines anderen, ursprünglich unverbindlichen Eckdatenpapiers geschehen, welches wegen der grossteils ungewissen rechtlichen Qualität neben seinem Hauptanliegen zusätzlich die Funktion erfüllen kann, von vornherein den unterstellten Wert einer *Nichteinhaltung* des im Eckdatenpapier Vereinbarten zunichte zu machen.[41]

Gemeint ist damit im Sinne verhandlungstheoretischer Modelle, dass die Rechtsunsicherheit, die mit Term Sheets und anderen Arbeitspapieren verbunden ist, ein strategisches Handeln der Parteien *a priori* limitiert.[42] Folglich richten Vertreter vor allem des US-amerikanischen Schrifttums an Verhandlungsführer bisweilen die Empfehlung, Verhandlungen mit einem Konzept zu beginnen, dessen Implementierung sie sich für den Fall erhoffen, dass die Par-

---

37 Wicki, 8.

38 Wicki, 8; Arroyo, 57.

39 Wicki, 8.

40 Holten, 1237 ff. und 1259.

41 Holten, 1237 ff. und 1259.

42 Holten, 1237 ff. und 1259; vgl. auch Anderson/Manns, 657 ff.

teien zu keinem Konsens gelangen. Die US-Lehre bezeichnet dieses Konzept treffend als die „Best Alternative to a Negotiated Agreement" („BATNA") einer Verhandlungspartei.[43] Sei aber, so das Argument der Lehre, die Rechtslage bei Term Sheets und anderen (informellen) Eckdatenpapieren mit Rechtsunsicherheit behaftet, dann könne auch eine verlässliche BATNA nicht bestimmt werden, sodass eine Partei in ihrem Handlungs- und Entscheidungsradius limitiert sei. Denn die Partei kann in diesem Fall richtigerweise nicht voraussehen, ob ein Abbruch der Verhandlungen für sie eher von Vorteil wäre als die Fortsetzung der Verhandlungen. Durch den Austausch bzw. das In-Aussicht-Stellen ungewisser Rechtsansprüche schaffen die Parteien bewusst den Zustand einer wechselseitigen Akzeptanz ungewisser Rechtsfolgen oder etwaiger Ansprüche. Allein durch diese Vorgangsweise passen die Verhandlungsparteien ihre Interessen bis zu den wechselseitig machbaren Grenzen an und kommunizieren glaubwürdige Zugeständnisse. Damit reduzieren sie aber zugleich ihre Möglichkeiten, strategisch zu handeln.[44]

Es gilt daher, zunächst den geeigneten Verhandlungsansatz abzustecken. Dieser hängt massgeblich vom Verhandlungs*typus* des Einzelnen ab und reicht von „hart" über „kooperativ" und „kompromissbereit" zu „ausgleichend" (siehe unten, Abschnitt III.2.).[45]

Zu bedenken ist allerdings, dass eine Unterteilung der Verhandlungstypologie wesentlich dem organisatorischen wie auch organisationalen Setting unterliegt, die den Verhandlungsstil und die Verhandlungstaktik nicht nur grob vorgeben, sondern auch kompliziert gestalten lassen.[46] Man denke an das „klassische" Szenario bei Verhandlungen, in welchen eben nicht nur zwei Parteien und deren Vertreter/Verhandler/Berater zugegen sind, sondern institutionelle Faktoren und Faktoren innerhalb der Unternehmensstruktur (Konzerngefüge) bestehen, die eine Berücksichtigung der Organisationsstruktur, von institutionellen Vorgaben, Stakeholdern, Stimmrechten etc. erforderlich machen.[47]

1. Verhandlungsstil und Verhandlungstypologie

Ausgangspunkt ist die Vorstellung, dass Verhandlungen (mit einem *rechtlichen* Kontext) – auch M&A-Verhandlungen – ein Beziehungssystem kreieren, das vereinfacht dargestellt einerseits auf der Achse Anwalt/Berater – Klient, und

---

43 Holten, 1237 ff. und 1259; vgl. auch Anderson/Manns, 657 ff.; Burbridge, 12 f.

44 Holten, 1259; Mnookin, 274 f.

45 Mnookin, 127 ff. und 204 ff.; Shenas, 59 f.

46 Mnookin, 295 ff.; Shenas, 60.

47 Mnookin, 295; Handbuch-Tschäni/Wolf, 577; Hoberman, 2.

andererseits auf der Achse Anwalt/Berater der Verkäuferseite – Anwalt/Berater der Käuferseite interagiert, aber auch auf der Achse Anwalt/Berater Klient 1 – Anwalt/Berater Klient 2 (Gegenpartei).[48] Im Regelfall interagieren bei M&A-Verhandlungen nicht nur die Anwälte/Berater untereinander, sondern die Principals (Auftraggeber/Klienten) zusammen mit den M&A-Anwälten. In der Praxis hat sich gezeigt, dass eine Disharmonie insbesondere auf der Achse zwischen Anwalt/Berater Klient 1 und Anwalt/Berater Klient 2 den Prozess der juristischen Problemlösung stören kann; stimmt aber die „Harmonie" und Dynamik auf dieser Achse, können die Berater eine Brücke zu und zwischen den Klienten bauen, die womöglich (aufgrund der fehlenden Expertise) nicht zielorientiert miteinander kommunizieren können. Nicht zu unterschätzen sind hierbei, Überzeugungen gegenseitige Erwartungen und Perspektiven, die gleichsam von jedem Involvierten als Gepäck bereits an den Verhandlungstisch mitgebracht werden.[49]

Beim Auffinden und Festlegen von Stil und Taktik geht es vor allem darum, herauszufinden, welcher *Verhandlungstyp* der Verhandler selbst und welcher sein Gegenüber ist, und welche Verhandlungstechnik im Einzelfall zum Einsatz gelangen soll. Der *Verhandlungsstil* wiederum definiert die Art und Weise der Interaktion zwischen den Verhandlungspartnern. Bei den klassischen Taktiken wird nach *inhaltlichen*, *personellen* und *prozessualen* Taktiken unterschieden. Sinn und Zweck der Festlegung und Einstimmung auf Verhandlungsstil, Taktiken und Verhandlungstypen ist im Ergebnis das Herausfiltern verhaltenstaktischer Empfehlungen, die sich primär auf drei Kernelemente zusammenfassen lassen: Das „*Bonding*", d.h. die Beziehungsebene zwischen den direkt miteinander Verhandelnden; die „*Mission*", d.h. die unterschiedlichen Missionen (Zielvorgaben), die am Verhandlungstisch unterbreitet werden, und schliesslich die „*Influence*", d.h. das Überzeugungspotential und die Überzeugungskraft dahingehend, wie man die eigene Mission am besten vorantreiben, den eigenen Einfluss weitestmöglich ausüben und *vice versa* den Einfluss der anderen Partei erkennen und/oder erfolgreich abwehren kann.[50]

Die genannte Theorie der drei Kernelemente basiert auf einer Methodik, die ursprünglich in den USA vom FBI entwickelt wurde und woraus eine Best Practice für die allgemeine Verhandlungsführung im Unternehmenskontext entstand. Diese hielt pointiert als „FBI-Methode" Einzug in die Lehrbücher

---

48 Mnookin, 127 ff. und 295.

49 Mnookin, 133 ff.; Handbuch-Rock, 597; Anderson/Manns, 660.

50 Handbuch-Rock, 597.

über Verhandlungsführung.[51] Stark verkürzt geht es beim *Bonding* um die Leitidee, dass der Verhandler seinem Gegenüber nur mit zwei Alternativen begegnen kann: Einer Gesichtswahrung, oder einem Gesichtsverlust.[52]

Die Praxis geht davon aus, dass nur dann, wenn der Verhandlungsführer sicherstellt, dass sein Gegenüber sein Gesicht wahren kann, die Verhandlungen realistisch zu einem positiven Ergebnis führen können, da nur so eine Beeinflussung möglich ist. Demgegenüber geht es erst bei der *Mission* um die Behandlung von Sachthemen, also um Themen des M&A-Vertrages, die in konkreten Positionen und Forderungen zu formulieren sind. An dritter Stelle steht die *Influence*, bei welcher es darum geht, dort Überzeugungsarbeit zu leisten, wo die andere Verhandlungspartei Bestandteilen der Mission nicht zustimmt und daher ein Widerstand abgewendet werden soll. Indem der Verhandlungsführer Einfluss auf die Einstellungen und Überzeugungen oder Wahrnehmungen der anderen Seite nimmt, werden das intuitive und analytische System aktiviert. Letztere bewirken im Zusammenspiel mit den einzelnen Verhandlungstechniken eine Beeinflussung, die sich auf die Verhandlungsführung positiv auswirken kann.[53]

2. Verhandlungstypus der involvierten Verhandlungspartner

a) Verhandlungstypen

Wie erwähnt werden für gewöhnlich vier Verhandlungstypen unterschieden: „hart", „kooperativ", „kompromissbereit" und „ausgleichend".[54] Gemeinhin wird angenommen, dass ein erfolgreicher Abschluss von Verhandlungen umso wahrscheinlicher ist, je kooperativer und kollaborativer eine Beziehung vonstattengeht.[55] Gleichwohl besteht bei diesem Ansatz die Gefahr, dass bei einer Abwendung von einer „konfrontativ gesinnten" hin zu einer kooperativen, ausgleichenden und lösungsorientierten Grundhaltung der Anwalt/Berater einer Verhandlungsseite oder eine Verhandlungspartei selbst das inakzeptable Risiko der „Ausbeutung" auf sich nimmt.[56]

---

51 Handbuch-Rock, 596.

52 Handbuch-Rock, 597.

53 Zum Ganzen Handbuch-Rock, 599 f.

54 Vgl. insb. Mnookin, 127 ff. und 204 ff.

55 Hoberman, 2; Shenas, 61.

56 Mnookin, 224 f.

b) Interaktion von hart bis kooperativ

Der Verhandlungstypus „hart“ behält den Fokus stets auf der Erreichung eines Optimums, indem er im Kern den Win-Lose-Ansatz anwendet. Der Drang zur Kontrolle bedingt, dass dieser Typus taktiert und nicht konfliktscheu ist. Dieser Ansatz wird konsequent oder zumindest für eine längere Zeit beibehalten – mag dies auch auf Kosten der Beziehung gehen.

Der „kooperative“ Verhandlungstypus zeigt sich im Gegensatz dazu als „Problem-Solver“, der Fakten sammelt und den Fokus auf die Erarbeitung konstruktiver Lösungen legt. Was den kooperativen Typus auszeichnet, ist seine Fähigkeit, sich nicht drängen zu lassen und seine Vorstellungen bei Bedarf auch „auszusitzen“ und einem gewissen Druck standzuhalten.

Der „kompromissbereite“ Verhandlungstypus sucht einen fairen Kompromiss und findet eine Lösung meist „in der Mitte“. Tendenziell ist dieser Typus ungeduldig und zeigt allgemein die Tendenz zu schnellen Lösungen.

Der „ausgleichende“ Verhandlungstypus ist demgegenüber äusserst empathisch und auf eine gute Beziehung bedacht. Er zeigt die Tendenz, eine Zustimmung zu suchen und daher das Problem der Gegenpartei zu lösen – womöglich auf Kosten der eigenen Interessen. Berücksichtigt man diese Eigenschaften, ist dieser Verhandlungstypus sogar konfliktscheu und gibt bereits unter leichtem Druck (vor-)schnell nach.

Interessant ist sodann die Interaktion zwischen den Verhandlungstypen.[57] Verläuft die Interaktion zwischen den Verhandlern „hart auf hart“, gestaltet sich nicht nur die Verhandlung in aller Regel anspruchsvoll und mitunter mühsam, sondern auch die Kompromissbereitschaft sinkt. Folge davon ist, dass die Verhandlungen häufig scheitern, sofern kein Austausch der involvierten Personen erfolgt oder keine Änderung des Verhandlungsstils eintritt. Treffen harter und kooperativer Verhandlungsstil aufeinander, gestaltet sich die Verhandlungsführung zwar für beide Parteien anspruchsvoll, jedoch ist bei einer harten Verhandlungsführung der Frust am Ende der Verhandlungen oftmals höher. Mit einem kooperativen Stil kann hingegen mehr „herausgeholt“ werden.

Wenn ein harter und ein kompromissbereiter oder ausgleichender Verhandlungsstil aufeinanderprallen, unterliegt der kompromissbereite bzw. ausgleichende Stil meist, da nachgiebige Verhandler womöglich bei Zugeständnissen

---

[57] Zum Ganzen u.a. Hoberman, 2 f.; zur strategischen Verhandlungsführung im Rahmen der M&A-Module „Ansprache und Auswahl“ sowie „Zusammenarbeit der Transaktionspartner“ vgl. näher Borowicz/Schuster, 80 ff. und 144 ff.; Shenas, 61; Mnookin, 24 ff.

ausgenutzt werden. Aber auch der Versuch, sich einem harten Stil anzunähern, scheitert in den meisten Fällen. Anders stellt sich die Lage dar, wenn ein kooperativer Verhandler auf einen kompromissbereiten oder ausgleichenden Verhandler trifft. Die Verhandlungen stellen sich hier generell als angenehm dar, da ein kompromissbereiter und ausgleichender Stil verfolgt wird, wobei im Regelfall sogar eine Annäherung der Stile vonstattengeht.

Anzumerken ist schliesslich, dass der eigene Stil ohne richtige Schulung nur schwer längerfristig veränderbar ist. Das Bemühen (oder der Druck), im Rahmen einer konkreten Verhandlung den eigenen Stil zu verändern, wirkt in der Regel lediglich kurzfristig und entfaltet damit nur selten die gewünschte Wirkung innerhalb jener Verhandlung.[58]

3. Klassische Taktiken

a) Bezogen auf den Inhalt

Unter den klassischen Taktiken werden in der Regel wie schon erwähnt *inhaltliche*, *personelle* und *prozessuale* Mechanismen unterschieden.[59] Erscheinungsformen der inhaltlichen Ausrichtung sind 1.) die Highball-Lowball-Taktik als älteste Hardball-Taktik, 2.) der Mechanismus der übertriebenen Relevanz und schliesslich 3.) der bewusste Informationsüberschuss.

Bei der Highball-Lowball-Taktik wird ein übertrieben einseitiges Angebot unterbreitet, d.h., eine Verhandlungsseite startet mit einem inakzeptabel hohen oder niedrigen Angebot, gefolgt von nur kleinen, zögerlichen Konzessionen, um den Widerstand der Gegenpartei zu brechen oder diese zu veranlassen, ihre ursprünglichen Ziele fallen zu lassen. Es liegt am Gegenüber, dieses erste Angebot als nicht ernstzunehmendes Angebot zu entlarven und ein seriöses Erstangebot einzufordern, anstatt als Reaktion unmittelbar ein Gegenangebot zu unterbreiten.

Demgegenüber wird beim Mechanismus der übertriebenen Relevanz ein Thema als vermeintlich sehr wichtig eingestuft, um danach Konzessionen unter der Bedingung einzuräumen, dass ein anderer wichtiger Punkt zugestanden wird. Beim Mechanismus des Informationsüberschusses (Informationsasymmetrie zugunsten einer Verhandlungspartei) geht es schliesslich darum,

---

58 Hoberman, 2 f; Shenas, 61; Mnookin, 24 f., 90, 177, 211 ff.

59 Zum Ganzen Mnookin, 24 f., 76, 228 f.; Moeller/Brady, 306 f.

beispielsweise umfangreiche Due-Diligence-Unterlagen (erst spät) zugänglich zu machen oder in Vertragsentwürfe unnötig lange, technische oder komplexe Klauseln oder Verweise auf (ausländische) Rechtsnormen einzubauen.[60]

b) Bezogen auf die Person

Bezogen auf die Person werden gemeinhin drei essentielle Taktiken differenziert, die sich in erster Linie auf die personellen Eigenheiten eines Verhandlungsteams konzentrieren.[61] Unterschieden wird zwischen 1.) der „Good Cop/Bad Cop"-Taktik, 2.) der Taktik der zusätzlichen Legitimation und 3.) der Einschüchterungstaktik.

Bei der sogenannten „Good Cop/Bad Cop"-Taktik tritt üblicherweise ein Zweierteam als Verhandler auf. Ein Verhandlungspartner des Teams (Good Cop) tritt bewusst angenehm auf, während der andere (Bad Cop) unangenehm wirkt. Ziel dieser Strategie ist es, die Verhandlungsposition und Verhandlungsstärke des angenehm wirkenden Verhandlungspartners zu optimieren.[62]

Es bedarf keiner näheren Erörterung, dass im Rahmen der „Rolle" des Bad Cop (oder auch des Good Cop) jedes Verhalten des Anwaltes, das gegen sein Berufsethos und/oder die Geschäftsethik verstösst, verpönt ist und die Reputation des Anwaltes negativ beeinflussen kann.[63] Von essentieller Bedeutung wird daher sein, dem Klienten im Vorhinein die Grenzen des ethisch machbaren Verhaltens aufzuzeigen und klarzustellen, dass der Anwalt keinesfalls eine als unethisch zu wertende Position an den Tag legen wird. Festzuhalten ist, dass im Rahmen von M&A-Verhandlungen für ein „marktschreierisches" Verhalten ohnehin nur wenig Raum bestünde – allenfalls beim Verhandeln über die Preisbedingungen, indem ein Angebot z.B. als „mein letztes Angebot" tituliert wird, oder indem signalisiert wird, dass dem Anwalt die Bevollmächtigung fehlt, über einen bestimmten Höchstpreis hinauszugehen. Die Bedingungen einer Transaktion sind allein schon mit Blick auf solche Dilemmata vorausschauend mit dem Klienten zu diskutieren und die Grenzen des ethisch, rechtlich und wirtschaftlich Machbaren und Zulässigen klarzustellen.[64]

Eine weitere personenbezogene Taktik erfasst den Rückzug auf eine zusätzliche Legitimation bzw. eine „höhere Instanz". Hierdurch wird eine Distanz zum Entscheidungsträger erreicht. Vordergründig wird von einem Verhandlungs-

---

60 Mnookin, 24 f., 177, 211 ff.; Anderson/Manns, 660 f.

61 Mnookin, 25; Moeller/Brady, 306 f.

62 Moeller/Brady, 304 ff.

63 ABA, 131 ff.

64 ABA, 134.

partner ein Vorschlag als positiv beurteilt, zugleich aber ein Rückzug angetreten, indem man sich auf das „Final Say“ einer höheren Instanz, etwa eines besonderen Organs (zum Beispiel der Ausschuss des Verwaltungsrats, ein Investment Committee), beruft. Nicht selten tritt nach dieser zunächst positiven Signalgebung eine Änderung in den Konditionen oder Forderungen ein. Die dritte Taktik innerhalb dieser personenbezogenen Mechanismen besteht in der Methode des Einschüchterns. Durch eine direkte oder auch nur indirekte Einschüchterung (z.B. Drohungen, persönliche Angriffe) des Principals und/oder Beraters wird beim Gegenüber Unsicherheit erzeugt.[65]

c) Bezogen auf den Prozess

Die prozessbezogenen Verhandlungstaktiken umfassen gemeinhin die drei Blöcke der 1.) Anpassung, 2.) der Taktik nach „Take it or leave it“ sowie 3.) des Ausnützens der Deal-Müdigkeit.[66]

Namentlich geht es bei der Anpassung um eine Anpassung an den Prozess oder von Deadlines, wobei die Rahmenbedingungen für die Verhandlungen plötzlich angepasst werden, um die eigene Position zu stärken und gleichzeitig Druck auf das Gegenüber auszuüben. Diese Anpassung muss nicht notwendigerweise mit einer negativen Konnotation verbunden sein, zumal Strategien, mit welchen eine Partei einen M&A-Prozess gestaltet, mitunter nicht die *Basis* des Prozesses, sondern dessen *Ergebnis* sind – mit anderen Worten: Die Strategien selbst können im Verlauf der M&A-Verhandlung angepasst werden.[67] Bei der „Take it or leave it“-Taktik wird ein Thema für unverhandelbar erklärt, widrigenfalls ein Abbruch der Verhandlungen angedroht wird. Unter dem Ausnützen der Deal-Müdigkeit versteht man schliesslich die Taktik, dass gegen Ende der Verhandlungen „kleiner“ anmutende Punkte neuerlich abgeändert werden, wobei sich ganz bewusst der Umstand zu Nutze gemacht wird, dass der anderen Partei die Geduld und Musse für weitere Verzögerungen fehlt.[68]

Wie mit diesen klassischen Taktiken umzugehen ist, wird im nachfolgenden Abschnitt IV adressiert.

---

65 Mnookin, 25, 90, 177, 211 ff.; Moeller/Brady, 304 ff.

66 Mnookin, 24 und 215 f.; Moeller/Brady, 304 ff.

67 Borowicz/Schuster, 83.

68 Mnookin, 24 und 215 f.; Moeller/Brady, 304 ff.; Anderson/Manns, 660 ff.

IV. Empfehlungen & Tipps

1. Klarstellung und Abgrenzung von Rollen und Interessen

Die klare Rollen- und Interessenverteilung zwischen den involvierten Parteien ist bei komplexen Transaktionen unerlässlich – dies gilt nicht nur für M&A-Transaktionen allgemein und speziell solche mit internationalem Bezug, sondern auch für andere komplexe Transaktionen (z.B. Immobilientransaktionen, Projektfinanzierungen etc.). Im Kern sind hier die zielgerichtete Wahrnehmung und Beibehaltung von Rollen, Positionen und Erwartungen gefragt. Will man die Verhandlungsführung für eine Transaktion in Einzelschritte aufteilen, dann findet sich auf der obersten Stufe das *Verständnis von der Transaktion* selbst, die wiederum zwei Schritte beinhaltet: a) Kenne den eigenen Klienten, und b) kenne die andere Partei.[69]

Hierbei ist ein zentraler Punkt im Auge zu behalten: Es ist der oder die M&A-Rechtsanwalt/Rechtsanwältin, der/die berät, wohingegen der Klient (z.B. Käufer, Verkäufer) instruiert und entscheidet. Die Kenntnis des eigenen Klienten ist wichtig, bereits bevor der Anwalt rechtliche Ratschläge erteilt. Um den Klienten kennenzulernen, fragt der Anwalt mit einem Blick auf die Struktur der Transaktion danach, wer der Klient ist, welche Erwartungen er an die Transaktion stellt, welche Geschäfte er betreibt, welche Geschäftsmodelle er verfolgt und wie sich die aktuelle wirtschaftliche Lage seines Unternehmens darstellt.[70] Das Wissen über die Parteien umfasst auch das Wissen um die Positionen des Klienten und der anderen Partei bzw. um die antizipierte Position der Gegenpartei.[71] Finanzkennzahlen und die Risikotoleranz des Klienten bilden in diesem Kontext nur zwei Komponenten des erwünschten Wissens. Insbesondere sind die Optionen der eigenen Partei im Voraus zu eruieren. Es ist wichtig, zu wissen, welchen Standpunkt der eigene Klient für den Fall einnimmt, dass ein Thema oder ein strittiger Punkt nicht zu dessen Zufriedenheit gelöst werden kann, was am ehesten mit Best-case- und Worst-case-Szenarien gelingt.[72]

Von Bedeutung ist hierbei der endgültige Kaufpreis, der Zustimmung finden kann, wie auch die Grenze der Ermächtigung des Anwaltes, bis zu welcher er sonstige wirtschaftlich relevante Zugeständnisse abgeben darf (wenn über-

---

69 Hoberman, 1.

70 Hoberman, 1.

71 Vgl. hierzu das Positionspapier „Defining Key Competencies for Business Lawyers“ des Business Law Education Committee der US-amerikanischen ABA, 133.

72 ABA, 133.

haupt).[73] Das Verständnis der gesamten Transaktion wird damit gestärkt und zugleich die Verhandlungsposition von Beginn an klar eingeschätzt. Bei der Kenntnis der anderen Partei geht es darum, zu eruieren, weshalb die Partei gerade diese Transaktion anstrebt, wobei auch hier selbstredend vorab ein grösstmögliches Spektrum an Informationen betreffend den Unternehmensgegenstand, die Marktposition etc. einzuholen ist.[74]

Auf der nächsten Stufe folgt die Erstellung einer *Struktur* bzw. eines Struktogramms als eine Art *Road Map* für die Transaktion, worin im Wesentlichen eine klare Vorstellung von den Vermögensübertragungen festgehalten wird.[75]

Die Transaktion kann hernach auf Risikoindikatoren (Red Flags) geprüft werden, zusammen mit einer Prüfung der Gesetzmässigkeit der Gesamttransaktion im Kontext der durchzuführenden Transaktion.

Innerhalb der klaren Verteilung von Rollen und Interessen kommt es entscheidend auf die Koordination und enge Abstimmung zwischen Anwalt/Anwältin und Klient an. Dies bedeutet, dass nicht nur ein Verständnis für die Interessen und Prioritäten des Klienten aufgebaut werden muss („Know what we want"), sondern dass auch ein Austausch über den Prozess und die Dokumentation stattfinden soll. Die Erwartungen sind auf einem realistischen Niveau anzusetzen, um darauf aufbauend Empfehlungen abgeben zu können. Zu beachten ist wiederum, dass der Klient die „Guidance" vorgibt und finale Entscheide trifft. Der Anwalt oder die Anwältin sollten den Prozess „steuern". Die Betonung liegt auch hier auf dem wichtigen Detail, dass Klienten einzelne Punkte nicht ohne Absprache mit dem Anwalt/der Anwältin konzedieren sollten.[76] Schliesslich ist es der Klient, der einer Übernahme von Risikofaktoren in Gestalt einer wichtigen Entscheidung zustimmt oder diese ablehnt, nachdem er vom Anwalt über die Tragweite und die Grenzen einer einmal getroffenen Entscheidung aufgeklärt wurde.[77]

2. Position des Klienten „managen" – Interaktion von Positionen und Instruktionen

Behält man die dargelegte Rollenverteilung im Auge, stellt sich in der Praxis häufig die Frage, wie mit objektiv „unvernünftigen" Positionen oder Instruktionen des Klienten zu verfahren ist. Zur Klärung dieses Dilemmas ist zunächst

---

73 ABA, 133.

74 Hoberman, 1; Shenas, 60.

75 Hoberman, 1.

76 Hoberman, 2; Shenas, 61.

77 Shenas, 60.

darauf abzustellen, ob es sich um ein rein *kommerzielles* Thema, ein *gemischtes* Thema mit Einbindung von ökonomischen und juristischen Fragestellungen oder um ein *rechtliches* Thema handelt.

Geht es um ein rein kommerzielles Thema wie etwa den Preis oder den kommerziellen Teil einer Preisanpassung, dann ist eine Einmischung des Anwaltes meist weder gewünscht noch sinnvoll. Die Lösung hat über die befugten Principals zu erfolgen.[78] Steht ein gemischtes Thema zur Diskussion, etwa die technische Umsetzung eines Preisanpassungskonzepts, die Treuhandabwicklung einer Transaktion (Escrow) oder Schadloshaltung, sollte der Anwalt, insbesondere bei der vertraglichen Umsetzung, proaktiv Empfehlungen an den eigenen Klienten abgeben, und zwar auch dann, wenn kommerzielle Aspekte miteinfliessen. Dennoch erfolgt auch hier die Lösung letzten Endes über die befugten Principals.[79]

Geht es schliesslich um ein rein rechtliches Thema, etwa um die Anwendung einer Rechtsnorm oder die Auslegung einer gesetzlichen oder vertraglichen Bestimmung, dann obliegt es dem Anwalt, seinen Klienten zu beraten und ihm gegenüber proaktiv Empfehlungen auszusprechen. Falls kein Einlenken möglich oder ersichtlich ist, könnte zunächst versucht werden, das strittige Thema vorerst zu „parkieren". Dem Gegenanwalt bzw. der Gegenanwältin ist zu signalisieren, dass das Thema noch nicht abgeschlossen ist und weiter besprochen werden muss – vorbehältlich explizit anderslautender Instruktionen. Andernfalls ist die Position des Klienten zu akzeptieren, wobei jedoch die Grenzen des Tätigwerdens des Beauftragten nach Art. 397 OR zu beachten sind.[80]

3. Term Sheet und Bindungswirkung

In der Phase vor dem Abschluss von M&A-Transaktionen stellt sich eingangs die Frage nach etwaigen vorvertraglichen Pflichten und der Bindungswirkung von Zusagen oder Zugeständnissen, die in vermeintlich informellen Schriftstücken (beispielsweise in Term Sheets) festgehalten werden. Die Hauptanwendungsfälle von Term Sheets liegen daher üblicherweise bei unklaren Deal-Strukturen und/oder Commitments, bei komplexen Transaktionen oder aber bei Fällen, bei denen bestimmte Regelungen oder Bestimmungen einschliesslich der Verhandlungsgrundsätze möglichst frühzeitig abgesichert werden sollen.

---

78 Mnookin, 10 und 69 ff.; Moeller/Brady, 129 und 243 ff.

79 Mnookin, 182 ff. und 282 ff.; Moeller/Brady, 52 ff. und 335 f.; Handbuch-Tschäni/Wolf, 590.

80 BGE 144 III 43 E. 3.4.3. S. 50; Allemann/von der Crone, 438 f. m.w.H.

Die Vertragsparteien sind hierbei im Zuge von Vertragsverhandlungen an den Grundsatz von Treu und Glauben gebunden (Art. 2 Abs. 1 ZGB).[81] Verstösst eine Partei schuldhaft gegen die sich daraus ergebenden Verpflichtungen, macht sie sich unter Umständen aus *c.i.c.* schadenersatzpflichtig (für das sog. *negative* (Vertrags-)Interesse). Dennoch bleibt es einer Partei – auch vor dem Hintergrund der *c.i.c.* – freigestellt, Vertragsverhandlungen abzubrechen, solange nur ein Abschlusswille von Beginn der Verhandlungen an vorliegt.[82]

Zur zivilrechtlichen Haftung aus *c.i.c.* im Rahmen von Vertragsverhandlungen ist anzumerken, dass die Parteien bereits mit Aufnahme von Vertragsverhandlungen zu einem Verhalten im Einklang mit Treu und Glauben verpflichtet sind (Art. 2 Abs. 1 ZGB), zumal sie bereits in ein rechtliches Sonderverhältnis eingetreten sind.[83] Aus diesem Treueverhältnis resultieren für die Parteien gegenseitige Sorgfaltspflichten, etwa „Aufklärungs-, Informations-, Schutz- und Mitwirkungspflichten". Zwar kann allein das Eintreten in Vertragsverhandlungen nicht die Pflicht zu einem positiven Vertragsabschluss auslösen, es gebietet aber immerhin die Führung von Verhandlungen gemäss der wahren Absicht der Parteien. Erhebliche Tatsachen sind gegenüber der anderen Partei offenzulegen, sofern sie geeignet sind, die andere Partei in ihrem Entscheid über den Vertragsabschluss oder die Bedingungen des Vertrages zu beeinflussen.[84]

Werden wahre Tatsachen verschwiegen, wird dieses Verhalten nur dann als Arglist gewertet, wenn die Partei eine Aufklärungspflicht nach Treu und Glauben trifft.[85] Hingegen wird beim Vorspiegeln falscher Tatsachen die Arglist ohne Weiteres angenommen. Festzuhalten bleibt aber auch hier, dass von jeder Partei innerhalb von Vertragsverhandlungen die gebotene Aufmerksamkeit eingefordert werden kann, zumal ein Teil den anderen über Irrtümer nur dann aufzuklären hat, wenn die andere Partei selbst bei gehöriger Aufmerksamkeit einen Irrtum nicht erkennen könnte. Im Ergebnis kommt es massgeblich auf die Umstände des Einzelfalls, auf die Natur des Geschäfts, die Kenntnisse der Parteien und die Art der Verhandlungen an.[86]

Als eine Möglichkeit des Festhaltens von Eckpunkten ziehen die Parteien bei den Vertragsverhandlungen ein Term Sheet heran. Ungeachtet dessen, ob es um eine M&A-Transaktion oder aber z.B. um eine Venture-Capital-Transak-

---

81 Tschäni/Diem/Wolf, N 46.

82 Tschäni/Diem/Wolf, N 47 f.

83 Frick, Rz. 607.

84 Frick, Rz. 608.

85 Frick, Rz. 608.

86 Frick, Rz. 609.

tion geht, werden in einem Term Sheet („Eckdaten-/Arbeitspapier") mit den Interessenten die Bedingungen einer Transaktion bzw. einer Investition kursorisch festgelegt.[87]

Die ursprüngliche Unverbindlichkeit solcher Grundsatzvereinbarungen (in Gestalt von Term Sheets, Vorverträgen, Absichtserklärungen oder Punktationen) ergibt sich bereits daraus, dass diese keine transaktionsgestaltende Wirkung entfalten und somit nicht als eigentliche Transaktionsvereinbarungen gelten.[88] Indem sie Grundprinzipien oder bislang Erreichtes festhalten, erleichtern sie die Vertragsverhandlungen und fördern eine Besinnung auf das Wesentliche. Zugleich geben sie den Rechtsberatern eine Basis für den Hauptvertrag an die Hand.

Obwohl über die einmal in einem Term Sheet niedergelegten Bedingungen kaum mehr gross verhandelt wird und diese daher oftmals *faktisch* bindend wirken, stellen sie rein obligationenrechtlich einen nicht bindenden Vorvertrag dar.[89]

Unbestritten erhöht ein Term Sheet die Transaktions- und Finanzierungssicherheit für ein Unternehmen deutlich, zumal Parteien von ihren einmal abgegebenen Commitments (selbst wenn nicht alle rechtlich durchsetzbar sind) nur selten zurücktreten.[90] Umgekehrt wird der zusätzliche Aufwand, den die Erstellung eines Term Sheet erzeugt, bei relativ einfachen, d.h. ohnehin klaren, Verhältnissen und/oder bei zeitlicher Dringlichkeit einer Transaktion unverhältnismässig sein.

Die Kernfrage im Umfeld eines Term Sheet kreist naturgemäss um dessen Bindungswirkung, d.h. um die Frage, ob dieses bereits eine Kontrahierungspflicht auslöst, was wiederum wie eingangs erwähnt von der Auslegung der im Einzelnen festgelegten Bestimmungen abhängig ist.[91] Entscheidend wird es darauf ankommen, ob sich ein Bindungswille der Parteien manifestiert hat.[92] Je nach Auslegung und unter Wahrung des Vertrauensprinzips kann ein Rechtsfolgewille abgeleitet werden – der Wortlaut ist hingegen nicht einschlägig.[93] Ob eine Bestimmung verbindlich vereinbart wird, muss im Einzelfall geprüft

---

87 Wenger/Honold, 146; Jentsch, N 135.

88 Jentsch, N 131.

89 Wenger/Honold, 146; Tschäni/Diem/Wolf, N 59.

90 Wenger/Honold, 146.

91 KUKO OR-Herzog, Art. 22, N 5; Meier, 347 f.

92 KUKO OR-Herzog, Art. 22, N 5 m.w.H.

93 Gabriel/Wicki, 236 ff.

werden.[94] Klauseln wie die Vertraulichkeitsvereinbarung, die Breakup-Fee, Exklusivitäts-, Rechtswahl- und Gerichtsstandsklauseln werden gerade in Term Sheets als verpflichtende Nebenabreden für rechtsverbindlich erklärt.[95]

Verschiedene Vertreter der Lehre bejahen einen Rechtsfolgewillen und damit unter Umständen auch die Berufung auf die *c.i.c.* in weiteren Fällen, etwa dann, wenn der Rechtsfolgewille aus der Verkehrsüblichkeit abgeleitet werden könne, oder – als konkretes Beispiel – wenn in einem Mark-up als Anmerkung eine Schiedsvereinbarung bestätigt worden sei.[96] Eine Schiedsvereinbarung wird mitunter bereits dann für gültig abgeschlossen erachtet, wenn im Zuge des Austauschs von Vertragsentwürfen zwar an den übrigen Vertragsinhalten Änderungen vorgenommen wurden, nicht hingegen an der Schiedsklausel, sodass dahingehend eine Einigung (nur) betreffend das Zustandekommen dieser Klausel und die Zuständigkeit des Schiedsgerichtes unterstellt wird.[97] Das Bundesgericht[98] hat sich dieser Auffassung angeschlossen, was in der Lehre wiederum mit guten Gründen und Verweis auf die bei M&A-Transaktionen und Unternehmenskaufverträgen übliche Praxis des „gewachsenen Vertrages" auf Ablehnung stösst.[99] Darauf wird zurückzukommen sein.

Häufig entfalten Vertragsverhandlungsvereinbarungen in Bezug auf bestimmte Teile unmittelbare Rechtswirkung, wie etwa in Bezug auf Erfüllung oder Schadenersatz, selbst wenn die unmittelbare Rechtswirkung nicht explizit angesprochen wurde. Dies ist beispielsweise gerade bei den oben zum Teil bereits bezeichneten Klauseln zur Regelung von Geheimhaltung, Exklusivität, Breakup-Fee, Abwerbeverboten, Kostentragung (Vorleistungen) und Jurisdiktion durchweg der Fall. Gerade die bedeutende Vertraulichkeitsvereinbarung tritt nicht nur in einer selbständigen vertraglichen Regelung auf, sondern auch innerhalb eines Term Sheet, und auch wenn diese so vereinbarte Vertraulichkeit in einem vermeintlich „losen" Term Sheet oder einer Absichtserklärung niedergelegt wurde, begründet sie dennoch grundsätzlich eine schuldvertragliche Beziehung zwischen den Parteien.[100]

Geht man von einem überwiegenden Nutzen des Term Sheet von diesem Blickwinkel aus, dann erweist sich die psychologische Bindung der involvierten Parteien an das Term Sheet als dessen Hauptvorteil, wohingegen die Rege-

---

94 Tschäni/Diem/Wolf, N 59.

95 Wenger/Honold, 147; Jentsch, N 135.

96 Gabriel/Wicki, 243.

97 Gabriel/Wicki, 250.

98 Urteil des Bundesgerichts 4A_84/2015 vom 18. Februar 2016.

99 Langenegger/Vischer, Rz. 17; Brunner/Vischer/Galli, Rz. 54.

100 Frick, Rz. 571.

lungen betreffend eine etwaige Haftung aus *c.i.c.* aufgrund eines Überschreitens einer blossen Vertragsanbahnung nach den Grundsätzen von Treu und Glauben (Art. 2 Abs. 1 ZGB) faktisch wirkungslos werden.[101]

4. Kalibrieren des ersten Vertragsentwurfs

a) Allgemeines – Dos & Don'ts

Um effizient zu einem Vertragsschluss zu kommen, empfiehlt sich die Beachtung des Term Sheet, sofern vorhanden. Abweichungen von diesem sind in einer Begleit-E-Mail oder im Dokument selber zu begründen. Darüber hinaus wird empfohlen, einen praktisch vollständigen ersten Entwurf zu liefern, zumindest in Bezug auf das Hauptdokument. Ferner ist auf die hinreichende inhaltliche Legitimation von Schriftstücken zu achten. Lücken sind, etwa durch Anbringung des Hinweises „*this draft has not been reviewed by our clients yet*", zu vermeiden (sofern eine solche Durchsicht zeitlich möglich gewesen wäre). Schliesslich erweist es sich oftmals als sinnvoll, Vertragsentwürfe nicht zu einseitig zu erstellen. Werden diese zu einseitig erstellt und im Schwerpunkt nur die Forderungen einer Partei erfüllt, führt dies meist zu Verzögerungen.[102]

b) Prozedere nach dem ersten Vertragsentwurf – Issue Liste vs. Mark-up

Nach dem ersten Vertragsentwurf geben Issue Liste bzw. Mark-up die weitere Richtung der Verhandlungen vor. Bei einem substantiellen Dissens sollten wie bereits in Abschnitt II.2. erwähnt die Hot Topics einzeln abgearbeitet und Gegenvorschläge erstellt werden, was wiederum in Form einer Issue Liste geschehen kann. Bei einer materiellen Annäherung kann das Hauptdokument abgeändert und kommentiert werden (Mark-up), wobei materielle Abweichungen nach Möglichkeit zu begründen sind. Je konkreter der Entwurf formuliert wird, umso zielführender sind die Verhandlungen.

c) Praxisrelevante Fragen rund um die Bindungswirkung

Das Vorgehen nach dem ersten Vertragsentwurf wirft, vor allem mit Blick auf die übliche Praxis von Issue Liste und Mark-up, wichtige rechtliche Fragen im Hinblick auf die Bindungswirkung solcher vorvertraglicher Unterlagen, die im Zuge der Verhandlungen unter den Parteien ausgetauscht werden, auf. Zunächst ist dem Grundsatz zu folgen, wonach ein rechtsverbindliches Zustan-

---

101 KUKO OR-Herzog, Art. 22, N 5 m.w.H; Gauch/Schluep/Schmid, N 946 ff. und N 962a ff.

102 Moeller/Brady, 304 ff.

dekommen separater Klauseln prinzipiell ausgeschlossen ist, wenn im Rahmen von Vertragsentwürfen bzw. einer Issue Liste zwar ein Konsens besteht, der (Haupt-)Vertrag aber nicht zustande kommt.[103] Nur dann, wenn sich die Parteien zum Abschluss eines Hauptvertrages verpflichten wollten, würden sie einen Vorvertrag abschliessen, der bereits die essentiellen Elemente des Hauptvertrages enthält und dessen Erfüllung letztendlich auch eingeklagt werden könnte.[104]

Im M&A-Bereich sind eigentliche Vorverträge indes weder ein sinnvolles noch zur Zielerreichung (in diesem Fall: „nur" konsensorientierte Vertragsverhandlungen) taugliches Instrument, weshalb sie bei M&A-Transaktionen in der Praxis auch nicht vorkommen. Denn die Realerfüllung „würde bei dem komplexen Vorgang, den eine M&A-Transaktion i.d.R. darstellt, einen sehr detaillierten Vorvertrag voraussetzen, welcher dann wohl bereits für sich selbst als eigentlicher Kaufvertrag zu betrachten wäre".[105]

Im Kontext der Bindungswirkung vorvertraglicher Schriftstücke im Verhandlungsstadium von M&A-Transaktionen ist ein Referenzfall betreffend eine Schiedsklausel anzuführen, der vor dem Bundesgericht ausgetragen wurde. Namentlich erkannte das Bundesgericht in BGE 142 III 239 aus dem Jahr 2016 in einem *obiter dictum*, dass dann, wenn Entwürfe mehrfach bearbeitet werden und schliesslich eine unveränderte Schiedsklausel ausgetauscht wird, davon ausgegangen werden könne, dass eine Einigung betreffend die schiedsgerichtliche Zuständigkeit besteht und diese somit Geltung erlangt.[106] Diese Auffassung, in welcher der „Grundsatz der Autonomie der Schiedsvereinbarung im Verhältnis zum Hauptvertrag" unabhängig vom Zustandekommen des Hauptvertrages zum Ausdruck kommt, gibt wohl die heute herrschende Lehre, zumindest in Bezug auf Schiedsklauseln, wieder.[107] Demnach hat das Bundesgericht in seiner jüngeren Rechtsprechung die Autonomie der Schiedsvereinbarung im Verhältnis zum Hauptvertrag (Rahmenvertrag), in dem die Schiedsklausel eingebettet war, anerkannt.[108]

Gleichwohl gilt Massgabe, dass die Schiedsklausel das Formerfordernis erfüllt und dem wahren, übereinstimmenden Willen der Parteien entspricht.[109] Vom

---

103 Brunner/Vischer/Galli, Rz. 54; Tschäni/Diem/Wolf, N 46 f., N 60.

104 Tschäni/Diem/Wolf, N 60.

105 Tschäni/Diem/Wolf, N 60.

106 BGE 142 III 239 E. 3.2.1 S. 244 f.

107 Langenegger/Vischer, Rz. 17; BGE 142 III 239.

108 BGE 142 III 239.

109 BGE 142 III 239 E. 3.2.1. S. 244 f.; BGE 140 III 134 E. 3.2. S. 138 f. ; BGE 130 III 66 E. 3.2. S. 71 f.; Langenegger/Vischer, Rz. 17.

Formerfordernis her ist im internationalen Verhältnis bei der internationalen Schiedsgerichtsbarkeit insbesondere Art. 178 Abs. 1 IPRG massgeblich, wonach eine Schiedsvereinbarung in Schriftform ergehen muss, wobei die Willenserklärung dem Empfänger in augenscheinlicher, wahrnehmbarer und körperlich reproduzierbarer Form zugehen muss.[110] Dem Grunde nach richtet sich die Gültigkeit der Schiedsvereinbarung im Übrigen nach der *lex arbitri*, d.h. bei der internationalen Schiedsgerichtsbarkeit nach dem 12. Kapitel des IPRG, vor allem nach 178 IPRG, und bei der internen Schiedsgerichtsbarkeit nach dem 3. Teil der ZPO, vor allem nach Art. 357 f. ZPO, neben dem weiterhin anwendbaren Allgemeinen Teil des Obligationenrechts.[111]

Zu beachten ist der *favor validitatis* im Bereich der internationalen Schiedsgerichtsbarkeit, wonach im Sinne von Art. 178 Abs. 2 IPRG die Schiedsvereinbarung gültig ist, wenn sie dem von den Parteien gewählten Recht, das für die Streitsache (insbesondere aus dem Hauptvertrag) gelten soll, oder dem schweizerischen Recht entspricht.[112] Im Einzelnen ist innerhalb des Art. 178 IPRG zu differenzieren: Während Absatz 1 die Form festlegt, die für die Gültigkeit der Schiedsklausel erforderlich ist, geht es bei Absatz 2 dieser Norm um die Frage, welchem Recht die Schiedsklausel ansonsten unterstehen soll, in erster Linie in Bezug auf ihre materielle Gültigkeit.[113]

Für die Gültigkeit der Schiedsklausel wird vom Bundesgericht keine Unterschrift der Parteien gefordert. Es genügt vielmehr, wenn die Willensübereinstimmung aus den ausgetauschten Schriftstücken abgeleitet werden kann und somit ein textlicher Nachweis vorliegt.[114] Lehre und Rechtsprechung haben aufgezeigt, dass der Grundsatz der Autonomie der Schiedsklausel, der die Klausel bei Erfüllung der Formerfordernisse auch unabhängig von der Existenz oder vom Untergang des Hauptvertrages aufrecht lässt, sogar dann zum Tragen kommt, wenn der Hauptvertrag *zeitlich* noch nicht als abgeschlossen gilt und damit (noch) nicht zustande gekommen ist.[115] Damit würde die Schiedsklausel bereits vor dem Abschluss des Rahmenvertrages in Kraft treten und damit den Rahmenvertrag gleichsam zeitlich „überholen". Ersichtlich ist daraus zugleich der hohe Stellenwert des Vertrauensprinzips bei der Auslegung, ob von einem Konsens auszugehen ist oder nicht.[116]

---

110 BSK IPRG-Gränicher, Art. 178, N 13; Göksu, Rz. 412.

111 Göksu, Rz. 412.

112 Göksu, Rz. 422.

113 Göksu, Rz. 423.

114 Urteil des Bundesgerichts 4P.124/2001 vom 7. August 2001 E. 2c).

115 BSK IPRG-Gränicher, Art. 178, N 90; Gabriel/Wicki, 246 ff.

116 Vgl. etwa BGE 140 III 134 E. 3.2 S. 138 f.

Die Auslegung der Schiedsklausel an sich hat nach den allgemeinen Auslegungsregeln zu erfolgen, die für Willenserklärungen im Privatrecht gelten und die neben dem Wortlaut nach den Umständen des Vertragsschlusses, dem Verhalten der Parteien im Umfeld der Genese der Schiedsklausel, nach dem Vertragszweck sowie nach den Interessen der Vertragsteile fragen.[117]

Einen Konsens verneint hingegen ein Teil der Lehre bereits dann, wenn die Parteien lediglich Vertragsentwürfe austauschen, die eine Schiedsklausel enthalten, der (Haupt-)Vertrag dann aber nicht zum Abschluss kommt.[118]

Allein aus dem Umstand, dass die Schiedsklausel nie streitig gewesen sei und in schriftlicher Form vorgelegen habe, ergebe sich, so die Lehrmeinung, „grundsätzlich nicht, dass die Parteien für vorvertragliche Streitigkeiten eine Schiedsvereinbarung getroffen haben und damit eine vorvertragliche Schiedszuständigkeit besteht".[119] Dieser Auffassung ist allerdings mit Blick auf die geltende M&A-Praxis und die Handhabung des Austauschs von Vertragsentwürfen im Mark-up-Modus nur mit Vorbehalt zuzustimmen. Denn wird bei einer Bearbeitung von Vertragsentwürfen im Mark-up-Modus ausdrücklich die Bestätigung einzelner Punkte gefordert, damit die neue Vertragsversion *in ihrer Gesamtheit* als bestätigt gilt, dann ist davon auszugehen, dass ein bewusstes Ausserachtlassen von Änderungen an einzelnen Punkten als bewusste Zustimmung zu diesen Punkten gilt, wenn sie unkommentiert in dieser bestätigten neuen Fassung an die andere Partei retourniert werden.[120]

Im Lichte der aufgezeigten herrschenden Lehre wären die Parteien allerdings angehalten, auf jedem einzelnen ausgetauschten Vertragsentwurf einen Vorbehalt anzubringen, wenn sie vor Abschluss des Hauptvertrages ausdrücklich *nicht* an eine darin verankerte Schiedsklausel oder sonstige Klausel (Gerichtsstandsvereinbarung, Rechtswahl etc.) gebunden sein wollen.[121] Es ist daher empfehlenswert, die ausgetauschten Entwürfe mit dem expliziten Vorbehalt „*subject to changes*" auszustatten.

Dem dem zitierten Entscheid des Bundesgerichts zu entnehmenden Standpunkt ist allerdings mit dem Argument entgegenzutreten, dass zunächst die daraus ersichtliche Verallgemeinerung kontrovers erscheint. Zudem spricht das Vertrauensprinzip eher für die Auffassung, dass die Parteien erst am Schluss der Verhandlungsphase final darüber entscheiden, ob sie dem so ge-

---

117 BGE 140 III 134 E. 3.2. S. 138 f.; CHK OR-Kut, Art. 18, N 10 ff.

118 Göksu, Rz. 438.

119 Göksu, Rz. 438.

120 Gabriel/Wicki, 252.

121 Langenegger/Vischer, Rz. 17; Brunner/Vischer/Galli, Rz. 54.

wachsenen Vertrag integral zustimmen wollen oder nicht.[122] Dieser Auffassung kommt in der M&A-Praxis ein lebensnahes Verständnis vom Zustandekommen des Vertrages zugute.

d) Ausloten der „materiellen Beweglichkeit" in Bezug auf ausgewählte Vertragsinhalte

Das Ausloten der materiellen Beweglichkeit meint eine Lösungsfindung trotz kontrovers diskutierter Agenden in Richtung akzeptabler Lösungen. Festzuhalten ist, dass bei zahlreichen Klauseln in Aktienkaufverträgen (SPA) optionale Lösungen gut vertretbar sind und auch typisch vorkommen – es sei denn, es geht um rein kommerzielle Punkte oder eine Auktion. Für gewisse typische Themen sei an dieser Stelle eine Lösungsmöglichkeit angeboten, die sich auf eine Vielzahl von Transaktionen übertragen lässt.

Besinnt man sich beispielsweise auf das Thema Preis bzw. Preisanpassung, dann ist zwar die Zielrichtung primär *kommerzieller* Natur, jedoch kann eine *strukturelle* Abhilfe durch Adjustments, also Anpassungen, erreicht werden. Abhilfe bieten zudem Earn-out-Klauseln, mit Milestones als Bedingungen, die über den Kaufpreis hinausgehende Zahlungen auslösen, oder eine Call-/Put-Option für den Restanteil. Beim Thema Verrechnungsverbot wäre eine Beschränkung auf gerichtlich festgestellte Forderungen, eventuell aus der ersten Instanz, denkbar.

Geht es um die Vollzugsbedingungen, wäre eine Beschränkung auf *notwendige* Zustimmungen oftmals sinnvoll. In Betracht käme auch, auszubedingen, dass bis zum Vollzugstag kein Ereignis als ein Material Adverse Change (MAC) gewertet werden soll (No-MAC-Klausel), um etwaigen Mängeln bei der Zielgesellschaft zu begegnen, oder aber, dass dem Closing kein rechtliches Hindernis oder gesetzliches Verbot (No-Injunction-Klausel) entgegenstehen soll.[123] Anzumerken ist, dass No-MAC-Klauseln als schlichte Vollzugsbedingungen in Europa (im Gegensatz zu den USA) nicht zum festen Standard gehören, sich aber in der Schweiz durchaus eingebürgert haben.[124]

Wichtige Restrukturierungsschritte sind festzuhalten, wie auch wichtige Inzentiv-Punkte. Der Cap, also die Haftungsobergrenze des Verkäufers, sollte bei den Verhandlungen verhältnismässig zum Kaufpreis sein, wobei bei einer De-Minimis-Regelung Schäden unterhalb einer gewissen Grenze überhaupt nicht ersatzfähig sein sollen, während bei Vereinbarung eines Basket, Thres-

---

122 Langenegger/Vischer, Rz. 17; Brunner/Vischer/Galli, Rz. 54.

123 Handbuch-Tschäni/Wolf, 584 ff.; Honegger/Müller, 41 ff.

124 Handbuch-Tschäni/Wolf, 591.

hold oder Deductible eine höhere Freigrenze als Schwellenwert oder Selbstbehalt gelten soll.[125] Ein handelsüblicher Cap wird in der Regel ausbedungen, wobei 15-20% als üblich gelten, sodass hier „Standards" taugliche Mittel darstellen.

In Fragen der Schadloshaltung sind Tax Indemnities als Schadloshaltungsgarantien von Relevanz, insbesondere im Zusammenhang mit Altlasten von Unternehmen beim Erwerb von Industriebetrieben oder aber bei (zu erwartenden) Compliance-Problemen.[126] Abhilfe kann mithilfe von Caps und einer Verjährungsregelung gefunden werden, die etwa für die Dauer von zwei bis drei Jahren vereinbart wird – bei Environmental Issues oder Litigation eventuell auch für eine längere Dauer. Eine Solidarschuld kann auf Grossaktionäre beschränkt werden, oder die Solidarschuld wird auf den Escrow-Teilbetrag (einschliesslich als ausschliessliche Quelle für die Auszahlung) beschränkt. Bei natürlichen Personen ist eine diesbezügliche Regelung der Solidarschuld naturgemäss selten. Für Zusicherungen ist ein üblicher Katalog heranzuziehen, wobei eine Abschwächung mithilfe der üblichen Qualifikation stattfinden kann.[127]

e) Ausverhandeln von Zusicherungen trotz bestehender Versicherung von Garantien (W&I) mit Blick auf die aktuelle Rechtsprechung des Bundesgerichts

Aus den angelsächsisch geprägten Verträgen ist das Rechtsinstitut der Warranties & Indemnities Insurance („W&I") bekannt, wonach eine Versicherung des Käufers bei Schadenersatzansprüchen gegenüber dem Verkäufer wegen Verletzung einer Zusicherung den Schaden übernimmt. Das W&I-Konzept soll somit verhindern, dass zulasten des Verkäufers Schadenersatzansprüche wegen Verletzung einer Zusicherung entstehen (konkret wird im Aktienkaufvertrag vereinbart, dass der Cap bei CHF 1.00 liegt). Innerhalb der Schweizer M&A-Praxis besteht nun die Tendenz bei Verkäufern, Zusicherungen nur „halbherzig" zu verhandeln, sodass zumindest eine reduzierte Motivation verkäuferseits zu einem ernsthaften Ausverhandeln von Zusicherungen erkennbar ist. Ungeachtet dieses faktischen Status quo besteht indes ein direkter Anspruch kraft Art. 199 OR bei arglistigem Verschweigen von Gewährsmängeln oder Vorspiegelung falscher Tatsachen, sodass ein etwaiger vertraglicher Gewährleistungsausschluss ungültig wäre.[128] Grundsätzlich ist der Haftungsaus-

---

125 Handbuch-Tschäni/Wolf, 589; Honegger/Müller, 49.

126 Handbuch-Tschäni/Wolf, 589.

127 Zu den Vertragselementen betreffend den Kaufpreis und Representations vgl. Honegger/Müller, 45 ff.

128 Schafer/Galli/Vischer, Rz. 12 ff. m.w.N.

schluss bzw. die Haftungsbeschränkung bei einer Mängelgewährleistung aus einem Kaufvertrag nach der Norm des Art. 199 OR grosszügig geregelt, zumal nur bei einem arglistigen Verschweigen die Beschränkung ungültig sein soll.[129]

In diesem Kontext ist die Rechtsprechung des Bundesgerichts in BGer 4A_514/2020 vom 2. November 2020 („Porsche-Fall") aufschlussreich, die eine potentielle Ausweitung von Art. 199 OR nahelegt. Zugleich geht aus dem Fall die Problematik hervor, dass im Einklang mit dieser neuen Rechtsprechung zu Art. 199 OR auf den Verkäufer insofern ein neues Haftungsrisiko zukommt, als sich dieser nunmehr mit einer gesonderten Prüfung von Zusicherungen auseinandersetzen muss und ein vereinbarter Cap im Einzelfall womöglich keine Anwendung findet. In der genannten Rechtssache hatte Verkäufer A an Käufer B ein Oldtimer-Fahrzeug im Hochpreissegment, namentlich einen Porsche 356, mit Mängeln (einschliesslich Rostschäden an Front und Karosserie, unfachmännisch durchgeführter Schweissarbeiten etc.) zu einem Kaufpreis von CHF 79'000 verkauft. Jegliche Gewähr für Sachmängel wurde im Kaufvertrag ausgeschlossen, „ausgenommen vertraglich zugesicherte Eigenschaften".[130] Letztendlich wurde der objektive Wert des Fahrzeugs im Zeitpunkt des Vertragsschlusses aber, in Anbetracht der Mängel, auf lediglich CHF 20'400 angesetzt und vom Bundesgericht auch nicht beanstandet.

Das Bundesgericht urteilte, dass Art. 199 OR bei einer Verletzung der (proaktiven) Aufklärungspflicht des Verkäufers greife. Die Aufklärungspflicht bezieht das Bundesgericht auf jene Sachverhalte, die den Entscheid des potentiellen Käufers über den Vertragsschluss und dessen Bedingungen beeinflussen *können*. Keine Aufklärungspflicht nimmt das Bundesgericht hingegen (nur) an, wenn der „Verkäufer nach Treu und Glauben annehmen durfte, der Käufer werde den wahren Sachverhalt ohne Weiteres erkennen".[131] Im konkreten Fall stimmte das Bundesgericht dem Urteil des Obergerichtes zu und befand, der Verkäufer habe „*ernsthaft mit der Möglichkeit rechnen müssen, dass das Fahrzeug in erheblicher Weise mängelbehaftet gewesen sei*."[132] Vorausgegangen war eine Anpreisung des Fahrzeugs in einem Internetauftritt, worin ausdrücklich eine „sorgfältige" Rundumerneuerung des Fahrzeugs und das Fehlen von Rostschäden zugesichert worden war. Suggeriert wurde in der Werbeanzeige da-

---

129 Atamer/Küng, 1093.

130 Urteil des Bundesgerichts 4A_514/2020 vom 2. November 2020.

131 BGer 4A_514/2020 E. 6.3.2.

132 BGer 4A_514/2020 E. 4 (Hervorhebung hinzugefügt).

mit eindeutig eine Instandsetzung des Fahrzeugs über die „offensichtlichen Mängel hinaus". Der Verkäufer hatte sich offensichtlich auf die von den Handwerkern zugesicherte „umfassende Restauration" des Fahrzeugs verlassen.[133]

Folglich geht es entscheidend darum, ob eine (grob) fahrlässige Unkenntnis eines Mangels dem Verkäufer angelastet werden kann, wenn dieser sich auf das Urteil eines Dritten, eines vermeintlichen Fachmanns, verlässt. Die deutsche Lehre und Rechtsprechung verneint eine umfassende Untersuchungspflicht des Verkäufers vor dem Verkauf, es sei denn, es bestünden stichfeste Verdachtsmomente, die eine eingehende Untersuchung des Verkaufsobjektes nahelegen.[134] Gleichermassen wurde im schweizerischen Recht bislang solch eine vorvertragliche Pflicht des Verkäufers zur Untersuchung des Kaufobjektes abgelehnt. Insofern wurde auch hierzulande kontrovers diskutiert, ob bei einem Haftungsausschluss bei grob fahrlässiger Unkenntnis über Mängel Art. 100 OR und Art. 199 OR nebeneinander angewendet werden sollen oder nicht. Die Linie des Bundesgerichts ist in diesem Punkt nicht klar, jedoch wendet es Art. 100 OR überhaupt nur im Kontext der *Verursachung* eines Mangels an. Geht es nur um die *Kenntnis* eines Mangels, erwähnt das Bundesgericht – wie auch in BGer 4A_514/2020 – ausschliesslich Art. 199 OR.[135]

Als Neuerung ergibt sich aus diesem Fall ein gesteigertes Risiko für den Verkäufer, dass ein CHF 1.00-Cap auch dann nicht zur Anwendung kommt, wenn sich herausstellt, dass eine Zusicherung nicht zutrifft, und der Verkäufer ernsthaft mit dieser Möglichkeit hätte rechnen müssen. Diese Hürde ist viel tiefer als ein Nachweis von Arglist, Vorsatz oder gewöhnlicher Grobfahrlässigkeit. Nach der bundesdeutschen Rechtslage und Rechtsprechung wäre demgegenüber eine „Behauptung ins Blaue hinein" schon als Arglist zu werten, und eine Freizeichnung nach § 444 BGB würde damit ausscheiden.[136] Die deutsche Rechtslage geht daher von Arglist bereits dann aus, wenn der Verkäufer *ohne sichere Kenntnis* Mängel verharmlost oder gar verneint.[137]

Als Konsequenz aus BGer 4A_514/2020 ergibt sich aus Verkäufersicht, dass Zusicherungen, die für das Zustandekommen eines Kaufvertrages oder die Vereinbarung konkreter Vertragsbedingungen ausschlaggebend sind, genauer zu prüfen und bei Ungewissheit in letzter Konsequenz zu verweigern sind

---

133 BGer 4A_514/2020 E. 4.

134 Atamer/Küng, 1097 m.w.H.

135 Atamer/Küng, 1098 f. m.w.H.

136 Emmerich, Rz. 33 m.w.H.

137 Emmerich, Rz. 33 m.w.H.

(bzw. das Problem offenzulegen ist). Andernfalls besteht die Gefahr für den Verkäufer, aufgrund von Art. 199 OR dennoch schadenersatzpflichtig zu werden.

5. Umgang mit Verhandlungstaktiken, bezogen auf Inhalt, Person und Prozess

Mit den oben in Abschnitt III.3. dargelegten Taktiken in Bezug auf Inhalt, Person und Prozess im Rahmen von M&A-Transaktionen ist je nach Einsatz der gewählten Taktik umzugehen. Festzuhalten ist zunächst, dass der Einsatz der jeweiligen Verhandlungs*taktik* mit der jeweiligen Verhandlungs*position* der involvierten Parteien in untrennbarem Konnex steht. Denn die Verhandlungsposition der involvierten Parteien sowie die Pflichten aus Treu und Glauben sind sowohl an der Zielgesellschaft als auch an den gegenseitig eingeräumten Zugeständnissen (Kaufpreis etc.) während der Verhandlungsphase zu messen.[138] Auf einen Nenner gebracht bedeutet dies, dass zwei wesentliche Operatoren die Verhandlungen bestimmen, die sich häufig diametral entgegenstehen: Zum einen ist dies die *Bedeutung* bzw. der ökonomische *Wert* des Verhandlungsobjektes und zum anderen der *Zeitfaktor* bzw. *der Druck*, unter welchem die Verhandlungen stattfinden.[139]

Übertragen auf die Verhandlungspraxis äussert sich dieses Dilemma aus rein rechtlicher Sicht mitunter auf der Ebene dessen, was an Aufklärung erwartet werden darf, welche Zugeständnisse gemacht werden und wie daraus womöglich eine Haftung konstruiert werden kann. Als richtig ist beispielsweise die Auffassung einzustufen, dass die vorvertraglichen Aufklärungspflichten des Verkäufers durch die Mechanismen der Privatautonomie eingeschränkt werden können und in der Praxis auch eingeschränkt werden.[140] Konform damit wäre eine Haftung aus *c.i.c.* wegen Verletzung vorvertraglicher Aufklärungspflichten nur dann gerechtfertigt, wenn ein Weniger an Aufklärung im Ergebnis zu einem nachteiligen Vertragsabschluss geführt hätte, nicht aber dann, wenn etwaige Mängel bereits über Gewährleistungen und Garantien oder aber über einen Risikodiscount abgegolten wurden, die sich in Abzügen beim vereinbarten Kaufpreis niederschlagen. Wurde das von der Käuferseite anvisierte Risiko für etwaige Mängel am zu veräussernden Unternehmen bereits in Ge-

---

138 Meier, 344.

139 Burbridge, 51 f.

140 Meier, 344 f.

stalt von Discounts beim Kaufpreis oder expliziten Zusicherungen berücksichtigt, dann dürfte eine Berufung auf einen „für den Käufer nachteiligen Vertragsabschluss“ kaum mehr juristisch tragbar sein.[141]

Als Quintessenz aus diesem Beispiel lässt sich für die verhandlungstechnische Ebene grundlegend ableiten: Die Verhandlungstaktiken in Bezug auf Inhalt, Person und Prozess hängen sowohl stark von der Grösse, Bedeutung und Rechtsform des Kaufobjekts wie auch aus Verkäufersicht von dessen Verhandlungsposition ab. Letzteres meint vor allem, dass es eingangs beim Verkäufer liegt, zu hinterfragen, ob er eine *Konditionensicherheit* für sich beanspruchen kann, d.h., ob er tatsächlich zu bestimmten Konditionen verkaufen kann, ob er die *Ausübungshoheit* innehält, d.h., ob er tatsächlich die Wahl zwischen mehreren potentiellen Käufern hat oder ob potentielle Käufer jederzeit aus den Verhandlungen „aussteigen“ können, und schliesslich, ob er bei den Verhandlungen womöglich *alternativlos* ist und sich daher die Verhandlungsposition zu seinen Lasten verschiebt.[142]

Konkret bedeutet dies einerseits, dass in der Kategorie des *Inhalts* bei Anwendung der Highball-Lowball-Taktik zunächst ein Identifizieren des übertrieben einseitigen Angebotes stattfinden muss, um ein neues, ernsthaftes Angebot einzufordern, anstatt mit einem eigenen Gegenangebot zu reagieren.[143] Wird das Erstangebot als übertrieben zu hoch oder zu niedrig erkannt, besteht in erster Linie das Risiko, dass die Verhandlungspartei ohne weitere Einlassung in die Verhandlungen den Verhandlungstisch unmittelbar verlässt, sofern das Angebot zu einem „falschen“ Zeitpunkt ergeht. Im Übrigen könnte bei einem übertrieben zu niedrig angesetzten Verkaufspreis das Kaufobjekt als minderwertig oder mit Mängeln behaftet eingestuft werden. Umgekehrt kann diese Taktik als Weichensteller für Zwecke der erstmaligen Eröffnung von Verhandlungsgrundlagen dienen.[144] Eine Verteidigung gegen die Highball-Lowball-Taktik, die von der Gegenseite angewendet wird, kann aber nur dann gelingen, wenn man selbst den wahren Marktwert des Verhandlungsgegenstandes kennt.[145] Darüber hinaus hat die Praxis gezeigt, dass das vorschnelle eigene Gegenangebot allzu oft zu einer undurchdachten „Wie-du-mir-so-ich-dir-Verhandlungsstrategie“ ohne klare Kriterien degeneriert, die dann erst recht wenig Seriosität ausstrahlt.[146] Die Dialogbereitschaft kann zwar durch das Unterbreiten eines Gegenangebotes angezeigt werden, allerdings erst in

---

141 Meier, 344.

142 Handbuch-Rock, 44 ff.

143 Burbridge, 158.

144 Burbridge, 158; Maynard, 539.

145 Maynard, 722 und 785.

146 Burbridge, 158.

einem Stadium, in welchem die Kriterien des Deals feststehen und ein Gegenangebot auch als dementsprechendes Eintreten in ernsthafte Verhandlungen aufgefasst werden kann.[147]

Bei Einstufung eines Themas als übermässig relevant, d.h. bei Anwendung der Taktik der übertriebenen Relevanz, ist stets eine Begründung einzuholen, weshalb ein bestimmtes Thema von so überragender Relevanz ist und die entsprechenden Bedingungen gestellt werden. Bei Bestehen eines Informationsüberschusses sollte eine Kondensation auf Notwendiges erfolgen, während Unverständliches prinzipiell zurückzuweisen ist.

Innerhalb der Kategorie der *Person* wird bei der Anwendung der „Good Cop/Bad Cop"-Taktik empfohlen, die „Sehnsucht nach dem Wohlfühleffekt" abzulegen und den Fokus auf den Good Cop zu legen.[148] Sinn und Zweck dieser Richtungsvorgabe ist, dass die andere Partei nicht für eine harte Verhandlungstaktik oder gar ungebührliche Forderungen belohnt werden soll. Gewinnt die Vertragspartei das Gefühl, dass sie allein durch eine harte, kompetitive Verhandlungstaktik einen Vorteil aus der anderen Seite ziehen kann, dann hat die Gegenpartei keinen Grund, von ihrem harten Standpunkt auch nur geringfügig abzuweichen.[149] Im Ergebnis darf, wie *Mnookin* aufzeigt, die Antwort auf eine harte Verhandlungstaktik nicht „soft" sein, sondern sie muss Durchsetzungskraft demonstrieren, um die Interessen des eigenen Klienten bestmöglich zu schützen.[150] Zwar stellt sich der Ausgleich zwischen einer harten Verhandlungsführung der Gegenpartei und dem Schutz der Interessen des eigenen Klienten durch Inanspruchnahme einer nicht allzu nachgiebigen Verhandlungstaktik in der Regel als herausfordernd dar. Diese Herausforderung ist aber zumindest dann billigend in Kauf zu nehmen, wenn sie sich als geringeres Übel im Vergleich zur Alternative erweist – wenn nämlich diese Alternative ein unnötig nachgiebiges Einknicken vor den Forderungen des Verhandlungspartners bedeutet. Folge davon wäre, dem eigenen Klienten Rechenschaft darüber ablegen zu müssen, warum eine womöglich durch die Gegenpartei herangezogene Einschüchterungstaktik erfolgreich war und man es nun infolge dieses Einknickens mit einer insgesamt schleppenden Verhandlung und verhärteten Fronten zu tun hat.[151]

Allgemein ist festzuhalten, dass als Reaktion auf harte Verhandlungstaktiken einzelne Taktiken für sich allein oder aber in Kombination miteinander ange-

---

147 Burbridge, 158.

148 Burbridge, 77 f., 173 f.; Mnookin, 221.

149 Mnookin, 221.

150 Mnookin, 221.

151 Mnookin, 221.

wendet werden können.[152] Wird vom Gegenüber die Taktik der zusätzlichen Legitimation beansprucht, sind zunächst proaktiv die Kompetenzen innerhalb der Transaktion klarzustellen. Sodann ist (sind) der (die) eigentlich(en) Entscheidträger (Decision Maker(s)) einzubeziehen, um einen wiederkehrenden Rückgriff auf eine vermeintlich mangelnde Entscheidungsbefugnis von vornherein zu verhindern. Die Taktik des Einschüchterns ist desgleichen zunächst zu identifizieren, um eventuell eine Eskalation zu verhindern bzw. eine Klarstellung von Hierarchien in Erwägung zu ziehen. Inhaltliche Konzessionen sollen hierbei nicht gemacht werden.[153]

Bei der prozessbezogenen Verhandlungstaktik ist als Reaktion auf das Einfordern von Anpassungen an den Prozess oder von Deadlines eine Begründung zu verlangen und auf einen „vernünftigen" Prozess mit realistischen Deadlines zu drängen. Die „Take it or leave it"-Taktik ist generell zurückzuweisen und es ist darauf zu verweisen, dass es auf die Gesamtheit der Transaktion und den Transaktionserfolg ankommt. Durch eine Kombination von Verhandlungstaktiken, insbesondere als Reaktion auf einen harten Verhandlungsstil, kann ein Dialog wiederhergestellt werden.[154] Konkret könnte beispielsweise ein „Take it or leave it"-Angebot durch den Einsatz der „Good Cop/Bad Cop"-Taktik entschärft werden, indem klargestellt wird, dass man nach erfolgter Beratung mit dem Klienten den Entschluss gefasst habe, Zusicherungen betreffend Umwelt-Altlasten eines Unternehmens nicht abzugeben. Obwohl man als M&A-Anwalt selbst gewiss schon „flexiblere" Klienten betreut hat, findet hier ein Insistieren auf der eigenen Position nicht durch den Klienten, sondern den Verhandler in der Rolle des Good Cop statt.[155]

Hierbei ist nicht zu vergessen, dass der oben beschriebene „harte", kompetitive Verhandlungstypus, der wenig Kompromissbereitschaft an den Tag legt, in der Regel zwar bei Unternehmensentscheidungen vom Top-Management im Sinne einer „Vorlagenkultur" (Vorlage von Quartalsberichten, Vorlage von Rechenschaftsberichten an das Top-Management etc.) vor allem für Zwecke der Pflege des Images eines Unternehmens erwartet wird, nicht hingegen in der Verhandlungsführung.[156] Denn hier ist im Gegensatz zur Vorlagenkultur der Aufbau einer Beziehung mit dem Verhandlungspartner geradezu erwünscht

---

152 Mnookin, 221.

153 Handbuch-Rock, 47.

154 Mnookin, 220 ff.

155 Mnookin, 221.

156 Burbridge, 40.

(„Bonding“, siehe oben, Abschnitt III.1.).[157] Wird die Taktik des Ausnützens der Deal-Müdigkeit erkannt, sollte eine Übersicht über noch offene Punkte verlangt und/oder zunächst eine Liste mit eigenen Punkten vorgelegt werden.

V. Resümee & Final Remarks

Die Ausführungen legen nahe, dass ein kompetenter M&A-Anwalt nicht nur in der Lage sein soll, die Ziele der Parteien und der Transaktion an sich zu identifizieren, sondern auch imstande sein muss, Problempunkte zu erfassen, alle erforderlichen Informationen und Daten zusammenzutragen und für den Notfall einen Alternativplan zur Führung der Verhandlungen parat zu haben. Ziel der Verhandlungen muss es sein, die jeweils im Einzelfall zielführenden Techniken und Taktiken einzusetzen, um zum Nutzen des Klienten zu einer Einigung und schliesslich Vereinbarung zu gelangen. Die Transaktion soll im Ergebnis eine Win-Win-Situation für die involvierten Parteien herbeiführen. Aus dem Gesagten lässt sich ferner allgemein der Schluss ziehen, dass materielle Konzessionen nicht vorschnell eingeräumt werden sollen. M&A-Transaktionen erweisen sich in der Regel als langatmige Verhandlungen, bei welchen Geduld gefragt ist.

In diesem Sinne darf mit *Gary Noesner* daran erinnert werden, dass es das New York Police Department war, das im Jahre 1972 erstmals begann, eine Best Practice im Hinblick auf die Verhandlungsführung zu entwickeln.[158] *Noesner* selbst war nach seiner 30-jährigen Laufbahn beim FBI unter anderem als leitender Verhandlungsführer bei Geiselnahmen und als Berater für ein Beratungsunternehmen tätig und gründete das „National Council of Negotiation Associations“ (NCNA).[159] Jene FBI-Methoden flossen später in zahlreiche Trainingsprogramme zur professionellen Verhandlungsführung für eine Bandbreite an Krisensituationen ein und wurden weiterentwickelt.

Als Quintessenz wurde aus den FBI-Methoden für die juristische Verhandlungsführung das oben skizzierte Modell der drei Kernelemente, nämlich 1.) Bonding, 2.) Mission und 3.) Influence, entwickelt.[160] Dies ist auch die einzig richtige Reihenfolge, die der Verhandlungsführer bei seinen Aktivitäten befolgen sollte und die sich im Übrigen auch mit den aufgezeigten Schritten 1.) des Verständnisses von der Transaktion (Know your client/Know the other par-

---

157 Burbridge, 40.

158 Noesner, 32.

159 Für weiterführende Informationen zum NCNA und zu Noesners Errungenschaften siehe <https://ncna.us/default.aspx?MenuItemID=44&MenuGroup=Public Home>.

160 Handbuch-Rock, 597 ff.

ties), 2.) des Erstellens einer Roadmap und 3.) der Analyse der Transaktion unter Strukturierung und unter Einbezug jeder Transaktionspartei deckt. Darauf folgen die Dokumentation inklusive Checkliste und Term Sheet und die Verhandlung[161] *auf der Basis dieser Erkenntnisse und Unterlagen.*

Literaturverzeichnis

Aba, „Defining Key Competencies for Business Lawyers" des Business Law Education Committee der US-amerikanischen ABA (American Bar Association), The Business Lawyer Vol. 72, Winter 2016-2017, 139 ff.

Allemann Richard g./Von der Crone Caspar, M&A-Transaktionsberatung im Grenzbereich von Auftrag und Mäklervertrag, Bundesgerichtsurteil 4A_269/2017 vom 20. Dezember 2017 (BGE 144 III 43), SZW/RSDA 2018, 438 ff.

Anderson Robert/Manns Jeffrey, Engineering Greater Efficiency in Mergers and Acquisitions, The Business Lawyer Vol. 72, No. 3/2017, 657 ff.

Arroyo Manuel, Arbitration in Switzerland: The Practitioner's Guide, 2nd ed., Vol. 1, 2018, 57 ff.

Atamer Yesim/Küng Jan, Haftungsbegrenzung bei kaufvertraglicher Sachgewährleistung, AJP 2021, 1093.

Baker Donald I., From Philadelphia National Bank to Too Big to Fail, Antitrust Law Journal Vol. 80, 2/2015, 353 ff.

Basler Kommentar zum Internationalen Privatrecht, in: Grolimund Pascal/Loacker Leander D./Schnyder Anton K. (Hrsg.), 4. A., Basel 2021 (zit. BSK IPRG-Bearbeiter/in, Art. XX, N YY).

Borowicz Frank/Schuster Michael, Mergers & Acquisitions für Entscheider: Managementkunst und Umsetzungstechnik, Stuttgart 2017.

Brunner Christoph/Vischer Markus/Galli Dario, Die Rechtsprechung des Bundesgerichts zum Kaufvertragsrecht im Jahr 2016, Jusletter, 20. November 2017.

Burbridge Marc, Executive Diplomacy and the Art of Strategic Negotiations, Dorrance Publishing, Pittsburgh 2020.

Deloitte Studie 2021 zur M&A-Aktivität der Schweizer KMU, Erstes Halbjahr 2021, 07/2021, 2 f., abrufbar unter <https://www2.deloitte.com/ch/de/pages/mergers-and-acquisitions/articles/swiss-smes.html>.

Emmerich Volker, BGB-Schuldrecht, Besonderer Teil, 15. A., Heidelberg 2018.

Frick Jürg, in: Forstmoser Peter (Hrsg.), Private Equity im Schweizer Recht, Diss. Zürich 2009 = SSHW Bd. 272, Zürich/St. Gallen 2009, 181 ff.

Gabriel Simon/Wicki Jodok, Vorvertragliche Schiedszuständigkeit, ASA Bulletin Vol. 27, 2/2009, 236 ff.

[161] Hoberman, 1 ff.

Galli Dario/Kündig Michael/Vischer Markus, „Schiedsgutachterklauseln“ in M&A-Verträgen, GesKR 2018, 424 ff.

Gauch Peter/Schluep Walter R./Schmid Jörg, Schweizerisches Obligationenrecht Allgemeiner Teil, Bd. I, 10. A., Zürich/Basel/Genf 2014.

Göksu Tarkan, Schiedsgerichtsbarkeit, Zürich/St. Gallen 2014.

Handkommentar zum Schweizer Privatrecht (Art. 1-183 OR), in: Furrer, Andreas/Schnyder Anton K. (Hrsg.), 3. A., 2016 (zit. CHK OR-Bearbeiter/in, Art. XX, N YY).

Harrison Christopher S., Make the Deal, Negotiating Mergers & Acquisitions, BNA, New Jersey 2016, 9 ff.

Hoberman Jason M., Train for the Future. A Simple Roadmap for a Complicated Transaction. Negotiating Complex Transactions Involving Multiple Parties and Multiple Jurisdictions, Business Law Today, ed. American Bar Association, August 2010, 1 ff.

Holten J. Andrew, Letters of Intent in Corporate Negotiations: Using Hostage Exchanges and Legal Uncertainty to Promote Compliance, University of Pennsylvania Law Review Vol. 12, No. 5/2014, 1237 ff.

Honegger Peter/Müller Danièle, Kaufpreisanpassung oder Gewährleistung?, in: Tschäni Rudolf (Hrsg.), Mergers & Acquisitions XV, Zürich/Basel/Genf 2013, 41 ff.

Jentsch Valentin, Transaktionsvereinbarungen bei öffentlichen Übernahmen, Inhalt, Zulässigkeit und Durchsetzung, ZStP – Zürcher Studien zum Privatrecht Bd. 266, Zürich 2015.

KPMG, Facts & Figures, Clarity on Mergers & Acquisitions 2021, Key deal statistics and overview of the top 10 deals, abrufbar unter <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ch/pdf/clarity-on-ma-facts-figures.pdf> (zit. KPMG, Facts & Figures).

KPMG 2020, Das M&A-Jahr zusammengefasst, abrufbar unter <https://home.kpmg/ch/de/home/themen/2021/01/clarity-on-mergers-and-acquisitions.html> (zit. KPMG, M&A Jahr 2020).

Kurzkommentar Obligationenrecht (KUKO OR), in: Honsell Heinrich (Hrsg.), Basel 2014 (zit. KUKO OR-Bearbeiter/in, Art. XX, N YY).

Langenegger Flavio/Vischer Markus, Bindungswirkung einer Schiedsklausel vor Abschluss des Hauptvertrags, dRSK, abrufbar unter <https://www.walderwyss.com/user_assets/publications/1843.pdf>.

Maynard Therese H., Mergers and Acquisitions: Cases, Materials and Problems, 4th ed., Wolters Kluwer, Aspen Casebook Series, New York 2017, 539.

Meier Eric Olivier, Due Diligence bei Unternehmensübernahmen, Diss. Zürich 2009 = SSHW Bd. 286, Zürich/St. Gallen 2010, 344 ff.

Mnookin Robert H., Beyond Winning. Negotiating to Create Value in Deals and Disputes, Harvard University Press 2004, 221 ff.

Moeller Scott/Brady Chris, Intelligent M&A: Navigating the Mergers and Acquisitions Minefield, 2nd ed., Wiley Ltd., NJ, USA 2014.

Müller-Stewens Günter/Kunisch Sven/Binder Andreas (Hrsg.), Mergers & Acquisitions, Handbuch für Strategen, Analysten, Berater und Juristen, 2. A., Stuttgart 2016 (zit. Handbuch-Autor/in, Seitenzahl).