

Drygala/Grobe (Hrsg.)  
Dritthaftung, Public Policy und  
Material Adverse Change-Klauseln bei M&A



# Dritthaftung, Public Policy und Material Adverse Change-Klauseln bei M&A

Beiträge der 5. Leipziger Konferenz „Mergers & Acquisitions“  
am 6. und 7.10.2023 in Leipzig

Herausgegeben von

**Prof. Dr. Tim Drygala**  
Universität Leipzig

**Dr. Tony Grobe**  
Universität Leipzig

Mit Beiträgen von

**Dr. Kilian Bälz, LL.M.**  
Rechtsanwalt, Berlin

**Prof. Dr. Christian Bochmann, LL.M.**  
Rechtsanwalt, Hamburg

**Prof. Dr. Oliver Brand, LL.M.**  
Universität Mannheim

**Dr. Fabian Dietz-Vellmer**  
Rechtsanwalt, München

**Dr. Phillip Giessen**  
München

**Dr. Tony Grobe**  
Universität Leipzig

**Dr. Julia Grothaus**  
Rechtsanwältin, Frankfurt a.M.

**Otto Haberstock, M.C.J.**  
Rechtsanwalt, München

**Lars Harzmeier**  
Rechtsanwalt, Frankfurt a.M.

**Tilman Herbrich**  
Rechtsanwalt, Leipzig

**Prof. Dr. Klaus E. Herkenroth, LL.M.**  
Rechtsanwalt, Steuerberater, Attorney-at-  
Law (N.Y.), Nordhofen

**Dr. Florian Kästle**  
Rechtsanwalt, Frankfurt a.M.

**Dr. Christian Kleeberg**  
Rechtsanwalt, Frankfurt a.M.

**Stephan Kleemann, LL.M.**  
Rechtsanwalt, Frankfurt a.M.

**Dr. Helmut Krenek**  
Vors. Richter am LG München I

**Prof. Dr. Dimitrios Linardatos**  
Universität des Saarlandes

**Dr. Christoph Löffler**  
Rechtsanwalt, Leipzig

**PD Dr. David Markworth, M.Sc.**  
Universität zu Köln

**Dr. Werner Müller**  
Rechtsanwalt, Frankfurt a.M.

**Prof. Dr. Dr. h.c. Erich Schanze, LL.M.**  
Philipps-Universität Marburg

**Prof. Dr. Christoph H. Seibt, LL.M.**  
Rechtsanwalt, Hamburg

**Dr. Konrad Wartenberg**  
Rechtsanwalt, Berlin

2025



Wir danken unseren Sponsoren

POELLATH +

Flick Gocke  
Schaumburg

ADVANT Beiten

und

WÄCHTER  
Rechtsanwälte

Baker  
McKenzie.

WOLLNY ■ WP  
UNTERNEHMENSBEWERTUNG

sowie den weiteren Förderern unserer Konferenz

M&A REVIEW  
Unternehmensbewertung · Unternehmensberatung · Unternehmensfinanzierung

[beck.de](https://www.beck.de)

ISBN 978 3 406 81567 6

© 2025 Verlag C.H.Beck oHG

Wilhelmstraße 9, 80801 München

Druck und Bindung: Beltz Grafische Betriebe GmbH,

Am Fliegerhorst 8, 99947 Bad Langensalza

Satz: Textservice Zink, 74869 Schwarzach

myclimate  
shape our future

[chbeck.de/nachhaltig](https://chbeck.de/nachhaltig)

Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier  
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

Alle urheberrechtlichen Nutzungsrechte bleiben vorbehalten.  
Der Verlag behält sich auch das Recht vor, Vervielfältigungen dieses  
Werkes zum Zwecke des Text and Data Mining vorzunehmen.

## **Vorwort**

### **zur 5. Leipziger Konferenz „Mergers & Acquisitions“ – „Dritthftung, Public Policy und Material Adverse Change-Klauseln bei M&A“**

Die 5. Leipziger Konferenz „Mergers & Acquisitions“ konnte nach dreijähriger Verzögerung am 6. und 7. Oktober 2023 erstmalig in den *Salles de Pologne* in Leipzig stattfinden. Der Grund der Verzögerung lag in der Covid-19-Pandemie, die eine Teilnahme in Präsenz unmöglich machte, aber allein diese Form nach Meinung der Veranstalter den bestmöglichen Austausch zwischen Wissenschaft und Praxis gewährleisten kann. Die Resonanz und das große Interesse an der 5. Konferenz haben gezeigt, dass das Warten auf bessere Bedingungen nicht nur die richtige Entscheidung war, sondern zugleich die Intensität der Diskussionen aufgrund der verschiedenen Erfahrungswerte aus der Pandemie beeinflusste.

Die Verzögerung führte auch im Veranstalterkreis zu Veränderungen. So schied der Hauptinitiator und „Mann der ersten Stunde“ der Leipziger Konferenz „Mergers & Acquisitions“ RA Prof. Dr. Gerhard H. Wächter feierlich als Mitveranstalter aus. Ihm gebührt nicht nur der Dank, den Impuls zu einer solchen Konferenz gesetzt zu haben, sondern auch die Bereitschaft, zahlreiche Ideen für die Themenfindung der Konferenzen beigetragen zu haben. Gleichzeitig wurde Akad. Ass. Dr. Tony Grobe neu in den Kreis der Veranstalter und Mitherausgeber aufgenommen. Er war ebenfalls seit frühester Stunde Teil der Organisation der Leipziger Konferenz „Mergers & Acquisitions“ und verfügt über umfassende Kenntnisse auf dem Gebiet des Privat- und Gesellschaftsrechts, der Digitalisierung und der Nachhaltigkeit und damit über aktuelle Schwerpunkte, die auch vor dem Recht der Mergers & Acquisitions nicht halt machen.

Zur diesjährigen Konferenz trafen sich ausgewiesene Wissenschaftler und erfahrene Praktiker, um über aktuelle und bisher in der Wissenschaft wenig betrachtete M&A-Themen wie Dritthaf-

tung, *Public Policy* und *Material Adverse Change*-Klauseln zu diskutieren. Letztere finden sich vor allem in internationalen Verträgen und gehören hierbei zum Standard, wobei ihre Sinnhaftigkeit umstritten ist (*Haberstock & Bochmann*). Gegenwärtige Ereignisse wie der Angriffskrieg Russlands auf die Ukraine, Lieferkettenengpässe und Nachwirkungen der Pandemie werfen Fragen auf, ob auch *Force Majeure* als MAC angesehen werden kann (*Bälz*). In diesem Zusammenhang stellt sich auch die Frage, wie die Gestaltung von *OCB*-Klauseln (*ordinary course of business*-Klauseln) die in der *interim period* bestehende Risikoverteilung und Risikovorsorge beeinflussen kann (*Schanze*).

Daneben nimmt *Public Policy* in den letzten Jahren verstärkt und in verschiedenerlei Hinsicht Einfluss auf M&A-Transaktionen. Dies betrifft nicht nur die Anwendbarkeit des AGB-Rechts der Rechtsprechung auf M&A-Verträge (*Müller*), sondern auch nationales und internationales Außenwirtschaftsrecht (*Seibt*), ferner ein fusionskritisches Umfeld für M&A-Transaktionen (*Kästle*), als auch neue, bisweilen unbekannte Nachhaltigkeitsvorgaben (*Grobe*) sowie Nichtigkeitsfolgen für M&A-Verträge bei Verstößen gegen Vorschriften des Datenschutzes (*Herbrich*).

Zur Bewältigung der bei M&A-Transaktionen bestehenden Unsicherheiten bedient sich die Praxis sog. *W&I-Insurances*. Von besonderer Bedeutung sind dabei die Strukturen und Inhalte von Käufer-Policen (*Brand*) sowie die Verzahnung der Haftung aus dem SPA und der Haftung bei W&I-Versicherungen (*Kleeberg*). Daneben stellen sich Fragen zur Gestaltung von Käuferpolicen (*Giessen*) und zu Erfahrungen bei „Post W&I Disputes“ (*Grotthaus/Harzmeier*).

Zudem haben *Legal Tech*-Funktionen in der Praxis Einzug gehalten und erleichtern in unterschiedlichster Weise die M&A-Transaktion. Neben den gegenwärtigen Möglichkeiten, die *Legal Tech*-Anbieter – verstärkt infolge der Pandemie-Restriktionen – zur Verfügung stellen, werden auch Rechtsfragen aufgeworfen, die einer vertieften Betrachtung bedürfen (*Linardatos*).

Im besonderen Fokus von Wissenschaft und Praxis stehen die Haftung von Organen und Beratern bei M&A-Transaktionen. Die Organhaftung wurde in den letzten Jahrzehnten von der Rechtsprechung besonders geprägt, sodass eine Betrachtung aus richterlicher (*Krenek*) und anwaltlicher (*Löffler*) Sicht angebracht ist. Die Beraterhaftung ist hingegen ein weites Feld. Zunächst ist

dabei von Bedeutung, welchen Anforderungen M&A-Anwälte aus Sicht des mandatierten Unternehmens genügen müssen (*Wartenberg*). Aus dogmatischer Perspektive stellt sich die Frage nach den Voraussetzungen der Anwaltshaftung (*Markworth*), bevor die Perspektive der Anwaltschaft eingenommen wird (*Dietz-Vellmer*). Daneben stellen sich Sonderfragen bei der Haftung von Investmentbanken und Steuerberatern (*Herkenroth/Kleemann*). Die Herausgeber hoffen, dass die nachfolgenden Beiträge einen umfassenden Einblick geben und Impulse für die wissenschaftliche Diskussion setzen können.

Allen Referenten, die ihre Beiträge schriftlich zur Verfügung gestellt haben, sei an dieser Stelle herzlich gedankt. Zudem gebührt RA Prof. Dr. Hans-Eric Rasmussen-Bonne LL.M., Prof. Dr. Stefan Korch LL.M. und RA Prof. Dr. Gerhard H. Wächter Dank für die Leitung je einer Paneldiskussion.

Die Veranstalter danken den Sponsoren P+P Pöllath + Partners, Flick Gocke Schaumburg, ADVANT Beiten, Wächter Rechtsanwälte, Baker McKenzie, Wollny WP und M&A Review, ohne die unsere Konferenz nicht hätte durchgeführt werden können.

Ein besonderer Dank gebührt dem Team, das hinter der Organisation der Konferenz steht und maßgeblich zu ihrem Gelingen beigetragen hat, insbesondere Frau Laura Jonas, Frau Ayleen Kuvaki, Herr Kevin Schellenberg und Frau Marlene Srock. Frau Leandra Knobloch und Frau Luisa Scheer gebührt Dank, da sie zur Vorbereitung des Bandes beigetragen haben.

Prof. Dr. Tim Drygala

Dr. Tony Grobe



# Inhalt

Vorwort: Die 5. Leipziger Konferenz „Mergers & Acquisitions“ . . . . .	V
---	---

## Teil I: M&A und MAC-Klauseln

<i>RA Otto Haberstock, M. C. J. (POELLATH – München)</i> Kontra MAC – die Verkäuferperspektive . . . . .	1
<i>RA Prof. Dr. Christian Bochmann, LL. M. (Cambridge)</i> <i>(Flick Gocke Schaumburg – Hamburg)</i> Pro MAC – die Käuferperspektive . . . . .	13
<i>RA Dr. Kilian Bälz, LL. M. (London) (Amereller)</i> <i>Rechtsanwälte PmbB – Berlin)</i> Wann ist ein MAC ein MAC? – „Schwarze Schwäne“ in der Vertragsgestaltung . . . . .	25
<i>Prof. Dr. Dr. h. c. Erich Schanze, LL. M. (Harvard)</i> <i>(Philipps-Universität Marburg)</i> Geschäftsführungspflichten bei M&A-Transaktionen als Gestaltungsproblem . . . . .	35

## Teil II: M&A und Public Policy

<i>RA Dr. Werner Müller</i> Anwendbarkeit des AGB-Rechts auf M&A-Verträge . . .	53
<i>RA Prof. Dr. Christoph H. Seibt, LL. M. (Yale)</i> <i>(Freshfields Bruckhaus Deringer LLP – Hamburg)</i> Deutsches und US-amerikanisches Außenwirtschaftsrecht und M&A . . . . .	65
<i>RA Dr. Florian Kästle (Baker McKenzie – Frankfurt a. M.)</i> M&A in fusionskritischem Umfeld . . . . .	85
<i>Akad. Ass. a. Z. Dr. Tony Grobe (Universität Leipzig)</i> Nachhaltigkeit und M&A . . . . .	107
<i>RA Tilman Herbrich (Spirit Legal – Leipzig)</i> Nichtigkeit von M&A-Verträgen wegen Datenschutzverstößen . . . .	125

**Teil III: W&I-Insurances**

*Prof. Dr. Oliver Brand, LL.M. (Cambridge)*  
*(Universität Mannheim)*

Strukturen und Inhalte von W&I-Käuferpolicen . . . . . 145

*RA Dr. Christian Kleeberg (Watson Farley & Williams*  
*LLP – Frankfurt a.M.)*

Zur Verzahnung der Haftung aus dem SPA und der  
 Versicherungshaftung bei W&I-Versicherungen . . . . . 175

*Dr. Philipp Giessen (Head of PEMA and FINPRO,*  
*Marsh GmbH – München)*

Aktuelle Fragen zur Gestaltung von Käuferpolicen  
 bei W&I Versicherungen . . . . . 181

*RAin Dr. Julia Grothaus/RA Lars Harzmeier*  
*(Linklaters LLP – Frankfurt a.M.)*

Erste Erfahrungen mit W&I Disputes . . . . . 191

**Teil IV: Legal-Tech und M&A**

*Prof. Dr. Dimitrios Linardatos (Universität des Saarlandes)*

Rechtsfragen von Legal Tech bei M&A . . . . . 207

**Teil V: Organhaftung bei M&A**

*VRiLG Dr. Helmut Krenek (LG München I)*

Organhaftung aus richterlicher Sicht . . . . . 233

*RA Dr. Christoph Löffler (CMS Hasche Sigle – Leipzig)*

Organhaftung in M&A-Transaktionen aus anwaltlicher  
 Sicht . . . . . 249

**Teil VI: Beraterhaftung und M&A**

*RA Dr. Konrad Wartenberg (Axel Springer SE – Berlin)*

Der M&A-Anwalt aus Unternehmenssicht . . . . . 271

*Akad. Rat a.Z. PD Dr. David Markworth, M.Sc. (Oxford)*  
*(Universität zu Köln)*

Anwaltshaftung bei Beratungsmandaten . . . . . 285

*RA Dr. Fabian Dietz-Vellmer (Sernetz Schäfer*  
*Rechtsanwälte Part mbB – München)*

Anwaltshaftung bei M&A-Transaktionen . . . . . 309

*RA Prof. Dr. Klaus E. Herkenroth, LL. M.  
(University of Michigan) (Rechtsanwalt, Steuerberater,  
Attorney-at-Law, New York), RA Stephan Kleemann,  
LL. M. (University of Arizona) (Rimon Falkenfort –  
Frankfurt a.M.)*

Das Mandat des Steuerberaters im Allgemeinen und  
mit Bezug auf M&A-Transaktionen im Besonderen . . . 325