

Kaufpreisanpassung oder Gewährleistung?

Peter Honegger/Danièle Müller*

*Preisanpassung und/oder Gewährleistung:
Doppelseitiges Übel setzt hart zu. Anceps malum urget:*

Livius, Ab urbe condita, 3, 28, 9.

Inhalt

I.	Worum geht es?	42
II.	Begriffliche Abgrenzung	45
	1. Vertragselemente im Zusammenhang mit Kaufpreis	45
	2. Hauptunterschiede Preisanpassung/Gewährleistung	47
	3. Vorteile der Preisanpassung aus Käufersicht	49
III.	Anspruchsrechtliche Abgrenzung	50
	1. Mögliche Schnittbereiche	50
	2. Rubikon-Regel	51
	a) Grundregel – Closing als „Rubikon“	51
	b) Ausnahme – Drittanspruch zwischen Signing und Closing	53
	c) Ausnahme – Drittanspruch zwischen Closing und Preisanpassung?	54
	3. Delta-Regel	56
	4. Fazit	58
	5. Ausübung des Wahlrechts	59
IV.	Kalkulatorische und steuerrechtliche Abgrenzung	59
	1. Schadensbemessung	59
	2. Steuerrechtliche Aspekte	61
V.	Verfahrensrechtliche Abgrenzung	63

* Die Autoren bedanken sich bei Herrn Thomas Graf und Frau Andrea Nordin für wertvolle Hinweise im Bereich des Steuerrechts.

VI. Vertragsgestaltung	66
1. Klarheit bezüglich Preisanpassung	66
2. Explizite Abgrenzung Preisanpassung/Gewährleistung.....	68
3. Mögliche Folge unsorgfältiger Vertragsgestaltung.....	70
4. Escrow auch für Preisanpassung?.....	70
Schlussbemerkungen und Epilog	72
Literatur und Materialien	73
Literatur	73
Materialien.....	76
Anhänge: US Leading Cases	78
1. Westmoreland Coal Company v. Entech Inc.	78
2. Brim Holding Company, Inc. v. Province Healthcare Company	84

I. Worum geht es?

Die Zahl der Rechtsstreitigkeiten im Anschluss an private Unternehmensübernahmen hat stark zugenommen. Heute geht es bei 15% aller vor Schiedsgericht unter den Swiss Rules entschiedenen Streitigkeiten um M&A Themen¹, insbesondere um streitige Auseinandersetzungen nach vollzogener Transaktion: Nach dem feierlichen Signing ist vor dem feindseligen Prozess².

Oftmals sieht sich vor allem der Käufer, der den Kaufpreis im Nachhinein aus irgendwelchen Gründen als unangemessen empfindet, vor der Frage, welchen Anspruch er geltend zu machen hat, um den Kaufpreis nachträglich herabsetzen zu können³.

¹ Gemäss Statistik der Swiss Chambers Court of Arbitration and Mediation betrafen in den Jahre 2004-2011 13% aller Fälle M&A Transaktionen (nur Share Deals, nicht eingerechnet Asset Deals), im Jahre 2011 waren es 15% der Fälle: <https://www.swissarbitration.org/sa/download/statistics_2011.pdf>.

² Vgl. auch FREY/MÜLLER, 192.

³ Der gewährleistungsrechtliche Minderungsanspruch gemäss Art. 205 Abs. 1 OR kommt einer Preisanpassung im Ergebnis (nicht jedoch bezüglich Voraussetzungen) sehr nahe.

In vorliegendem Beitrag geht es um die Frage, ob Preisanpassungen einerseits und Gewährleistungen andererseits grundsätzlich verschiedene oder aber überschneidende Ansprüche (des Käufers) unter dem Aktienkaufvertrag auslösen können.

Ein typisches Beispiel: Während der Verhandlung über einen Unternehmenskauf werden vom Fiskus Steuernachforderungen in Millionenhöhe gegen die Zielgesellschaft bzw. das Target erhoben. Es stellt sich die Frage, ob der Käufer Preisanpassung, Gewährleistung oder gar beides verlangen kann bzw. muss.

In der Schweiz gibt es hierzu keine (publizierten) Präzedenzfälle. Auch in der Literatur kam diese Frage bisweilen nur beiläufig zur Sprache⁴.

Ein Blick nach Norden ergibt ein ähnliches Bild: Auch in den deutschen M&A Standardwerken ist soweit ersichtlich nur Weniges zur hier interessierenden Abgrenzung zwischen Preisanpassung und Gewährleistung zu finden⁵.

Ein Blick nach Westen eröffnet hingegen einige Präzedenzfälle in den letzten zehn Jahren⁶, welche zunächst von US-Kanzleien in den Zeitschriften *The M&A Lawyer* bzw. *The M&A Journal* thematisiert wurden⁷. Die US Leading Cases zur Abgrenzung zwischen Preisanpassung und Gewährleistung werden zudem von der American Bar Association (ABA), der Association of Corpo-

⁴ TSCHÄNI/WOLF, 99 ff.; FREY/MÜLLER, 197 ff.; MORSCHER, 89 f.; WATTER/GSTOEHL, 45.

⁵ Lediglich beiläufig HOLZAPFEL/PÖLLATH, 401 ff. (Kapitel VI N 707 ff.); wenig ergiebig JALETZKE/HENLE; SEIBT; MERKT/GÖTHEL.

⁶ *Brim Holding Company Inc. v. Province Healthcare Co.*, No. 06-1597-I, 2008 Tenn.App.LEXIS 325 (Tenn. Ct. App. 2008); *HDS Investment Holding Inc. v. Home Depot Inc.*, No. 3968-CC, 2008 WL 4606262 (Del. Ch. 2008); *Matria Healthcare, Inc. v. Coral Sr. LLC*, 2007 WL 763304 (Del. Ch. 2007); *OSI Systems Inc. v. Instrumentarium Corp.* 892 A.2nd 1086 (Del. Ch. 2006); *Westmoreland Coal Co. v. Entech, Inc.*, 100 N.Y.2nd 352, at 358-360 (N.Y. 2003).

⁷ FREELAND/BURNETT, *Buyer's Guide*, Issue 8; FREELAND/BURNETT, *Seller's Perspective*, Issue 7; FREELAND/BURNETT, 2008 Survey, Issue 6; MASSENGILL/DOUGLAS/CRIMMINS, at 15-19; WALTON/KREB, 1 et seq., at 18.

rate Counsel of America (ACC) und dem American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) aktuell diskutiert^{8,9}.

Der vorliegende Beitrag stellt auf dem hier relevanten Gebiet Grundregeln auf und kategorisiert Ausnahmen dazu¹⁰, wobei auf die US-amerikanischen Leading Cases eingegangen wird¹¹.

⁸ ABA Model SPA, 2nd ed. vol. I, at 64-71; AICPA and ABA Infocast: Pitfalls to Avoid When Assessing Damages in M&A Disputes, November 19, 2009, slide 24 <<http://apps.americanbar.org/buslaw/newsletter/0086/materials/pp6.pdf>>; ACC Association of Corporate Counsel America: The Three most Highly negotiated and Often Disputed Provisions in an M&A Deal. June 12, 2012, slides 36 et seq: <<http://www.verrilldana.com/files/Uploads/Documents/ACCPresentationFinal.pdf>>.

⁹ Die American Bar Association publiziert alle zwei Jahre Fallstudien zu Thema Private M&A, bezüglich der Transaktionen in den USA, aber auch bezüglich den Transaktionen in Europa, abrufbar unter den Weblinks: <<http://apps.americanbar.org/dch/committee.cfm?com=CL560003>>; <<http://apps.americanbar.org/dch/committee.cfm?com=CL560003>>; <<http://www.snrrenton.com/pdf/2009-ABA-Private-Target-Deal-Points-Survey.pdf>>; <http://www.cooley.com/files/tbl_s28Resources/FileUpload178/1548/2008%20Contl%20Europe%20Deal%20Points%20Study.pdf>.

¹⁰ Siehe unten, II.

¹¹ Siehe unten, II.1.b) und V.2. sowie Anhänge zu diesem Beitrag.

II. Begriffliche Abgrenzung^{12, 13}

1. Vertragselemente im Zusammenhang mit Kaufpreis

Vorab gilt es, die beiden hier zentral zu thematisierenden Institute „Preis-anpassung“ und „Gewährleistung“ in der gebotenen Kürze von anderen den Kaufpreis betreffenden Vertragspunkten abzugrenzen.

Im Rahmen der Kaufpreisgestaltung haben die Parteien zunächst die Möglichkeit, einen *festen Kaufpreis* zu vereinbaren. Diesfalls sind nachträgliche Preis-anpassungen ausgeschlossen. Eine in jüngerer Zeit häufig auftretende Spielvariante des festen Kaufpreises besteht im sog. Locked Box Mechanismus. Hier basiert der feste Kaufpreis auf einem Jahres- oder Zwischenabschluss der Gesellschaft zu einem bestimmten Referenzstichtag, der vor dem Signing liegt. Ab diesem Stichtag wird die Zielgesellschaft ähnlich einer Schachtel verschlossen und Risiken und Nutzen aus deren wirtschaftlichen Tätigkeit gehen auf den Käufer über¹⁴.

Die Vertragsparteien können aber auch eine *Kaufpreisanpassung* (in Deutschland auch: adjustierter Kaufpreis¹⁵) vorsehen. Hier geht es darum, den Veränderungen des Unternehmenswertes zwischen Signing und Closing Rechnung zu tragen. Der Mechanismus ist derart, dass beim Closing ein vorläufiger Preis bezahlt wird. Im Anschluss daran werden die für Preis-anpassung massgebenden Parameter auf den Vollzugstag hin errechnet. Gestützt auf diese Stichtagsbilanz (Closing Balance Sheet, Closing Accounts) wird der Preis bei Abweichungen zum vorläufig bezahlten Preis nachträglich

¹² Zur Anglo-Amerikanisierung der M&A Vertragspraxis und der nachfolgend übernommenen US-amerikanischen M&A Terminologie (Begriffe wie Target, Due Diligence, Share Purchase Agreement, Signing, Representations, Warranties, Pending Litigation, Taxes, Compliance, Absence of Undisclosed Liabilities, Indemnities, Threshold, Basket, Cap, Escrow, Covenants, Conditions, Closing, Locked Box, Earn-out) siehe MERKT/GÖTHEL, 199 ff. (§ 3 N 1 ff.).

¹³ Ein hervorragendes M&A Glossary findet sich in ABA The M&A Process, at 317 et seq.

¹⁴ DIEM/ERNI, 354 ff.; SIEGRIST/KREMER, 115 ff., 127 ff.; MERKT/GÖTHEL, 84 (§ 2 N 159); HOLZAPFEL/PÖLLATH, 484 (Kapitel IX N 865).

¹⁵ HOLZAPFEL/PÖLLATH, 484 f. (Kapitel IX N 866).

angepasst¹⁶. Die Kaufpreisanpassungen werden in der Literatur praktisch nur im Zusammenhang mit sog. Share Deals behandelt¹⁷. Auch bei grösseren Asset Deals, bei welchen in der Regel eine Eröffnungsbilanz nach Vollzug¹⁸ (Split Balance Sheet) erstellt wird, sind Kaufpreisanpassungen im vorgeannten Sinn ohne weiteres möglich^{19,20}.

Im Rahmen einer sog. Earn-out Klausel (in Deutschland auch Besserungsabrede bzw. Besserungsschein genannt²¹) vereinbaren die Parteien einen *variablen Kaufpreis*. Damit wird ein Teil des Kaufpreises vom zukünftigen Unternehmenserfolg nach dem Closing abhängig gemacht. Der Verkäufer soll mithin über das Closing hinaus am Gewinn oder Verlust des Unternehmens teilnehmen können und beispielsweise eine Zusatzvergütung erhalten, falls nach dem Closing gewisse Ziele erreicht werden (z.B. EBITDA nächste 3 Jahre)²².

Bei den *Gewährleistungen*, den sogenannten Representations and Warranties, handelt es sich um Zusicherungen über das Unternehmen für Tatsachen, welche vor dem Signing bzw. Closing²³ bestanden haben. Der Käufer macht also geltend, der Verkäufer habe die abgegebenen Zusicherungen im Zeitpunkt des Signing oder Closing nicht eingehalten. Dies führt im Ergebnis zumeist zur Minderung, mithin zur Rückzahlung eines Teils des Kaufpreises an den Käufer²⁴.

¹⁶ Vgl. zur Preisanpassung TSCHÄNI/WOLF, 99; TSCHÄNI/FREY, 78 ff.; FREY/MÜLLER, 193 ff.; MORSCHER, 86 ff.; WATTER/GSTOEHL, 34 f.; SIEGRIST/RAUSCHENBERGER, 198; SIEGRIST/KREMER, 107 ff.

¹⁷ Siehe FN 16.

¹⁸ Analog zur Spaltung, dazu BÖCKLI, Aktienrecht, 443 ff. (§ 3 N 306 ff.).

¹⁹ Ansatzweise WATTER/GSTOEHL, 34 FN 1.

²⁰ Zur Rechtslage in den USA ausführlich: ABA Model APA, vol. I, 60 et seq. at 63-64.

²¹ MERKT/GÖTHEL, 85 (§ 2 N 161); PICOT, 206 ff., 216.

²² Vgl. etwa TSCHÄNI/WOLF, 99; FREY/MÜLLER, 194; TSCHÄNI, 139; WATTER/GSTOEHL, 35, 48 ff.; SIEGRIST/KREMER, 115, 126; VISCHER, Earn out, 509 ff.

²³ Dazu unten FN 48.

²⁴ Vgl. etwa BÖCKLI, Gewährleistungen, 59 ff.; ISLER, Verjährung und Verwirkung, 1 ff.

Für identifizierbare Risiken, welche ihre Ursache vor dem Vollzug haben, vereinbaren die Parteien oft *Garantien* bzw. sog. *Indemnities*²⁵. Es handelt sich um Vereinbarungen über die Kosten- und Schadenstragung aus einem bestimmten Risiko²⁶. Häufig betroffen sind etwa Drittsprüche (Third Party Claims) wie Zivilprozesse, Aufsichts- oder Steuerverfahren. Die Höhe des geschuldeten Betrages wird in aller Regel von Vorgängen nach dem Closing (z.B. dem rechtskräftigen Entscheid des Drittspruchs durch das Gericht) beeinflusst.

Bei den *Covenants* handelt es sich um Verhaltenspflichten²⁷. Primär ist zwischen Pre-Closing und Post-Closing Covenants zu unterscheiden²⁸. Die Pre-Closing Covenants stellen in der Regel zugleich Vollzugsbedingungen dar. Deren Nichterfüllung führt zu einem (vorübergehenden) Leistungsverweigerungs- oder Rücktrittsrechts einer Partei oder zum (automatischen) Dahinfallen des Vertrages^{29, 30}. Post-Closing Covenants regeln Verhaltenspflichten (zumeist Unterlassungspflichten) der Parteien nach vollzogener Transaktion. Als Beispiele für solche Post-Closing Covenants sind Regelungen über Kontakte mit Kunden und Angestellten der Zielgesellschaft bzw. die Covenants „not to compete“ oder „not to solicit“ zu erwähnen³¹.

2. Hauptunterschiede Preisanpassung/Gewährleistung

Wie sich bereits aus den vorerwähnten Definitionen ergibt, handelt es sich bei der hier interessierenden Preisanpassung einerseits und der Gewährleis-

²⁵ GIETZ, 299 et seq., at 316-317. Der Terminus „Indemnity“ wird im amerikanischen M&A Recht jedoch auch als Rechtsfolge der Verletzung von Representations and Warranties verwendet.

²⁶ TSCHÄNI/WOLF, 100; SCHENKER, Garantien, 65 ff.; BÖCKLI, Gewährleistungen, 86 ff.; GIETZ, at 312-314.

²⁷ MERKT/GÖTHEL, 97 (§ 2 N 197).

²⁸ GIETZ, at 312-314.

²⁹ TSCHÄNI/WOLF, 97.

³⁰ In den USA wird eine zusätzliche Unterscheidung gemacht zwischen den „Covents Conduct of Business between Signing and Closing“ einerseits und den „Covenants to Close the Transaction“ andererseits: GIETZ, at 312-313.

³¹ GIETZ, at 314; ABA THE M&A PROCESS, at 313-314.

tung andererseits um zwei verschiedene Mechanismen, die zumindest theoretisch einfach auseinanderzuhalten sind:

„Mit Gewährleistungsansprüchen macht der Käufer geltend, der Verkäufer habe Zusicherungen über Unternehmen im Zeitpunkt des Signing oder Closing nicht eingehalten. Bei der Preisanpassung geht es demgegenüber darum, von den Parteien antizipierten Wertveränderungen bis zum Closing oder darüber hinaus Rechnung zu tragen.“³²

Während die Kaufpreisanpassung damit den primären Erfüllungsanspruch des Verkäufers auf Kaufpreiszahlung betrifft, geht es bei der Gewährleistung um den sekundären Anspruch des Käufers auf den Ersatz des Minderwerts des Kaufobjekts zufolge von Mängeln³³.

Preisanpassungen schützen einerseits den Käufer gegen negative Wertentwicklungen der Zielgesellschaft, honorieren andererseits aber auch den Verkäufer für eine gute Unternehmensführung³⁴. Mit anderen Worten: Bei der Preisanpassung fließt nachträglich – nach dem Closing – Geld an den Käufer oder an den Verkäufer. Demgegenüber werden Gewährleistungen in der Regel zu Gunsten des Käufers vereinbart. Hier fließt das Geld im Rahmen der sog. Minderung nachträglich grossmehrheitlich an den Käufer³⁵. Anders ausgedrückt: Preisanpassungen können zu einer Erhöhung oder Senkung des Kaufpreises, Gewährleistungen nur zu einer Senkung desselben führen.

Unterschiedlich sind auch die mit den beiden Mechanismen befassten Personen. Während Preisanpassungen Sache der CFOs und der Revisoren sind, werden für Gewährleistungsfragen in der Regel Anwälte beigezogen. Für den Fall, dass sich die Parteien nicht einigen können, wird für die Preisanpassung zumeist ein Schiedsgutachter bestimmt, während Gewährleistungs-

³² TSCHÄNI/FREY, 79 FN 114.

³³ MORSCHER, 89.

³⁴ ERNST & YOUNG, 1 ff.

³⁵ Besteht die Gegenleistung des Käufers nicht in Geld, sondern z.B. in Wertpapieren, so können Gewährleistungen aber auch zu Gunsten des Verkäufers stipuliert werden.

streitigkeiten vor dem Richter (Gericht bzw. Schiedsgericht) ausgetragen werden^{36,37}.

3. Vorteile der Preisanpassung aus Käufersicht

Aus Sicht des Käufers ist die Preisanpassung oft vorteilhafter als die Gewährleistung, da insbesondere die bei der Gewährleistung gesetzlich und vertraglich geregelten Haftungsbeschränkungen (sog. Limitations of Liability) entfallen³⁸:

- Die bei der Gewährleistung vorgesehenen Rügeobliegenheiten, insbesondere die strenge Mängelrügefrist mit Präklusivwirkung finden auf die Preisanpassung keine Anwendung.
- Die Preisanpassung kennt keine Unter- oder Obergrenze. Bei der Gewährleistung oftmals verhandelte Thresholds, De minimis-Beträge, Baskets und Caps entfallen hier³⁹.
- Die Kenntnis von Mängeln aufgrund der Due Diligence, welche einen Gewährleistungsanspruch grundsätzlich ausschliesst, wirkt nicht gegen eine Preisanpassung.
- Bei der Preisanpassung wird kaum je vereinbart, dass sich der Käufer eine allfällige Versicherungsdeckung anrechnen lassen muss.
- Die im Gewährleistungsrecht regelmässig vereinbarte Schadensminderungspflicht des Käufers wird bei Preisanpassungen wohl nur in seltenen Fällen stipuliert.

Hinzu kommt, dass Preisanpassungsstreitigkeiten mittels Einsetzung eines Schiedsgutachters oftmals in einem raschen, unkomplizierten und informel-

³⁶ Siehe unten, IV.

³⁷ Vgl. zu den beiden Verfahrensarten eingehend TSCHÄNI/FREY, 33 ff. und zum Schiedsgutachterverfahren im besonderen FREY/MÜLLER, 192 ff.

³⁸ Vgl. auch MORSCHER, 89-90.

³⁹ Zu diesen Schwellenbeträgen siehe etwa BÖCKLI, Gewährleistungen, 98 ff.; SCHENKER, Risikoallokation, 282.

len Verfahren erledigt werden können⁴⁰. Demgegenüber erweist sich das (Schieds)Gerichtsverfahren zur Erledigung von Gewährleistungsstreitigkeiten zumeist als langwierig und komplex.

III. Anspruchsrechtliche Abgrenzung

Trotz dieser in der Theorie vermeintlich klaren Unterscheidung und der (eindeutigen) Präferenz des Käufers zu Gunsten der Preisanpassung ergeben sich in der Praxis häufig Überschneidungen und Abgrenzungsfragen zwischen den beiden Instituten. Immer wieder findet sich der Käufer vor der Frage, ob er für die von ihm angestrebte Reduktion des Kaufpreises im konkreten Fall eine Preisanpassung verlangen kann oder Gewährleistungsansprüche geltend machen muss.

1. Mögliche Schnittbereiche

Themata, die in den Unternehmenskaufverträgen typischerweise unter dem Titel „Gewährleistungen“ angesprochen werden⁴¹, gleichzeitig aber auch bei Kaufpreisanpassungen von Bedeutung sind, betreffen unseres Erachtens zwei Bereiche:

Der erste Schnittbereich besteht in *Drittansprüchen* gegen die Zielgesellschaft (Third Party Claims), wobei die Anspruchserhebung von privaten Rechtssubjekten oder von Behörden erfolgen kann. Im Vordergrund stehen Forderungen von Steuerbehörden, Wettbewerbs- und anderen Aufsichtsbehörden sowie Strafbehörden.

Der zweite Schnittbereich betrifft *Mängel* bei der Zielgesellschaft bezüglich Bilanzpositionen oder damit zusammenhängende Fragen wie Referenz Geschäftsabschluss (Financial Statements), Eigentum (Title), keine nicht offengelegten Verbindlichkeiten (Absence of Undisclosed Liabilities), keine nach-

⁴⁰ Vgl. dazu auch TSCHÄNI/FREY, 49 ff.

⁴¹ Siehe zu den typischen Zusicherungen beim Unternehmenskauf TSCHÄNI/WOLF, 101 ff.; TSCHÄNI, 146.

teiligen Veränderungen (Absence of Adverse Changes) sowie Personalvorsorge.

Die nachfolgend für die Anspruchsabgrenzung aufgestellte Rubikon-Regel (siehe unten, II.2.) betrifft den Schnittbereich „Drittansprüche“, während sich die Delta-Regel (siehe unten, II.3.) insbesondere auf den Schnittbereich „Mängel“ bezieht.

2. Rubikon-Regel

a) Grundregel – Closing als „Rubikon“^{42, 43}

Der Käufer, der sich im Falle von Drittansprüchen gegen die Zielgesellschaft vor der Entscheidung „Gewährleistung oder Kaufpreisanpassung“ sieht, muss sich zunächst bewusst werden, in welche Zeitspanne die haftungsauslösenden Ursachen und die damit zusammenhängenden Drittansprüche fallen.

Klar ist, dass sich Fragen zu Preisanpassung oder Gewährleistung nur dann stellen, wenn die Ursache (z.B. mangelhafte Steuererklärung) vor dem Closing gesetzt worden ist. Später eintretende Ursachen werden vom Käufer selbst gesetzt und verleihen ihm keine Ansprüche gegen den Verkäufer.

Für die hier interessierende Abgrenzung zwischen Preisanpassung und Gewährleistung interessiert daher vorwiegend der Zeitpunkt des Drittanspruchs (z.B. Steuernachforderung durch den Fiskus).

Was in der schweizerischen Literatur diesbezüglich bisher lediglich angedeutet wurde⁴⁴, kann unseres Erachtens zu folgender Grundregel ausgeweitet werden:

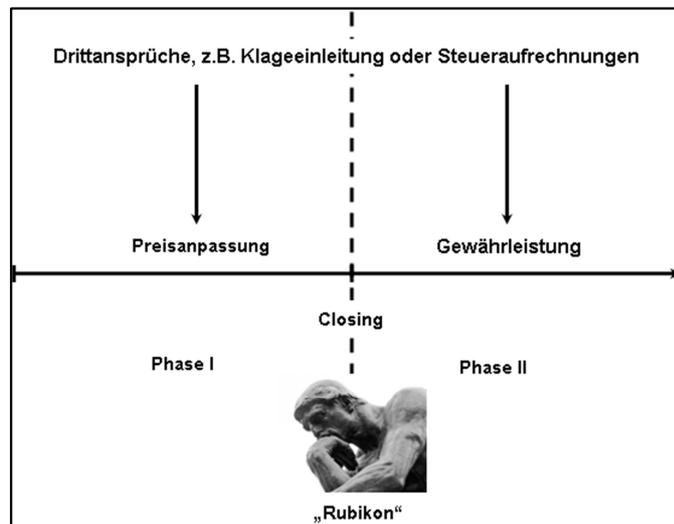
⁴² Der Preisanpassungsmechanismus kann von den Parteien auch so ausgestaltet werden, dass als Stichtag für die Preisanpassung ein späterer Zeitpunkt als das Closing gewählt wird. Dies ist allerdings selten. In solchen Fällen gälte als „Rubikon“ der von den Parteien gewählte Stichtag.

⁴³ Überschreiten einer bedeutenden Grenze (bekannt gewordener Fluss, den Caesar am 7. Januar 49 v. Chr. überquerte).

⁴⁴ Vgl. etwa WATTER/GSTOEHL, 48.

- Fallen die Drittsprüche in die Zeitspanne *vor* dem Closing⁴⁵ (nachfolgend: „Phase I“), so können Käufer und Verkäufer eine Preisanpassung verlangen (es geht hier um Anpassungen auf den Vollzugstag hin⁴⁶).
- Fallen die Drittsprüche aber in die Zeitspanne *nach* dem Closing (nachfolgend „Phase II“), so kann der Käufer nur Gewährleistungsansprüche geltend machen.

Diese Rubikon-Grundregel kann wie folgt visualisiert werden:



In der deutschen M&A Literatur haben HOLZAPFEL/PÖLLATH die vorliegend visualisierte Grundregel wie folgt bestätigt⁴⁷:

⁴⁵ Der Terminus „*Rubikon*“ wird sonst eher martialisch verwendet. Im vorliegenden Zusammenhang gibt es für den Käufer zwar Möglichkeiten, vor dem Closing gestützt auf die Vollzugsbedingungen (Conditions to Closing) zurückzutreten. Nach Closing dürfte bei Unternehmenskäufen eine Vertragsanfechtung bzw. ein Rücktritt vom Vertrag kaum je praktikabel sein.

⁴⁶ TSCHÄNI/WOLF, 99; TSCHÄNI/FREY, 78; FREY/MÜLLER, 194; WATTER/GSTOEHL, 35; ERNST & YOUNG, 3.

⁴⁷ HOLZAPFEL/PÖLLATH, 403 (Kapitel VI N 709).

„Nach dem Closing kann sich der Erwerber nur noch im Rahmen der Gewährleistung an den Veräusserer halten.“

So entsteht etwa im Rahmen der unter dem Titel „Rechtsstreitigkeiten“ (Pending Claims and Litigation) abgegebenen Zusicherung eine Gewährleistungsstreitigkeit, wenn der bereits vor Closing angedrohte Drittspruch (Third Party Claim) erst nach dem Closing erhoben wird. Wird der Drittspruch gegen die Zielgesellschaft demgegenüber schon vor dem Closing (gerichtlich) geltend gemacht, so führt dies grundsätzlich zur Bildung von Rückstellungen und damit zu einer Preisanpassung.

Die aufgestellte Grundregel „Closing als Rubikon“ ist aber vereinfacht und muss konkretisiert werden. Sie erfährt unseres Erachtens eine oder allenfalls zwei Ausnahmen:

b) Ausnahme – Drittspruch zwischen Signing und Closing

Eine Ausnahme zur Grundregel betrifft Phase I: Zwischen Signing und Closing eingetretene Drittsprüche führen zwar typischerweise zu Preisanpassungen; rein theoretisch kann der Käufer alternativ aber auch Gewährleistung geltend machen, sofern die Gewährleistungen bis Closing (und nicht bloss bis Signing) gegeben wurden, was häufig der Fall ist⁴⁸.

Ein Beispiel: Zwischen Signing und Closing eröffnet die WEKO eine Voruntersuchung gegen die Zielgesellschaft und erhebt den Vorwurf, dass Währungsvorteile mittels Vertikalabsprachen nicht an die Endkunden weitergegeben werden. Die zu erwartende Sanktion beträgt CHF 15 Mio.

Ein Käufer, der sich in solchen Fällen nicht auf das Vorliegen einer Pre-Closing Covenant berufen, sondern am Deal festhalten will, wird typischerweise eine Preisanpassung verlangen. Denkbar wäre alternativ aber durchaus auch die Geltendmachung eines Gewährleistungsanspruches, stellt die sog. Compliance with Laws doch eine typischerweise vom Verkäufer abgegebene Zusicherung dar.

⁴⁸ TSCHÄNI/WOLF, 98 f.; SCHENKER, Post Closing Litigation, 85 f.; JALETZKE/HENLE, 98 f.

Die Grundregel „Closing als Rubikon“ muss betreffend Phase I also dahingehend präzisiert werden, dass zwischen Signing und Closing eingetretene Drittansprüche alternativ (nicht aber kumulativ⁴⁹) zu Preisanpassung oder Gewährleistung führen können.

c) *Ausnahme – Drittanspruch zwischen Closing und Preisanpassung?*

Eine zweite Ausnahme könnte Phase II betreffen, d.h. die Phase nach erfolgtem Closing. Hier sind an sich nur Gewährleistungsansprüche möglich.

Da zwischen dem Closing und dem Abschluss der Preisanpassung einige Monate verstreichen können, kann es durchaus vorkommen, dass Drittansprüche gegen die Zielgesellschaft (z.B. Steuernachforderungen in Millionenhöhe) just in dieser Zeitspanne erhoben werden. In solchen Fällen stellt sich die Frage, ob im (noch nicht abgeschlossenen) Closing Balance Sheet entsprechende Rückstellungen zu machen sind, welche zu einer Preisanpassung führen.

Ein vorsichtiger *Revisor* wird diese Frage grundsätzlich bejahen. Nach den Rechnungslegungsvorschriften sind wahrscheinliche Verluste, die erst nach dem Bilanzstichtag, aber vor Errichtung der Bilanz bekannt geworden sind, zu berücksichtigen, sofern sie vor dem Bilanzstichtag verursacht wurden⁵⁰. Umgekehrt ist in folgenden Fällen *keine* Rückstellung für einen nach dem Closing auftretenden Anspruch geboten:

- Der Eintritt des Rechts- bzw. Prozessverlusts ist nicht „überwiegend wahrscheinlich“, d.h. die Verlustwahrscheinlichkeit liegt unter 50.01%; der Test „more likely than not“ wird verneint⁵¹. In solchen Fällen erfolgt nach IFRS keine Rückstellung⁵². In der Schweizer Praxis kann es

⁴⁹ Siehe unten, II.3.

⁵⁰ Schweizer Handbuch der Wirtschaftsprüfung, Bd. 1, 299 (Ziff. 9.1) und Bd. 2, 319 ff. (Ziff.4.3).

⁵¹ BÖCKLI, Aktienrecht, 1089 (§ 8 N 882) mit Hinweis auf IAS 37 para. 23; BÖCKLI, Accounting Standards, 173 f. (N 475, 479), Schweizer Handbuch der Wirtschaftsprüfung, Bd. 1, 241 (Ziff. 6.23.3).

⁵² BÖCKLI, Aktienrecht, 1079 (§ 8 N 840), 1089 (§ 8 N 882).

aber vorkommen, dass eine Verlustwahrscheinlichkeit von z.B. 40% als Rückstellung in der Höhe von 40% verbucht wird.

- Die Rückstellung ist nicht zuverlässig abschätzbar⁵³.
- In der Bilanz ist bereits ausreichend für Vermögenseinbussen vorgesorgt, z.B. durch eine pauschale Rückstellung⁵⁴.

Sofern der Revisor zum Schluss gelangt, dass eine Rückstellung notwendig ist, wird der *Jurist* entgegenhalten, dass es sich bei der Preisanpassung um eine reine Deltakalkulation handelt⁵⁵. Da sich zwischen Signing und Closing in solchen Fällen keinerlei Wertveränderungen ergeben haben, ist der Drittanspruch, z.B. die Steuernachforderung nicht im Rahmen der Preisanpassung, sondern gegebenenfalls im Rahmen eines Gewährleistungsanspruchs zu berücksichtigen.

Bei Bejahung einer Preisanpassung ergäbe sich aus juristischer Sicht im Übrigen eine willkürliche Schlechterstellung des Verkäufers: Wäre der Drittanspruch nämlich erst nach der Preisanpassung erhoben worden, so stünde dem Käufer nur die Gewährleistung offen. Bei bekannten drohenden Drittansprüchen sollte es nicht in der Hand des Käufers liegen, durch Verzögerung des Abschlusses der Preisanpassung die für ihn günstigere Anspruchsgrundlage zu sichern⁵⁶.

Zum gleichen Ergebnis kommt man auch durch einen Umkehrschluss: Gehen bei der Zielgesellschaft zwischen Closing und Preisanpassung ausserordentliche Erträge ein, so wird sich der Käufer – getreu dem allgemeinen Grundsatz, dass die Chancen aus der wirtschaftlichen Tätigkeit der Zielgesellschaft mit dem Closing auf ihn übergehen⁵⁷ – auf den Standpunkt stellen,

⁵³ BÖCKLI, Aktienrecht, 1079 (§ 8 N 840); BÖCKLI, Accounting Standards, 173 (N 476) mit Hinweis auf IAS 37 para. 14; Schweizer Handbuch der Wirtschaftsprüfung, Bd. 1, 238 (Ziff. 6.23.1).

⁵⁴ Schweizer Handbuch der Wirtschaftsprüfung, Bd. 1, 299-300 (Ziff. 9.1) und Bd. 2, 319 ff. (Ziff. 4.3).

⁵⁵ Siehe unten, II.3.

⁵⁶ Zu den Vorteilen der Preisanpassung aus Käufersicht siehe unten, II.5.

⁵⁷ Vgl. etwa SIEGRIST/KREMER, 109; a.M. VISCHER, Übergang von Nutzen und Gefahr, 1 ff.

dass die zugeflossenen Erträge ihm zustehen und eine Kaufpreisanpassung seitens Verkäufer unmöglich ist. Dann aber müsste für den Juristen der altbekannte Grundsatz geltend: „*cuius est commodum, eius est periculum*“.

Die Frage, ob in Fällen von Drittansprüchen zwischen Closing und Preisanpassung nur Gewährleistungsansprüche oder auch Preisanpassungen möglich sind, wird aus revisionstechnischer Sicht somit anders beurteilt als aus juristischer Sicht. Hier bedarf es daher einer klaren vertraglichen Regelung⁵⁸.

3. Delta-Regel

Sieht sich der Käufer vor der Entscheidung „Preisanpassung oder Gewährleistung“, weil Bilanzpositionen der Zielgesellschaft mangelhaft (geworden) sind (zweiter Schnittbereich), ist wie folgt zu differenzieren:

Geht es darum, den Veränderungen des Unternehmenswertes bis zum Closing Rechnung zu tragen, so liegt eine *typische Preisanpassung* vor. Es geht um eine Delta Kalkulation zwischen Signing (genauer: Zeitpunkt der Referenz Financial Statements) und Closing, wobei auf die bisherigen Accounting Principles abzustellen ist⁵⁹.

Geht es hingegen darum, bei Closing eine vollkommene Neubewertung aller Aktiven und Passiven vorzunehmen, so darf ein solches Vorgehen unseres Erachtens nicht unter dem Titel „Preisanpassung“ ermöglicht werden. Eine solche *atypische Preisanpassung* würde es dem Käufer erlauben, nach der Übernahme eine genauere Prüfung des Unternehmenswertes vorzunehmen und insbesondere auch unrichtige Bewertungen im Zeitpunkt des Signing auszugleichen bzw. Mängel zu berücksichtigen, welche vor dem Signing verursacht wurden. Zu denken ist etwa an eine Korrektur der Referenz Financial Statements⁶⁰.

Dass eine solche Neubewertung aller Aktiven und Passiven nicht als Preisanpassung qualifizieren sollte, zeigt sich am klarsten anhand der Preisgestal-

⁵⁸ Siehe unten, V.

⁵⁹ Vgl. auch TSCHÄNI/FREY, 78-79; FREY/MÜLLER, 193-194, 198-199; SCHENKER, Risikoallokation, 277 f.

⁶⁰ Vgl. auch TSCHÄNI/FREY, 79; FREY/MÜLLER, 194, 197, 199.

tung von Auktionen⁶¹ (Auction Sale bzw. Controlled Sale⁶²). Die Offerten der Bieter sind hier am einfachsten zu vergleichen, wenn ein fester Kaufpreis, allenfalls verbunden mit der Spielart „Locked Box“⁶³ geboten wird. Wird aber eine Preisanpassung vereinbart, so wird der Verkäufer nur eine typische Kaufpreisanpassung akzeptieren, welche der Veränderung des NAV oder des Working Capital zwischen Signing und Closing Rechnung trägt. Eine atypische Preisanpassung, welche die vollständige Neubewertung der Aktiven und Passiven zur Folge hat, würde die Offerte der Bieter entwerten und das Verfahren der Privaten Auktionen im Grundgehalt unterlaufen.

Gleichermassen wurde auch in einem US-amerikanischen *Leading Case Westmoreland* entschieden⁶⁴. Dieser kann wie folgt zusammengefasst werden: Die Käuferin Westmoreland verlangte eine Kaufpreisanpassung (USD 30 Mio., entsprechend 22% des Kaufpreises), weil das Referenz bzw. Interim Financial Statement nicht GAAP entsprach.

Der Court of Appeals of the State of New York entschied, dass die Gewährleistung betreffend Interim Financial Statement exklusiv anwendbar sei und Westmoreland nicht (zusätzlich) eine Kaufpreisanpassung verlangen könne. Die Käuferin Westmoreland versuchte nämlich, den Kaufpreis, den sie im Rahmen einer Auktion geboten hatte, auf dem Weg der Preisanpassung erheblich zu reduzieren. Da das SPA ausdrücklich festhielt, dass die Preisanpassung eine Deltakalkulation sei, mussten Fehler des Interim Financial Statement deshalb als Gewährleistungen geltend gemacht werden.

Die Delta-Regel besagt mit anderen Worten, dass nur die eigentliche Delta Kalkulation zwischen Signing (genauer: Zeitpunkt der Referenz Financial Statements) und Closing eine Kaufpreisanpassung darstellen kann. Mängel, die sich vor dem Signing zugetragen haben (atypische Preisanpassungen

⁶¹ Zu Auktionen siehe KURER, 159-179; SCHÄRER/OSER, 125-73; ROCHAT/KORP, 268-288.

⁶² Ausländisches Schrifttum zu Auktionen (Auswahl): VON KEITZ, 41-94; ABA The M&A Process, at 102-107.

⁶³ Siehe oben, I.1.

⁶⁴ *Westmoreland Coal Co. v. Entech, Inc.*, 100 N.Y.2nd 352, at 358-360 (N.Y. 2003).

bzw. ursprüngliche Mängel der Referenz Financial Statements), sind unseres Erachtens mit Gewährleistungsansprüchen geltend zu machen⁶⁵.

4. Fazit

Zusammenfassend können die aufgestellten Grundregeln „Rubikon“ und „Delta“ auf der Zeitachse wie folgt dargestellt werden:



Phase Ia: Fällt ein Mangel in die Zeitspanne vor dem Signing (wie z.B. im Falle von Widersprüchen zwischen Referenz Financial Statements und GAAP/IFRS), so kann der Käufer nur Gewährleistung geltend machen (Delta-Regel).

- *Phase Ib:* Fällt ein Drittanspruch in die Zeitspanne zwischen Signing und Closing, so stehen dem Käufer die Institute der Preis Anpassung und der Gewährleistung alternativ zur Verfügung (Ausnahme 1 zur Rubikon-Regel).
- *Phase IIa:* Fällt ein Drittanspruch in die Zeitspanne zwischen Closing und Preis Anpassung, so kann der Käufer aus juristischer Sicht nur Gewährleistung, aus rechnungslegungstechnischer Sicht indessen auch Preis Anpassung geltend machen (Ausnahme 2 zur Rubikon-Regel).

⁶⁵ So auch FREY/MÜLLER, 198 f.; TSCHÄNI/FREY, 79.

- *Phase IIb*: Fällt ein Drittanspruch in die Zeitspanne nach der Preisanpassung, so kann der Käufer nur Gewährleistung geltend machen (Rubikon-Regel).

5. Ausübung des Wahlrechts

Ist eine Preisanpassung gemäss den aufgestellten Regel möglich und hat sich der Käufer entschlossen, gewisse Aktiven oder Passiven im Rahmen der Preisanpassung (nach unten) zu korrigieren, so kann er dieselben Korrekturen nicht kumulativ im Rahmen von Gewährleistungsansprüchen geltend machen. Wenn und soweit Gewährleistungsverletzungen durch eine Kaufpreisanpassung ausgeglichen werden, sollten Gewährleistungsansprüche ausgeschlossen sein. Ein kumulatives Geltendmachen der beiden Ansprüche betreffend denselben Lebenssachverhalt ist – mit entsprechender Vertragsgestaltung⁶⁶ – zu vermeiden⁶⁷.

War umgekehrt die Preisanpassung gegebenenfalls mangelhaft, so kann der Käufer diese Mängel im Rahmen von Gewährleistungsansprüchen vorbringen, wobei sich die Schadensbemessung nach den Regeln der vertraglichen Gewährleistung und selbstverständlich nicht nach den Regeln der Preisanpassung richtet⁶⁸.

IV. Kalkulatorische und steuerrechtliche Abgrenzung

1. Schadensbemessung

Aus Käufersicht stellt sich selbstverständlich auch die Frage, wie der Schaden im einen Fall (Preisanpassung) und im anderen Fall (Gewährleistung) zu kalkulieren sein wird.

⁶⁶ Siehe unten, V.

⁶⁷ MORSCHER, 90; TSCHÄNI/WOLF, 100.

⁶⁸ Siehe unten, III.

Bei der *Gewährleistung* ist die Schadenberechnung aufgrund der Differenztheorie üblich: Wert der Zielgesellschaft mit und ohne Mangel. Das Axiom „ein Franken pro Franken“ ist in Aktienkaufverträgen Standard⁶⁹.

Ein Beispiel: Die Zielgesellschaft erleidet nach dem Closing einen Prozessverlust von CHF 8 Mio., zurückzuführen auf Umstände, die sich vor dem Closing ereigneten. Der Verkäufer hat dem Käufer den Schaden zu ersetzen, grundsätzlich CHF 8 Mio., wobei Haftungsbeschränkungen wie Rückstellungen und Cap in Abzug zu bringen bzw. zu beachten sind.

Bei der *Preisanpassung* geht es, anders als bei der Gewährleistung, nicht um einen Schaden (des Käufers). Es geht um den Ausgleich von vertraglich bestimmten Bilanzpositionen, meist Aktiven und Passiven, die sich zwischen Signing und Closing (zugunsten des Käufers oder Verkäufers) verändert haben. Ein grosses Abweichungspotential gegenüber der Schadensbemessung bei Verletzung von Gewährleistungen ergibt sich im Zusammenhang mit Drittanprüchen bzw. Prozessrisiken, weil diesbezügliche Rückstellungen einen erheblichen Ermessensspielraum zulassen⁷⁰.

Ein Beispiel: Gemäss einem Lawyer's Letter ist aufgrund einer Verletzung des Foreign Corrupt Practices Act (FCPA) durch die Zielgesellschaft eine Rückstellungen im Betrag von CHF 100 Mio. erforderlich, was im Extremfall einer Rückerstattung des gesamten Kaufpreises gleichkommt.

Unzulässig ist die Geltendmachung von Gewährleistungsansprüchen unter Anwendung der Schadensbemessung der Kaufpreisanpassung (*et vice versa*).

Ein Beispiel: Im vorerwähnten Fall wurde eine FCPA Compliance Gewährleistung abgegeben⁷¹, die Haftung für Gewährleistungen wurde auf CHF 25 Mio. limitiert (Cap). Der Käufer macht nach abgeschlossener Preisanpassung einen Gewährleistungsanspruch geltend, wobei er den Schaden gemäss

⁶⁹ Zur Schadensbemessung bei Verletzung von Gewährleistungen vgl. etwa VISCHER, Schaden und Minderwert, 129 ff.; WATTER/WIESER, 149 ff.; SCHENKER, Post Closing Litigation, 97 ff.

⁷⁰ Schweizer Handbuch der Wirtschaftsprüfung, Bd. 1, 240 f. (Ziff. 6.23.3).

⁷¹ Musterklausel, siehe ABA MODEL SPA, 2nd ed. vol. I, at 178 et seq.

Preisanpassung mit CHF 100 Mio. beziffert. Ein solches Vorgehen ist unzulässig.

2. Steuerrechtliche Aspekte

Insbesondere aus Verkäufersicht (juristische Person als Verkäuferin) können sich je nach Konstellation bei Kaufpreisanpassungen und Gewährleistungsansprüchen finanziell sehr bedeutende Fragen stellen.

Kapitalgewinne von juristischen Personen aus der Veräusserung von massgeblichen Beteiligungen von mindestens 10% des Grund- oder Stammkapitals werden mittels Beteiligungsabzug von der Gewinnsteuer weitgehend entlastet. Die Ausgangsgrösse für die Entlastung ist dabei der Veräusserungserlös⁷². Damit der gesamte Veräusserungserlös vom Beteiligungsabzug erfasst werden kann⁷³, muss – aufgrund der Systematik des Beteiligungsabzugs und des im Steuerrecht geltenden Massgeblichkeitsprinzips⁷⁴ – der Verbuchung des Veräusserungserlöses und des entsprechenden Jahresabschlusses besondere Beachtung geschenkt werden: Die steuerlichen Auswirkungen sind nicht zwingend in jedem Steuerjahr identisch. Es kann durchaus eine Rolle spielen, in welchem Jahr Veräusserungserlös, Kaufpreisanpassung, Gewährleistungsansprüche und allfällige Rückstellungen dafür verbucht werden müssen.

Zudem ist bei Vorhandensein von Verlustvorträgen darauf zu achten, dass diese nicht durch handelsrechtlich nicht notwendige Rückstellungen für Kaufpreisanpassungen oder Gewährleistungsansprüche ungenutzt verfallen.

⁷² Art. 70 Abs. 4 lit. a DBG.

⁷³ Dies ist von vornherein nur für denjenigen Teil des Veräusserungserlöses möglich, welcher die steuerlichen Gestehungskosten übersteigt. Zudem sind für die Ermittlung des massgebenden Nettobeteiligungsertrags die auf die Beteiligung entfallenden Finanzierungs- und Verwaltungskosten vom Veräusserungserlös abzuziehen.

⁷⁴ Aufgrund des aus Art. 58 Abs. 1 lit. a DBG abgeleiteten Massgeblichkeitsprinzips richtet sich die steuerrechtliche Gewinnermittlung nach der handelsrechtskonform erstellten Jahresrechnung, sofern keine steuerrechtlichen Korrekturvorschriften ein Abweichen vom handelsrechtlichen Gewinnausweis erlauben. Vgl. dazu ausführlich REICH, 384 ff. (§ 15 N 61 ff.).

Unter steuerlichen Gesichtspunkten ist aufgrund des Massgeblichkeitsprinzips unter beiden Aspekten (Beteiligungsabzug und Verlustvorträge) die Verbuchung von Kaufpreis und von (möglichen) Kaufpreisanpassungen und Gewährleistungsansprüchen in der Jahresrechnung von grosser Bedeutung. Bei Verkaufsprozessen, welche sich über den Bilanzstichtag der Verkäuferin hin erstrecken, sind die Verbuchungsfragen nicht immer einfach zu beantworten.

Die entsprechenden Fragestellungen sind je nach Konstellation im Einzelfall zu prüfen. An dieser Stelle mögen folgende Hinweise dienlich sein:

- Vertraglich vorgesehene Kaufpreisanpassungen gehören genauso zum Veräusserungserlös wie der vertraglich fixierte Grundpreis. In vielen Fällen wird die Kaufpreisanpassung im gleichen Jahresabschluss wie die Buchungen bei Closing erfasst werden können, allenfalls auch als sog. „Ereignis nach dem Bilanzstichtag“⁷⁵. Falls die Kaufpreisanpassung erst im Folgejahr oder noch später verbucht werden kann, dürfte in der Veranlagungspraxis der Beteiligungsabzug – bei entsprechender Deklaration in der Steuererklärung – in der Steuerperiode der erfolgswirksamen Verbuchung gewährt werden.
- Der Beteiligungsabzug berechnet sich grundsätzlich anhand des vereinbarten und verbuchten Verkaufserlöses. Rückstellungen für allfällige Gewährleistungsansprüche dürfen den Beteiligungsabzug grundsätzlich nicht schmälern. Die spätere erfolgswirksame Auflösung von nicht benötigten Rückstellungen führt dagegen zu steuerbarem Ertrag, zumindest falls effektiv keine Schmälerung des Beteiligungsabzugs stattgefunden hat.
- Der Beteiligungsabzug kann in gewissen Konstellationen – beispielsweise bei der Bildung von grösseren Rückstellungen für mit einem Escrow Account gesicherte potentielle Gewährleistungsansprüche⁷⁶ – faktisch unwirksam werden, da es sich beim Beteiligungsabzug um eine

⁷⁵ Ereignisse nach dem Bilanzstichtag, welche substantielle Hinweise zu Sachverhalten liefern, die bereits am Bilanzstichtag vorgelegen haben, sind per Bilanzstichtag noch zu berücksichtigen, vgl. Schweizer Handbuch der Wirtschaftsprüfung, Bd. 2, 319 ff. (Ziff. 4.3).

⁷⁶ Siehe unten FN 107.

proportionale Entlastung von der Gewinnsteuer handelt: Der Beteiligungsabzug wird im Verhältnis des Nettobeteiligungsertrags zum steuerbaren Reingewinn ermittelt. Beträgt der Beteiligungsabzug über 100%, handelt es sich um sog. „überschiessenden Beteiligungsabzug“, welcher mit keinem steuerbaren Gewinn „verrechnet“ werden kann. Wenn die Rückstellung nun in einem späteren Jahr erfolgswirksam aufgelöst wird, resultiert daraus grundsätzlich wieder steuerbarer Gewinn, für den die Anwendung des Beteiligungsabzugs zwar postuliert werden kann, aber in der Praxis nicht klar geregelt ist.

- Bei Vorliegen von Verlustvorträgen beim Verkäufer ist einerseits die siebenjährige Verlustvortragsperiode zu beachten, andererseits auch die Tatsache, dass die Verlustvorträge auch durch den steuerlich privilegiert besteuerten Beteiligungsertrag konsumiert werden. Dem Zeitpunkt der Verbuchung von Beteiligungsertrag und der Auflösung von Rückstellungen kommt auch in dieser Konstellation entscheidende Bedeutung zu.

Diesen steuerlichen Aspekten ist bei der Verbuchung von Kaufpreis, Kaufpreisanpassungen, Gewährleistungsansprüchen und diesbezüglichen Rückstellungen im Rahmen des handelsrechtlich zulässigen Gestaltungsspielraums und der anwendbaren steuerlichen Vorschriften gebührend Rechnung zu tragen.

V. Verfahrensrechtliche Abgrenzung

Wie bereits erwähnt, sehen Unternehmenskaufverträge für Preisanpassungsstreitigkeiten in der Regel ein Schiedsgutacherverfahren (Art. 189 Abs. 1 und 2 ZPO), für Gewährleistungsfälle demgegenüber ein (Schieds)Gerichtsverfahren (Art. 353 ff. ZPO) vor.

Das Schiedsgutachten ergeht – im Unterschied zum (Schieds)Gerichtsverfahren – in einem informellen und raschen Verfahren und ist für die Parteien mit Bezug auf die getroffenen Tatsachenfeststellungen bindend⁷⁷. Anders als

⁷⁷ BGE 129 III 535, E. 2.

der Schiedsgerichtsentscheid stellt es indessen keinen vollstreckbaren Titel dar und kann nur im Rahmen eines ordentlichen Prozesses und unter qualifizierten Voraussetzungen angefochten werden⁷⁸.

Zur hier interessierenden Frage, wie Konflikte zwischen Preisanpassung und Gewährleistung *verfahrensrechtlich* zu lösen sind, fehlen Präjudizien. Aktienkaufverträge regeln solche Abgrenzungsfragen i.d.R nicht. Insbesondere geht es um die Frage, wie der Verkäufer vorzugehen hat, wenn er der Ansicht ist, dass der Käufer zu Unrecht den Schiedsgutachter angerufen hat, in Tat und Wahrheit aber ein Gewährleistungsanspruch zu beurteilen ist.

Denkbar wäre zunächst, dass der Verkäufer vor dem Schiedsgutachter eine Unzuständigkeitseinrede erheben wird. Es ist indessen fraglich, ob der Schiedsgutachter (in der Regel ein Revisor) nach Schweizer Recht dazu ermächtigt und überhaupt dazu in der Lage ist, über die Rechtsfrage „Preisanpassung oder Gewährleistung“ zu entscheiden. Die herrschende Lehre geht davon aus, dass ein Schiedsgutachter *in erster Linie* über *Tatsachen* zu befinden hat⁷⁹. Ob daneben – zumindest vorfrage- oder einzelfallweise – auch *Rechtsfragen* Gegenstand eines Schiedsgutachtens sein können, ist umstritten. Während dies nach bisher verbreiteter Auffassung bejaht wurde⁸⁰, äusserst sich die Literatur seit Inkrafttreten der Schweizerischen Zivilprozessordnung eher ablehnend dazu⁸¹, spricht Art. 189 Abs. 1 ZPO doch explizit nur von streitigen *Tatsachen*⁸². Mit Blick auf Preisanpassungsstreitigkeiten im Besonderen vertritt PETER die Ansicht, dass ein hierfür eingesetzter Schiedsgutachter nur über *Tatsachen* befinden bzw. Unternehmensbewertungen vornehmen dürfe, während reine Rechtsfragen dem vereinbarten

⁷⁸ TSCHÄNI/FREY, 50; FREY/MÜLLER, 207; SACHS, 239; SCHÖLL, 30.

⁷⁹ BERGER/KELLERHALS, 55; BSK ZPO-DOLGE, Art. 189 N 1.

⁸⁰ BGE 117 Ia 365, E. 5b; BGE 129 III 535, E. 2; BGE 107 Ia 318, E. 5a; BERGER/KELLERHALS, 55; BSK ZPO-DOLGE, Art. 189 N 12; FREY/MÜLLER, 212 FN 89 mit weiteren Hinweisen; SCHÖLL, 27 f.

⁸¹ BSK ZPO-DOLGE, Art. 189 N 13.

⁸² Zur Rechtslage im Ausland, insbesondere Frankreich, Deutschland, England und USA, siehe SACHS, 243 ff.

(Schieds)Gericht vorbehalten bleiben^{83,84}. Demgegenüber äussern sich FREY/MÜLLER dahingehend, dass der Schiedsgutachter zumindest über solche rechtlichen Fragen befinden könne, die nach dem Parteiwillen in seine Zuständigkeit fallen und für deren Beantwortung er geeignet erscheint⁸⁵. Nicht dazu gehöre aber die Abgrenzungsfrage Preisanpassung/Gewährleistung, für deren Beantwortung mit anderen Worten auch ihrer Ansicht nach ausschliesslich das (Schieds)Gericht zuständig ist⁸⁶. In einem von TSCHÄNI/FREY erwähnten Fall hat sich ein Schiedsgutachter offenbar zur Entscheidung „Preisanpassung oder Gewährleistung“ durchgerungen⁸⁷, was (auch) unseres Erachtens nicht angängig ist.

Denkbar wäre sodann, dass der Verkäufer ein paralleles (Schieds)Gerichtsverfahren einleitet. Auch hier ist nicht restlos geklärt, ob das (Schieds)Gericht, welches in der allgemeinen Streiterledigungsklausel des Unternehmenskaufvertrags vorgesehen ist, seine Zuständigkeit für solche Fälle bejahen wird. Immerhin geht es doch auch um Fragen betreffend Preisanpassung (nämlich deren Zulässigkeit an sich), welche nach Ansicht eines (Schieds)Gerichts evt. gerade nicht in dessen Zuständigkeit fallen. Zum zweiten müsste der Verkäufer, welcher seinerseits keinen Gewährleistungsanspruch vorträgt bzw. vortragen kann, aller Wahrscheinlichkeit nach eine negative Feststellungsklage anheben, deren Zulässigkeit bekanntlich von weiteren Voraussetzungen abhängig ist.

Bleibt auch dieses Vorgehen des Verkäufers erfolglos, so bleibt dem Verkäufer keine andere Wahl, als den Entscheid des Schiedsgutachters abzuwarten und diesen bei Bedarf vor (Schieds)Gericht anzufechten^{88, 89}. Das Schiedsgutachten kann zwar nur angefochten werden, wenn es „offensichtlich will-

⁸³ PETER, 491 ff., 502.

⁸⁴ Ähnlich auch der US Leading Case *HDS Investment Holding Inc. v. Home Depot Inc.*, No. 3968-CC, 2008 WL 4606262 (Del. Ch. 2008), at 15, 18.

⁸⁵ FREY/MÜLLER, 214 f.; ähnlich auch GROSS, 3.

⁸⁶ FREY/MÜLLER, 215 FN 104.

⁸⁷ TSCHÄNI/FREY, 86.

⁸⁸ Rechtmittel können gegen Schiedsgutachten nicht erhoben werden, vgl. auch FREY/MÜLLER, 227.

⁸⁹ Siehe dazu TSCHÄNI/FREY, 85 ff.; FREY/MÜLLER, 226 ff.; SACHS, 241 ff.

kürlich oder fehlerhaft ist“ (vgl. Art. 189 Abs. 3 lit. c ZPO)⁹⁰. Neben bestimmten inhaltlichen Fehlern können aber auch Verfahrensmängel und insbesondere die Überschreitung der Zuständigkeit gerügt werden⁹¹. Da sich das (Schieds)Gericht im Rahmen der Überprüfung des Schiedsgutachtens also durchaus mit der Frage der Zuständigkeit des Schiedsgutachters befassen müsste, ist unseres Erachtens – auch aus prozessökonomischen Gründen – nicht einzusehen, weshalb sich das (Schieds)Gericht nicht auch schon auf eine anfängliche negative Feststellungsklage des Verkäufers einlassen sollte. Ein gewisses Restrisiko bleibt aber bestehen und kann wohl mit einer sorgfältigen Vertragsgestaltung gemindert werden⁹².

VI. Vertragsgestaltung

Im Lichte all dieser Unsicherheiten interessiert natürlich, welche Vertragsklauseln in den Aktienkaufvertrag gehören, um eine grössere Klarheit bezüglich der Preisanpassung zu schaffen und eine schärfere Trennung zwischen Preisanpassung und Gewährleistung zu erreichen.

1. Klarheit bezüglich Preisanpassung

Es ist erstaunlich, dass Preisanpassungsklauseln, welche weit grössere finanzielle Konsequenzen als Gewährleistungstreitigkeiten haben können (Entfallen von Haftungslimiten⁹³), in Aktienkaufverträgen oft ungenau und im Vergleich zu den Gewährleistungen äusserst kurz abgehandelt sind⁹⁴.

Folgende Klauseln können die Preisanpassung erleichtern bzw. Unklarheiten und Unsicherheiten verhindern:

⁹⁰ BGE 129 III 535, E. 2.2.

⁹¹ TSCHÄNI/FREY, 85; FREY/MÜLLER, 227.

⁹² Siehe unten, V.

⁹³ Siehe oben, II.5.

⁹⁴ WATTER/GSTOEHL, 39, 47; PETER, 58, 60, 61; SEIBT, 258; ABA Model SPA, 2nd ed., at 63-64, 67-69; ABA Model APA, at 58-61.

- Zum Schutz des Verkäufers gegen übermässige Preisreduktionen ist ein *Mindestpreis* (Floor Price) empfehlenswert. Diesfalls sollte festgehalten werden, dass dieser nicht nur betreffend die Preisanpassung sondern auch hinsichtlich der Gewährleistungsansprüche gilt⁹⁵.
- Der Aktienkaufvertrag sollte festhalten, dass die Kaufpreisanpassung eine *Deltakalkulation* zwischen dem Signing (genauer: dem Referenz Balance Sheet) und dem Closing ist und nicht zu einer Neubewertung aller Aktiven und Passiven führt. Dies gilt insbesondere bei Auktionen, wo eine Neukalkulation den Sinn eines verbindlichen Bid unterlaufen würde.
- Aus Verkäufersicht sollte darüber hinaus klar festgehalten werden, dass die Deltakalkulation auf Grundlage der *bisherigen Accounting Principles* zu erstellen ist. Ein pauschaler Verweis, wonach das Closing Balance Sheet aufgrund von IFRS oder GAAP erstellt werden soll, reicht nicht aus und lässt viele Fragen offen⁹⁶. Handelt es sich beim Käufer um einen Global Player, wäre es für einen lokal tätigen Schweizer Verkäufer nämlich kaum abschätzbar, gestützt auf welche Unternehmenskultur und welche Instruktionen die für die Bewertung zuständigen Personen das Closing Balance Sheet erstellen werden⁹⁷. Überraschungen und Dispute wären quasi vorprogrammiert.
- In der Preisanpassungsklausel im Aktienkaufvertrag oder im Anhang dazu sollte eine *Musterkalkulation* erstellt werden, wie der Kaufpreis zum Closing anzupassen ist. Die Kalkulation ist mit dem CFO und dem Revisor eng abzustimmen. So wird genau definiert, nach welchen Grundsätzen zu bilanzieren und welche Abschreibungssätze bzw. Rückstellungspolitik anzuwenden sind⁹⁸.

⁹⁵ TSCHÄNI/WOLF, 100.

⁹⁶ ABA The M&A Process, at 145.

⁹⁷ ABA Model SPA, 2nd ed. vol. I, at 70.

⁹⁸ ABA The M&A Process, at 145.

Die American Bar Association hält in ihrem Kommentar zum Model Stock Purchase Agreement (Ausgabe 2010) diesbezüglich fest⁹⁹:

„Sometimes instead of using imprecise measures such as GAAP, the parties actually agree to a methodology for valuation of particular assets. A listing could go on for several pages describing how particular classes of assets are to be valued for purposes of the computation. This often is a description of the target’s historical practices, but it could also involve a negotiated formulation of how a particular class of assets is to be valued, such as inventories.“

2. Explizite Abgrenzung Preisanpassung/Gewährleistung

Weiter soll der Unternehmenskaufvertrag eine klare Abgrenzung zwischen Preisanpassung und Gewährleistung garantieren. Die American Bar Association gibt in ihrem viel beachteten Model Stock Purchase Agreement (Ausgabe 2010) keinen Textvorschlag zur Abgrenzung Preisanpassung/Gewährleistung, äussert sich im diesbezüglichen Kommentar jedoch wie folgt¹⁰⁰:

„In drafting purchase price adjustments, careful consideration should be given to the potential overlap with the indemnification provisions of the acquisition agreement.“

Folgende Klauseln können einer klaren Abgrenzung zwischen Preisanpassung und Gewährleistung dienlich sein:

- Im Zusammenhang mit den Gewährleistungen ist aus Verkäufersicht eine explizite Vertragsklausel zu empfehlen, welche eine *doppelte Schadloshaltung* (Double Dip bzw. kumulative Geltendmachung von Preisanpassung und Gewährleistung für denselben Lebenssachverhalt) ausschliesst¹⁰¹.

⁹⁹ ABA The M&A Process, at 145.

¹⁰⁰ ABA Model SPA, 2nd ed. vol. I, at 65. In der ersten Auflage der ABA Publikation Mitte der 90-er Jahre wurde *nota bene* noch keine entsprechende Empfehlung gemacht, im Aktienkaufvertrag explizit Preisanpassungen von Gewährleistungen abzugrenzen: ABA Model SPA, 1st ed., at 45 et seq.

¹⁰¹ TSCHÄNI/WOLF, 100; TSCHÄNI/FREY, 79 FN 114.

- Aus Verkäufersicht sollte sichergestellt werden, dass die *Preisanpassung rasch*, wenn möglich innert weniger Monate, abgewickelt wird. Dies soll das Risiko von allfälligen Doppelspurigkeiten zwischen Closing und Preisanpassung verringern und den erwähnten Zwist zwischen Rechnungslegung und Juristerei¹⁰² abdämpfen.
- Zusätzlich sollte der Unternehmenskaufvertrag ausdrücklich regeln, ob in *Fällen von Drittansprüchen zwischen Closing und Preisanpassung* nur Gewährleistungsansprüche oder auch eine Preisanpassung möglich sind.
- *Verfahrensrechtlich* ist eine Klausel zu empfehlen, wonach jene Partei, die der Ansicht ist, dass anstelle einer Preisanpassung in Tat und Wahrheit ein Gewährleistungsanspruch zu beurteilen ist, ein (Schieds)Gerichtsverfahren einleiten kann (z.B. negative Feststellungsklage)¹⁰³.

Das beachtenswerte deutsche Formularbuch M&A Agreements in Germany (Ausgabe 2011) enthält eine interessante „No Double Dip“ Klausel, welche allerdings nicht auf eine Abgrenzung Kaufpreis/Gewährleistung abzielt, sondern eine doppelte Schadloshaltung unter verschiedenen Gewährleistungen verhindern soll¹⁰⁴:

„No ‘Double Dip’. The Parties are in agreement that where one and the same set of facts (‘Sachverhalt’) qualifies under more than one provision entitling the Purchaser to a claim or remedy under this Agreement, there shall be only one claim or remedy. In Particular, the foregoing shall apply if one and the same set of facts (‘Sachverhalt’) qualifies under more than one of the representations made in Section 13.“

Eine solche Klausel sollte wie erwähnt auch mit Bezug auf die Abgrenzung Preisanpassung/Gewährleistung in den Unternehmenskaufvertrag aufgenommen werden. Sie soll unliebsame Überraschungen für den Verkäufer verhindern, wie sie nachfolgend aufgezeigt werden.

¹⁰² Siehe oben II.1.d).

¹⁰³ Ähnlich auch TSCHÄNI/FREY, 87.

¹⁰⁴ JALETZKE/HENLE, 150 f.

3. Mögliche Folge unsorgfältiger Vertragsgestaltung

Anhand eines zweiten amerikanischen Falles werden die Gefahren verdeutlicht, die mit einer unsorgfältigen Vertragsgestaltung verbunden sein können. Es handelt sich um den *Leading Case Brim*¹⁰⁵.

Bei der Kaufpreisanpassung wurde für einen Drittprozess (sog. CHAMA Litigation) eine Rückstellung von USD 500'000 gemacht. Der Prozess wurde später für USD 500'000 verglichen. Die Käuferin Brim verlangte darauf (zusätzlich) Schadloshaltung gemäss Indemnity.

Der Court of Appeals of Tennessee entschied, dass die Gewährleistung bzw. Garantie für die CHAMA Litigation vorbehaltlos war und dass die Käuferin Anspruch auf Schadloshaltung habe. Dies, obwohl bereits im Rahmen der Preisanpassung eine Rückstellung von USD 500'000 gebildet worden war.

Ein solcher Double Dip sollte vertraglich unbedingt verhindert werden. Die American Bar Association kommentiert ihr Model Stock Purchase Agreement im Lichte des *Leading Case Brim* wie folgt¹⁰⁶:

„To avoid the possibility of such „double recovery“, a seller could consider including the working capital adjustment provision a statement to the effect that amounts reserved for in the closing date balance sheet cannot also be the subject of indemnification claims.“

4. Escrow auch für Preisanpassung?

Im Rahmen der Vertragsgestaltung ist noch auf Folgendes hinzuweisen: Im Zusammenhang mit *Gewährleistungsansprüchen* (des Käufers) wird zur Sicherung der Ansprüche des Käufers oftmals ein sog. Escrow vereinbart. Hier wird ein Teil des Kaufpreises beim Vollzug des Kaufvertrages auf ein Konto (Escrow Account) einbezahlt, über welches ein Dritter (Escrow Agent) verfügungsberechtigt ist. Der Escrow Agent gibt die Gelder dem Verkäufer nach

¹⁰⁵ *Brim Holding Company Inc. v. Province Healthcare Co.*, No. 06-1597-I, 2008 Tenn.App.LEXIS 325 (Tenn. Ct. App. 2008).

¹⁰⁶ ABA Model SPA, 2nd ed. vol I, at 65. Auch hier gilt: In der ersten Auflage der ABA Publikation Mitte der 90-er Jahre wurde *nota bene* noch keine entsprechende Empfehlung gemacht: ABA Model SPA, 1st ed., at 45 et seq.

Ablauf einer bestimmten Frist heraus oder behält diese zurück, sofern der Käufer vor Fristablauf Ansprüche gegen den Verkäufer erhebt. Letzterenfalls wird der Escrow Agent die Gelder nur auf gemeinsame schriftliche Instruktion von Käufer und Verkäufer oder auf Vorlage eines entsprechenden rechtskräftigen Urteils hin herausgeben. Die Höhe des Escrow wird in Korrelation zum Cap und zur Gewährleistungsdauer festgesetzt.

Der Escrow wird in der schweizerischen Praxis und Literatur grossmehrheitlich wie erwähnt mit Gewährleistungsansprüchen (des Käufers) in Verbindung gebracht¹⁰⁷. Den Escrow auch für *Preisanpassungen* zu nutzen, wurde in der Schweiz, soweit ersichtlich, nur im Zusammenhang mit Multi-Seller Transactions empfohlen¹⁰⁸.

In den USA wird ein Escrow demgegenüber oft auch für Preisanpassungen (zugunsten des Käufers) vorgesehen¹⁰⁹. Gemäss Erhebungen der ABA wird in jeder dritten M&A Transaktion ein Price Adjustment Escrow stipuliert¹¹⁰. Mehr noch: Gemäss einer aktuellen ACC Tagung vom Juni 2012 wird ein Viertel bzw. 25% der Preisanpassung Escrows zufolge Working Capital Adjustments an die Käufer zurückerstattet¹¹¹. Denkbar wäre natürlich, in diesem Falle einen Escrow auch zum Schutze der Ansprüche des Verkäufers auf eine allfällige Kaufpreiserhöhung einzurichten.

In der deutschen M&A Literatur schlagen JALETZKE/HENLE in ihrem Muster Share Purchase Agreement (Ausgabe 2011) vor, dass der Escrow für alle Ansprüche des Käufers gegen den Verkäufer dienen soll, allerdings ohne Preisanpassungen explizit zu erwähnen¹¹²:

¹⁰⁷ ISLER, Escrow, 181 ff., 182 f.; TSCHÄNI, 141; TSCHÄNI/FREY, 72 f.; HUBER, 285 f.; EISENHUT, 54; SCHENKER, Garantien, 78 f.

¹⁰⁸ HONEGGER/KREIS-KOLB, 78 f.

¹⁰⁹ ABA Model SPA, 2nd ed. vol. II, at 17; WALTON/KREB, 20.

¹¹⁰ ABA 2011 Private Target Mergers & Acquisitions Deal Point Study, Slide 18 <<http://apps.americanbar.org/dch/committee.cfm?com=CL560003>>.

¹¹¹ ACC Association of Corporate Counsel America: The Three most Highly negotiated and Often Disputed Provisions in an M&A Deal. June 12, 2012, Slide 30. <<http://www.verrilldana.com/files/Uploads/Documents/ACCPresentationFinal.pdf>>.

¹¹² JALETZKE/HENLE, 46 f.

„Escrow Account. Prior to the Closing, the Seller and the Purchaser shall instruct [name of escrow agent] (the ‘*Escrow Account*’) to open a bank account (the ‘*Escrow Account*’) to receive payment by the Purchaser of the Escrow Amount. Any funds in the Escrow Account shall serve as collateral for the Purchaser with respect to any claims of the Purchaser against the Seller under or in connection with this Agreement ...“

Soweit der Escrow speziell auf Gewährleistungsansprüche des Käufers beschränkt ist, muss dessen Weiterleitung an den Verkäufer zufolge Escrow-Zeitablauf¹¹³ unseres Erachtens zulässig sein, selbst wenn Ansprüche des Käufers aus Preisanpassung (oder unter anderen Rechtstiteln) pendent sind.

Schlussbemerkungen und Epilog

M&A Streitigkeiten dauern in der Regel Jahre – vor Gerichten wie auch vor Schiedsgerichten – und verursachen oft Kosten in Millionenhöhe¹¹⁴. Zudem binden sie erheblich Managementkapazität, auf beiden Seiten (Käufer und Verkäufer) sowie beim Target.

Überschneidungen zwischen Preisanpassung und Gewährleistung betreffen die (doppelte) Bewertung derselben Aktiven und Passiven. Im Falle eines (Schieds)Gerichtsverfahrens werden beide Parteien nicht umhin kommen, einen unabhängigen, erfahrenen Revisor als Gutachter beizuziehen, um Chancen und Risiken bzw. die Opportunität eines Vergleichs abzuwägen.

Eine klare vertragliche Regelung bzw. Abgrenzung ermöglicht es den Parteien, ohne Gerichtsverfahren eine beidseits vertretbare finanzielle Lösung zu finden. Sodann dürfte gelten, was Schiller vor mehr als 200 Jahren feststellte (Schiller, Wallensteins Tod, 2. Akt, 2. Auftritt, 432):

„Da ist es eine Wohltat, keine Wahl zu haben“.

¹¹³ EISENHUT, 136 f.; ISLER, Escrow, 190 (samt diesbezüglichem Muster Textvorschlag 198).

¹¹⁴ Die eingangs, FN 1, erwähnte Statistik der der Swiss Chambers Court of Arbitration and Mediation zu den Jahre 2004-2011 gibt keine Auskunft über die Kosten des Schiedsgerichts.

Literatur und Materialien

Literatur

- BÖCKLI PETER, Gewährleistungen und Garantien in Unternehmenskaufverträgen, in: M&A 1 (1998), 59 ff. (zit. Gewährleistungen).
- BÖCKLI PETER, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich 2009 (zit. Aktienrecht).
- BÖCKLI PETER, Einführung in die IAS, International Accounting Standards knapp und deutsch, in: DRUEY/FORSTMOSER (Hrsg.), Schriften zum neuen Aktienrecht, Band 16, Zürich 2000 (zit. Accounting Standards).
- BERGER BERNHARD/KELLERHALS FRANZ, Internationale und interne Schiedsgerichtsbarkeit in der Schweiz, Bern 2006.
- DIEM HANS-JAKOB/ERNI STEFAN, „Locked Box“ beim Unternehmenskauf. Ein (vergänger) Trend oder mehr? GesKR 3 | 2010, 354 ff.
- DOLGE ANNETTE, Kommentierung zu Art. 189 ZPO, in: SPÜHLER/TENCHIO/INFANGER, Basler Kommentar zur Schweizerischen Zivilprozessordnung, Basel 2010.
- EISENHUT STEFAN, Escrow-Verhältnisse, Das Escrow Agreement und ähnliche Sicherungsgeschäfte, Basler Studien zur Rechtswissenschaft, Reihe A Privatrecht, Bd. 95.
- FREELAND JORGE L./BURNETT NICHOLAS D., A Buyer's Guide to Purchase Price Adjustments, The M&A Lawyer September 2009, Volume 13, Issue 8 (zit. Buyer's Guide).
- FREELAND JORGE L./BURNETT NICHOLAS D., Reevaluating Purchase Price Adjustments From a Seller's Perspective, The M&A Lawyer July/August 2009, Volume 13, Issue 7 (zit. Seller's Perspective).
- FREELAND JORGE L./BURNETT NICHOLAS D., 2008 Survey of Private Company Purchase Price Agreements, The M&A Lawyer June 2009, Volume 13, Issue 6 (zit. 2008 Survey).
- FREY HAROLD/MÜLLER DOMINIQUE, Preisanpassungsstreitigkeiten bei Unternehmenskäufen, Unter besonderer Berücksichtigung des Schiedsgutachterverfahrens, in: OERTLE/BREITENSTEIN/WOLF/DIEM (Hrsg.), M&A Recht und Wirtschaft in der Praxis, Liber amicorum für Rudolf Tschäni, Zürich/St. Gallen 2010, 191 ff.
- GIETZ RAYMOND O., The Nuts and Bolts of M&A Agreements, in: Doing Deals 2011: The Art of M&A Transaction, Corporate Law and Practice, Course Handbook Series Number B-1877, PLI, New York 2011, 299 et seq.
- GROSS BALZ, M&A Disputes and Expert Determination: Getting to Grips with the Issues, in: PIC Cross-Border Arbitration Handbook, New York 2010/2011, 1 ff.
- HOLZAPFEL HANS-JOACHIM/PÖLLATH REINHARD, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, Rechtliche und steuerliche Aspekte, 14. Aufl., Köln 2010.

- HONEGGER PETER/KREIS-KOLB EDITH, Multi-Seller Transactions, Share Deals mit einer Vielzahl von Verkäufern, in: OERTLE/BREITENSTEIN/WOLF/DIEM (Hrsg.), M&A Recht und Wirtschaft in der Praxis, Liber amicorum für Rudolf Tschäni, Zürich/St.Gallen 2010, 81 ff.
- HUBER UELI, Der Escrow in der Zwangsvollstreckung, SZW 77 (2005), 285 ff.
- ISLER PETER, Escrow-Vertrag bei Unternehmensübernahmen, in: M&A 2 (2000), 181 ff. (zit.: Escrow).
- ISLER PETER, Verjährung und Verwirkung von Gewährleistungsansprüchen, in: M&A 9 (2007), 1 ff. (zit. Verjährung).
- JALETZKE MATTHIAS/HENLE WALTER, M&A Agreements in Germany, Englischsprachige Unternehmenskaufverträge nach deutschem Recht, München 2011.
- KPMG, IAS, International Accounting Standards in der schweizerischen Praxis, 5. Aufl., Zürich 2001, 82.
- KURER PETER, Auktionsverfahren beim Verkauf von Unternehmen, in: M&A 3 (2001), 159 ff.
- MASSENGILL BRIAN J./DOUGLAS DANA S./CRIMMINS PAUL M., Purchase Price Adjustments: GAAP versus Consistency and Recent Cases, The M&A Journal, Volume 12 Number 5, April 2012, 15 et seq.
- MERKT HANNO/GÖTHEL STEPHAN R., Internationaler Unternehmenskauf, 3. Aufl., Köln 2011.
- MORSCHER LUKAS, Kauf von Versicherungen, in: M&A 9 (2007), 59 ff.
- PETER WOLFGANG, Arbitration of Mergers and Acquisitions: Purchase Price Adjustment Disputes, in: Arbitration International, Vol. 19, Issue 4, London 2003, 491 ff.
- PICOT GERHARD, Vertragliche Gestaltung des Unternehmenskaufs, in: PICOT (Hrsg.), Handbuch Mergers & Acquisitions, Stuttgart 2008.
- REICH MARKUS, Steuerrecht, 2. Aufl., Zürich 2012.
- ROCHAT FRÉDÉRIC/KORP JOHANNES, Private Auktionen im M&A-Kontext – Ausgewählte Best Practice-Beispiele aus Verkäuferperspektive, in: MÜLLER-STEWENS/KUNISCH/BINDER (Hrsg.), Mergers & Acquisitions, Analysen Trends und Best Practices, Stuttgart 2010, 268 ff.
- SACHS KLAUS, The Interaction between Expert Determination and Arbitration, ASA Special Series No. 24, May 2005, 235 ff.
- SCHÄRER HEINZ/OSER DAVID, Unternehmensauktionen – Ausgewählte Fragen, in: M&A 8 (2006), 125 ff.
- SCHENKER URS, Garantien in Unternehmenskaufverträgen, in: OERTLE/BREITENSTEIN/WOLF/DIEM (Hrsg.), M&A Recht und Wirtschaft in der Praxis, Liber amicorum für Rudolf Tschäni, Zürich/St. Gallen 2010, 65 ff. (zit. Garantien).

- SCHENKER URS, Post Closing Litigation, Nach dem Verkauf ist vor dem Prozess, in: KUNZ/ARTER/JÖRG (Hrsg.), *Entwicklungen im Gesellschaftsrecht IV*, Bern 2009, 75 ff. (zit. Post Closing Litigation).
- SCHENKER URS, Risikoallokation und Gewährleistung beim Unternehmenskauf, in: *M&A 7 (2005)* 239 ff. (zit. Risikoallokation).
- SCHÖLL MICHAEL, Das Schiedsgutachten im Schweizer Recht – Grundriss und Praxisfragen, in: BÖCKSTIEGEL/BERGER/BREDOW (Hrsg.), *Schriftenreihe der Deutschen Institution für Schiedsgerichtsbarkeit, German Institution of Arbitration*, Band 21, 25 ff.
- SEIBT CHRISTOPH H., *Beck'sches Formularbuch, Mergers & Acquisitions*, 2. Aufl., München 2011.
- SIEGRIST LOUIS/KREMER LOUISE, Kaufpreisanpassungen bei Unternehmensakquisitionen, in: OERTLE/WOLF/BREITENSTEIN/DIEM (Hrsg.), *M&A Recht und Wirtschaft in der Praxis, Liber amicorum für Rudolf Tschäni*, Zürich/St.Gallen 2010, 107 ff.
- SIEGRIST LOUIS/RAUSCHENBERGER RETO, Unternehmensbewertung, in: *M&A 5 (2003)*, 187 ff.
- TSCHÄNI RUDOLF/FREY HAROLD, Streiterledigung in M&A-Transaktionen, in: *M&A 13 (2010)*, 33 ff.
- TSCHÄNI RUDOLF, *M&A Transaktionen nach Schweizer Recht*, Zürich 2003.
- TSCHÄNI RUDOLF/WOLF MATTHIAS, Vertragliche Gewährleistung und Garantien – Typische Vertragsklauseln, in: *M&A 8 (2007)*, 93 ff.
- VISCHER MARKUS, Earn out-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen, *SJZ 98 (2002)* 129 ff. (zit. Earn out).
- VISCHER MARKUS, Schaden und Minderwert im Gewährleistungsrecht beim Unternehmenskauf, *SJZ 106 (2010)* 129 ff. (zit. Schaden und Minderwert).
- VISCHER MARKUS, Übergang von Nutzen und Gefahr beim Unternehmenskaufvertrag, *Jusletter vom 26. Juli 2004* (zit. Übergang von Nutzen und Gefahr).
- VON KEITZ ISABEL, Der Akquisitionsprozess – Unternehmenskauf aus prozessualer Sicht, in: BALZ/ARLINGHAUS (Hrsg.), *Praxisbuch Mergers & Acquisitions*, 2. Aufl., Landsberg am Lech 2007, 41 ff.
- WALTON LEIGH/KREB DEVIN D., Purchase Price Adjustments, Earnouts and other Purchase Price Provisions, *American Bar Association, Section of Business Law, 2005 Spring Meeting*, 1 et seq. (2005).
- WATTER ROLF/WIESER CHARLOTTE, Gedanken zur Minderwert- und Schadensberechnung bei Unternehmenskaufverträgen, in: OERTLE/BREITENSTEIN/WOLF/DIEM (Hrsg.), *M&A Recht und Wirtschaft in der Praxis, Liber amicorum für Rudolf Tschäni*, Zürich/St. Gallen 2010; 149 ff.
- WATTER ROLF/GSTOEHL MATTHIAS, Preisanpassungsklauseln, in: *M&A 6 (2004)*, 35 ff.

Materialien

ABA Model Asset Purchase Agreement with Commentary
Volume I: Stock Purchase Agreement, American Bar Association, Committee on Negotiated Acquisitions, Chicago 2001 (zit. ABA Model APA, vol. I).

ABA Model Asset Purchase Agreement with Commentary
Volume II: Exhibits, Ancillary Documents and Appendices, American Bar Association, Committee on Negotiated Acquisitions, Chicago 2001 (zit. ABA Model APA, vol. II).

ABA Model Stock Purchase Agreement with Commentary
Second Edition, Volume I: Stock Purchase Agreement, American Bar Association, Mergers and Acquisitions Committee, Chicago 2010 (zit. ABA Model SPA, 2nd ed., vol. I).

ABA Model Stock Purchase Agreement with Commentary
Second Edition, Volume II: Exhibits, Ancillary Documents, and Appendices, American Bar Association, Mergers and Acquisitions Committee, Chicago 2010 (zit. ABA Model SPA, 2nd ed., vol. II).

ABA Model Stock Purchase Agreement with Commentary
First Edition: Stock Purchase Agreement, American Bar Association, Mergers and Acquisitions Committee, Chicago 1995 (zit. ABA Model SPA, 1st ed.).

ABA The M&A Process
A Practical Guide for the Business Lawyer, American Bar Association Committee on Negotiated Acquisitions, Chicago 2005.

ABA 2011 Private Target Mergers & Acquisitions Deal Point Study
<<http://apps.americanbar.org/dch/committee.cfm?com=CL560003>>

ABA 2010 European Private Target Mergers & Acquisitions Deal Point Study
<<http://apps.americanbar.org/dch/committee.cfm?com=CL560003>>

ABA 2009 Private Target Mergers & Acquisitions Deal Point Study
<<http://www.snrdenon.com/pdf/2009-ABA-Private-Target-Deal-Points-Survey.pdf>>

ABA 2008 Continental Europe Private Target Mergers & Acquisitions Deal Point Study
<http://www.cooley.com/files/tbl_s28Rsources/FileUpload178/1548/2008%20Contl%20Europe%20Deal%20Points%20Study.pdf>

ACC Association of Corporate Counsel America: The Three most Highly negotiated and Often Disputed Provisions in an M&A Deal, June 12, 2012:
<<http://www.verrilldana.com/files/Uploads/Documents/ACCPresentationFinal.pdf>>

AICPA and ABA Infocast:

Pitfalls to Avoid When Assessing Damages in M&A Disputes, November 19, 2009, <<http://apps.americanbar.org/buslaw/newsletter/0086/materials/pp6.pdf>>.

Ernst & Young, Share Purchase Agreements, Gängige Kaufpreismechanismen und aktuelle Entwicklungen in der Praxis, Zürich 2008, abrufbar unter dem Weblink:

<http://www2.eycom.ch/publications/_catalog/de.aspx?xp=%7Bhttp%3A%2F%2Fwww2.eycom.ch%2Flibrary%7D%3Aarticle%5B%7Bhttp%3A%2F%2Fwww2.eycom.ch%2Flibrary%7D%3A%3D%2740tas%27%5D&hr=Dienstleistung+Transactions>

Schweizer Handbuch der Wirtschaftsprüfung, Buchführung und Rechnungslegung, Hrsg.: Treuhandskammer, 4 Bände, Zürich 2009.

Anhänge: US Leading Cases

1. Westmoreland Coal Company v. Entech Inc.

IN RE: WESTMORELAND COAL COMPANY

100 N.Y.2d 352 (2003)

794 N.E.2d 667

763 N.Y.S.2d 525

IN RE: WESTMORELAND COAL COMPANY, Respondent, v. ENTECH, INC., Appellant.

-- July 01, 2003

Milbank, Tweed, Hadley & McCloy LLP, New York City (Michael L. Hirschfeld, Stacey J. Rappaport, Daniel M. Perry and Karen A. Rose of counsel), for appellant. Sidley Austin Brown & Wood LLP, New York City (John G. Hutchinson, Patrick M. McGuirk and Michael Rato of counsel), for respondent.

OPINION OF THE COURT

This case involves a dispute under a stock purchase agreement whereby Westmoreland Coal Company acquired all of the outstanding capital stock of several of Entech's coal mining subsidiaries (the Companies). Entech appeals from an order of the Appellate Division, which affirmed Supreme Court's determination that all of Westmoreland's objections to asset values in Entech's closing date certificate were subject to alternative dispute resolution (ADR) under the stock purchase agreement's purchase price adjustment provisions. For the reasons that follow, we conclude that Westmoreland's objections directed at an asset value's accounting treatment allege breaches of representation or warranty for which the exclusive remedy was an action at law, as specified in the stock purchase agreement's indemnification provisions.

I.

On September 15, 2000, Entech and Westmoreland executed a stock purchase agreement (the Agreement), which included the Companies' unaudited balance sheets and related unaudited statements of operations for various fiscal years, as well as the most recent unaudited balance sheets prepared as of July 31, 2000. Entech represented and warranted that, with limited exceptions not relevant here, all these interim financial statements “were prepared in accordance with GAAP [generally

accepted accounting principles] and fairly present[ed] in all material respects the consolidated financial condition and statement of operations of the Companies * * * as of the respective dates thereof and for the respective periods covered thereby” (Agreement § 2.08[a]).

Based on the interim financial statements, the stock purchase agreement pegged the Companies' net asset value at \$97,120,000 as of July 31, 2000; and the parties agreed to a purchase price of \$138 million, subject to adjustment to account for two contingencies specified in the purchase price adjustment provisions (§ 1.04). First, they agreed to adjust the purchase price to reflect a net asset value on the closing date higher or lower than the baseline of \$97,120,000. Second, if the closing took place after December 31, 2000, Entech was required to pay Westmoreland the Companies' net revenue from January 1, 2001 up to and including the closing date.

The transaction closed on April 30, 2001. Within 60 days thereafter, Entech provided Westmoreland with the closing date certificate (essentially, a balance sheet and income statement for the Companies as of the closing date) called for by the purchase price adjustment provisions. The closing date certificate, prepared on an accounting basis “consistent with” the interim financial statements, set forth Entech's calculation of the aggregate value of the Companies' net assets as of the closing date (§ 1.04[a]). Since the closing occurred after December 31, 2000, the certificate also included the Companies' net revenue from January 1 through April 30 of 2001.

The closing date certificate reflected a net asset value of approximately \$107.3 million as of April 30, 2001, and net revenue for the first third of 2001 of about \$6.3 million. Netting the latter figure against the \$10.2 million change in the net asset value produced an adjustment in Entech's favor of approximately \$3.9 million, or 2.8% of the purchase price. This number plus \$5 million of the \$138 million purchase price, which Entech had agreed to defer past the closing date, totalled roughly \$9 million.

For its part, Westmoreland objected to the closing date certificate, claiming an adjustment in its favor of about \$74 million⁽¹⁾ – more than half the purchase price and more than two thirds of the baseline net asset value reflected on the interim financial statements—because many of the asset values in the closing date certificate allegedly did not comply with GAAP. Westmoreland lodged its objections in accordance with the procedures specified in the Agreement's purchase price adjustment provisions.⁽²⁾

These procedures, under section 1.04(b) of the Agreement, afforded Westmoreland 30 days following receipt of the closing date certificate in which to make “an objection to a material aspect” of it. If the parties reached agreement as to “those aspects as to which the objection was made” within 15 days, the closing date certificate was amended accordingly. If they failed to reach agreement within 15 days, “their disagreements [were] promptly submitted to a nationally recognized independent accountant.” The independent accountant was required to “conduct such additional review as [was] necessary to resolve the specific disagreements referred to it,” and to determine the final closing date certificate within 30 days of the referral. The

closing date certificate determined by the independent accountant was final and binding on the parties.

Entech declined to submit to ADR under the Agreement's purchase price adjustment provisions. In Entech's view, insofar as Westmoreland objected to asset values carried over from the interim financial statements to the closing date certificate for failure to comply with GAAP, consistently applied, its exclusive remedy was a lawsuit for breach of a representation or warranty in a court of competent jurisdiction, as provided for by the Agreement's indemnification provisions (art. X).

Under these provisions, Entech was required to indemnify Westmoreland

“in respect of, and hold it harmless from and against, any and all Adverse Consequences⁽³⁾ suffered, incurred or sustained by it or to which it becomes subject, resulting from, arising out of or relating to any breach of representation or warranty * * * on the part of Seller contained in this Agreement” (§ 10.01[a] [emphasis added]).

This indemnification was, moreover, subject to certain monetary limitations, including a \$1.75 million threshold; i.e., indemnification, except as related to environmental matters, was available only for amounts in excess of \$1.75 million in the aggregate (§ 10.01[c][i][B]).

Disputes over representations and warranties, if not amicably reconciled, were to “be resolved by litigation in a court of competent jurisdiction” (§ 10.02 [b]). Moreover, after the closing, the remedies set forth in the indemnification provisions were the parties' “exclusive remedies” for misrepresentation or breach of any warranty contained in the Agreement; and the parties were not entitled to rescission or “any further indemnification rights or claims of any nature whatsoever in respect [of the Agreement], all of which the parties * * * waive” (§ 10.03).

Westmoreland subsequently commenced this proceeding under CPLR 7601, seeking to compel Entech to submit the parties' dispute to an independent accountant for resolution. According to the petition, Westmoreland “currently believes” that Entech owes it a purchase price adjustment of roughly \$30.3 million.⁽⁴⁾ Westmoreland asserts that

“many of the items in dispute result from the fact that Entech's Closing Date Certificate and related schedules were not prepared in accordance with GAAP, as they were required to be, which resulted in a Net Asset Value calculation and Net Revenue Amount that are illegitimate and erroneous. Accordingly, the entire amounts in dispute are subject to resolution by the Independent Accountant.”

Supreme Court granted Westmoreland's petition and ordered the parties to select a mutually acceptable independent accountant in conformity with the Agreement's purchase price adjustment provisions. The Appellate Division affirmed, determining that the purchase price adjustment provisions unambiguously required any “material” objection to the closing date certificate to be submitted to arbitration by the inde-

pendent accountant, who was “to decide whether any individual objection [was] sufficiently ‘material’ to warrant an adjustment” (296 A.D.2d 317, 317, 744 N.Y.S.2d 326 [1st Dept.2002]).

II.

“A written contract ‘will be read as a whole, and every part will be interpreted with reference to the whole; and if possible it will be so interpreted as to give effect to its general purpose.’ * * * The meaning of a writing may be distorted where undue force is given to single words or phrases” (Empire Props. Corp. v. Manufacturers Trust Co., 288 N.Y. 242, 248, 43 N.E.2d 25 [1942], quoting 3 Williston, Contracts § 618). Reading the Agreement as a harmonious and integrated whole, we conclude that Westmoreland's objections related to accounting conventions, estimates, assumptions or asset values common to both the interim financial statements and the closing date certificate unambiguously fall within the Agreement's indemnification provisions, not its purchase price adjustment provisions.

The purchase price adjustment provisions require Entech to prepare the closing date certificate “on a basis consistent with the preparation of the Interim Financial Statements” (§ 1.04[a] [emphasis added]). The “Guiding Principles for Calculation of Net Asset Value and Net Revenue Amount,” dated April 25, 2001, which provided general and specific instructions for preparation of the closing date certificate, similarly stress consistency, providing that

“[t]hese principles are based upon generally accepted accounting principles (GAAP), applied consistently, and will be used as the primary guide for calculating the Net Asset Value and the Net Revenue Amount at the Closing Date based upon the consolidating balance sheets and consolidating income statements of [the Companies]. * * * The accounting will be in accordance with GAAP applied on a consistent basis with past practices used by [the Companies] to determine appropriate accruals. The accounting principles shall be consistent with the principles used to prepare the financial statements disclosed in Section 2.08(a) of the STOCK PURCHASE AGREEMENT [which included the interim financial statements]” (emphasis added).

In many instances, GAAP may provide more than one potentially applicable accounting methodology, and so the accounting professional may legitimately record a transaction in acceptable alternative ways. What is most important is that, when preparing financial statements intended to be used for comparative purposes, the methodology be consistently applied;

i.e., the accountants follow the same permissible accounting conventions and use in each instance the same GAAP assumptions and estimates when computing the reported values. This emphasis on consistent treatment can only reflect a purpose to flag changes in value occurring as a result of the Companies' operations between July 31, 2000 (the date of acquisition pricing) and the closing date.

Further, Entech specifically represented and warranted that the interim financial statements complied with GAAP. The Agreement's indemnification provisions afford a complete, comprehensive remedy for any and all claims for breach of a representation or warranty. The indemnification provisions further set out a detailed method for asserting claims for breach of a representation or warranty and require that, if negotiations fail, these claims are to be resolved exclusively by litigation. Westmoreland waives all other indemnification rights and claims. Thus, Westmoreland's interpretation of the purchase price adjustment provisions to provide a remedy for breach of a representation or warranty—which is exactly what Westmoreland asserts when it objects to an asset value on the closing date certificate for failure to comply with GAAP, consistently applied—would subvert this “exclusive remedies” limitation and waiver, and would allow Westmoreland to circumvent the \$1.75 million threshold.

Westmoreland's interpretation of the purchase price adjustment provisions would also undermine the Agreement's due diligence provisions. Westmoreland represented and warranted to Entech that it was “experienced and knowledgeable in the coal business, and [was] aware of its risks” (Agreement § 3.07). This experience presumably encompassed familiarity with accounting conventions or problems, including any peculiar to the coal industry. Moreover, Westmoreland's representatives were afforded the opportunity to visit both the Companies' offices and active operations and to examine the books and records prior to embarking on the transaction.

Such due diligence review is undertaken, among other reasons, so that the purchaser may perform an independent investigation of the target company and make an independent judgment as to the economics and risks prior to committing to a transaction or agreeing on a purchase price. In addition, this particular transaction was apparently the result of an auction or competitive bidding process. Now, Westmoreland has interposed objections that, if fully credited by an independent accountant in a streamlined ADR proceeding, would reduce the purchase price by roughly 22% on the basis of objections to the transaction's underlying accounting fundamentals. As a matter of due diligence, Westmoreland knew about (or certainly had the opportunity to learn) the accounting methodologies employed by Entech before agreeing to acquire the Companies. These sophisticated commercial parties surely could not have intended to consign a significant portion of the purchase price to ADR, and, in fact, they did not: Westmoreland's objections related to noncompliance with GAAP are, in fact, claims for breach of a representation or warranty. These claims may only be pursued in a court of law, with its attendant protections of discovery, rules of evidence, burden of proof, and full appellate review.

Westmoreland contends that Entech seeks to rewrite the purchase price adjustment provisions to insert specific words limiting these provisions to changes in value occurring between the acquisition and closing dates. But the words of these provisions, when read in the context of the entire Agreement rather than in isolation, are plain enough.

Accordingly, the order of the Appellate Division should be reversed, with costs, and the case remitted to Supreme Court for evaluation of Westmoreland's individual objections in conformity with this opinion.

Order reversed, with costs, and matter remitted to Supreme Court, New York County, for further proceedings in accordance with the opinion herein.

FOOTNOTES

1. Westmoreland reduced this figure by nearly \$9 million (i.e., Entech's \$3.9 million claimed adjustments plus the \$5 million purchase price credit), and so actually initially sought a refund of approximately \$65 million from Entech.
2. Westmoreland subsequently also made the same objections in written indemnity notices, which were timely delivered to Entech in conformity with the Agreement's indemnification provisions.
3. The stock purchase agreement defined "Adverse Consequences" as "all actions, suits, proceedings, hearings, investigations, charges, complaints, claims, demands, injunctions, judgments, orders, decrees, rulings, damages, dues, penalties, fines, deficiencies, costs, liabilities, obligations, taxes, liens, losses, expenses, and fees, including, without limitation, court costs, interest and reasonable fees of attorneys, accountants and other experts or other reasonable expenses of litigation or other proceedings or of any claim, default or assessment" (Agreement § 12.01[a]).
4. Again, this appears to be a net figure; i.e., Westmoreland computed purchase price adjustments totalling about \$39 million, reduced to \$30 million after subtracting the \$9 million claimed by or owing to Entech.

READ, J.

Chief Judge KAYE and Judges SMITH, CIPARICK, ROSENBLATT and GRAFFEO concur.

2. Brim Holding Company, Inc. v. Province Healthcare Company

**BRIM HOLDING COMPANY, INC. v.
PROVINCE HEALTHCARE COMPANY
IN THE COURT OF APPEALS OF TENNESSEE
AT NASHVILLE**

April 9, 2008 Session

**BRIM HOLDING COMPANY, INC. v.
PROVINCE HEALTHCARE COMPANY**

Appeal from the Chancery Court for Davidson County
No. 06-1597-I Claudia C. Bonnyman, Chancellor
No. M2007-01344-COA-R3-CV - Filed May 28, 2008

The issue on appeal in this contract dispute is whether the defendant breached its indemnification obligations under the terms of a stock purchase agreement. The trial court found that the plaintiff was entitled to be reimbursed for payment of a claim specifically identified under the indemnification provisions of a stock purchase agreement. Significantly, the trial court found that the indemnity provisions in the stock purchase agreement anticipate the specific loss and assure that it will be paid by the defendant. The defendant contends that the plaintiff has already received reimbursement for that payment through the post-closing working capital adjustment and the plaintiff, therefore, is not entitled to reimbursement under the indemnification provisions. Finding no error, we affirm.

**Tenn. R. App. P. 3 Appeal as of Right;
Judgment of the Chancery Court Affirmed**

FRANK G. CLEMENT, JR., J., delivered the opinion of the court, in which PATRICIA J. COTTRELL, P.J., M.S., and RICHARD H. DINKINS, J., joined.

C. Mark Pickrell, Joseph A. Woodruff and R. Mitchell Porcello, Nashville, Tennessee, for the appellant, Province Healthcare Company.

Brigid M. Carpenter, Nashville, Tennessee, and Allen V. Farber, Washington, D. C., for the appellee, Brim Holding Company, Inc.

OPINION

Brim Holding Company, Inc. (“Plaintiff”) and Province Healthcare Company (“Defendant”) entered into a Stock Purchase Agreement (“Agreement”) on June 15, 2004. Pursuant to the Agreement, Defendant, which was the sole shareholder of Brim Healthcare, Inc., agreed to sell to Plaintiff all of the outstanding stock of Brim Healthcare, Inc., (the “Company”).¹ The sale of the stock closed on June 30, 2004.

The Agreement expressly provided that Defendant, the seller of the stock, would indemnify Plaintiff, the buyer of the stock, from and against “any Losses related to or in connection with In re: CHAMA, Inc., DCH, Inc., et. al (Debtors), Chapter 7 Case No. 98-2252, 98-2750 (jointly administered) and Jeffrey L. Burtch, Chapter 7 Trustee (Plaintiff) v. Brim Healthcare, Inc. (Defendant), (Adversary proceeding No. 03-52528), U.S. Bankruptcy Court for the District of Delaware.”

In August of 2004, Plaintiff paid \$500,000 to settle the CHAMA litigation, and then made demand upon Defendant for indemnification. Defendant rejected Plaintiff’s request for indemnification. Defendant argued that Plaintiff had already received the funds for that payment through the working capital calculation.² Defendant contended that the closing balance sheet had included a \$500,000 reserve for the CHAMA litigation, which had the effect of reducing the working capital of the Company by \$500,000. Moreover, Defendant claimed that reimbursing Plaintiff for the CHAMA litigation payment would result in a double payment of the CHAMA liability by Defendant because Plaintiff had already been compensated for the \$500,000 CHAMA litigation payment through the reduction in working capital attributable to the \$500,000 reserve.

Thereafter, Plaintiff filed this breach of contract action against Defendant. Following discovery, Plaintiff filed a motion for summary judgment. Defendant opposed the motion, arguing that a dispute of material fact existed as to whether Plaintiff suffered a loss. Specifically, Defendant contended that a trier of fact could reasonably conclude that Plaintiff suffered no loss because the CHAMA litigation payment did not exceed the amount that had been reserved as a current liability in computing the working capital as provided in Article 1 of the Agreement.

The trial court granted Plaintiff summary judgment. Significantly, the trial court found that “the indemnity paragraph in the [Agreement] clearly anticipates the spe-

¹ Pursuant to the Agreement, Plaintiff purchased 1.6 million shares of the issued and outstanding stock of the Company for \$13.1 million.

² According to Article 1, the parties agreed that the “working capital” of the Company at the time of closing would be \$550,000. Adjustments and calculations would be made post-closing to determine the actual working capital as of the date of closing, and thereafter payments would be made, if needed, to ensure that working capital as of the date of closing was \$550,000.

cific loss and assures that it will be paid by [Defendant], not by the Company” and that “[t]he [Agreement] does not state or imply that indemnification will affect the Company value, by adjusting the working capital or otherwise.” This appeal followed.

STANDARD OF REVIEW

The issues were resolved in the trial court upon summary judgment. Summary judgments do not enjoy a presumption of correctness on appeal. *BellSouth Adver. & Publ'g Co. v. Johnson*, 100 S.W.3d 202, 205 (Tenn. 2003). This court must make a fresh determination that the requirements of Tenn. R. Civ. P. 56 have been satisfied. *Hunter v. Brown*, 955 S.W.2d 49, 50-51 (Tenn. 1997). We consider the evidence in the light most favorable to the non-moving party and resolve all inferences in that party's favor. *Stovall v. Clarke*, 113 S.W.3d 715, 721 (Tenn. 2003); *Godfrey v. Ruiz*, 90 S.W.3d 692, 695 (Tenn. 2002). When reviewing the evidence, we first determine whether factual disputes exist. If a factual dispute exists, we then determine whether the fact is material to the claim or defense upon which the summary judgment is predicated and whether the disputed fact creates a genuine issue for trial. *Byrd v. Hall*, 847 S.W.2d 208, 214 (Tenn. 1993); *Rutherford v. Polar Tank Trailer, Inc.*, 978 S.W.2d 102, 104 (Tenn. Ct. App. 1998).

Summary judgment is appropriate where a party establishes that there is no genuine issue as to any material fact and that a judgment may be rendered as a matter of law. Tenn. R. Civ. P. 56.04; *Stovall*, 113 S.W.3d 721. Moreover, it is proper in virtually all civil cases that can be resolved on the basis of legal issues alone, *Byrd v. Hall*, 847 S.W.2d at 210; *Pendleton v. Mills*, 73 S.W.3d 115, 121 (Tenn. Ct. App. 2001); however, it is not appropriate when genuine disputes regarding material facts exist. Tenn. R. Civ. P. 56.04. The party seeking a summary judgment bears the burden of demonstrating that no genuine disputes of material fact exist and that the party is entitled to judgment as a matter of law. *Godfrey*, 90 S.W.3d at 695. Summary judgment should be granted at the trial court level when the undisputed facts, and the inferences reasonably drawn from the undisputed facts, support one conclusion, which is the party seeking the summary judgment is entitled to a judgment as a matter of law. *Pero's Steak & Spaghetti House v. Lee*, 90 S.W.3d 614, 620 (Tenn. 2002); *Webber v. State Farm Mut. Auto. Ins. Co.*, 49 S.W.3d 265, 269 (Tenn. 2001). The court must take the strongest legitimate view of the evidence in favor of the non-moving party, allow all reasonable inferences in favor of that party, discard all countervailing evidence, and, if there is a dispute as to any material fact or if there is any doubt as to the existence of a material fact, summary judgment cannot be granted. *Byrd v. Hall*, 847 S.W.2d at 210; *EVCO Corp. v. Ross*, 528 S.W.2d 20 (Tenn. 1975). To be entitled to summary judgment, the moving party must affirmatively negate an essential element of the non-moving party's claim or establish an affirmative defense that conclusively defeats the non-moving party's claim. *Cherry v. Williams*, 36 S.W.3d 78, 82-83 (Tenn. Ct. App. 2000).

ANALYSIS

Defendant presents four issues on appeal. The issues presented are: (1) whether the plaintiff is entitled, as a matter of law, to receive reimbursement for an indemnified loss through one provision of the contract when reimbursement for the same loss was received under a separate section of the contract; (2) whether the plaintiff established, as a matter of law, that the defendant breached the contract between the parties where the contract required indemnification only for a defined “loss”; (3) whether the plaintiff established, as a matter of law, that it suffered damages; and (4) whether the trial court erred in awarding prejudgment interest to the plaintiff. We have determined the first three issues are resolved by our determination that the indemnification provision in Article 9 of the Agreement is unequivocal.

Choice of Law

The parties agreed that the Agreement would be construed in accordance with Delaware law. Accordingly, we look to Delaware for the applicable legal principles to be applied to interpret the Agreement.

Under Delaware law, the interpretation of a contract is a question of law, *Delaware Bay Surgical Servs., P.A. v. Swier*, 900 A.2d 646, 650 (Del. 2006), and questions of law are reviewed *de novo*. *Grand Ventures v. Whaley*, 632 A.2d 63, 66 (Del. 1993). The Supreme Court of Delaware explained the principles governing contract interpretation as follows:

The principles governing contract interpretation are well settled. Contracts must be construed as a whole, to give effect to the intentions of the parties. Where the contract language is clear and unambiguous, the parties’ intent is ascertained by giving the language its ordinary and usual meaning. Courts consider extrinsic evidence to interpret the agreement only if there is an ambiguity in the contract.

Northwestern Nat’l Ins. Co. v. Esmark, Inc., 672 A.2d 41, 43 (Del. 1996) (internal citations omitted).

The court must determine whether a contract is ambiguous by reviewing the entire contract. *Pisano v. Delaware Solid Waste Auth.*, No. 05C-03-132-FSS, 2006 WL 3457686, at *2 (Del. Super. Ct. Nov. 30, 2006). “Ambiguity only exists when the contract’s terms are ‘reasonably or fairly susceptible of different interpretations’ or if the terms may have more than one meaning.” *Id.* (quoting *Rhone-Poulenc Basic Chemicals Co. v. American Motorists Ins. Co.*, 616 A.2d 1192, 1195 (Del. 1992)). The court will not create ambiguity where the ordinary meaning of the terms leaves no room for uncertainty. *Id.* (citing *Rhone*, 616 A.2d at 1197). “If the language is clear and unequivocal, the parties are bound by its plain meaning.” *Id.* (citing *Emmons v. Hartford Underwriters Ins. Co.*, 697 A.2d 742, 745 (Del.1997)).

The Indemnification Provision

The parties made express provision for the CHAMA claim when they entered into the Agreement. The relevant provision is set forth in Article 9 of the Agreement, which provides:

9.1 Seller's Indemnification Obligations. After the Closing, and subject to the conditions set forth in this Article 9, Seller agrees to indemnify, defend and hold harmless Buyer . . . from and against any and all Losses (as defined in Section 11.1 below) reasonably paid or incurred by the Buyer Indemnitied, or any of them, and resulting from, based upon or arising out of:

9.1.1 the inaccuracy or untruth of any representation or warranty made by Seller in Articles 2 and 3 of this Agreement or in the Seller Disclosure Schedule;

9.1.2 a breach of or failure to perform any covenant or agreement of Seller made in this Agreement;

9.1.3 any Losses related to or in connection with In re: CHAMA, Inc., DCH, Inc., et. al (Debtors), Chapter 7 Case No. 98-2252, 98-2750 (jointly administered) and Jeffrey L. Burtch, Chapter 7 Trustee (Plaintiff) v. Brim Healthcare, Inc. (Defendant), (Adversary proceeding No. 03-52528), U.S. Bankruptcy Court for the District of Delaware;

9.1.4 any Losses related to or in connection with (i) medical malpractice claims or (ii) other claims, including workers compensation claims, for which the Company would have had the benefit of insurance coverage provided by Seller or Seller's insurers if such claim would have been made immediately prior to the Closing, . . .

9.1.5 any Losses related to Company's supplemental deferred compensation plan maintained by Seller; and . . .

The Agreement defined "Losses" as "any and all assessments, losses, fines, judgments, costs, damages and expenses, including without limitation, interest, penalties, cost of investigation and defense, and reasonable attorneys' and other reasonable professional fees and expenses."

In granting summary judgment to Plaintiff, the trial court analyzed the issue as follows:

Read in context with the other indemnification obligations itemized in Article 9.1, the straight-forward language requires that the items to be indemnified are the obligations of [Defendant]. Other indemnification items listed in Article 9 of the [Agreement], besides the loss caused by the CHAMA claim, are breach of the [Agreement] by [Defendant], failure of any warranty in the Agreement from [Defendant], and

claims for payment to a third party which were previously insured claims. The [Agreement] states that indemnification of these items will adjust the purchase price for tax purposes. The [Agreement] does not state or imply that indemnification will affect the Company value, by adjusting working capital or otherwise. The Court finds instead, that Article 9 of the [Agreement], requires payment to the Plaintiff without regard to the Company and its Share value and without the intent to affect the Company. If [Defendant] indemnification of these losses was intended to affect the Company, the parties could have said so in the [Agreement]. As a result, the indemnification payment to the Plaintiff, required under the Agreement, will not be an accrued liability adjustment from or a cash equivalent asset adjustment to, working capital of the company.

The [Agreement] requires that its terms will be construed in accordance with Delaware law. A contract is not ambiguous simply because the parties do not agree upon its proper construction. *Rhone-Poulenc Basic Chemicals Co. v. American Motorists Ins. Co.*, 616 A.2d 1192, 1195-96 (Del. 1992). The [Agreement] must be enforced according to its terms. A court must construe the contract as a whole, “giving effect to all of its provisions and avoiding a construction which would render any of those provisions illusory or meaningless.” *Seabreak Homeowners Ass’n Inc. v. Gresser*, 517 A.2d 263, 269 (Del. Ch. 1986).

As the trial court correctly found, the parties anticipated the loss now at issue and made express and unequivocal provisions to assure that the loss, if any, would be paid by Defendant.

Defendant would have us disregard the unambiguous indemnity provision, indeed totally nullify the indemnity provision as it pertains to the CHAMA claim, and resolve the dispute by sifting through a murky maze of assumptions to ascertain the parties’ unstated intentions regarding working capital, which was computed as of the date of closing, long after the parties entered into their expressed and unequivocal agreement concerning the CHAMA litigation. We decline this invitation because at arriving at the intention of the parties to a contract, the court does not attempt to ascertain the parties’ state of mind at the time the contract was executed, rather their intentions as actually embodied and expressed in the contract as written. *See Northwestern Nat’l Ins. Co. v. Esmark, Inc.*, 672 A.2d 41, 43 (Del. 1996). The parties to the Agreement expressed their intention to be that Defendant would indemnify Plaintiff if Plaintiff sustained a loss resulting from the CHAMA litigation. Thus, an attempt by this court to ascertain the parties’ state of mind at the time the contract was executed would be improper, not to mention unnecessary. *See Id.*

It is undisputed that Plaintiff paid \$500,000 to settle the CHAMA litigation and that it incurred attorney fees and costs incident to that litigation. The Agreement expressly and unequivocally provides that Plaintiff is entitled to recover its losses arising

from the CHAMA litigation, including “cost of investigation and defense, and reasonable attorneys’ ... fees and expenses.” The payment of \$500,000 to settle the CHAMA litigation, and reasonable attorneys’ fees and expenses incurred incident thereto, constitute a loss as defined in the Agreement, for which Plaintiff is entitled to indemnification from Defendant.

Prejudgment Interest

For its next issue, Defendant contends the trial court erred by awarding Plaintiff prejudgment interest.³ We respectfully disagree.

Prejudgment interest serves the purpose of compensating a party for the loss of funds to which it was legally entitled. An award of prejudgment interest is “within the sound discretion of the trial court” and will not be disturbed “unless the record reveals a manifest and palpable abuse of discretion.” *Myint v. Allstate Ins. Co.*, 970 S.W.2d 920, 927 (Tenn. 1998) (citing *Spencer v. A-1 Crane Service, Inc.*, 880 S.W.2d 938, 944 (Tenn. 1994); *Otis v. Cambridge Mut. Fire Ins. Co.*, 850 S.W.2d 439, 446 (Tenn. 1992)). Pursuant to this standard, we are required to give great deference to the trial court in the decision of whether to award prejudgment interest. *Myint*, 970 S.W.2d at 927.

The court is to consider three general principles when deciding whether to award or deny a request for prejudgment interest. The court is to consider whether the amount of the obligation is certain and not disputed on reasonable grounds. *Id.* It is to consider whether the existence of the obligation itself is not disputed. *Id.* And it is to keep in mind that “the purpose of awarding the interest is to fully compensate a plaintiff for the loss of the use of funds to which he or she was legally entitled, not to penalize a defendant for wrongdoing.” *Id.*

The evidence fully supports the trial court’s decision to award Plaintiff prejudgment interest. Accordingly, we affirm the award of prejudgment interest.

IN CONCLUSION

The judgment of the trial court is affirmed, and this matter is remanded with costs of appeal assessed against Defendant.

FRANK G. CLEMENT, JR., JUDGE

³ Although we applied the law of Delaware to interpret the Agreement, as mandated by the Agreement, the 3 parties are in agreement that the law of Tennessee controls the issue of prejudgment interest, as is evidenced by the legal arguments set forth in their briefs on appeal. Accordingly, we have analyzed the issue of prejudgment interest based upon the law of Tennessee.



EuropaInstitut

AN DER UNIVERSITÄT ZÜRICH

Herausgeber:
Rudolf Tschäni

Mergers & Acquisitions XV

Schulthess § 2013

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, vorbehalten. Jede Verwertung ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme.

© Schulthess Juristische Medien AG, Zürich · Basel · Genf 2013
ISBN 978-3-7255-6754-6

www.schulthess.com