

Twitter vs. Elon Musk: How to walk away from a merger?

Prof. Dr. Christoph Schalast, Schalast Law / Tax

1. Einleitung: Warum Elon Musk und Twitter?

► Twitter gibt es jetzt seit 16 Jahren, eine dieser großartigen Silicon-Valley/San-Francisco-Erfolgsgeschichten mit allem, was dazugehört: visionären Tüftlern und Gründern, frühen Venture-Capital-Investoren und schließlich einem spektakulären Börsengang. Weltweit nutzen über 350 Millionen Menschen monatlich die Plattform.¹ In die Kritik kam Twitter immer dann, wenn es von einflussreichen, aber auch umstrittenen Persönlichkeiten wie etwa dem früheren US-Präsidenten Donald Trump genutzt wurde. Der persönliche Erfolg bei Twitter misst sich an der Zahl der „Follower“, das heißt derjenigen, die die Tweets einer anderen Person abonniert haben. Wen wundert es daher, dass Elon Musk, ein außergewöhnlich erfolgreicher Gründer und unternehmerischer Visionär, die Plattform gerne und auch erfolgreich nutzt – er ist einer der Twitter-Stars.² Besonders spektakulär war insoweit ein Tweet von ihm aus dem Jahre 2018, in dem er (unrichtig) ankündigte, Tesla von der Börse nehmen zu wollen. Dafür verhängte die amerikanische Börsenaufsicht SEC gegen ihn eine Geldbuße in Höhe von 20 Mio. USD und beschränkte seine Rechte als Chairman von Tesla.³ Doch warum will jemand wie Elon Musk – während der Corona-Pandemie wurde er zum reichsten Menschen der Welt – ein Unternehmen wie Twitter übernehmen? Geht es dabei wirklich um freie Meinungsäußerung oder nicht doch um etwas anderes? Spekulationen

darüber, was Hintergrund dieser möglichen Übernahme sein könnte, gibt es viele. Sie reichen von „Er hat es sowieso nicht ernst gemeint“ über Übermut bis zu klaren ökonomischen Interessen.⁴

2. Die Geschichte einer vorläufig gescheiterten Übernahme

Nach allem, was man weiß, begann Elon Musk Ende Januar 2022 mit dem Ankauf größerer Mengen an Twitter-Aktien. Bereits nach etwas mehr als zwei Monaten hatte er 9,2% der Aktien akquiriert und wurde damit innerhalb kürzester Zeit zum größten Aktionär der Gesellschaft.⁵ Am 14. April 2022 legte er dann ein Übernahmeangebot vor, wonach er bereit war, 54,20 USD pro Aktie und damit insgesamt 44 Mrd. USD – signifikant mehr als der damalige Börsenwert – für die Übernahme zu zahlen.

Nach einigem Zögern und der Diskussion von Abwehrmaßnahmen (sogenannten Poison Pills), stimmte schließlich Twitter dem Übernahmeangebot am 25. April 2022 zu. In der Folgezeit sickerten weitere Informationen über die Struktur der Transaktion, die Co-Investoren von Elon Musk und seine ambitionierten Wachstumspläne an die Öffentlichkeit.⁶

Doch schon kurz nach diesen „Deal-orientierten“ Informationen wurde lanciert, dass es im Musk-Lager erhebliche Bedenken hinsichtlich der Anzahl der Spam- oder Fake-Accounts (sogenannten Bots) bei Twitter gibt. Die entscheidende Frage ist dabei, ob diese Anzahl (signifikant/leicht?) über den 5% liegt, die seit

1 Statista: Anzahl der monatlich aktiven Nutzer von Twitter weltweit in den Jahren 2019 bis 2021 sowie eine Prognose bis 2026, 13.07.2022, abrufbar unter: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/318483/umfrage/twitter-nutzerzahlen-weltweit-prognose/#?text=Im%20Jahr%202021%20belieft%20sich,Nutzer%20auf%20362%2C6%20Millionen.>, Zugriff am 23.08.2022.

2 Benzinga: Elon Musk Passes 100 Million Subscribers On Twitter: Here's Where He Ranks Among Top Accounts, 27.06.2022, abrufbar unter: <https://markets.businessinsider.com/news/stocks/elon-musk-passes-100-million-subscribers-on-twitter-here-s-where-he-ranks-among-top-accounts-1031552990>; Zugriff am 23.08.2022.

3 Thomas Ammann: Tesla hat gewaltig Ärger, doch es könnte noch schlimmer werden, in: Stern, 02.10.2018, abrufbar unter: www.stern.de/auto/thomas-ammann/tesla-elon-musk-20-millionen-dollar-tweet-8384752.html, Zugriff am 22.08.2022; Handelsblatt: „Das war es wert“ – Elon Musk bereut 20 Millionen-Dollar-Strafe für Tweet nicht, 27.10.2018, abrufbar unter: www.handelsblatt.com/unternehmen/industrie/tesla-chef-das-war-es-wert-elon-musk-bereut-20-millionen-dollar-strafe-fuer-tweet-nicht/23237778.html, Zugriff am 22.08.2022.

4 Jannis Brühl: Twitter zerrt Musk vor Gericht, in: Süddeutsche Zeitung, 13.07.2022, abrufbar unter: www.sueddeutsche.de/wirtschaft/twitter-musk-verklagt-1.5618330, Zugriff am 23.08.2022.

5 Aktueller Überblick bei Wikipedia (englisch), Proposed acquisition of Twitter bei Elon Musk, aufgerufen am 21.08.2022. Weitere Zusammenfassung bei The Economic Times: The Musk-Twitter saga, 13.07.2022, abrufbar unter: <https://economictimes.indiatimes.com/tech/technology/timeline-how-elon-musk-twitter-takeover-unfolded/article-show/91100011.cms?from=mdrmes.com>, Zugriff am 22.08.2022.

6 The Economic Times, a.a.O.

Jahren Anlegern und der Öffentlichkeit genannt werden. Eng damit verbunden ist die weitere Behauptung, dass Twitter die Berater von Elon Musk nicht ausreichend – das heißt nicht wie vertraglich zugesagt – bei ihrer Überprüfung dieser Bots unterstützt hat. Am 08. Juli 2022 kam es dann zum Showdown: Elon Musk sagte den Deal ab, und in der Konsequenz kündigte Twitter eine (Specific Performance-)Klage gegen Elon Musk auf Vollzug der Übernahme an, die dann auch vier Tage später eingereicht wurde.⁷

Begleitmusik zu diesen Ereignissen war ein weiterer Rückgang des Aktienkurses von Twitter und darüber hinaus auch der Quartalszahlen. Naturgemäß werden die Ursachen dafür von beiden Seiten unterschiedlich interpretiert. Eines ist jedenfalls sicher: Die erst einmal auf Eis gelegte Transaktion und der laufende Rechtsstreit schaden vor allem Twitter und – soweit derzeit erkennbar – weniger Elon Musk. Dieser hat Ende Juli eine – öffentlich nicht einsehbare – Widerklage gegen Twitter eingereicht.⁸ Man kann vermuten, dass es um Schadenersatz, sogenannte Broken Deal Costs, sowie gegebenenfalls auch entgangenen Gewinn geht.

Zwischenzeitlich haben sich die Parteien auf einen Beginn des „Fast-Track“-Prozesses am 17. Oktober 2022 geeinigt, das Gericht hat fünf Verhandlungstage angesetzt. Dabei hat Elon Musk auf Zeit gespielt, währenddessen Twitter – nachvollziehbarerweise – eine Verhandlung so früh wie möglich angestrebt hatte.⁹ Für den 13. September 2022 hat Twitter schließlich zu einer Hauptversammlung mit dem Ziel eingeladen, von den Aktionären die Transaktion bestätigen zu lassen, was die Position vor Gericht stärken soll. Ganz aktuell stehen jetzt Vorwürfe von Elon Musk im Raum, Twitter würde seine Verpflichtungen in den nach amerikanischem Prozessrecht üblichen Discovery-Verfahren¹⁰ nicht ordnungsgemäß erfüllen.¹¹ Im Kern handelt es sich dabei um die Möglichkeit, sich Dokumente der Gegenpartei vorlegen zu lassen, Zeugen aus ihrem Lager zu befragen und gegebenenfalls sogar (nicht beteiligte) Dritte in Anspruch zu nehmen.¹² Was aber vielleicht noch interessanter ist: Elon Musk hat zwischen dem 5. und 9. August 2022 durch den Verkauf von Tesla-Aktien angefangen, Vorsorge zu treffen, falls er tatsächlich die Transaktion durchführen muss.¹³

3. M&A Litigation

M&A vor Gericht ist – auch in den USA – eher selten. Zum einen sorgen dafür die auf Vertraulichkeit ausgerichteten Schiedsgerichtsverfahren, die gegenüber einem öffentlichkeitswirksamen Streit vor staatlichen Gerichten von den Beteiligten oft vorgezogen werden, weiter zum anderen erhebliche damit verbundene Kosten und nicht zuletzt der Zeitaufwand. Wenn es dann doch einmal zu einem Prozess kommt, findet dieser regelmäßig nach dem Vollzug/dem Closing der Transaktion statt und es geht um nicht eingehaltene Gewährleistungen und Schadenersatzansprüche.¹⁴

Selten sind dagegen gerichtliche Auseinandersetzungen vor dem Closing und insbesondere – wie vorliegend – Auseinandersetzungen darüber, ob es eine Verpflichtung zum Closing gibt. Da feindliche Übernahmen in Deutschland eher selten sind, fehlt dazu eine gerichtliche Spruchpraxis. Anders stellt sich dies allerdings in den USA dar, wo es insbesondere in Delaware – eine für amerikanische Unternehmen aus verschiedenen Gründen besonders attraktive Jurisdiktion, die auch oft bei Transaktionen als Vertragsstatut gewählt wird – eine Rechtsprechung zum Rücktritt von einem Deal gibt.¹⁵ Hintergrund hierfür sind die in den USA in Übernahmeverträgen üblichen sogenannten Material Adverse Change Clauses (MAC). Diese Klauseln, die gerade nach Beginn der Corona-Pandemie weiter an Bedeutung gewonnen haben¹⁶, geben dem Erwerber eines Unternehmens die Möglichkeit, bei einer erheblichen Veränderung der Umstände vom Deal zurückzutreten oder – wie es im Amerikanischen so schön heißt – „to walk away from a deal“.¹⁷ Es ist davon auszugehen, dass, bedingt durch die Pandemie sowie die aktuellen geopolitischen und wirtschaftlichen Veränderungen wie Zinswende und Inflation – auch in Europa solche MAC-Klauseln mehr und mehr zum Vertragsstandard werden, obwohl etwa im BGB Rücktrittsrechte wegen Wegfalls der Geschäftsgrundlage bereits enthalten sind. Letztendlich ist dieses vertraglich vereinbarte Rücktrittsrecht Grundlage für die Absage eines Deals in den USA, genauso wie sein Nichtvorliegen Grundlage für die erfolgreiche Durchsetzung einer Vereinbarung gegen den Willen des Käufers ist.

4. Wer will was von wem woraus?

Vorliegend macht es zunächst Sinn, sich Gedanken über die Interessenlage der Beteiligten zu machen. Twitter beziehungsweise der Twitter-Vorstand hatte

⁷ Ebenda.

⁸ Tagesschau: Nun klagt Musk gegen Twitter, 30.07.2022, abrufbar unter: www.tagesschau.de/ausland/amerika/musk-gegenklage-twitter-101.html, Zugriff am 22.08.2022.

⁹ Handelsblatt: Musk reagiert auf Twitter-Klage in Übernahmestreit, 31.07.2022, abrufbar unter: www.handelsblatt.com/dpa/twitter-uebernahme-musk-reagiert-auf-twitter-klage-in-uebernahmestreit/28562454.html, Zugriff am 22.08.2022.

¹⁰ Chris Dolmetsch, Kurt Wagner: Twitter Has to Give Musk Only One Bot Checkers Data: Its Ex-Product Head, in: Bloomberg, 15.08.2022, abrufbar unter: www.bloomberg.com/news/articles/2022-08-15/twitter-needn-t-name-most-workers-who-assess-bots-judge-rules, Zugriff am 23.08.2022.

¹¹ Jef Feeley, Kurt Wagner: Musk Says Twitter Hiding Witnesses He Needs in Buyout Fight, in: Bloomberg, 10.08.2022, abrufbar unter: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-08-10/musk-says-twitter-is-hiding-witnesses-he-needs-in-buyout-fight>, Zugriff am 23.08.2022.

¹² Definition dazu zum Beispiel bei BT-Drs. 84/22, S. 33 f.

¹³ Tagesschau: Musk verkauft Millionen Tesla-Aktien, 10.08.2022, abrufbar unter: www.tagesschau.de/wirtschaft/elon-musk-verkauf-tesla-aktien-twitter-101.html, Zugriff am 23.08.2022.

¹⁴ Christoph Schallast, in: Müller-Stewens, S. Kunisch, A. Binder (Hrsg.), Mergers & Acquisitions, Handbuch für Strategen, Analysten, Berater und Juristen, S. 490 ff., 2. Auflage, 2016.

¹⁵ Samuel Shapiro, Rethinking MAC Clauses in the Time of Akorn, Boston Scientific, and Covid 19, Mich. Bus. & Entrepreneurial L. Rev., 10. Ausgabe, 2021, S. 241-277, (S. 248).

¹⁶ Narine Lalafaryan, Material adverse change uncertainty: costing a fortune if not corporate lives, Journal of Corporate Law Studies, 21. Ausgabe, 2021, S. 39-84, (S. 39).

¹⁷ Samuel Shapiro, a.a.O. (FN 15), S. 244 f.

sich zunächst gegen den Übernahmever Versuch von Musk gestellt, aber dann schließlich doch einer entsprechenden Vereinbarung zugestimmt. Die üblichen Abwehrmittel wie Kapitalerhöhungen etc. – Giftpillen/Poison Pills genannt – wurden nicht genutzt. Versüßt wird eine solche Vereinbarung dann regelmäßig mit erheblichen Abfindungszahlungen an die Vorstände, den spätestens seit Mannesmann in Deutschland berühmt-berüchtigt gewordenen Goldenen Fallschirmen/Golden Parachutes.

Doch die Situation von Twitter stellt sich seit der Absage der Transaktion durch Elon Musk kompliziert dar. In der Presse hieß es dazu nicht ganz zu Unrecht, dass es eigentlich nur noch schlechte Optionen gibt.¹⁸ Die beste Option ist sicher, Elon Musk zu verpflichten, die Transaktion zu vollziehen. Dies wird allerdings voraussichtlich nur nach einem erfolgreich durchgeführten Rechtsstreit möglich sein. Die zweitbeste Option könnte eine Kaufpreisanpassung sein, wie man sie etwa in der Vergangenheit bei der Tiffany-Übernahme 2020 gesehen hat¹⁹, doch scheinen die Vorstellungen dazu derzeit relativ weit auseinanderzuliegen. Auch würde Twitter und insbesondere sein Vorstand in diesem Fall als Verlierer dastehen und müsste selbst mit Schadenersatzklagen, etwa von Anlegern, wegen Abschluss eines solchen Vergleiches rechnen. Die vielleicht aber problematischste Situation stellt sich in Bezug auf die Fake- und Spam-Accounts dar, denn die bisher im Raum stehende Anzahl von 5% wurde ja nicht nur gegenüber dem potenziellen Käufer genannt, sondern auch gegenüber Aktionären und der Börsenaufsicht SEC kommuniziert. Falls es dabei tatsächlich Unregelmäßigkeiten und Unrichtigkeiten gibt und diese in irgendeiner Art und Weise zurechenbar wären, muss man sicher mit Klagen gegen das Board oder auch das Unternehmen, etwa aus dem Kreis der Anleger, rechnen.

Anders stellt sich die Lage aus der Sicht von Elon Musk und der hinter ihm stehenden Investoren dar. Sieht man einmal von den vermeintlich altruistischen Motiven ab, die im Zusammenhang mit der Transaktion anfänglich im Raum standen, geht es letztlich um die Durchsetzung wirtschaftlicher Interessen. Nach dem Kursverfall hat er vermutlich das zentrale Ziel, falls überhaupt noch Kaufinteresse besteht, den Preis signifikant zu drücken. Falls das Kaufinteresse aber nicht mehr vorhanden ist, geht es vor allem darum, zunächst die gerichtliche Anordnung des Vollzugs auf Grundlage der Specific-Performance-Clause zu verhindern, möglichst auch die Vertragsstrafe (Break-up-Fee) in Höhe von

1 Mrd. USD nicht zu zahlen und im besten Fall für seine bisherigen Aufwendungen – Broken-Deal-Costs – noch Schadenersatz zu erhalten.

Doch dies sind noch nicht alle Beteiligten, die bei Twitter vs. Musk mitzureden haben. Elon Musk hat in der Vergangenheit bereits Bekanntschaft mit der SEC im Zusammenhang mit seinem Tesla-Delisting-Tweet gemacht. Die SEC wird voraussichtlich entweder gegen Musk oder aber gegen Twitter vorgehen, je nachdem wie das Verfahren ausgeht, was wiederum die Vergleichsbereitschaft auf beiden Seiten erhöhen könnte.

Schließlich darf man bei amerikanischen Verfahren und angesichts des Volumens der Twitter-Übernahme nicht die bereits angesprochenen Anleger und ihre Rechtsberater vergessen. Zunächst sind Sammelklagen denkbar, aber darüber hinaus ist davon auszugehen, dass sich im Frühjahr 2022 auch eine Reihe von Hedgefonds bei Twitter eingekauft hat, und diese werden je nach Ausgang des Verfahrens ebenfalls versuchen, gerichtlich oder auch außergerichtlich Ansprüche geltend zu machen. Erste solche Klagen wurden bereits in der Öffentlichkeit bekannt.²⁰ Insgesamt gibt es insoweit sehr viel Potenzial für weitere Rechtsstreitigkeiten.

5. Der Präzedenzfall: Akorn

Die Frage, ob Twitter Elon Musk zur Erfüllung der Übernahmeverpflichtung zwingen kann, hängt maßgeblich davon ab, ob es sich bei der tatsächlich nachweisbaren Anzahl der Fake- und Spam-Accounts und der Zusammenarbeit von Twitter mit den Beratern von Musk um einen sogenannten Material-Adverse-Effect (MAE) handelt. Nur wenn ein solches MAE-Ereignis vorliegt, kann dann die Rücktrittsklausel (MAC) gezogen werden. In der Vergangenheit war dabei immer wieder ein Problem, dass die vertraglichen Rücktrittsklauseln extrem weit und unklar formuliert waren. Die Delaware-Rechtsprechung dazu war daher bis 2018 ausgesprochen zurückhaltend bei der Anerkennung eines MAE und hat damit im Endeffekt die Verkäufer klar begünstigt. Hintergrund dafür dürfte auch gewesen sein, dass Delaware seine Stellung als attraktiver „M&A-Standort“ sichern wollte und M&A eben auch von Transaktionssicherheit lebt. Die Klauseln standen mehr oder weniger zur Beruhigung in den Verträgen, hatten eine Appellwirkung, konnten vielleicht für Vertragsanpassungen bei starken Abweichungen etwa des EBITDA genutzt werden, waren aber letztendlich gerichtlich nicht durchsetzbar.²¹

¹⁸ Kurt Wagner, Ed Ludlow: Musk Effort to Kill Deal Leaves Twitter With Only Bad Options, in: Bloomberg, 9.07.2022, abrufbar unter: www.bloomberg.com/news/articles/2022-07-09/musk-effort-to-kill-deal-leaves-twitter-with-only-bad-option, Zugriff am 22.08.2022.

¹⁹ Aktiencheck, LVMH: Einigung über Übernahme von Tiffany – Showdown vor Gericht entfällt – Aktienanalyse, 3.11.2020, abrufbar unter: https://m.aktiencheck.de/exklusiv/Artikel-LVMH_Einigung_ueber_Uebernahme_von_Tiffany_Showdown_Gericht_entfaellt_Aktienanalyse-12115389, Zugriff am 22.08.2022.

²⁰ Handelsblatt: Twitter-Aktionär startet Sammelklage gegen Elon Musk, 13.04.2022, abrufbar unter: www.handelsblatt.com/technik/it-internet/tesla-chef-twitter-aktionaeer-startet-sammelklage-gegen-elon-musk/28250108.html, Zugriff am 22.08.2022.

²¹ Samuel Shapiro, a.a.O. (FN 15), S. 241-277, (S. 248 ff.); Katelyn Bryant, Bringing Down the Deal: Reevaluating the Delaware MAE Standard After Akorn v. Fresenius, Seton Hall Law Review, Band 51, Ausgabe 3, 2021, S. 815- 843, (S. 817 ff.).

Doch diese Rechtsprechung änderte sich erstmals im Jahr 2018, das heißt einem Jahr ohne besondere Finanz- oder Wirtschaftskrise et cetera. Grundlage war die Akorn-Transaktion, eine öffentliche Übernahme, wobei das Übernahmeangebot von dem deutschen Pharmakonzern Fresenius 2017 unterbreitet wurde. Die Übernahmevereinbarung enthielt dann – wie in den USA üblich – eine MAC-Clause, das Transaktionsvolumen lag bei 5 Mrd. USD.²² Nach Unterzeichnung/ Signing kam es bei Akorn zu einem massiven Umsatz- und einem noch schwerer wiegenden Gewinneinbruch (EBITDA-Rückgang). Hinzu kamen massive Anhaltspunkte über Rechtsverstöße, welche unter anderem über Whistleblower-Hotlines bekannt wurden. Fresenius entschied sich im April 2018 nicht dazu – wie bisher üblich –, den Preis nachzuverhandeln, sondern sagte den Deal ab und setzte dies dann auch gegenüber einer entsprechenden Klage von Akorn in Delaware durch. Das Urteil selbst begründet dies auf über 200 Seiten. Damit lag ein Präzedenzfall vor, der weltweit und auch in Deutschland entsprechend Aufmerksamkeit auf sich gezogen hat.²³

Und das völlig zu Recht, denn letztendlich hält die Entscheidung fest, wann ein uraltes Grundprinzip des Rechts („pacta sunt servanda“) nicht mehr gilt. Dabei sollte man aber die Besonderheiten des amerikanischen Übernahmerechts genau im Auge behalten. Der Rücktritt von Fresenius war deshalb (ausnahmsweise) möglich, weil es einen massiven, nicht durch äußere Umstände oder den Markt erkläraren Umsatz- und Gewinneinbruch gab, kombiniert mit relevanten Compliance-Verstößen.²⁴ Im Ergebnis heißt dies, dass die Absage einer Transaktion nach der Rechtsprechung zwar möglich ist, weiterhin aber die „große Ausnahme“ bleibt. Letztendlich wurde damit die tradierte verkäuferfreundliche Rechtsprechung nicht aufgegeben. Insofern muss man sich fragen, was die Lessons Learned für Twitter vs. Elon Musk sind. Zunächst einmal: Ohne Akorn hätte man Musk wahrscheinlich gar keine Chancen in diesem Rechtsstreit eingeräumt. Die Veränderungen der Zahlen bei Twitter lassen sich sicher nicht mit den Vorgängen bei Akorn 2017/2018 vergleichen.²⁵ Auf der anderen Seite hat die Akorn-Entscheidung aber dazu geführt, dass MAC-Klauseln in Übernahmevereinbarungen und vor allem die Definition des MAE sehr viel stärker als in der Vergangenheit präzisiert wurden.

²² Zu den Details der Transaktion Samuel Shapiro, a.a.O., S. 256 ff.

²³ Andreas Mehring: Warum Fresenius mit dem Akorn-Deal Rechtsgeschichte schreibt, in: Finance, 12.08.2018, abrufbar unter: www.finance-magazin.de/deals/ma-deals/warum-fresenius-mit-dem-akorn-deal-rechtsgeschichte-schreibt-37605/, Zugriff am 22.08.2022; Dr. Gesine von der Groeben: Ein Meilenstein für die M&A-Vertragsgestaltung, in: Legal Tribune, 10.12.2018, abrufbar unter: www.lto.de/recht/kanzleien-unternehmen/k/vertrag-mergers-acquisitions-fresenius-kabi-akorn-mac-klausel-gerichtsentscheidung-usa/, Zugriff am 22.08.2022.

²⁴ Narine Lalafaryan, a.a.O. (FN 16), S. 39-84, (S. 62).

²⁵ Akorn ist heute ein Penny Stock.

6. Warum die Twitter-Übernahme wichtig ist

M&A lebt zu einem guten Stück von Vertrauen, aber auch von eingespielten Vertrags- sowie Ablaufstandards. Dazu gehört die Verpflichtung des Erwerbers, eine sorgfältige Due Diligence durchzuführen, die Erarbeitung von einem Gewährleistungskatalog, der darauf Bezug nimmt, und gegebenenfalls die Vereinbarung spezifischer Rücktritts- und Schadensersatzregeln. Auf keinen Fall darf aber das Übernahmeangebot/Merger Agreement dafür benutzt werden, mit dem Zielunternehmen und damit seinem Wert für die Aktionäre und die Belegschaft zu spielen. Der bisherige Verlauf der angekündigten, fest vereinbarten und dann einseitig abgesagten Transaktion zeigt, wie sich ein solcher Ablauf negativ auf den Wert eines prominenten börsennotierten Unternehmens auswirken kann. Vermutlich wird es Monate, wenn nicht Jahre dauern, bis Twitter sich davon erholt, unabhängig davon, ob nun die Übernahme durchgesetzt wird, ein Schadenersatz in Höhe von 1 Mrd. USD gezahlt wird oder aber die Auseinandersetzung mit einem Vergleich endet. Deshalb muss die Absage einer Transaktion – insbesondere eines Public Take Overs – eine Ausnahme bleiben und sollte insoweit genauen Regeln folgen. Genau dies muss jetzt der Delaware Court of Chancery im Einzelnen abwägen. Doch vorliegend gibt es natürlich einige Besonderheiten. Elon Musk ist der reichste Mann der Welt und auch nicht dafür bekannt, dass er sich bei seinen unternehmerischen Aktivitäten immer an das Harvard-Prinzip hält.²⁶ So wurde auch in der Presse darüber spekuliert, ob er sich überhaupt an eine gerichtliche Anordnung halten würde.²⁷ Genau solchen Spekulationen muss aber eine Absage erteilt werden, auch im Interesse des M&A-Standortes Delaware/USA. ■

²⁶ Ury, W., Patton, B., Fisher, R., Das Harvard-Konzept: Die unschlagbare Methode für beste Verhandlungsergebnisse, Campus Verlag, 2015.

²⁷ Jef Feeley: What If Musk is Ordered to Do Twitter Deal and He Just Says No?, in: Bloomberg, 14.07.2022, abrufbar unter: www.bloomberg.com/news/articles/2022-07-14/what-if-musk-is-ordered-to-do-twitter-deal-and-he-just-says-no, Zugriff am 22.08.2022.



Prof. Dr. Christoph Schallast, Rechtsanwalt und Notar, ist Managing Partner von Schallast LAW | TAX, akademischer Direktor des M&A Master-Studiengangs (LL.M.) der Frankfurt School of Finance & Management sowie Herausgeber der M&A Review.