Sonderdruck aus

Europa Institut Zürich Band 137

Mergers & Acquisitions XV

Herausgeber: Rudolf Tschäni

Vorkaufsrechte, Vorhandrechte und Mitverkaufsrechte im Zusammenhang mit M&A-Transaktionen

Urs Schenker

Schulthess §



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

Inhaltsübersicht

Zusammenschluss mit einer kotierten Gesellschaft und resultierendem Grossaktionär – Transaktionsspezifisches Opting-out (endlich wieder) möglich? 7

Prof. Dr. Rolf Watter, Rechtsanwalt, Bär & Karrer AG, Zürich, Titularprofessor für Handels- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich

Kaufpreisanpassung oder Gewährleistung? 41

Dr. Peter Honegger, Rechtsanwalt, Niederer Kraft & Frey AG, Zürich, und Danièle Müller, Rechtsanwältin, Niederer Kraft & Frey AG, Zürich

Vollzug von Aktienkäufen 91

Dr. Rudolf Tschäni, Rechtsanwalt, Lenz & Staehelin, Zürich, und Hans-Jakob Diem, Rechtsanwalt, Lenz & Staehelin, Zürich

***One share, one vote* – Bedeutung der Debatte für die M&A-Praxis** 145

Dr. Daniel Daeniker, Rechtsanwalt, Homburger AG, Zürich

Fusionskontrolle 183

Prof. Dr. Vincent Martenet, Professor für Verfassungs- und Wettbewerbsrecht an der Universität Lausanne, Präsident der Wettbewerbskommission, Bern, und
Franca Holzmüller, Rechtsanwältin, Referentin des Sekretariats der Wettbewerbskommission, Bern

Umgang mit identifizierten Risiken – Garantien und faktische Massnahmen 199

Oliver Blum, Rechtsanwalt, CMS von Erlach Henrici AG, Zürich

Working Capital Definition zur Bestimmung des Kaufpreises – Methoden und Fallstricke 221

Kurt Rüegg, Senior Partner, Swiss Capital Corporate Finance AG, Zürich, und
Martin Menzi, Senior Partner, Swiss Capital Corporate Finance AG, Zürich

Vorkaufsrechte, Vorhandrechte und Mitverkaufsrechte im Zusammenhang mit M&A-Transaktionen 245

PD Dr. Urs Schenker, Rechtsanwalt, Baker & McKenzie, Zürich

Vorkaufsrechte, Vorhandrechte und Mitverkaufsrechte im Zusammenhang mit M&A-Transaktionen

Urs Schenker*

Inhalt

I. Vorkaufsrechte ... 246
1. Rechtsnatur und gesetzliche Regelung des Vorkaufsrechts ... 246
2. Preis und ökonomischer Effekt ... 247
a) Unlimitiertes Vorkaufsrecht ... 247
b) Limitiertes Vorkaufsrecht ... 251
3. Der Vorkaufsfall ... 252
a) Gesetzliche Definition des Vorkaufsfalls ... 252
b) Vertragliche Definition des Vorkaufsfalls ... 255
c) Der nachträgliche Wegfall des Vorkaufsfalls ... 257
4. Umgehung ... 258
5. Ausübung und Verwirkung des Vorkaufsrechts ... 262
a) Mitteilungspflicht der belasteten Partei ... 262
b) Ausübungsfrist und Ausübung des Vorkaufsrechts ... 263
c) Ausübungserklärung und Verwirkung ... 264
6. Sicherung von Vorkaufsrechten ... 265
a) Die fehlende Drittwirkung des Vorkaufsrechts ... 265
b) Sicherungsmethoden ... 266

II. Vorhandrecht ... 269
1. Rechtsnatur und gesetzliche Regelung ... 269
2. Der Vorhandfall ... 270
3. Inhalt des Vorhandrechts ... 270
4. Ausübung und Verwirkung des Vorhandrechts ... 271
5. Vorteile des Vorhandrechts gegenüber dem Vorkaufsrecht ... 272

III. Mitverkaufsrecht ... 272
1. Rechtsnatur und gesetzliche Regelung ... 272
2. Der Mitverkaufsfall ... 273
3. Inhalt und wirtschaftliche Auswirkungen des Mitverkaufsrechts ... 274

* Der Autor dankt Simone Walther für die kritische Durchsicht und Hilfe bei den Fussnoten.

4. Die Ausübung des Mitverkaufsrechts 276
5. Verletzung des Mitverkaufsrechts und Sicherung 277

IV. Vorkaufs- und Vorhandrechte in M&A-Transaktionen 278
1. Das Verkaufsverfahren mit Vorkaufsrechten 279
2. Verkaufsverfahren beim Vorhandrecht 281
3. Verhandlungslösung zwischen berechtigten und belasteten Aktionären 282

V. Mitverkaufsrechte in M&A-Transaktionen 284

Literaturverzeichnis 285

Wird an Aktien ein Vorkaufs-, Vorhand- oder Mitverkaufsrecht eingeräumt, so müssen diese Rechte bei späteren M&A-Transaktionen berücksichtigt werden. Wenn die belastete Partei richtig vorgeht, verhindern diese Rechte einen erfolgreichen M&A-Prozess aber nicht und haben auch nur geringe finanzielle Konsequenzen[1].

I. Vorkaufsrechte

1. Rechtsnatur und gesetzliche Regelung des Vorkaufsrechts

Wenn an Aktien ein Vorkaufsrecht vereinbart wurde, so hat die berechtigte Partei das Recht, diese Aktien zu erwerben, falls die belastete Partei diese verkauft[2].

In dogmatischer Sicht handelt es sich beim Vorkaufsrecht um einen doppelt bedingten Kaufvertrag zwischen der vorkaufsberechtigten Partei als Käufer und der vorkaufsbelasteten Partei als Verkäufer[3]. Dieser Kaufvertrag steht unter folgenden zwei Bedingungen:

---

1 Dies gilt allerdings nicht für limitierte Vorkaufs- und Vorhandrechte – diese führen wie hinten in Ziff. I.2.b) sowie Ziff. II.3. dargestellt faktisch zu einer Reduktion des Kaufpreises auf den im Vorkaufs- bzw. Vorhandvertrag vereinbarten Preis.

2 BÖCKLI, § 6 N 295; ZOBL, 402 m.w.H.

3 MEIER-HAYOZ BK N 46 ff. zu Art. 681 ZGB; FISCHER , 62; FRICK, N 1132.

– Die belastete Partei verkauft das belastete Aktivum oder ein anderer Vorkaufsfall[4] tritt ein, und

– die berechtigte Partei übt ihr Vorkaufsrecht aus.

Nur das Vorkaufsrecht an Immobilien ist gesetzlich in Art. 216a ff. OR geregelt[5]. Diese Regelung wird im Allgemeinen aber analog auf Vorkaufsrechte an anderen Kaufgegenständen und insbesondere auch auf Vorkaufsrechte an Aktien angewendet[6]. Die Analogie erstreckt sich allerdings nicht auf die in Art. 216 OR vorgeschriebene Form; Vorkaufsrechte an Aktien sind grundsätzlich formfrei gültig, da Kaufverträge über diese Aktien auch formfrei gültig sind[7].

2. Preis und ökonomischer Effekt

Bezüglich der Preisgestaltung bei Vorkaufsrechten sind folgende Varianten möglich, die unterschiedliche ökonomische Auswirkung auf die Beteiligten haben:

a) Unlimitiertes Vorkaufsrecht

Das unlimitierte Vorkaufsrecht gibt der berechtigten Partei das Recht, den Kaufgegenstand zu dem Preis und zu den vertraglichen Bedingungen zu erwerben, welche die belastete Partei mit dem Drittkäufer vereinbart hat[8]. Diese Gestaltung des Vorkaufspreises entspricht der gesetzlichen Regelung von Art. 216d OR, weshalb immer ein unlimitiertes Vorkaufsrecht vorliegt, wenn die Parteien im Vorkaufsrechtsvertrag nichts anderes vorgesehen haben[9].

---

4 Dazu im Einzelnen Ziff. I.3. hinten.

5 ZOBL, 402.

6 ZOBL, 403; FASEL BSK N 2 zu Art. 216c OR.

7 ZOBL, 404; HINTZ-BÜHLER, 94 f.

8 FISCHER, 64; ZOBL, 402.

9 FRICK, N 1120.

Ein unlimitiertes Vorkaufsrecht beschränkt im Gegensatz zu einem limitierten Vorkaufsrecht den Verkaufspreis, den die belastete Partei beim Verkauf der belasteten Aktiven erzielen kann, nicht. Bei einem ökonomisch rationalen Verhalten des Verkäufers ist davon auszugehen, dass er durch Verhandlungen mit mehreren möglichen Kaufinteressenten oder auch im Rahmen eines Auktionsverfahrens den Drittkäufer identifiziert, der bereit ist, den höchsten Preis zu bezahlen. Mit diesem wird er dann einen Kaufvertrag abschliessen, der unter dem Vorbehalt des Vorkaufsrechts steht, so dass die berechtigte Partei in den Vertrag eintreten kann, falls sie das Vorkaufsrecht ausübt[10]. Daher gibt das unlimitierte Vorkaufsrecht der berechtigten Partei letztlich nur das Recht, die mit dem Vorkaufsrecht belasteten Aktien zum höchsten Preis, den ein Dritter zahlt, d.h. ihrem Verkehrswert, zu erwerben[11]. Dies hat für die Parteien aus ökonomischer Sicht folgende Wirkungen:

– *Wert des Vorkaufsrechts für die berechtigte Partei*

  Das Vorkaufsrecht hat für die berechtigte Partei einen geringen ökonomischen Wert – es gibt ihr letztlich nur das Recht, die verkauften Aktien zu erwerben, ohne dass sie den Dritterwerber noch überbieten müsste[12]. Die berechtigte Partei spart dank dem Vorkaufsrecht dementsprechend den Betrag, um den sie den Drittkäufer, der den höchsten Preis zahlt, überbieten müsste, wenn sie die betreffenden Aktien kaufen wollte, aber kein Vorkaufsrecht hätte.

  Der Wert des Vorkaufsrechts entspricht dem Betrag, den die berechtigte Partei dank diesem Recht einspart[13]. Dieser Betrag ist allerdings relativ gering, da im Normalfall schon eine kleine Erhöhung des Kaufpreises genügt, um einen Drittkäufer zu überbieten; ein rational handelnder Verkäufer wird in jedem Fall das höhere Angebot annehmen, auch wenn die Preisdifferenz zum zweithöchsten Angebot nur sehr gering ist.

---

10 Dazu hinten, Ziff. I.5.

11 BIKHCHANDANI/LIPPMAN/RYAN, 1: *„This right, awarded by the seller of an asset, grants to a special buyer the ability to purchase the asset in question at the highest price offered to the seller by any other buyer“.*

12 BIKHCHANDANI/LIPPMAN/RYAN, 1 ff. und insbesondere S. 4; KAHAN, 7.

13 KAHAN, 7 mit Formelberechnung.

– *Kosten des Vorkaufsrechts für die belastete Partei*

Für den Verkäufer führt das unlimitierte Vorkaufsrecht nur zu einer geringen Werteinbusse, deren Betrag dem oben dargestellten Wert des Vorkaufsrechts entspricht[14]. Der Verkäufer kann seine Aktien zwar zum Verkehrswert verkaufen, indem er sie entweder dem Drittinteressenten verkauft, der den höchsten Preis bietet, oder aber zum gleichen Preis der vorkaufsberechtigten Partei abgibt. Soweit die vorkaufsberechtigte Partei ihr Vorkaufsrecht ausübt, ist aber anzunehmen, dass sie ohne ein Vorkaufsrecht den betreffenden Drittkäufer überboten hätte. Diese Annahme ist deshalb berechtigt, weil die vorkaufsberechtigte Partei ihr Vorkaufsrecht ja nur dann ausübt, wenn sie dem Kaufgegenstand einen höheren Wert beimisst, als dem Preis, den der Drittinteressent bezahlt hat. Dieser Betrag, den die vorkaufsberechtigte Partei über das höchste Angebot eines Drittinteressenten hinaus bezahlt hätte, wenn sie kein Vorkaufsrecht gehabt hätte, entgeht dem Verkäufer.

In der Praxis führt allerdings die Möglichkeit, dass der Vorkaufsberechtigte in den Vertrag, den ein Drittkäufer abschliesst, eintreten kann, bei potentiellen Drittinteressenten zu einer gewisse Zurückhaltung bei den Verhandlungen. Ein Drittkäufer muss ja befürchten, dass er selbst nach Unterzeichnung eines Kaufvertrages den Kaufgegenstand nicht erhält, wenn die berechtigte Partei in den Vertrag eintritt, und dass der gesamte Aufwand, den er mit Due Diligence Vertragsverhandlungen und der Vorbereitung der Finanzierung hatte, in diesem Fall nutzlos wird. Ein rationaler Drittkäufer wird deshalb bei seinen Angeboten immer die Möglichkeit eines derartigen Verlustes berücksichtigen und einen gewissen Abzug am Preis machen, den er dem Verkäufer anbietet. Dieser Abzug kann allerdings nicht die ganzen Kosten, die mit dem Kauf verbunden sind, erfassen. Ein Kaufinteressent muss ja auch ohne Vorkaufsrecht immer damit rechnen, dass sein Angebot vor der Unterzeichnung scheitert, weil er von einem Dritten überboten wird und damit das Kaufobjekt nicht erwerben kann.

Der Unterschied zu einer Situation mit Vorkaufsrecht und ohne Vorkaufsrecht besteht letztlich nur darin, dass dieses Risiko nicht nur bis

[14] BIKHCHANDANI/LIPPMAN/RYAN, 1 ff.; KAHAN, 6 f.

zum Vertragsabschluss, sondern bis zum Ablauf der Vorkaufsfrist besteht, womit sich das mit dem Vorkaufsrecht direkt verbundene Risiko auf die Kosten des Vertragsabschlusses und die Vorbereitung der Finanzierung beschränkt. Der Verkäufer kann die Probleme, die für die Kaufinteressenten durch das Vorkaufsrecht entstehen, daher immer dadurch abwenden, dass er potentiellen Kaufinteressenten ein pauschales Aufwandsentgelt in Höhe dieser Kosten in Aussicht stellt, falls der Vertrag abgeschlossen wird, der Vorkaufsberechtigte aber sein Vorkaufsrecht ausübt[15]. Bei einem rationalen Käufer muss das Versprechen einer derartigen Entschädigung dazu führen, dass er die Probleme, die mit einem Vorkaufsrecht verbunden sind, bei der Preisfindung nicht mehr berücksichtigt, da das Risiko vollumfänglich abgedeckt ist.

Die ökonomischen Kosten, die ein Verkäufer mit einem Vorkaufsrecht hat, beschränken sich daher auf den Betrag einer derartigen Pauschalentschädigung und den oben erwähnten Betrag, um den die vorkaufsberechtigte Partei den höchsten Bieter allenfalls noch überbieten würde.

Der Umstand, dass ein unlimitiertes Vorkaufsrecht der berechtigten Partei nur das Recht gibt, den Kaufgegenstand zum Verkehrswert zu erwerben, führt dazu, dass Schadenersatzansprüche bei einer Verletzung derartiger Vorkaufsrechte sehr schwierig sind. Da zwischen dem Verkehrswert und dem Preis, für den der Vorkaufsberechtigte den Kaufgegenstand erwerben kann, keine Differenz existiert, gibt es auch keine Wertdifferenz zwischen dem Vermögensstand des Käufers bei Ausübung des Vorkaufsrechts und dem Vermögensstand, der sich dann ergibt, wenn ihm die belastenden Aktien in Verletzung des Vorkaufrechts nicht angeboten werden. Die Probleme mit der Durchsetzung von Schadenersatzansprüchen führen natürlich dazu, dass den hinten in Ziff. I.6.b) dargestellten Sicherungsmassnahmen eine in der Praxis erhebliche Bedeutung zukommt.

15 KAHAN, 7.

b) Limitiertes Vorkaufsrecht

Beim limitierten Vorkaufsrecht entspricht der Preis, den der Vorkaufsberechtigte zahlen muss, dem im Vorkaufsrechtsvertrag bestimmten Betrag[16]. Meistens wird dabei allerdings vorgesehen, dass es sich um einen Höchstbetrag handelt; falls der Preis, den der Dritterwerber bezahlt, unter diesem Betrag liegt, hat die vorkaufsberechtigte Partei das Recht, die belasteten Aktien zu diesem tieferen Preis zu erwerben. Diese Preisgestaltung führt dazu, dass ein limitiertes Vorkaufsrecht die gleichen ökonomischen Auswirkungen hat wie ein unlimitiertes Vorkaufsrecht, wenn der Verkehrswert bzw. der Preis, der beim Verkauf an einen Dritten erzielt wird, unter dem im Vorkaufsrechtsvertrag definierten Betrag liegt.

Das limitierte Vorkaufsrecht hat aus ökonomischer Sicht den Effekt, dass die belastete Partei nie einen höheren Verkaufspreis erzielen kann, als den Preis, zu dem der Vorkaufsberechtigte den Kaufgegenstand erwerben kann[17]. Würde es der belasteten Partei nämlich gelingen, mit einem Dritten einen höheren Preis auszuhandeln, so wird die vorkaufsberechtigte Partei in jedem Fall ihr Vorkaufsrecht ausüben, da der Verkauf zu einem höheren Preis ja zeigt, dass der Verkehrswert des Kaufgegenstandes über dem Preis liegt, den sie bezahlen muss. Die berechtigte Partei kann daher bei einem Weiterverkauf des Kaufgegenstandes sofort einen Gewinn erzielen[18].

Der oben dargestellte Mechanismus hat zur Folge, dass ein limitiertes Vorkaufsrecht für den Vorkaufsberechtigten einen erheblichen Wert hat. Dieser entspricht der Differenz zwischen dem Vorkaufspreis und dem Verkehrswert des Kaufgegenstandes. Dieser Wert schlägt sich umgekehrt natürlich bei der vorkaufsbelasteten Partei in einer entsprechenden Werteinbusse nieder – die belastete Partei kann nicht den Verkehrswert realisieren, sondern kann ihre Aktien nur zum tieferen Vorkaufspreis verkaufen.

Der Umstand, dass das limitierte Vorkaufsrecht einen klar definierten ökonomischen Wert hat, führt dazu, dass die vorkaufsberechtigte Partei bei einer

---

16 ZOBL, 402; FRICK, N 1130; FISCHER, 65.

17 FRICK, N 1130.

18 Mindestens theoretisch kann die vorkaufsberechtigte Partei den Kaufgegenstand gleich dem Drittinteressenten weiterverkaufen, der den hohen Preis geboten hat.

Verletzung des Vorkaufsrechts einen Schadenersatz in Höhe der Differenz zwischen dem Vorkaufspreis und dem Verkaufspreis, den die vorkaufsberechtigte Partei bei einem Verkauf an den Drittkäufer realisiert hat, geltend machen kann. Soweit sie nachweisen kann, dass der Verkehrswert der betreffenden Aktien über dem mit dem Dritten vereinbarten Kaufpreis liegt, kann sie die Differenz zu diesem höheren Wert geltend machen.

3. Der Vorkaufsfall

a) Gesetzliche Definition des Vorkaufsfalls

Gemäss Art. 216c OR kann das Vorkaufsrecht geltend gemacht werden, wenn der belastete Kaufgegenstand verkauft wird sowie bei jedem anderen Rechtsgeschäft, das wirtschaftlich einem Verkauf gleich kommt[19]. Diese Definition des Vorkaufsfalls basiert dementsprechend auf einer wirtschaftlichen Betrachtung – entscheidend ist nicht die formelle Gestaltung des Rechtsgeschäftes, das die mit dem Vorkaufsrecht belastete Partei mit einem Dritten abschliesst, sondern es sind die wirtschaftlichen Auswirkungen dieser Transaktion[20]. Diese wirtschaftliche Betrachtungsweise wurde vom Gesetzgeber eingeführt, um Umgehungstransaktionen direkt zu erfassen[21].

Aufgrund dieser wirtschaftlichen Betrachtung liegt ein Vorkaufsfall immer dann vor, wenn freiwillig Eigentum am Vorkaufsrecht gegen eine geldwerte Gegenleistung übertragen wird und auch der Vorkaufsberechtigte diese Leistung erbringen könnte[22].

Kein Vorkaufsfall liegt dagegen vor, wenn der vom Vorkaufsrecht belastete Gegenstand trotz formeller Handänderung in wirtschaftlicher Betrachtung gar nicht auf einen Dritten übergeht, ohne Gegenleistung des Erwerbers

---

19 BGE 4A.22/2010 E.3; Ein Vorkaufsfall liegt nur dann vor, wenn der Kaufvertrag mit dem Dritten bzw. dem Rechtsgeschäft, das dem Verkauf gleichkommt, gültig abgeschlossen worden ist. Blosse Vertragsverhandlungen oder unverbindliche Absichtserklärungen reichen nicht aus; MEIER-HAYOZ BK N 176 ff. zu Art. 681 ZGB; FISCHER, 64.

20 LANZ, 3.

21 Zu Umgehungsgeschäften Ziff. I.4. hinten.

22 LANZ, 3 f.

übertragen wird oder wenn die Gegenleistung des Erwerbers so gestaltet ist, dass sie vom Berechtigten nicht erbracht werden kann[23]. In diesem Sinne liegt insbesondere in folgenden Fällen kein Vorkaufsfall vor:

– *Keine wirtschaftliche Handänderung*

  Da das Vorkaufsrecht nur Transaktionen erfassen soll, bei denen Aktien tatsächlich an eine Drittperson veräussert werden, lösen Transaktionen, die zwar formell zu einer Eigentumsänderung, materiell aber nicht zu einem Kontrollwechsel führen, das Vorkaufsrecht nicht aus[24]. Daher wird das Vorkaufsrecht insbesondere durch die Einbringung von Aktien in eine von der belasteten Partei selbst gehaltene Holdinggesellschaft nicht ausgelöst[25]. Das Gleiche gilt auch, wenn eine Holdinggesellschaft liquidiert wird und so der Aktionär selbst in den Besitz der betreffenden Aktien kommt[26].

– *Fehlen einer Gegenleistung*

  Soweit der Erwerber keine Gegenleistung erbringt, kann kein Vorkaufsfall vorliegen[27]. Deshalb lösen Schenkungen sowie ehegüter- und erbrechtliche Übertragungen[28] das Vorkaufsrecht nicht aus[29]. Das Gleiche gilt für Erbvorbezüge, bei denen Aktien unter Anrechnung auf einen späteren Erbteil übertragen werden, sowie für gemischte Schenkungen, bei denen aufgrund der persönlichen Beziehung zwischen Veräusserer

---

23 Vgl. BGE 4A.22/2010 E.3.

24 BGE 4A.22/2010, wo das Bundesgericht ganz allgemein festhält, dass Vermögensumstrukturierungen ohne Kontrollwechsel das Vorkaufsrecht nicht auslösen; MADER, 308.

25 FASEL BSK N 9 zu Art. 216c OR.

26 BGE 126 III 187; FASEL BSK N 9 zu Art. 216c OR.

27 HINTZ-BÜHLER, 97.

28 Die Erbteilung wird in Art. 216c Abs. 2 OR als Ausnahme vom Vorkaufsrecht ausdrücklich als erwähnt.

29 FASEL BSK N 4 zu Art. 216c OR; Botschaft BBl 1988 III 1079.

und Erwerber nicht der volle Verkehrswert, sondern nur ein erheblich geringerer Betrag realisiert wird[30].

– *Leistungen des Erwerbers, die der Vorkaufsberechtigte nicht erbringen kann*

Wenn das Entgelt für die Übertragung der vom Vorkaufsrecht belasteten Aktien in einer Leistung besteht, die der Vorkaufsberechtigte nicht erbringen kann, wird das Vorkaufsrecht nicht ausgelöst, da dem Vorkaufsberechtigten der Eintritt in das Rechtsgeschäft gar nicht möglich ist[31]. Ein Tausch von Aktien gegen andere Aktiven löst folglich das Vorkaufsrecht nicht aus, da die vorkaufsberechtigte Partei im Gegensatz zum Dritterwerber nicht im Besitz des Tauschobjektes ist[32]. Aus dem gleichen Grund lösen auch die Fusion, die fusionsgesetzliche Spaltung und die Sacheinlage bei einer anderen Gesellschaft gegen Ausgabe von Aktien das Vorkaufsrecht nicht aus[33] – die vorkaufsbelastete Partei erhält bei diesen Transaktionen Aktien des Übernehmers, d.h. eine Gegenleistung, welche die vorkaufsberechtigte Partei grundsätzlich nicht erbringen kann.

Der Grundsatz, dass Transaktionen kein Vorkaufsrecht auslösen, wenn die Gegenleistung so gestaltet ist, dass sie von der berechtigten Partei nicht erbracht werden kann, trifft allerdings nur bei unlimitierten Vorkaufsrechten zu. Bei limitierten Vorkaufsrechten dagegen ist es der berechtigten Partei immer möglich, den im Vorkaufsvertrag vereinbarten Kaufpreis zu erbringen. Daher löst m.E. jede Transaktion, die gegen ein Entgelt zum formellen und materiellen Eigentumsübergang führt, das limitierte Vorkaufsrecht aus. Nur Transaktionen, die unentgeltlich sind, sowie formelle Eigentumsübertragungen, die in materieller Sicht nicht zu einer Handänderung führen, lösen das Vorkaufsrecht in diesen Fällen nicht aus.

---

30 HINTZ-BÜHLER, 98.

31 BGE 4A.22/2010; FASEL BSK N 6 zu Art. 216c OR; HINTZ-BÜHLER, 98.

32 Botschaft BBl 1988 III 1079; FASEL BSK N 6 zu Art. 216c OR.

33 Botschaft BBl 1988 III 1079; FASEL BSK N 6 zu Art. 216c OR.

Die Abgrenzung zwischen den vom Vorkaufsrecht ausgenommenen Transaktionen und Umgehungstransaktionen kann allerdings schwierig sein, da einzelne der oben dargestellten Transaktionen je nach Gestaltung des konkreten Falles auch als Umgehungstransaktionen qualifiziert werden können.

b) Vertragliche Definition des Vorkaufsfalls

Die Parteien können den Vorkaufsfall auch in einer von Art. 216c OR abweichenden Art formulieren[34]. In der Praxis zeigen sich bei der Formulierung von Vorkaufsrechten meistens die folgenden Tendenzen:

– *Erfassung weiterer Transaktionen*

  Häufig werden Vorkaufsrechte so formuliert, dass die von der gesetzlichen Regelung ausgenommenen Transaktionen wie insbesondere Fusion, Abspaltung, Tausch oder Sacheinlage als Vorkaufsfälle ausdrücklich erfasst werden. Ziel derartiger Formulierungen ist es, jede Übertragung der Kontrolle an den vom Vorkaufsrecht belasteten Aktien zu vermeiden.

  Wird das Vorkaufsrecht auf Transaktionen ausgedehnt, bei denen die belastete Partei nicht Bargeld erhält, sondern eine andere Leistung, wie z.B. Aktien einer anderen Gesellschaft[35], so stellt sich natürlich die Frage, welchen Preis die vorkaufsberechtigte Partei bezahlen muss, da sie die mit dem Dritterwerber vereinbarte Leistung selbst nicht erbringen und deshalb nicht einfach anstelle des Dritterwerbers in den Vertrag eintreten kann. Sieht der Vorkaufsrechtsvertrag keine spezielle Regelung für diese Fälle vor, so ist davon auszugehen, dass die vorkaufsberechtigte Partei bei einer Ausübung des Vorkaufsrechts in diesen Fällen einen Kaufpreis zahlen muss, der dem Wert der Gegenleistung des Dritterwerbers entspricht. Um langwierige Gerichtsverfahren zu vermeiden, sehen Kaufrechtsverträge für derartige Fälle oft vor, dass der Wert der Gegenleistungen durch einen neutralen Dritten als Schiedsgutachter bestimmt

---

34 Vgl. FRICK, N 1122.

35 Dazu kommt es z.B. bei Sacheinlagen, Fusionen, fusionsrechtlichen Abspaltungen und häufig auch beim Tausch.

wird. Soweit es sich um ein limitiertes Vorkaufsrecht handelt, muss natürlich nur insoweit auf den Verkehrswert der als Entgelt abgegebenen Aktiven abgestellt werden, als dieser unter dem im Vorkaufsvertrag definierten Preis liegt. Liegt der Verkehrswert über diesem Betrag, so kommt der im Vorkaufsvertrag definierte Preis zur Anwendung.

– *Klauseln zur Erfassung von Umgehungsgeschäften*

Oft finden sich in Vorkaufsrechtsverträgen auch Klauseln, die ganz allgemein festhalten, dass das Vorkaufsrecht nicht nur Verkäufe, sondern alle Umgehungsgeschäfte erfasst. Eine derartige Klausel hat nach der Einführung von Art. 216c OR keine eigenständige Bedeutung mehr, sondern verweist letztlich auf die in dieser Bestimmung enthaltene Regel, dass Transaktionen, die den gleichen wirtschaftlichen Effekt haben wie ein Verkauf, ebenfalls vom Vorkaufsrecht erfasst werden. Solche „Anti-Umgehungs"-Klauseln dehnen daher den Schutz der vorkaufsberechtigten Partei von Umgehungsgeschäften nicht zusätzlich aus. Will sich die berechtigte Partei vor Transaktionen schützen, die zu einem Kontrollwechsel führen, aber von der gesetzlichen Definition des Vorkaufsrechts nicht erfasst werden, so kann sie dieses Ziel nur erreichen, wenn sie den Vorkaufsfall im Sinne der obigen Ausführungen breiter definiert und sich daher die Frage, ob eine Umgehung oder eine vom Vorkaufsrecht nicht erfasste Transaktion vorliegt, gar nicht mehr stellt.

– *Ausschluss des Vorkaufsrechts bei „internen" Übertragungen*

Wie oben dargestellt wird das Vorkaufsrecht nicht ausgelöst, wenn keine wirtschaftliche Handänderung vorliegt, weil die vorkaufsrechtsbelastete Partei die betreffenden Aktien in eine von ihr selbst beherrschte Gesellschaft einbringt. In Vorkaufsrechtsverträgen wird dieses Prinzip häufig über die betroffene Person selbst hinaus ausgedehnt: Bei Gesellschaften als Eigentümer werden in diesem Sinne oft konzerninterne Übertragungen vom Vorkaufsrecht ausgenommen, während bei Privatpersonen meist Übertragungen an Nachkommen oder weitere Familienmitglieder vom Geltungsbereich des Vorkaufsrechts ausgenommen wer-

den[36]. Typischerweise wird eine derartige Ausnahme allerdings mit der Auflage verbunden, dass der Erwerber die Vorkaufsrechtsverpflichtung ebenfalls übernehmen muss, sodass die vorkaufsberechtigte Partei ihr Vorkaufsrecht geltend machen kann, wenn der Erwerber später seine Aktien an eine Drittperson verkauft.

c) Der nachträgliche Wegfall des Vorkaufsfalls

Ist aufgrund einer Transaktion ein Vorkaufsfall eingetreten, so kann dieser Vorkaufsfall gemäss Art. 216d Abs. 2 OR nicht dadurch nachträglich beseitigt werden, dass Verkäufer und Dritterwerber die Transaktion mit einem entsprechenden Vertrag aufheben oder eine bereits vollzogene Transaktion rückabwickeln[37]. Auch Bedingungen, die sich auf die Ausübung des Bezugsrechts beziehen, wie z.B. die Bedingung, dass der Vertrag dahinfällt, wenn das Vorkaufsrecht ausgeübt wird, haben gegenüber der berechtigten Partei keine Wirkung bzw. führen nicht zum Dahinfallen des Vorkaufsfalls.

Soweit der Vertrag, der zum Vorkaufsfall führt, unter der Bedingung steht, dass dem Erwerber eine Bewilligung erteilt wird, wie z.B. die Zustimmung der Wettbewerbskommission bei einem Unternehmensverkauf, welcher der Fusionskontrolle unterliegt, so führt der Umstand, dass diese Bewilligung nicht erteilt wird, nicht zum Wegfall des Vorkaufsfalls; die berechtigte Person kann gemäss den Bedingungen des Vorkaufsrechts in den Kaufvertrag eintreten[38]. Das Gleiche gilt auch bei anderen Bedingungen, die sich auf den Drittkäufer beziehen bzw. von diesem erfüllt werden müssen[39]. Untersteht der Vertrag dagegen anderen objektiven Bedingungen, die einen Kaufvertrag vom Eintritt bestimmter, externer Ergebnisse abhängig machen[40], so gelten diese auch für die berechtigte Person, d.h. diese kann zwar in den Vertrag eintreten, wenn die betreffende Bedingung aber nicht erfüllt wird und der

---

36 Vgl. FRICK, N 1125.

37 FASEL BSK N 7 zu Art. 216d OR.

38 FASEL BSK N 8 zu Art. 216d OR.

39 Z.B. eine Bedingung bezüglich einer Finanzierung etc.

40 Wie z.B. die Erteilung einer Baubewilligung für ein bestimmtes Grundstück.

Vertrag deshalb wegfällt, so kann sie die vorkaufsbelasteten Aktien nicht erwerben.

4. Umgehung

Eine Übersicht über die im Zusammenhang mit Vorkaufsrechten ergangenen Gerichtsurteile zeigt, dass vorkaufsrechtsbelastete Parteien immer wieder versuchen, die belasteten Aktiven auf einen Dritten zu übertragen, ohne das Vorkaufsrecht auszulösen[41]. Diese Umgehungsversuche werden seit der Einführung von Art. 216c OR im Jahr 1994 direkt vom Gesetzestext erfasst[42], da das Vorkaufsrecht nicht nur den Verkauf selber, sondern auch jede Transaktion erfasst, die in wirtschaftlicher Betrachtungsweise den gleichen Effekt hat wie eine Veräusserung[43]. Dementsprechend wird das Vorkaufsrecht durch alle Transaktionen ausgelöst, bei denen das Eigentum an den belasteten Aktien übertragen wird oder auf andere Weise die wirtschaftliche Substanz auf einen Dritterwerber übergeht und der Verkäufer ein Entgelt erhält, das die vorkaufsberechtigte Partei auch erbringen könnte.

Die Abgrenzung zwischen Transaktionen, die aus den oben in Ziff. I.3.a) dargestellten Gründen nicht vom Vorkaufsrecht erfasst werden[44], und Umgehungsgeschäften ist naturgemäss schwierig, da bei einigen dieser Transaktionen zwar kein Kauf vorliegt, aber dennoch die Kontrolle über die vom Vorkaufrecht belasteten Aktiven gegen ein Entgelt übertragen wird.

Die offene Formulierung von Art. 216c OR gibt dem Richter einen erheblichen Ermessenspielraum, wobei er die Frage, ob eine Umgehung vorliegt, nach der bundesgerichtlichen Praxis in Anbetracht aller für die Beurteilung des Einzelfalles relevanten Umstände treffen muss[45]. Die Tatsache, dass der Richter auf die Umstände des Einzelfalls abstellen und diese in ihrer Ge-

---

41 MADER, 305 mit Beispielen.

42 Vor der Einführung von Art. 216c OR wurden Umgehungstransaktionen auf Basis der allgemeinen Lehre der Vertragsumgehung erfasst, die auf Art. 2 ZGB basiert; vgl. MADER, 305.

43 FASEL BSK N 5 zu Art. 216c OR.

44 Fusion, Spaltung, Tausch, Sacheinlage etc.

45 BGE 92 II 160 ff., Botschaft BBl 1988 III 1079; FASEL BSK N 5 zu Art. 216c OR.

samtheit würdigen muss, macht es naturgemäss sehr schwer, die Entscheidung des Gerichtes in einem Umgehungsfall vorauszusagen. Die Gerichtspraxis zeigt aber, dass im Allgemeinen Transaktionen als Umgehungsgeschäfte qualifiziert werden, bei denen in irgendeiner Weise Eigentum entgeltlich übertragen wird, und die von einem Verkauf abweichende Gestaltung nur gewählt wurde, um das Vorkaufsrecht zu vermeiden, d.h. keine anderen vernünftigen wirtschaftlichen Gründe für die gewählte Gestaltung vorliegen[46]. Eine subjektive Umgehungsabsicht ist allerdings nicht Voraussetzung für die Qualifikation als Umgehungstransaktion – es genügt, wenn die betreffende Transaktion aus objektiver Sicht zum gleichen wirtschaftlichen Ergebnis führt wie ein Kauf[47]. Gelingt aber der direkte Nachweis einer derartigen Absicht[48], so ist es für die berechtigte Partei relativ einfach, ihr Vorkaufsrecht durchzusetzen, da damit natürlich das wirtschaftliche Ziel der Transaktion bewiesen wird und auch klar ist, dass die von einem Kauf abweichende formelle Gestaltung tatsächlich nur zur Umgehung des Vorkaufsrechts gewählt wurde[49].

Eine Analyse von Gerichtsentscheiden und Literatur zeigt, dass insbesondere in folgenden Fällen eine Umgehung angenommen wird:

– *Tausch gegen „bargeldnahe Aktiven"*

  Wie oben dargestellt qualifiziert der Tausch grundsätzlich nicht als Vorkaufsfall. Erhält die berechtigte Partei beim Tausch jedoch Aktiven, die aus wirtschaftlicher Sicht eine ähnliche Bedeutung haben wie Bargeld, z.B. Edelmetalle oder kotierte Aktien und Obligationen, so liegt dennoch ein Vorkaufsfall vor, da die vom Vorkaufsrecht belastete Partei die betreffenden Aktiven ohne Weiteres verkaufen kann und damit genau wie beim direkten Verkauf des belasteten Aktivums Bargeld erhält. Bei dieser Art von Tausch kann im Übrigen auch argumentiert werden, dass die vorkaufsberechtigte Partei diese Tauschgegenstände auch selber bei-

---

46 BGE 94 II 342; BGE 85 II 474 ff.; MADER, 316.

47 MADER, 317; vgl. BGE 109 II 20 f.; BGE 113 II 31.

48 Z.B. durch Korrespondenz, in der eine Umgehung angedroht wird, falls der Berechtigte nicht auf sein Vorkaufsrecht verzichtet etc.

49 Vgl. BGE 94 II 342.

bringen könnte, sodass die Tauschleistung nicht einmal nur exklusiv vom Erwerber erbracht werden kann. Daher fehlt bei einer derartigen Gestaltung des Tauschs bei genauer Betrachtung schon eine materielle Begründung, die Transaktion von der Geltung des Vorkaufsrechts auszunehmen.

Ein Tausch wird aber auch dann vom Vorkaufsrecht erfasst, wenn der Erwerber die Aktiven, die er für den Tausch benötigt, vorher selber entsprechend den Bedürfnissen und Wünschen des Veräusserers erwirbt[50]. In diesem Fall wird wirtschaftlich genau das gleiche Ergebnis erzielt, wie wenn der Veräusserer selbst Bargeld erhalten und damit die betreffenden Aktiven gekauft hätte. Als Umgehung müssen aber auch Tauschvorgänge qualifiziert werden, bei denen der Veräusserer eine Put-Option erhält, die es ihm erlaubt, die Aktiven, die er im Tausch erhalten hat, wieder gegen Bargeld zu verkaufen. In einem derartigen Fall ist davon auszugehen, dass die Transaktion letztlich darauf abzielt, die Übertragung des mit dem Vorkaufsrecht belasteten Gegenstandes durch Bargeld abzugelten, womit der gleiche wirtschaftliche Zweck erreicht wird wie bei einem Kauf.

– *Fusion und Abspaltung, die sich nur auf die betreffende Beteiligung auswirken*

Wie oben dargelegt, qualifizieren Fusionen und Abspaltungen, bei denen Beteiligungen oder andere mit Vorkaufsrechten belasteten Aktiven übertragen werden, grundsätzlich nicht als Vorkaufsrechtsfälle. Bezieht sich eine derartige Transaktion allerdings hauptsächlich oder sogar allein auf das vorkaufsbelastete Aktivum und erhält der Veräusserer oder sein Aktionär dabei auch noch Aktien, die im oben dargestellten Sinne „bargeldnahe“ sind, so liegt trotz der fusionsrechtlichen Gestaltung der Transaktion eine Umgehung vor, da das gleiche wirtschaftliche Ziel erreicht wird wie bei einem Kauf.

[50] BGE 94 II 342.

– *Verkauf einer Holdinggesellschaft*

Die Übertragung aller Aktien einer Holdinggesellschaft, welche die vom Vorkaufsrecht belasteten Aktien hält, hat die gleichen wirtschaftlichen Auswirkungen wie der Verkauf der betreffenden Aktien selbst und wird deshalb nach der Lehre von Art. 216c OR erfasst[51]. M.E. kann allerdings nicht jede Übertragung einer Gesellschaft, welche die belasteten Aktien hält, als Umgehung des Vorkaufsrechts betrachtet werden. Ein derartiger Verkauf hat nur dann die gleichen wirtschaftlichen Auswirkungen wie der Verkauf der belasteten Aktien selbst, wenn die betreffenden Aktien das einzige oder mindestens das Hauptaktivum der verkauften Gesellschaft sind, oder wenn diese vor dem Verkauf in einer dem Vorkaufsrecht nicht unterliegenden Transaktion[52] auf die verkaufte Gesellschaft übertragen worden sind, da in all diesen Fällen das Ziel der Transaktion in der Veräusserung der belasteten Aktien liegt. Wird dagegen eine Gesellschaft verkauft, die neben den vom Vorkaufsrecht belasteten Aktiven einen Geschäftsbetrieb oder weitere wesentlichen Aktien hat, so liegt das Ziel der Transaktion nicht in der Veräusserung der mit dem Vorkaufsrecht belasteten Aktien, sondern im Verkauf der gesamten Gesellschaft, was das Vorkaufsrecht nicht auslöst.

– *Langfristige Nutzniessung*

Das Vorkaufsrecht kann auch dadurch ausgelöst werden, dass zwar die mit dem Vorkaufsrecht belastete Partei formell Eigentümer des betreffenden Aktivums bleibt, gleichzeitig aber der Nutzwert auf eine Drittperson übertragen wird. So wurde beispielsweise eine Transaktion als Umgehung qualifiziert, bei der die vom Vorkaufsrecht belastete Partei das betreffende Grundstück zwar behielt, einem Dritten aber ein Baurecht mit einer Dauer von 80 Jahren einräumte[53]. In wirtschaftlicher Betrachtung wurden auf diese Weise über 90% des Wertes der Liegen-

---

51 FASEL BSK N 7 zu Art. 216c OR. Vgl. aber BGE 92 II 160; es ist allerdings anzunehmen, dass dieser Entscheid erging, bevor Art. 216a ff. OR in Kraft traten, da ein Entscheid aufgrund von Art. 216c OR heute anders ausfallen würde.

52 Abspaltung, Fusion, Holdingeinbringung etc.

53 BGE 85 II 474; MADER, 316.

schaft übertragen, was die gleiche Wirkung hat wie ein Verkauf. Bei Aktien können sich ähnliche Verhältnisse ergeben, wenn das umfassende Nutzungsrecht für eine lange Zeit übertragen wird. Eine Discounted Cash Flow Analyse zeigt in diesen Fällen, dass der Wert, der dem Verkäufer verbleibt, minimal ist, wenn Nutzungsrechte für über 20 Jahre eingeräumt werden.

Die oben dargestellte Aufzählung ist nicht abschliessend, da die Personen, die Aktiven erwerben wollen, die mit Vorkaufsrecht belastet sind, immer wieder neue Methoden entwickeln, um dieses Recht zu umgehen. Dies ist letztlich auch der Grund dafür, weshalb der Gesetzgeber bei der Formulierung von Art. 216c OR zu einer sehr offenen wirtschaftlichen Betrachtung des Vorkaufsfalls übergegangen ist – dadurch soll sichergestellt werden, dass auch neue Entwicklungen in der „Umgehungstechnik" erfasst werden können[54].

5. Ausübung und Verwirkung des Vorkaufsrechts

a) Mitteilungspflicht der belasteten Partei

Die belastete Partei hat gemäss Art. 216d OR die Verpflichtung, die vorkaufsberechtigte Partei über den Abschluss und den Inhalt des Kaufvertrages, der das Vorkaufsrecht auslöst, in Kenntnis zu setzen[55]. Die Mitteilung muss dabei alle für den Entscheid der berechtigten Partei wesentlichen Elemente offenlegen[56]. So müssen nicht nur der Preis, sondern auch die gesamten weiteren Bedingungen des Verkaufs offengelegt werden, da die berechtigte Partei bei der Ausübung des Vorkaufsrechts auch in diese weiteren Bedingungen eintreten muss.

---

54 Vgl. FASEL BSK N 5 zu Art. 216c OR, der von einer Generalklausel spricht, die *„tendenziell auf der Seite des Vorkaufsberechtigten steht und ihm eher eine Vorkaufsberechtigung geben will"*.

55 FRICK, N 1127.

56 Weiter geht in diesem Punkt FASEL BSK N 1 zu Art. 216d OR, der eine Pflicht zur Vorlage des Vertrages sieht. In der Praxis wird tatsächlich meistens der Vertrag vorgelegt. M.E. würde es aber auch genügen, wenn sämtliche wesentlichen Bestimmungen offen gelegt werden; FRICK, N 1127.

Eine Verletzung der Mitteilungspflicht führt dazu, dass die Ausübungsfrist für die berechtigte Partei erst zu laufen beginnt, wenn diese in anderer Weise sichere Kenntnis vom Vorkaufsfall erhält[57]. Daher kann die belastete Partei aus der Verletzung ihrer Mitteilungspflicht keine Vorteile ziehen. Zusätzlich kann die berechtigte Partei bei einer Verletzung einer Informationspflicht auch Schadenersatz geltend machen[58].

Die Mitteilungspflicht besteht nicht nur beim Abschluss eines formellen Kaufvertrages, sondern selbstverständlich bei jeder Transaktion, die als Vorkaufsfall gilt. Daher hat die belastete Partei auch bei einer Umgehungstransaktion eine entsprechende Pflicht[59]. In derartigen Situationen wird allerdings in der Praxis nie eine Mitteilung gemacht, da die belastete Partei auf keinen Fall den Eindruck erwecken will, dass sie selbst von einem Vorkaufsfall ausgeht. Daher ist es bei Umgehungstransaktionen üblich, dass das Vorkaufsverfahren erst wesentlich nach der Transaktion – nämlich dann, wenn die berechtigte Partei in anderer Weise Kenntnis von den betreffenden Vorgängen erhält – ausgelöst wird.

b) Ausübungsfrist und Ausübung des Vorkaufsrechts

Das Vorkaufsrecht muss gemäss Art. 216e OR innert drei Monaten nach der entsprechenden Mitteilung ausgeübt werden[60]. Ohne Mitteilung oder bei nur unvollständiger Mitteilung beginnt die Ausübungsfrist nicht, ausser die vorkaufsberechtigte Partei hat aufgrund anderer Umstände Kenntnis vom Vorkaufsfall[61]. Zur Auslösung des Fristenlaufs genügen allerdings Gerüchte über eine mögliche Transaktion nicht, die Kenntnis muss sich letztlich auf die

---

57 Dazu unten, Ziff. I.5.b).

58 FASEL BSK N 5 zu Art. 216d OR; BGE 4C.194/2003 E.3.1. Der Nachweis des Schadens dürfte bei einer blossen Verzögerung der Mitteilung aber sehr schwierig sein. Kann das Vorkaufsrecht wegen der Verletzung der Informationspflicht nicht mehr ausgeübt werden, so geht der Verzögerungsschaden ohnehin im Schadenersatzanspruch auf, den die berechtigte Partei wegen der Verletzung des Vorkaufsrechts hat.

59 FASEL BSK N 6 zu Art. 216d OR.

60 HINTZ-BÜHLER, 100.

61 FASEL BSK N 3 zu Art. 216d OR.

genau gleichen Punkte wie die Mitteilung im Sinne von Art. 216d OR beziehen, d.h. die Tatsache, dass ein Kaufvertrag oder eine andere Transaktion, welche das Vorkaufsrecht auslöst, abgeschlossen worden ist, muss bekannt sein und die berechtigte Partei muss auch sichere Kenntnis über den Preis und die übrigen Bedingungen der betreffenden Transaktion haben. In der Praxis fragt die berechtigte Partei, der ein Gerücht über eine Transaktion zugetragen wird, häufig die belastete Partei an und verlangt von dieser eine Bestätigung bezüglich der Transaktion und eine Offenlegung der Bedingungen. Die oben erwähnte Mitteilungspflicht zwingt die belastete Partei dazu, die betreffenden Auskünfte zu erteilen, weshalb der Fristenlauf nur dann beginnen kann, wenn sie der berechtigten Partei diese Informationen gibt.

Die in Art. 216e OR vorgesehene dreimonatige Frist wird gerade bei Vorkaufsrechten, die sich auf Aktien oder Beteiligungen beziehen, in den entsprechenden Vorkaufsverträgen häufig abgekürzt, da die dreimonatige Frist in Anbetracht der in diesem Bereich üblichen Transaktionsgeschwindigkeit als zu lang erscheint[62].

c) Ausübungserklärung und Verwirkung

Das Vorkaufsrecht gilt nur als ausgeübt, wenn die berechtigte Partei innert der Ausübungsfrist eine Ausübungserklärung abgibt. Diese kann bei Vorkaufsrechten an Aktien formfrei erfolgen, da Kaufverträge über Aktien ohne Beachtung einer speziellen Form abgeschlossen werden können. Aus Beweisgründen empfiehlt sich allerdings eine Ausübung in schriftlicher Form und eine Zustellung, mit der die Wahrung der Frist nachgewiesen werden kann[63].

Gibt die berechtigte Partei die Ausübungserklärung nicht innert Frist ab, so verwirkt sie bezüglich der betreffenden Transaktion ihr Vorkaufsrecht[64]. Die-

---

62 Vgl. zur Möglichkeit, diese Frist vertraglich zu ändern: FASEL BSK N 2 zu Art. 216e OR.

63 Häufig wird in Vorkaufsverträgen auch vorgesehen, dass die Erklärung schriftlich sein muss, und festgehalten, wie diese zugestellt werden muss; vgl. FISCHER, 66.

64 MEIER-HAYOZ BK N 296 zu Art. 681 ZGB; BGE 102 II 379, SALZGEBER-DÜRIG, 50; HINTZ-BÜHLER, 99, 106.

ses lebt allerdings für spätere Verkäufe wieder auf, wenn die betreffende Transaktion aus irgendwelchen Gründen nicht durchgeführt wird. Das Vorkaufsrecht existiert auch weiter, wenn die vorkaufsberechtigte Partei nicht alle dem Vorkaufsrecht unterliegenden Aktien verkauft hat, sondern nur einen Teil ihrer Aktien, wobei sich das Vorkaufsrecht dann natürlich nur auf den verbleibenden Teil der Aktien bezieht.

6. Sicherung von Vorkaufsrechten

a) Die fehlende Drittwirkung des Vorkaufsrechts

Ein vertraglich vereinbartes Vorkaufsrecht gilt nur zwischen den Vertragsparteien; es hat keine Drittwirkung[65]. Im Gegensatz zum Immobiliarsachenrecht ist beim Vorkaufsrecht an Aktien auch keine Vormerkung im Sinne von Art. 216a OR oder eine ähnliche Registrierung möglich, die zu einer dinglichen Wirkung verhilft. Daher kann die berechtigte Partei Aktien, die in Verletzung eines Vorkaufsrechts verkauft werden, von Dritterwerbern nicht herausfordern, wenn die belastete Partei diese gültig auf den Dritterwerber übertragen hat. Der Dritterwerber erhält auch dann gültig Eigentum, wenn er vom Vorkaufsrecht Kenntnis hatte und deshalb in Bezug auf die Existenz dieser Rechte „bösgläubig" war. Da er die betreffenden Aktien vom Eigentümer erworben hat, ist sein Eigentumserwerb nicht von seinem guten oder bösen Glauben in Bezug auf den Vorkaufsrechtsvertrag abhängig – die Kenntnis obligatorischer Verpflichtungen hindert den Erwerb dinglicher Rechte nicht.

Dieser Umstand und auch die vorne erwähnte Tatsache, dass bei einer Verletzung eines limitierten Vorkaufsrechts der für die Durchsetzung eines Schadenersatzes notwendige Schadensnachweis meistens nicht erbracht werden kann, führen zu einem starken Bedürfnis nach der Absicherung von Vorkaufsrechten[66].

---

65 BÖCKLI, § 6 N 210; HENSCH/STAUB, 1177.

66 ZOBL, 401 f.

b) Sicherungsmethoden

In der Praxis wurden verschiedene Sicherungsmethoden entwickelt, die zum Teil allerdings keinen vollständigen Schutz gewähren:

– *Statutarische Vorkaufsklauseln*

Zum Teil wird in den Statuten schweizerischer Gesellschaften vorgesehen, dass die Aktionäre beim Verkauf von Aktien ein gegenseitiges Vorkaufsrecht haben und dass Aktien nur gültig übertragen werden können, wenn das in den Statuten beschriebene Vorkaufsrechtsverfahren eingehalten wird und keiner der berechtigten Aktionäre sein Vorkaufsrecht ausgeübt hat[67]. Die Geltung derartiger Klauseln ist in der Lehre aber höchst umstritten[68]. Für die Zulässigkeit einer solchen Bestimmung spricht, dass sie dem Aktionär keine weiteren Pflichten auferlegt als die Escape-Klausel bei einer Vinkulierung im Sinne von Art. 685b OR[69]. Gemäss dieser Bestimmung kann der Verwaltungsrat bei einer Vinkulierung die Zustimmung für die Übertragung von Aktien verweigern, wenn die Gesellschaft oder ein Dritter bereit ist, die betreffenden Aktien zu ihrem „wirklichen Wert" zu erwerben[70]. Daraus wird abgeleitet, dass auch ein Vorkaufsrecht, das zum Kauf zum wirklichen Wert berechtigt, gültig ist, da es letztlich nur eine Art „automatische Escape Klausel" darstellt. Demgegenüber wird allerdings von einem Teil der Lehre geltend gemacht, dass ein statutarisches Vorkaufsrecht gegen Art. 680 und Art. 685b OR verstösst. Gemäss Art. 680 OR dürfen dem Aktionär zusätzlich zur Liberierungspflicht keine weiteren Pflichten auferlegt werden, während Art. 685b OR Vinkulierungen, die eine Erschwerung der Übertragung, die über diese Bestimmung hinausgeht, bedeuten, verbie-

---

67 Vgl. BGE 81 II 197, der auf einem derartigen Vorkaufsrecht basiert. Dieser Entscheid erging allerdings noch vor der Aktienrechtsrevision von 1992, mit der die heutige Vinkulierungsregelung eingeführt wurde.

68 ZOBL, 405.

69 MEIER-SCHATZ, 224 ff.; WEBER, 84 f.

70 BÖCKLI, § 6 N 195 m.w.H.

tet[71]. Da zu dieser Frage noch kein höchstrichterlicher Entscheid vorliegt, sollten sich die an einem Vorkaufsrecht beteiligten Parteien heute nicht auf statutarische Vorkaufsklauseln als Sicherungsmittel abstützen – das Risiko ist erheblich, dass derartige Klauseln gerichtlich nicht bestätigt werden.

– *Vinkulierung*

Wird in den Statuten einer nichtkotierten Gesellschaft eine Vinkulierung vorgesehen, so ist die Übertragung der Aktien nur gültig, wenn der Verwaltungsrat seine Zustimmung erteilt. Dieser kann die Eintragung gemäss Art. 685b Abs. 1 OR verweigern, wenn er dies mit einem wichtigen, in den Statuten genannten Grund, begründen kann oder wenn er dem Veräusserer anbietet, die Aktien für die Gesellschaft oder für Rechnung anderer Aktionäre bzw. Dritter zum wirklichen Wert zu erwerben. Es ist zwar nicht möglich, in den Statuten vorzusehen, dass die Verletzung eines zwischen den Aktionären vertraglich vereinbarten Vorkaufsrechts ein wichtiger Grund zur Verweigerung der Übertragung darstellt. Das Recht, die Zustimmung zu verweigern, wenn ein anderer Aktionär oder ein Dritter den wirklichen Wert bezahlt, ermöglicht es dem Verwaltungsrat aber, die Übertragung von Aktien, von denen er weiss, dass sie in Verletzung eines Aktionärbindungsvertrages verkauft worden sind, zu verhindern und sie dem Vorkaufsberechtigten zum wirklichen Wert zuzuhalten[72]. Damit hat der Verwaltungsrat aufgrund von Art. 685b Abs. 1 OR grundsätzlich die Möglichkeit, einem vertraglichen Vorkaufsrecht zur Durchsetzung zu verhelfen. Zur Sicherung vertraglicher Vorkaufsrechte wird daher in Aktionärbindungsverträgen oft vorgesehen, dass die von den Parteien in den Verwaltungsrat delegierten Personen in diesem Sinne vorgehen müssen, falls eine Partei versucht, Aktien in Verletzung des vertraglichen Vorkaufsrechtsfalles zu übertragen[73].

Die Vinkulierung führt aber nicht zu einer umfassenden Absicherung; wenn der Verwaltungsrat entgegen aller Absichten und vertraglichen

---

71 BÖCKLI, § 6 N 296 ff.

72 BÖCKLI, § 6 N 209 ff.; vgl. HENSCH/STAUB, 1177.

73 Vgl. BÖCKLI, § 6 N 299.

Vereinbarungen der Parteien der Übertragung zustimmt, so ist diese gültig und das Vorkaufsrecht kann gegenüber dem Erwerber nicht mehr geltend gemacht werden[74] – diese Situation kann eintreten, wenn der Verkäufer einen starken Einfluss auf den Verwaltungsrat hat und in dieser Weise auch für einen entsprechenden Entscheid sorgen kann. Die Vinkulierung schützt das Vorkaufsrecht daher nur, wenn der Verwaltungsrat tatsächlich im Sinne der Vereinbarung der Aktionäre agiert.

– *Hinterlegung*

Sehr häufig wird in Aktionärbindungsverträgen vorgesehen, dass die Aktionäre die mit dem Vorkaufsrecht belasteten Titel bei einem neutralen Dritten hinterlegen. Diese Hinterlegung führt im Allgemeinen aber nicht zu einer Sicherung, da die hinterlegten Aktien immer noch durch eine Zession in Kombination mit einer Besitzanweisung an die Hinterlegungsstelle gültig auf einen Dritterwerber übertragen werden können[75].

– *Hinterlegung bei Pfandhaltern mit gegenseitiger Verpfändung*

Die Parteien können ihr Vorkaufsrecht aber wirkungsvoll absichern, wenn sie Aktien gegenseitig zur Sicherung der Vorkaufsrechte verpfänden und zu diesem Zweck bei einem Pfandhalter hinterlegen. Die Sicherung von Vorkaufsrechten durch ein Pfandrecht ist möglich, da Pfandrechte an Aktien nicht nur zur Sicherung von Geldforderungen, sondern auch zur Sicherung von anderen Ansprüchen, begründet werden können[76]. Das Pfandrecht ist ein dingliches Recht und fällt daher nicht dahin, wenn das Eigentum an den Aktien an einen Dritten übertragen wird. Dieses Pfandrecht kann deshalb auch gegen einen Dritterwerber, der die Aktien durch Zession und Besitzanweisung oder eine fusionsrechtliche Übertragung erhält, durchgesetzt werden. Wollen die Parteien ihr gegenseitiges Vorkaufsrecht durch derartige Pfandrechte sichern, so

---

74 BÖCKLI, § 6 N 213.

75 Auch eine fusionsrechtliche Vermögensübertragung im Sinne von Art. 69 ff. FusG ist rechtsgültig möglich.

76 Detaillierte Darstellung dieser Art der Verpfändung bei ZOBL, 406 ff.; vgl. FISCHER, 77 f.

müssten sie im Vertrag aber auch Regeln über die Verwertung vorsehen, die es den berechtigten Parteien bei einem Vorkaufsfall erlauben, die Aktien gegen Zahlung des Vorkaufspreises zu übernehmen. Auf diese Weise gelingt es, ein Vorkaufsrecht dinglich abzusichern und auch gegenüber Dritterwerbern durchzusetzen, sofern die Aktien nicht freiwillig übertragen werden[77].

II. Vorhandrecht

1. Rechtsnatur und gesetzliche Regelung

Das Vorhandrecht ist aus wirtschaftlicher Sicht mit dem Vorkaufsrecht eng verwandt, da auch das Vorhandrecht der berechtigten Partei erlaubt, Aktien, die sonst an eine Drittpartei verkauft werden, zu erwerben. Das Vorhandrecht ist aber anders strukturiert als das Vorkaufsrecht: Will die belastete Partei ihre Aktien an einen Dritten verkaufen, so muss sie der berechtigten Partei vor Abschluss eines Kaufvertrages ein Angebot zum Verkauf zum gleichen Preis machen, zu dem sie die Aktien auch einem Dritterwerber verkaufen würde[78]. Dementsprechend hat die berechtigte Partei nicht das Recht, in den Kaufvertrag mit einem Dritten einzutreten, sondern ein Kaufrecht, das entsteht, bevor die belastete Partei ihre Aktien veräussert.

Aus dogmatischer Sicht liegt beim Vorhandrecht ein bedingter Vorvertrag vor. Beim Eintritt der Bedingung, d.h. bei einer konkreten Verkaufsabsicht, verpflichtet die Vorhandvereinbarung als Vorvertrag die belastete Partei dazu, der berechtigten Partei ein Kaufrecht einzuräumen, das diese während einer bestimmten Frist ausüben kann[79].

---

77 ZOBL, 406 ff.; FISCHER, 77ff.

78 BÖCKLI, § 6 N 295; ZOBL, 403; HENSCH/STAUB, 1175; FISCHER, 66 ff.

79 MEIER-HAYOZ BK N 34 ff. zu Art. 681 ZGB; Vgl. FISCHER, 67; FRICK, N 1112.

Das Vorhandrecht ist eine reine Schöpfung der Praxis und ist gesetzlich nicht geregelt[80]. Zum Teil werden die Regeln von Art. 216a ff. OR aber analog auf Vorhandrechte angewendet.

2. Der Vorhandfall

Das Vorhandrecht wird durch die Verkaufsabsicht der belasteten Partei ausgelöst[81]. Diese Verkaufsabsicht muss aber soweit konkretisiert sein, dass die Bedingungen bekannt sind, zu denen die belastete Partei ihre Aktien verkaufen will. Vorhandverträge sehen häufig vor, dass die belastete Partei der berechtigten eine schriftliche Offerte eines Dritten vorlegen muss, um die Entscheidungsfrist der berechtigten Partei auszulösen[82]. Auf diese Weise kann vermieden werden, dass die belastete Partei das Vorhandverfahren grundlos in Gang setzt oder beim Vorhandrecht einen Preis nennt, der über dem Betrag liegt, den ein Dritter zahlen würde.

In analoger Anwendung von Art. 216c OR löst dabei nicht nur der Verkauf das Vorhandrecht aus, sondern auch jedes andere Rechtsgeschäft, das wirtschaftlich einem Verkauf gleichkommt[83]. Zum Vorhandfall, d.h. zur Auslösung des Vorhandrechts und der Erfassung von Umgehungsgeschäften, kann deshalb auf die entsprechenden Ausführungen in Ziff. I.3. bzw. Ziff. I.4. oben verwiesen werden.

3. Inhalt des Vorhandrechts

Genau wie das Vorkaufsrecht kann auch das Vorhandrecht limitiert oder unlimitiert gestaltet werden[84]. Beim unlimitierten Vorhandrecht hat die berechtigte Partei das Recht, die belasteten Aktien zu dem Preis und zu den Bedingungen zu erwerben, wie sie mit dem potentiellen Dritterwerber vereinbart

---

80 ZOBL, 403.

81 Zu den vertraglichen Gestaltungsmöglichkeiten: FRICK, N 1092; HINTZ-BÜHLER, 89.

82 HENSCH/STAUB, 1176 mit Beispiel einer entsprechenden Klausel.

83 Vgl. FRICK, N 1093 f.

84 HENSCH/STAUB, 1176; FISCHER, 68; HINTZ-BÜHLER, 93.

werden sollen[85]. Beim limitierten Vorhandrecht ergibt sich der Kaufpreis des Berechtigten dagegen aus der Vorhandvereinbarung[86], wobei auch beim Vorhandrecht in der Praxis meistens vorgesehen wird, dass der Kaufpreis, zu dem die belastete Partei ihre Aktien dem betreffenden Drittkäufer verkaufen will, zur Anwendung kommt, wenn dieser Preis unter dem im Vorhandrechtsvertrag definierten Preis liegt[87].

4. Ausübung und Verwirkung des Vorhandrechts[88]

Zur Mitteilungspflicht[89] der belasteten Partei und zur Ausübung des Vorhandrechts kann auf Ziff. I.5.a) bzw. I.5.b) oben verwiesen werden[90].

Wird das Vorhandrecht von der berechtigten Partei nicht ausgeübt, so ist die belastete Partei berechtigt, die Aktien während einer bestimmten Frist zu einem Preis zu verkaufen, der mindestens dem Preis entspricht, zu dem sie die Aktien der berechtigten Partei angeboten hat. Ein Verkauf zu einem höheren Preis ist möglich, da der Vorkaufsberechtigte das tiefere Angebot abgelehnt hat und daher die Aktien auch nicht zum höheren Preis kaufen würde. Ein Verkauf zu einem tieferen Preis ist dagegen nicht zulässig, da die vorhandberechtigte Partei die Aktien zu diesem Preis allenfalls erwerben würde.

Wenn im Vorhandrechtsvertrag keine abweichende Regelung getroffen worden ist, gilt m.E. für den Verkaufsprozess analog die in Art. 216e OR vorgesehene Frist von drei Monaten. Gelingt es der belasteten Partei nicht, ihre Aktien in diesem Zeitrahmen zu verkaufen, so lebt das Vorhandrecht bezüglich späterer Verkäufe wieder auf[91]. Das heisst, will die belastete Partei ihre

---

85 FRICK, N 1104 ff.

86 FRICK, N 1104 ff.; FRICK, N 1022.

87 Beim Vorhandrecht ergeben sich bezüglich der Sicherung die gleichen Probleme wie beim Vorkaufsrecht, weshalb zu diesem Punkt auf die Ausführungen in Ziff. I.6. verwiesen werden kann.

88 SALZGEBER-DÜRIG, 41; zur Mitteilungspflicht der vorhandbelasteten Partei FISCHER, 68 f.

89 HINTZ-BÜHLER, 105.

90 Dazu FRICK, N 1097 ff.; HINTZ-BÜHLER, 101.

91 HINTZ-BÜHLER, 106.

Aktien verkaufen, so muss sie diese noch einmal der berechtigten Partei anbieten. Das Gleiche gilt auch dann, wenn es der belasteten Partei nicht gelingt, die Aktien zum Preis zu verkaufen, zu dem sie diese der vorhandberechtigten Partei angeboten hat – zu einer derartigen Situation kann es z.B. kommen, wenn der Dritterwerber sein Angebot nach der Durchführung des Vorhandverfahrens reduziert. In diesem Fall müssen die Aktien dem Vorhandberechtigten zum reduzierten Preis noch einmal angeboten werden.

5. Vorteile des Vorhandrechts gegenüber dem Vorkaufsrecht

Das Vorhandrecht hat für die belastete Partei den Vorteil, dass die Rechte der berechtigten Partei vor dem Vertragsabschluss mit dem Dritten abgewickelt werden können. Im Gegensatz zum Vorkaufsrecht unterbricht das Vorhandrecht den Verkaufsprozess mit dem Dritterwerber nicht mehr; wenn sich die berechtigte Partei entschlossen hat, das Vorhandrecht nicht auszuüben, so kann die belastete Partei ihre Aktien ohne Vorbehalte dem Drittkäufer verkaufen und den Verkauf ohne Unterbrüche vollziehen.

Daher belastet ein Vorhandrecht die belastete Partei weniger als ein Vorkaufsrecht. Allerdings sollten die Parteien beim Abschluss einer Vorhandvereinbarung darauf achten, dass ihnen nach Ablehnung der Verkaufsofferte durch die vorhandberechtigte Partei genügend Zeit bleibt, um mit einem Kaufinteressenten Verkaufsverhandlungen zu führen bzw., falls dies zu einem besseren Ergebnis führen sollte, eine Auktion durchzuführen. In den meisten Fällen ist es daher angezeigt, eine längere Frist festzulegen, als die drei Monate, die in Art. 216d OR vorgesehen werden – in der Praxis sind sechs Monate üblich.

III. Mitverkaufsrecht

1. Rechtsnatur und gesetzliche Regelung

Das Mitverkaufsrecht verpflichtet die belastete Partei, dafür zu sorgen, dass die berechtigte Partei ihre eigenen Aktien verkaufen kann, falls die belastete

Partei ihre Aktien verkauft[92]. Der Zweck des Mitverkaufsrechts liegt darin, sicherzustellen, dass die Aktionäre bei einem Verkauf eines Unternehmens an einen Dritten gleich behandelt werden bzw. die gleiche Möglichkeit zu einem Verkauf haben.

Das Mitverkaufsrecht hat sich in der Praxis entwickelt; es gibt keine spezifische gesetzliche Regelung. Die Regeln über Vorkaufsrechte in Art. 216a ff. OR können nur in Randbereichen analog auf Mitverkaufsrechte angewendet werden, da Mitverkaufsrechte völlig andere Ziele verfolgen, als Vorkaufs- und Vorhandrechte.

Aus dogmatischer Sicht liegt beim Mitverkaufsrecht ein doppelt bedingter Vertrag zulasten eines Dritten im Sinne von Art. 111 OR vor[93]. Ein Vertrag zulasten Dritter liegt vor, weil die vom Mitverkaufsrecht belastete Partei der berechtigten Partei verspricht, dass die Drittperson, die ihre Aktien erwirbt, auch die Aktien der berechtigten Partei erwirbt. Dieser Vertrag zulasten Dritter ist zwei Bedingungen unterworfen. Einerseits untersteht dieser Vertrag der Bedingung, dass der belastete Aktionär tatsächlich einem Dritten seine Aktien verkauft. Andererseits untersteht er aber auch der Bedingung, dass der berechtigte Aktionär sein Mitverkaufsrecht ausübt.

2. Der Mitverkaufsfall

Der Mitverkaufsfall tritt ein, wenn die belastete Partei Aktien veräussert. Die Mitverkaufsvereinbarungen regeln den Mitverkaufsfall meist in detaillierter Weise, wobei in der Praxis sehr unterschiedliche Regelungen zu finden sind[94] – zum Teil wird vorgesehen, dass das Mitverkaufsrecht durch jeden Verkauf von Aktien ausgelöst wird, häufig wird es aber auch nur dann ausgelöst, wenn die betreffende Partei eine Mindestzahl von Aktien verkauft, sodass dieses Recht nur zur Anwendung kommt, wenn eine Partei ihre Beteili-

92 REISER/VON DER CRONE, 37; FISCHER, 99.

93 FISCHER, 99.

94 Vgl. HENSCH/STAUB, 1176 mit Beispiel einer entsprechenden Klausel.

gung in erheblichem Umfang reduziert[95]. Wenn vorgesehen wird, dass das Mitverkaufsrecht bereits durch Verkäufe relativ kleiner Beteiligungen ausgelöst wird, wird es allerdings meist auf einen proportionalen Teil des Aktienbestandes der berechtigten Partei beschränkt.

Sofern im Vertrag nicht definiert wird, welche Transaktionen ein Mitverkaufsrecht auslösen, kommt dieses auf alle Formen der entgeltlichen Veräusserung zur Anwendung. Weil der Zweck des Mitverkaufs darin liegt, dem berechtigten Aktionär die Veräusserung seiner Aktien zu ermöglichen, ist der Anwendungsbereich des Mitverkaufsrechts breiter als beim Vorkaufs- oder Vorhandrecht; Vorkaufs- und Vorhandrechte kommen im Allgemeinen bei Tausch, Fusion, Spaltung und Sacheinlage nicht zur Anwendung, da die berechtigte Partei bei diesen Transaktionen die Leistung, die der Dritterwerber erbringt, gar nicht erbringen kann und deshalb ein Eintritt in den Vertrag bzw. ein Erwerb zu gleichen Bedingungen gar nicht möglich ist. Beim Mitverkaufsrecht spielt die Frage, ob die berechtigte Partei die Leistung des Dritterwerbers erbringen könnte, dagegen keine Rolle, da die berechtigte Partei ja nicht diese Gegenleistung erbringen muss, sondern nur ihre eigenen Aktien veräussern will. Die mitverkaufsberechtigte Partei kann bei einer derartigen Transaktion selbst darüber entscheiden, ob sie die Sachleistung des Dritterwerbers annehmen soll und deshalb ihr Mitverkaufsrecht ausüben will oder darauf verzichtet. Somit sind nur unentgeltliche Transaktionen wie Schenkungen sowie ehegüter- und erbrechtliche Übertragungen vom Mitverkaufsrecht ausgenommen.

3. Inhalt und wirtschaftliche Auswirkungen des Mitverkaufsrechts

Das Mitverkaufsrecht gibt dem berechtigten Aktionär normalerweise das Recht, seine Aktien zum gleichen Preis und zu den gleichen Bedingungen zu verkaufen wie der belastete Aktionär[96]. Zum Teil wird dabei auch vorgesehen, dass der berechtigte Aktionär bei Ausübung des Mitverkaufsrechts

---

95 Vgl. REISER/VON DER CRONE, 38, die davon ausgehen, dass das Mitverkaufsrecht meistens nur beim Verkauf einer „Kontrollbeteiligung" ausgelöst wird; FRICK, N 1234.

96 FRICK, N 1234; FISCHER, 100.

einen proportionalen Teil der Kosten übernimmt, die der belastete Aktionär in der Vorbereitung und Durchführung des Verkaufs hatte.

Das Mitverkaufsrecht ist ein typisches wirtschaftliches Minderheitsrecht, das zwischen Minderheits- und Mehrheitsaktionären vereinbart wird, um die finanzielle Position der Minderheitsaktionäre zu verbessern[97]. Das Mitverkaufsrecht wertet Minderheitspositionen auf, da sie zum gleichen Preis verkauft werden können, wie die Mehrheitsposition des belasteten Aktionärs[98]. Für die berechtigte Partei hat dies den Vorteil, dass sie den beim Verkauf von Minderheitspositionen üblichen Minderheitsabzug vermeiden kann. Finanzinvestoren, die eine Minderheitsposition erwerben, oder Erben, die im Rahmen einer Erbteilung eine derartige Position übernehmen[99], verlangen mindestens bei professioneller Beratung beim Abschluss eines Aktionärbindungsvertrages heute meist ein Mitverkaufsrecht, um sicherzustellen, dass sie bei einem Verkauf der Mehrheitsbeteiligung nicht auf einer schwer verkäuflichen Minderheitsbeteiligung sitzen bleiben[100]. Mitverkaufsrechte finden sich aber auch bei allen Management Beteiligungen im Private Equity Bereich, da der ökonomische Zweck dieser Beteiligungen ja gerade darin besteht, dass das Management an der Wertsteigerung des Private Equity Investors partizipiert und seine Beteiligung mit dem Investor zusammen verkaufen kann.

Das Mitverkaufsrecht führt beim Mehrheits- oder Hauptaktionär natürlich zu einer gewissen Wertreduktion. Es verhindert, dass diese Partei ihre Aktien mit einer Kontrollprämie verkaufen kann. Ein Käufer bezahlt für eine Mehrheitsbeteiligung bzw. eine Beteiligung, die ihm die faktische Kontrolle über eine Gesellschaft gibt, häufig eine Kontrollprämie, da er mit dem Kauf dieser Beteiligung die Kontrolle erwerben kann, ohne dass er sämtliche Aktien kaufen muss. Er kann so die günstige Eigenkapitalfinanzierung durch die Minderheitsaktionäre beibehalten oder gegebenenfalls später zu günstigeren Preisen die Minderheitsposition doch noch erwerben. Wenn das Mitverkaufsrecht der kleineren Aktionäre dazu führt, dass der Erwerber der Mehrheitsbe-

97 FISCHER, 100.

98 Vgl. FISCHER, 100.

99 HENSCH/STAUB, 1175.

100 REISER/VON DER CRONE, 37 f.

teiligung auch alle anderen Aktien kaufen muss, ist eine derartige Kontrollprämie in wirtschaftlicher Sicht natürlich nicht mehr gerechtfertigt. Dementsprechend entfällt die Kontrollprämie vollständig, wenn sich das Mitverkaufsrecht auf alle Minderheitsaktionäre bezieht, was sich wie oben dargestellt in einem höheren Preis für die Minderheitsaktionäre niederschlägt[101]. In wirtschaftlicher Betrachtung führt ein Mitverkaufsrecht dazu, dass alle Aktionäre zum Verkehrswert verkaufen können und dass sich in diesem Sinne Kontrollprämien und Minderheitsabzüge ausgleichen.

Oft wird das Mitverkaufsrecht aber auch mit einer Mitverkaufspflicht verbunden, d.h. den Minderheitsaktionären wird im Gegenzug zum Recht, ihre Aktien zusammen mit dem Hauptaktionär zu verkaufen, die Verpflichtung auferlegt, ihre Aktien ebenfalls zu verkaufen, wenn der Mehrheitsgesellschafter seine Beteiligung verkauft[102], wobei dieser Verkauf zu gleichem Preis und gleichen Bedingungen erfolgt wie der Verkauf des Mehrheitsaktionärs. Die Mitverkaufspflicht ist für den Hauptaktionären interessant, weil er damit die Unsicherheit, die für einen Käufer durch das Mitverkaufsrecht entsteht, beseitigen kann. Wie hinten in Ziff. V. gezeigt, hat der Käufer bei einem Mitverkaufsrecht ja das Problem, dass er beim Abschluss des Kaufvertrages mit dem Mehrheitsaktionär nicht weiss, ob er nur die Aktien des Verkäufers oder auch noch die Aktien der mitverkaufsberechtigten Aktionäre erhält. Bei einer Mitverkaufspflicht kann der Verkäufer diese Unsicherheit beseitigen und dem Käufer von Anfang an die Aktien der Minderheitsaktionäre ebenfalls anbieten, was die Verhandlungen erleichtern kann.

4. Die Ausübung des Mitverkaufsrechts

Bezüglich der Ausübung des Mitverkaufsrechts kommen im Wesentlichen die Vorschriften von Art. 216d ff. OR analog zur Anwendung[103]. Dies bedeutet:

– Der belastete Aktionär muss den Mitverkaufsberechtigten über den Abschluss eines Kaufvertrages bzw. einer Transaktion, welche das Mitver-

101 REISER/VON DER CRONE, 38.

102 Vgl. REISER/VON DER CRONE, 38.

103 Dazu Ziff. I.5. vorne.

kaufsrecht auslöst, informieren[104] und auch Preis und weitere Bedingungen des Verkaufs offenlegen.

– Die Frist für die Geltendmachung des Mitverkaufsrechts beläuft sich – falls der Vertrag nichts anderes vorsieht – auf drei Monate[105]. Diese Frist läuft von dem Zeitpunkt an, in dem die belastete Partei der berechtigten Partei den Abschluss der massgebenden Transaktion sowie die Bedingungen mitgeteilt hat bzw. falls keine Mitteilung erfolgte – von dem Zeitpunkt an, in dem die berechtigte Partei vollumfängliche Kenntnis von der Transaktion und dem entsprechenden Vertragsinhalt hatte.

– Gibt die berechtigte Partei innert Frist keine Ausübungserklärung ab, so verwirkt sie ihr Mitverkaufsrecht bezüglich des in Frage stehenden Verkaufs. Das Mitverkaufsrecht kann aber wieder neu geltend gemacht werden, wenn es zu einem weiteren Verkauf kommt, der dieses auslöst[106].

5. Verletzung des Mitverkaufsrechts und Sicherung

Da die Drittpartei, welche die Aktien der belasteten Partei kauft, typischerweise nicht Partei des Vertrages ist, mit dem das Mitverkaufsrecht begründet wird, kann die berechtigte Partei gegenüber dem Dritterwerber keine Rechte geltend machen, d.h. sie kann den Anspruch auf Verkauf diesem gegenüber nicht direkt durchsetzen. Hat die Drittpartei mit dem belasteten Aktionär nicht vereinbart, dass die mitverkaufsberechtigte Partei ihre Aktien ebenfalls verkaufen kann, oder macht der Dritterwerber aus anderen Gründen gegenüber der berechtigten Partei kein Kaufangebot, so hat die berechtigte Partei keine Möglichkeit, ihr Mitverkaufsrecht gegenüber dem Drittkäufer durchzusetzen. Sie muss sich in diesen Fällen an die belastete Partei halten und gegenüber dieser Schadenersatz geltend machen. Der Schadenersatz besteht in der Differenz zwischen dem Preis, den der Drittkäufer bezahlt hat, und dem Preis, den die berechtigte Partei für ihre Minderheitsbeteiligung beim

---

104 Art. 216d Abs. 1 OR.

105 Art. 216e OR.

106 Eine derartige Situation kann sich ergeben, wenn der belastete Mehrheitsaktionär seine Beteiligung in verschiedenen Etappen verkauft.

freien Verkauf erzielen kann. Diese Differenz ist in der Praxis manchmal schwierig zu beweisen[107].

Die vorne für Vorkaufs- und Vorhandrecht vorgesehenen Sicherungsmechanismen haben bezüglich des Mitverkaufsrechts nur eine beschränkte Wirkung. Die vorne in Ziff. I.6.b) empfohlene gegenseitige Verpfändung der Aktien zur Sicherung der obligatorischen, vertraglichen Rechte hat immerhin den Effekt, dass der Minderheitsaktionär die Übertragung der Aktien des Hauptaktionärs an den Dritterwerber verhindern kann, wenn der Hauptaktionär nicht dafür gesorgt hat, dass ihm der Dritterwerber ebenfalls ein Angebot macht. Um die Position der mitverkaufsberechtigten Partei zu verbessern, sollte aber in den betreffenden Verträgen vorgesehen werden, dass der belastete Aktionär bei einer Verletzung des Mitverkaufsrechts die Aktien selber zum entsprechenden Preis erwerben muss. Damit wird letztlich der Schadenersatzanspruch des berechtigten Aktionärs auf einfache Weise liquidiert – die Übernahme der Aktien zu dem im Mitverkaufsrecht vorgesehenen Preis führt dazu, dass die berechtigte Partei genauso gestellt wird, wie wenn sie bei Ausübung des Mitverkaufsrechts ihre Aktien dem Drittkäufer hätte verkaufen können.

IV. Vorkaufs- und Vorhandrechte in M&A-Transaktionen

Wenn eine mit einem Vorkaufs-, Vorhand- oder Mitverkaufsrecht belastete Partei im Rahmen einer M&A-Transaktion ihre Beteiligung an eine Gesellschaft verkaufen will, so zeigen sich die wirtschaftlichen und rechtlichen Konsequenzen dieser Rechte: Der Verkäufer muss sich bei der Vorbereitung auf diese Rechte einstellen und den Verkaufsprozess so planen, dass diese Rechte das ökonomische Resultat seiner Verkaufsbemühungen nicht beeinträchtigen.

[107] Am besten lässt sie sich durch Offerten vom Dritten für die entsprechende Minderheitsbeteiligung beweisen, allenfalls aber auch durch ein Gutachten.

1. Das Verkaufsverfahren mit Vorkaufsrechten

Will ein Aktionär eine mit einem Vorkaufsrecht belastete Beteiligung verkaufen, so muss er das Verkaufsverfahren im Rahmen individueller Verhandlungen oder einer Auktion bis zum Abschluss des Vertrages führen. Wenn er am Ende dieses Prozesses den Kaufvertrag unterzeichnet, muss der Verkäufer im Vertrag festhalten, dass dieser nur vollzogen wird, sofern die vorkaufsberechtigte Partei das Vorkaufsrecht in der vorgesehenen Frist nicht ausübt oder auf dieses verzichtet[108]. Für den Fall, dass die vorkaufsberechtigte Partei ihr Recht ausübt, muss im Vertrag vorgesehen werden, dass der Vertrag mit dem Drittkäufer dahinfällt[109] und dass die vorkaufsberechtigte Partei als Käufer in den unveränderten Vertrag eintritt. Rechtlich betrachtet, wird der Vertrag mit dem Drittkäufer aufgelöst und ein neuer, inhaltsgleicher Vertrag mit der vorkaufsberechtigten Partei abgeschlossen[110].

Nach der Unterzeichnung des Kaufvertrages muss die belastete Partei der berechtigten Partei, wie vorne in Ziff. III.4. dargestellt, die Tatsache des Vertragsabschlusses sowie den Inhalt des Vertrages mitteilen, was in der Praxis meistens durch Zustellung einer Vertragskopie erfolgt. Je nach Entscheidung der berechtigten Partei wird der Vertrag dann entweder mit dem Drittkäufer oder mit der berechtigten Partei vollzogen[111].

Das oben beschriebene Verfahren führt zu einer Verlängerung des Verkaufsverfahrens, da der Vertrag ja nur vollzogen werden kann, nachdem die vorkaufsberechtigte Partei über die Ausübung ihres Rechts entschieden hat, was bei Anwendung der gesetzlichen Regelung von Art. 216e OR zu einer Verzögerung des Vollzugs um drei Monate führt. Für den Drittkäufer führt das Vorkaufsrecht zu zusätzlicher Unsicherheit bezüglich des Vertragsvollzuges

---

108 FRICK, N 1133; VON SALIS-LÜTOLF, § 9 N 1147.

109 Sieht der Verkäufer nicht vor, dass der Vertrag mit dem Drittkäufer bei der Ausübung des Vorkaufsrechts dahinfällt, so ist er mit dem Problem konfrontiert, dass er die gleichen Aktien sowohl dem Drittkäufer wie auch der vorkaufsberechtigten Partei verkauft hat, was zu Schadenersatzansprüchen mindestens einer Partei führen wird, da er nicht beide Verträge erfüllen kann; HINTZ-BÜHLER, 102.

110 FRICK, N 1128.

111 FRICK, N 1128, spricht aus wirtschaftlicher Sicht von einem „Vertragsparteienwechsel".

– auch wenn er einen Kaufvertrag unterzeichnet hat, weiss er bis zur Entscheidung der vorkaufsberechtigten Partei nicht, ob er die verkaufte Beteiligung tatsächlich zum vereinbarten Preis erhalten wird, oder ob diese Beteiligung vom Vorkaufsberechtigten übernommen wird. Diese Unsicherheit hat für den Drittkäufer auch finanzielle Folgen: Er trägt Kosten für Vertragsabschluss und Bereitstellung der Finanzierung[112], die sich bei einem Eintritt des Vorkaufsberechtigten als nutzlos erweisen. Der Drittkäufer hat aufgrund der gesetzlichen Regelung keine Möglichkeit, diese Kosten beim Verkäufer oder bei der vorkaufsberechtigten Partei einzufordern, sodass er bei einer Ausübung des Vorkaufsrechts eine entsprechende finanzielle Einbusse erleidet. Häufig verlangen daher Dritterwerber, die einen Kaufvertrag über eine mit einem Vorkaufsrecht belastete Beteiligung abschliessen, die Zahlung einer pauschalen Aufwandentschädigung vom Verkäufer, falls die berechtigte Partei ihr Vorkaufsrecht ausübt. Wie vorne dargestellt, kann es aus taktischen Gründen für den Verkäufer aber auch empfehlenswert sein, proaktiv eine derartige Entschädigung in sein Angebot bzw. in den Kaufvertrag aufzunehmen, da er dadurch Preisabzüge vermeiden und mehr Kaufinteressenten gewinnen kann.

Bei der Aufnahme von Verhandlungen über den Verkauf einer Beteiligung, die einem Vorkaufsrecht unterliegt, muss der Verkäufer den Kaufinteressenten von Anfang an dieses Recht offenlegen bzw. diesen mitteilen, dass er die Ausübung des Vorkaufsrechts im Vertrag vorbehalten wird. Das Verschweigen eines Vorkaufsrechts in Verhandlungen wäre letztlich ein klassischer Fall von culpa in contrahendo, da der Verkäufer ein Aktivum anbietet, das er aufgrund des Vorkaufsrechts allenfalls gar nicht verkaufen kann. Sofern durch die Offenlegung mit potentiellen Käufern Probleme entstehen, können diese, wie vorne dargestellt, am besten durch das Versprechen eines Kostenersatzes gelöst werden – die Erfahrung zeigt, dass ein Verkaufsvorgang bei einer frühzeitigen Mitteilung des Vorkaufsrechts kaum gestört wird, wenn gleich-

[112] Die Kosten für Vertragsverhandlungen und Due Diligence haben dagegen keinen Zusammenhang mit dem Vorkaufsrecht. Diese sind auch dann nutzlos, wenn der betreffende Kaufinteressent von einem Dritten überboten wird oder der Verkäufer auf den Verkauf verzichtet – ein Risiko, mit dem ein Kaufinteressent immer rechnen muss und das unabhängig vom Vorkaufsrecht existiert.

zeitig eine Entschädigung für den Fall der Ausübung des Vorkaufsrechts angeboten wird.

2. Verkaufsverfahren beim Vorhandrecht

Wie vorne dargestellt, muss das Vorhandverfahren vor dem Abschluss eines Kaufvertrages durchgeführt werden[113]. Dies hat den Vorteil, dass der nachfolgende Verkaufsvorgang mit Drittinteressenten nicht mehr verzögert wird; der Verkäufer wird einen Verkaufsprozess erst einleiten, wenn die vorhandberechtigte Partei ihr Recht nicht ausgeübt bzw. auf dieses verzichtet hat. Ein Vorhandrecht hat deshalb wesentlich weniger Einfluss auf das Verkaufsverfahren als ein Vorkaufsrecht.

Probleme können sich im Verkaufsverfahren aber dann ergeben, wenn die Verkaufsverhandlungen für den Verkäufer ungünstig verlaufen und der Preis unter den Betrag fällt, zu dem er die Aktien der vorhandberechtigen Partei angeboten hat. In diesem Fall muss er das Vorhandrechtsverfahren mit dem tieferen Preis wiederholen. Je nach Zeitverhältnissen kann er dies parallel zu den weiteren Verhandlungen machen oder muss die Verhandlung mit dem Dritterwerber bis zum Ablauf der Vorhandfristen unterbrechen. Da eine derartige Verzögerung ein Verkaufsverfahren gefährden kann, ist es wesentlich, dass die vorhandverpflichtete Partei ihre Beteiligung im Rahmen des Vorhandverfahrens der berechtigten Partei zu einem realistischen Preis anbietet, d.h. zu dem Preis, zu dem sie ihre Beteiligung auch tatsächlich einem Dritten verkaufen kann. Dies bedingt natürlich, dass das Vorhandverfahren erst durchgeführt wird, wenn verlässliche Angebote von Drittinteressenten vorliegen. Bietet die belastete Partei beim Vorhandverfahren ihre Beteiligung zu einem zu hohen Preis an[114], so ist die Gefahr gross, dass sie das Verfahren noch einmal durchführen muss und dass dies den Verkaufsvorgang mit externen Käufern verzögert bzw. erheblich stört.

---

113 Vgl. HINTZ-BÜHLER, 103.

114 Zu einer derartigen Situation kann es z.B. kommen, wenn der Verkäufer das Vorhandverfahren auf der Basis einer Offerte durchführt, die der potentielle Drittkäufer vor der Durchführung einer Due Diligence abgegeben hat.

3. Verhandlungslösung zwischen berechtigten und belasteten Aktionären

Die Praxis zeigt, dass es sehr oft möglich ist, vor der Durchführung eines Verkaufsverfahrens mit vorkaufs- und vorhandberechtigten Parteien zu verhandeln und eine Lösung zu finden, die für alle Beteiligten einfacher ist als die oben dargestellte Durchführung des Vorkaufs- bzw. Vorhandverfahrens. Dabei sind je nach Interessenlage insbesondere folgende Lösungen möglich:

– *Vorzeitiger Verzicht auf die Ausübung des Vorkaufs- oder Vorhandrechts*

  Führt die belastete Partei mit vorhand- oder vorkaufsberechtigen Parteien vor dem Beginn eines Verkaufsverfahrens Gespräche, so zeigt sich manchmal, dass diese kein Interesse an der Ausübung ihrer Rechte haben, weil sie ihre Beteiligung nicht erhöhen wollen. Eine derartige Konstellation ergibt sich häufig beim Verkauf einer Minderheitsbeteiligung, die nicht zu einer Verschiebung der Mehrheitsverhältnisse führt – in diesen Fällen stört es die anderen Aktionäre oft nicht, wenn die betreffende Minderheitsbeteiligung einem Dritten verkauft wird. In diesen Fällen ist es meist möglich, schon von Vornherein einen Verzicht auf das Vorhand- bzw. Vorkaufsrecht zu erwirken. Manchmal ergibt sich auch ein bedingter Verzicht – die berechtigten Aktionäre erklären, dass sie nur bei einem Verkauf unter einem bestimmten Preis am Vorkaufsrecht interessiert sind, und verzichten bei Verkäufen über diesem Preis von Vornherein auf die Durchführung des Vorkaufsverfahrens.

  Die Erfahrung zeigt, dass es zum Teil aber auch möglich ist, ein Vorkaufsrecht gegen Entschädigung auszukaufen – dies ist vor allem bei limitierten Vorkaufsrechten ein vernünftiger Ansatz, da diese, wie vorne in Ziff. I.2.b) dargestellt, einen klaren ökonomischen Wert haben. Sofern der Verkaufspreis im Zeitpunkt der Verhandlungen nicht klar ist, wird in der Praxis manchmal auch vereinbart, dass der berechtigten Par-

tei ein bestimmter Teil der Differenz zwischen dem erzielten Verkaufspreis und dem Vorkaufspreis ausbezahlt wird[115].

– *Vereinbarung eines gemeinsamen Verkaufs*

Oft zeigt sich in den Verhandlungen mit vorkaufsberechtigten Parteien auch, dass sie selbst an einem Verkauf zu einem möglichst hohen Preis interessiert sind. In diesen Fällen ist es oft möglich, einen gemeinsamen Verkauf zu vereinbaren, wobei die vorkaufs- bzw. vorhandberechtigten Parteien auf ihre Rechte verzichten. Diese Situation ergibt sich erfahrungsgemäss häufig bei Aktionärbindungsverträgen von Familiengesellschaften – oft führen die Verhandlungen über Vorkaufs- bzw. Vorhandrechte am Ende dazu, dass die Parteien gemeinsam die gesamten Aktien verkaufen, was aus finanzieller Sicht meist für alle Beteiligten ein optimales Resultat ergibt, da dann die gesamte Gesellschaft und nicht bloss Minderheitsbeteiligungen verkauft werden.

– *Umwandlung eines Vorkaufsrechts in ein Vorhandrecht*

Wie oben dargestellt, stört ein Vorhandverfahren den Verkaufsprozess weniger als ein Vorkaufsrecht. Liegt ein Vorkaufsrecht vor, so kann die belastete Partei manchmal in Verhandlungen mit den vorkaufsberechtigten Personen erreichen, dass anstelle des Vorkaufsverfahrens vor dem Verkauf an den Dritten ein Vorhandverfahren durchgeführt wird[116]. Dies führt dazu, dass die belastete Partei die betreffende Beteiligung dann entweder an die berechtigten Parteien verkauft oder aber nachher das Verkaufsverfahren mit dem Drittkäufer ohne weitere Verzögerung durchführen kann. Erst bei Vertragsabschluss muss er allenfalls wesentlich mehr Aktien erwerben, als ihm der Verkäufer eigentlich angeboten hat.

---

115 Eine Auszahlung von 100% der Differenz führt dazu, dass der Verkäufer keinen finanziellen Anreiz mehr hat, um einen möglichst hohen Verkaufspreis zu erzielen, was nicht im Sinne der vorkaufsberechtigten Partei ist.

116 Vgl. FASEL BSK N 3 zu Art. 216d OR.

V. Mitverkaufsrechte in M&A-Transaktionen

Ist eine Partei mit einem Mitverkaufsrecht belastet, so muss sie dies zur Vermeidung von Ansprüchen aus culpa in contrahendo dem potentiellen Verkäufer vor dem Beginn der Verhandlungen anzeigen. Diese Anzeige ist notwendig, da ein Kaufinteressent, der mit einer Mitverkaufspflicht des Verkäufers konfrontiert wird, am Ende allenfalls erheblich mehr Aktien erwerben muss, als ihm der Verkäufer ursprünglich angeboten hat, und daher beim Vertragsabschluss die Finanzierung für die zusätzlichen Aktien bereitstellen muss. Dies ergibt für ihn unnötige Kosten, wenn das Mitverkaufsrecht nicht ausgeübt wird. Der Verkäufer muss daher bei einer Offenlegung damit rechnen, dass der Käufer mindestens dann, wenn sich das Mitverkaufsrecht auf einen erheblichen Prozentsatz der Aktien bezieht, die entsprechenden Finanzierungskosten bei der Verhandlung des Kaufpreises in Abzug bringt, d.h. einen entsprechend tieferen Preis für die Aktien offeriert. Überdies wird er in diesem Fall auch keine Kontrollprämie offerieren. Die Erfahrung zeigt aber, dass es sich genau wie beim Vorkaufsrecht lohnt, dieses Thema zu Beginn der Verhandlungen offen anzugehen und auch mindestens dann über eine Entschädigung zu sprechen, wenn sich das Mitverkaufsrecht auf eine erhebliche Anzahl von Aktien bezieht.

Beim Mitverkaufsrecht muss der Verkäufer im Vertrag dem Drittkäufer die Pflicht auferlegen, nach Abschluss des Vertrages den mitverkaufsberechtigten Aktionären ein Angebot zu machen[117]. Dieses Angebot muss inhaltlich wie auch bezüglich Fristen der Vereinbarung über das Mitverkaufsrecht entsprechen.

Auch bei Mitverkaufsrechten empfiehlt es sich, vor dem Verkaufsvorgang das Gespräch zu suchen; häufig zeigt sich dabei sehr rasch, ob der betreffende Aktionär überhaupt an einem Verkauf interessiert ist. Fehlt es an jeglichem Interesse, so verzichten die berechtigten Aktionäre manchmal zum Vornherein auf ihr Mitverkaufsrecht. Haben sie dagegen starkes Interesse an einem Verkauf, so ist es oft möglich, mit ihnen direkt einen gemeinsamen Verkauf zu vereinbaren. Dies ermöglicht es dann, den Drittinteressenten eine

[117] REISER/VON DER CRONE, 38.

klar definierte Anzahl Aktien anzubieten, und schliesst die oben dargestellten Probleme aus.

Literaturverzeichnis

BIKHCHANDANI SUSHIL/LIPPMAN STEVEN A./RYAN READE, On the Right-of-First-Refusal, Adcances in Theoretical Economics, Vol. 5, Issue 1 2005, 1 ff.

BÖCKLI PETER, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich 2009.

FISCHER DAMIAN, Änderungen im Vertragsparteienbestand von Aktionärbindungsverträgen, Diss. Zürich 2009.

FRICK JÜRG, Private Equity im Schweizer Recht, Diss. Zürich 2009.

HENSCH ANGELA/STAUB LEO, Aktionärbindungsvertrag als Instrument der Nachfolgeregelung in Familiengesellschaften, ST 2012, 173 f.

HINTZ-BÜHLER MONIKA, Aktionärbindungsverträge, Diss. Bern 2001.

KAHAN MARCEL, An economic analysis of right of first refusal. New York University Center of Law and Business, working paper #CLB-99-009, June 1999.

LANZ RAPHAEL, Von der wirtschaftlichen Betrachtungsweise im Privatrecht, ZBJV 2001, 1 ff.

MADER PETER, Vorkaufsrechte und Umgehung, in: HERR/PORTMANN/ZÄCH (Hrsg.), Besonderes Vertragsrecht – Aktuelle Probleme, Festschrift für Heinrich Honsell, Zürich 2002, 305.

MEIER-SCHATZ CHRISTIAN, Statutarische Vorkaufsrechte unter neuem Aktienrecht, SZW 1992, 224.

REISER NINA/VON DER CRONE HANS CASPAR, Mindestpreis nach Art. 32 Abs. 4 BEHG, GesKR 2012, 29 ff.

SALZGEBER-DÜRIG ERIKA, Das Vorkaufsrecht und verwandte Rechte an Aktien, Diss. Zürich 1970.

VON SALIS-LÜTOLF ULYSSES, Private Equity Finanzierungsverträge, Zürich 2002.

WEBER ROLF H., Vertrags- bzw. Statutengestaltung und Minderheitenschutz, Zürich 1992, 71 ff.

ZOBL DIETER, Die pfandrechtliche Sicherung von Erwerbsberechtigungen in Aktionärbindungsverträgen, in: Neuere Tendenzen im Gesellschaftsrecht, Festschrift für Peter Forstmoser, Zürich 2003, 401 ff.