

Band 3

Schriftenreihe

LAW & MANAGEMENT

Herausgegeben von

Executive School of Management, Technology and Law (ES-HSG)

Universität St.Gallen

Stephanie Walter

Die vertragliche Allokation rechtlicher Vollzugsrisiken bei privaten Aktienkäufen

Schulthess 2019

Inhaltsübersicht

Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
Inhaltsverzeichnis	XI
Abbildungsverzeichnis	XVIII
Zusammenfassung	XIX
Résumé	XX
Summary	XXI
Abkürzungsverzeichnis	XXIII
I. Grundlagen	1
A. Einleitung	1
B. Vertrag	4
C. Aktienkauf	5
D. Vollzug	48
E. Allokation von Risiken	56
F. Kritische Würdigung	117
II. Kategorisierung und Identifikation rechtlicher Vollzugsrisiken	119
A. Kategorisierung	119
B. Identifikation	125
C. Tabellarische Übersicht über die identifizierten Vollzugsrisiken	159
III. Vertragliche Allokation	163
A. Vorbemerkung	163
B. Risikoallokation zugunsten des Käufers	164
C. Risikoallokation zugunsten des Verkäufers	184
D. Preisanpassungsmechanismen	194
E. Ausgewählte Allokationsklauseln im Ländervergleich	199
F. Faktoren einer erfolgreichen Risikoallokation	209
G. Grenzen der vertraglichen Risikoallokation	210
IV. Gesamtwürdigung und Empfehlungen	211
A. Gesamtwürdigung der Ergebnisse aus Theorie und Praxis	211
B. Empfehlungen	212

Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	VII
Inhaltsübersicht	IX
Inhaltsverzeichnis.....	XI
Abbildungsverzeichnis.....	XVIII
Zusammenfassung.....	XIX
Résumé.....	XX
Summary.....	XXI
Abkürzungsverzeichnis	XXIII
I. Grundlagen.....	1
A. Einleitung	1
1. Überblick	1
2. Zielsetzung	1
3. Aufbau.....	2
4. Abgrenzung	3
B. Vertrag	4
C. Aktienkauf.....	5
1. Allgemeines.....	5
2. Kaufvertrag.....	7
2.1. Vorbemerkung.....	7
2.2. Begriff.....	7
2.3. Zustandekommen	7
2.4. Verpflichtungs- und Verfügungsgeschäft	8
2.5. Wirkungen.....	8
2.6. Vertragsform	9
2.7. Der Aktienkaufvertrag als besonderer Kaufvertrag.....	9
a. Begriff.....	9
b. Zustandekommen	9
c. Verpflichtungs- und Verfügungsgeschäft.....	10
d. Wirkungen.....	10
e. Vertragsform.....	11
f. Vertragsinhalt	11
3. Kaufgegenstand.....	13
3.1. Rechtliche Qualifizierung	13
3.2. Rechtliche Eigenschaften von Aktien	15

a. Begriffsbestimmung	15
b. Erscheinungsformen	16
c. Charakteristika	17
4. Kaufpreis	17
4.1. Vorbemerkung	17
4.2. Unternehmenswert	18
a. Grundlagen	18
b. Behandlung von Schulden und Verbindlichkeiten	19
c. Substanzwert	20
d. Ertragswert	20
e. Discounted Cashflow	21
4.3. Kaufpreisgestaltung	21
a. Grundlagen	21
b. Fixer Kaufpreis	22
c. Vorläufiger Kaufpreis	22
d. Variabler Kaufpreis	23
e. Exkurs: Streitigkeiten im Zusammenhang mit der Kaufpreisgestaltung	23
4.4. Finanzierung des Kaufpreises	24
5. Vertragsparteien und weitere Mitwirkende	25
5.1. Käufer	25
5.2. Verkäufer	25
5.3. Organe	26
5.4. Zielunternehmen	28
5.5. Berater	29
6. Abgrenzung	30
6.1. Betriebskauf	30
6.2. Aktientausch	31
6.3. Anteilskauf	32
a. Begriffsbestimmung	32
b. Problemstellung	32
c. Rechtslage in der Schweiz	33
(1) Rechtsprechung	33
(2) Lehre	33
d. Rechtslage in Deutschland	34
(1) Rechtsprechung	34
(2) Lehre	35
e. Rechtslage in Österreich	36
(1) Rechtsprechung	36
(2) Lehre	36

f. Rechtslage nach US-amerikanischem Recht	37
g. Würdigung.....	37
7. Ablauf des Aktienkaufprozesses	38
7.1. Vorbemerkung.....	38
7.2. Analyse der Ausgangssituation	39
7.3. Vorbereitungsphase	40
7.4. Verhandlungsphase und Vertragsunterzeichnung.....	40
7.5. Vollzugsphase	43
7.6. Integrationsphase	43
8. Exkurs: Motive für einen Unternehmenskauf	44
8.1. Vorbemerkung.....	44
8.2. Strategische Motive	44
a. Allgemeines.....	44
b. Synergieeffekte.....	45
c. Diversifikation.....	45
d. Wachstum	46
e. Corporate Control.....	46
8.3. Finanzielle Motive	47
8.4. Persönliche Motive	47
D. Vollzug.....	48
1. Allgemeines	48
2. Die Übertragung als Vollzugshandlung des Verkäufers	49
2.1. Überblick	49
2.2. Verbriefte Inhaberaktien.....	49
2.3. Verbriefte Namenaktien	50
2.4. Vinkulierte Namenaktien	50
2.5. Nicht verbrieft Aktien	51
2.6. Als Bucheffekten ausgestaltete Aktien.....	51
3. Die Bezahlung des Kaufpreises als Vollzugshandlung des Käufers.....	52
4. Nebenpflichten	53
5. Aktienkauf als Zug-um-Zug-Geschäft	54
6. Organisation und Ablauf des Vollzugs	55
E. Allokation von Risiken	56
1. Allgemeines	56
2. Risiko	56
3. Allokation.....	58
3.1. Gesetzliche Allokation	59
a. Vorbemerkung	59
b. Leistungsstörungen.....	59

(1) Übergang von Nutzen und Gefahr	60
(2) Nichterfüllung und Verzug	61
(3) Schlechterfüllung.....	68
c. Rechtsvergleich der Gewährleistungshaftung	93
(1) Vorbemerkung	93
(2) Rechtslage in der Schweiz.....	93
(3) Rechtslage in Deutschland	95
(4) Rechtslage in Österreich.....	100
(5) Rechtslage in den USA.....	102
d. Würdigung.....	106
3.2. Vertragliche Allokation	108
3.3. Allokation und Kaufpreis.....	109
3.4. Allokation als Teilphase des rechtlichen Risikomanagement- Prozesses.....	110
a. Vorbemerkung	110
b. Übersicht über den Risikomanagement-Prozess	110
c. Risikoidentifikation	112
(1) Allgemeines und Due Diligence.....	112
(2) Checklisten	113
(3) Management-Interviews	113
d. Risikobewertung.....	114
e. Risikoentscheid	115
(1) Allgemeines.....	115
(2) Akzeptanz.....	115
(3) Vermeidung	116
(4) Reduktion	116
(5) Allokation.....	117
F. Kritische Würdigung.....	117
II. Kategorisierung und Identifikation rechtlicher Vollzugsrisiken	119
A. Kategorisierung	119
1. Allgemeines	119
2. Aktions- und Bedingungsrisiken	120
2.1. Aktionsrisiken	120
2.2. Bedingungsrisiken.....	120
3. Rechtliche und andere Risiken	121
3.1. Rechtliche Risiken	121
3.2. Andere Risiken.....	121
4. Direkte und indirekte Risiken	122

4.1. Direkte Risiken	122
4.2. Indirekte Risiken	123
5. Grafische Übersicht	124
B. Identifikation	125
1. Vorbemerkung	125
2. Gesellschaftsrechtliche Risiken	125
3. Vermögensrechtliche Risiken	127
3.1. Grundeigentum und Nutzungsrechte an Grundstücken	127
3.2. Immaterialgüter	129
a. Überblick	129
b. Marken	130
c. Patente	131
d. Urheberrechte	132
e. Design	133
f. Lizenzverträge	134
4. Vertragsrechtliche Risiken	135
4.1. Vorbemerkung	135
4.2. Allgemeine vertragliche Risiken	135
4.3. Aktienkaufvertrag	135
4.4. Vorfeldvereinbarungen	136
4.5. Vorkaufsrechte und Aktionärbindungsverträge	137
4.6. Kontrollwechselklauseln	138
4.7. Unzumutbare Fortführung des Vertragsverhältnisses	138
a. Ausserordentliches Kündigungsrecht bei Dauerschuld- verhältnissen	138
b. Verträge mit höchstpersönlichen Rechten und Pflichten	139
4.8. Arbeitsvertragliche Risiken	139
5. Eventualrisiken	141
6. Prozessrechtliche Risiken	142
7. Umweltrechtliche Risiken	142
8. Steuerrechtliche Risiken	144
8.1. Vorbemerkung	144
8.2. Geldwerte Vorteile, stille Reserven und Mehrwertsteuer	144
8.3. Steuerfolgen	146
9. Regulatorische Risiken	148
9.1. Vorbemerkung	148
9.2. Versicherungsrechtliche Risiken	149
9.3. Bankenrechtliche Risiken	150
a. Bewilligungen	150

b. Daten und Unterlagen.....	151
c. Meldepflicht	153
9.4. Risiken beim Grundstückerwerb durch Personen im Ausland	154
9.5. Compliance	156
10. Wettbewerbsrechtliche Risiken	156
11. Exkurs: Markt- und Geschäftsrisiken.....	158
C. Tabellarische Übersicht über die identifizierten Vollzugsrisiken.....	159
III. Vertragliche Allokation	163
A. Vorbemerkung	163
B. Risikoallokation zugunsten des Käufers	164
1. Vollzugsbedingungen	164
1.1. Allgemeines	164
1.2. Als Mittel zur Allokation privatrechtlicher Vollzugsrisiken	166
1.3. Als Mittel zur Allokation öffentlich-rechtlicher Vollzugsrisiken ...	168
2. Gewährleistungen, Garantien und verwandte Versprechen	170
2.1. Allgemeines	170
2.2. Gewährleistungen	172
a. Vorbemerkung	172
b. Wirkung der Due Diligence auf die Gewährleistungsansprüche...	172
c. Häufig verwendete Zusicherungen	174
2.3. Garantien.....	176
a. Vorbemerkung	176
b. Abgrenzung zwischen Zusicherung und echter Garantie	178
c. Häufig verwendete Garantieabreden	178
2.4. Covenants.....	180
a. Vorbemerkung	180
b. Häufig verwendete Covenants.....	180
2.5. Freistellungsverpflichtungen.....	181
a. Vorbemerkung	181
b. Häufig verwendete Freistellungsverpflichtungen	182
2.6. Sicherung der Ansprüche	182
2.7. Rücktritt vom Vertrag.....	183
C. Risikoallokation zugunsten des Verkäufers.....	184
1. Modifikation der Rechtsbehelfe	184
1.1. Allgemeines	184
1.2. Nachbesserung	185
1.3. Schadenersatz.....	186

1.4. Quantitative Haftungsbeschränkungen	186
1.5. Inhaltliche Haftungsbeschränkungen	187
2. Ausschluss weiterer Rechtsbehelfe	189
3. Modifikation der Verfahrensvorschriften und der Verjährungsfrist.....	189
3.1. Verfahrensvorschriften	189
3.2. Verjährungsfrist.....	190
4. Weitere vertragliche Bestimmungen zugunsten des Verkäufers.....	191
4.1. Locked Box-Prinzip	191
4.2. Sicherung der Kaufpreiszahlung	192
4.3. Hell or High Water	192
4.4. Teilliquidationsklausel	193
D. Preisanpassungsmechanismen	194
1. Allgemeines	194
2. Nettoschuldenausgleich.....	195
3. Earn-Out.....	196
4. Als Mittel zur Allokation privatrechtlicher Vollzugsrisiken.....	197
5. Als Mittel zur Allokation öffentlich-rechtlicher Vollzugsrisiken	198
E. Ausgewählte Allokationsklauseln im Ländervergleich.....	199
1. Einleitung	199
2. Preisanpassungsmechanismen.....	200
2.1. Preisanpassungs- und Locked Box-Klauseln	200
2.2. Earn-Out-Klauseln	202
3. Quantitative Haftungsbeschränkungen.....	203
3.1. De minimis und Basket-Klauseln.....	203
3.2. Haftungsobergrenzen	204
4. Zeitliche Haftungsbeschränkungen	205
5. Ausschluss von Gewährleistungsansprüchen bei Kenntnis des Käufers	206
6. MAC-Klauseln	207
F. Faktoren einer erfolgreichen Risikoallokation	209
G. Grenzen der vertraglichen Risikoallokation.....	210
IV. Gesamtwürdigung und Empfehlungen	211
A. Gesamtwürdigung der Ergebnisse aus Theorie und Praxis	211
B. Empfehlungen	212
Literaturverzeichnis	213
Materialienverzeichnis	225
Curriculum Vitae	227