

Sonderdruck aus

Europa Institut Zürich Band 148

Mergers & Acquisitions XVI

Herausgeber: Rudolf Tschäni

Familieninterne
Unternehmensnachfolge und
M&A Transaktionen

Ulysses von Salis
Philipp Haas

Schulthess §



EuropaInstitut

AN DER UNIVERSITÄT ZÜRICH

Herausgeber:
Rudolf Tschäni

Mergers & Acquisitions XVI

Schulthess § 2014

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 2014
ISBN 978-3-7255-6996-0

www.schulthess.com

Inhaltsübersicht

Das neue Rechnungslegungsrecht für den M&A-Anwalt – Auswirkungen auf private Aktien- oder Unternehmenskäufe	7
<i>Prof. Dr. Rolf Watter, Rechtsanwalt, Bär & Karrer AG, Zürich, Titularprofessor für Handels- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich, und Dr. David P. Henry, Rechtsanwalt, Bär & Karrer AG, Zürich</i>	
Familieninterne Unternehmensnachfolge und M&A Transaktionen	31
<i>Dr. Ulysses von Salis, Rechtsanwalt, Niederer Kraft & Frey AG, Zürich, und Philipp Haas, Rechtsanwalt, Niederer Kraft & Frey AG, Zürich</i>	
Going Private durch LBO	55
<i>Dr. Rudolf Tschäni, Rechtsanwalt, Lenz & Staehelin, Zürich, und Hans-Jakob Diem, Rechtsanwalt, Lenz & Staehelin, Zürich</i>	
<i>Pacta sunt servanda</i> – von der Realerfüllung des Unternehmens- kaufvertrags und deren prozessualer Durchsetzung	115
<i>Dr. Heinz Schärer, Rechtsanwalt, Homburger, Zürich, und Dr. Balz Gross, Rechtsanwalt, Homburger, Zürich</i>	
Asiatische Investoren in M&A-Transaktionen	173
<i>Dr. Rolf Bachmann, Managing Director, Lazard, Zürich, und Ralph Pletscher, Analyst, Lazard, Zürich</i>	
Öffentliche Übernahmen und das revidierte Insiderhandelsverbot	201
<i>Dr. Christian Leuenberger, Rechtsanwalt, Pestalozzi Rechtsanwälte AG, Zürich, und Dr. Olivier Thormann, Leitender Staatsanwalt, Bundesanwaltschaft Bern, Lehrbeauftragter der Universität Freiburg</i>	
Steuerfolgen Unternehmenskauf und -verkauf	257
<i>Prof. Dr. Pascal Hinny, Rechtsanwalt, Lenz & Staehelin, Zürich, ordentlicher Professor für Steuerrecht an der Universität Freiburg</i>	
Manager und leitende Angestellte in privaten M&A-Prozessen	301
<i>PD Dr. Urs Schenker, Rechtsanwalt, Baker & McKenzie, Zürich</i>	

Familieninterne Unternehmensnachfolge und M&A Transaktionen

Ulysses von Salis/Philipp Haas

Inhalt

I.	Einleitung.....	32
II.	Unternehmensnachfolge zu Lebzeiten des Erblassers.....	32
	1. Ausgangslage.....	32
	2. Mangelnde Finanzen – Stufenweiser Verkauf.....	33
	a) Terminverkauf vs. Option.....	33
	b) Aktionärbindungsvertragliche Elemente.....	34
	c) Vor- und Nachteile.....	35
	3. „Gerechte“ Gewinnverteilung.....	35
	4. „Gerechte“ Risikoallokation.....	36
III.	Unternehmensnachfolge durch letztwillige Verfügung.....	37
	1. Angel- und Ausgangspunkt: Pflichtteilsschutz.....	38
	2. Pflichtteilsschutz und die „biens aisément négociables“-Doktrin.....	39
	a) Rechtsprechung und Literatur.....	39
	b) „Biens aisément négociables“-Doktrin ist Missbrauchsschutz und kein generelles Gleichbehandlungsgebot.....	40
	c) Unvermeidbarkeit der Schaffung von Minderheitspaketen bei den meisten Unternehmensnachfolgen.....	41
	d) Die (bescheidene) Rolle der Vinkulierung.....	42
	e) Gestaltung des Minderheitenschutzes als Möglichkeit für die Einhaltung des Pflichtteilsschutzes.....	44
	3. Gesellschaftsrechtliche Instrumente.....	44
	a) Vorzugsaktien.....	44
	b) Stimmrechtsaktien.....	45
	c) Partizipationsscheine und Genusscheine.....	45
	d) Weitere Gestaltungsmöglichkeiten.....	46
	e) Vor- und Nachteile.....	46
	4. Aktionärbindungsverträge.....	46
	a) Aktionärbindungsvertrag und erbrechtliche Auflage.....	47
	aa) Dividenden.....	48
	bb) Recht auf Vertretung im Verwaltungsrat.....	48
	cc) Regeln betreffend die Übertragung von Aktien.....	49
	dd) Qualifizierte Mitverkaufspflicht (Drag-Along Recht).....	49
	ee) Verkaufsrecht mit Beitrittsrecht.....	50
	b) Zulässige Dauer der Verpflichtungen.....	51
	c) Eintritt in einen zu Lebzeiten mit Dritten abgeschlossenen Aktionärbindungsvertrag.....	52

5. Fazit.....	53
Literatur.....	54

I. Einleitung

Jeder Unternehmer hat sich wohl oder übel irgendwann mit der Unternehmensnachfolge auseinanderzusetzen. Der nachfolgende Beitrag befasst sich mit Transaktionen bei familieninternen Unternehmensnachfolgen. Entsprechend sind Transaktionen mit externen Partnern wie der Verkauf an einen strategischen oder finanziellen Investor oder ein Börsengang bewusst ausgeklammert.

Dem Unternehmer und Erblasser stehen bei der familieninternen Unternehmensnachfolge im Wesentlichen zwei Transaktions-Alternativen zur Verfügung. Zum einen kann er das Unternehmen zu Lebzeiten an seinen Nachfolger veräußern. Im Grundsatz handelt es sich dabei um eine reguläre M&A Transaktion, angereichert um familien- und nachfolgetypische Besonderheiten wie mangelnde finanzielle Mittel des Käufers, der Wunsch nach einer möglichst objektiven bzw. „gerechten“ Gewinnverteilung und das Bedürfnis nach einer „gerechten“ Risikoallokation. Auf diese Spezialthemen wird nachfolgend unter Ziffer II. näher eingegangen.

Zum anderen hat der Unternehmer auch die Möglichkeit, die Unternehmensnachfolge auf dem Wege einer Verfügung von Todes wegen einseitig anzuordnen. Dabei ergeben sich komplexe Fragen an der Schnittstelle zwischen Erb- und insbesondere Pflichtteilsrecht einerseits und dem Gesellschaftsrecht andererseits. Diese werden in Ziffer III. eingehend erörtert.

II. Unternehmensnachfolge zu Lebzeiten des Erblassers

1. Ausgangslage

Dieses Kapitel setzt sich mit dem Szenario auseinander, in dem der Erblasser seine Nachfolge bereits zu seinen Lebzeiten regelt und umsetzt, indem er die Führung des Unternehmens einem oder mehreren Erben überträgt (Manage-

ment-Erben), während andere Erben lediglich eine passive Rolle (Finanz-Erben) einnehmen wollen.

2. Mangelnde Finanzen – Stufenweiser Verkauf

Beim Verkauf an den Management-Erben ist es oft der Fall, dass dieser nicht über die notwendigen finanziellen Mittel verfügt, um den Erblasser bzw. die übrigen Finanz-Erben auszukaufen, und auch der Erblasser ihm diese Mittel nicht ohne Weiteres zukommen lassen kann.

Als mögliche Lösung bietet sich hier der stufenweise Verkauf an. Dabei erwirbt der Management-Erbe vom Erblasser bzw. den Finanz-Erben die Aktien am Unternehmen über einen längeren Zeitraum in mehreren Schritten, sodass letztere dem Unternehmen für eine Übergangsphase oder gegebenenfalls über eine längere Frist noch als Aktionäre verbunden bleiben.

Die Besonderheit einer solchen Unternehmensübernahme sind die vielen Ebenen, die geregelt werden müssen: die Modalitäten des Eigentumsübergangs, der Kaufpreisbestimmung und -zahlung müssen nicht nur für das Jetzt (1. Tranche), sondern auch für die Zukunft (weitere Tranchen) geregelt werden. Die lange Zeit des Übergangs einzelner Aktienpakete erfordert auch, das Verhältnis unter den Aktionären während dieser Zeit zu regeln. Hier finden sich Regelungsgegenstände eines Aktionärbindungsvertrags wie Corporate Governance (Vertretung im Verwaltungsrat, Minderheitsrechte etc.) und allenfalls auch ausserordentliche Aktienkaufs- bzw. -verkaufsrechte. Auf diese soll nachfolgend kurz eingegangen werden.

a) Terminverkauf vs. Option

Der Aktienerwerb durch den Management-Erben kann als Terminverkauf fixiert oder mittels Optionen (Put-Optionen oder Call-Optionen) dem Willen einer oder – bei gegenseitigen Optionen – jeder der Parteien einzeln anheim gestellt werden. Beim Terminverkauf verpflichten sich Käufer und Verkäufer, zu im Voraus vereinbarten Zeitpunkten die Aktien gegen Zahlung des Kaufpreises zu erwerben bzw. zu veräußern. Beim Optionsvertrag wird einer Partei das Recht eingeräumt, während einer vereinbarten Periode oder zu einem vertraglich definierten Zeitpunkt durch einseitige Willenserklärung gegenüber der anderen Partei eine bestimmte Anzahl Aktien gegen Zahlung des Kaufpreises zu erwerben bzw. zu veräußern.

Die Unterschiede liegen in der Transaktionssicherheit und im Preisrisiko: Beim Terminverkauf ist Transaktionssicherheit und Voraussehbarkeit gegeben, während dessen Rigidität den Nachteil hat, dass nicht allen zukünftigen Ereignissen Rechnung getragen werden kann. Einseitige Kaufrechte (Call-Optionen) zugunsten des Management-Erben reduzieren dessen Risiko und geben diesem zeitliche Flexibilität beim Vollzug des Unternehmenserwerbs; dafür fehlt die Transaktionssicherheit zugunsten der Verkaufenden.

Gegenseitige Call- und Put-Optionen haben den Vorteil, dass keine Veränderungen und Aktienübertragungen stattfinden, solange alle Beteiligten mit der aktuellen Situation zufrieden sind, während jede Partei die Möglichkeit hat, diese einseitig zu beenden. Dies kann durchaus auch eine Grundlage für ein langfristiges Zusammenbleiben sein.

Der Kaufpreis kann im Voraus konkret vereinbart oder lediglich objektiv (d.h. aufgrund einer Formel basierend auf den dannzumal herrschenden Verhältnissen) bestimmbar vereinbart werden. Klarheit und Einfachheit reduziert das Streitpotential, erhöht aber in der Regel die Preisrisiken. Denkbar ist auch eine Kombination, indem eine grössere Komponente des Preises fest und eine kleinere variabel, z.B. Mittels eines Earn-Out vereinbart wird.

Den Eigenheiten des stufenweisen Verkaufs muss auch bei den Verzugsregelungen Rechnung getragen werden. Kommt der Management-Erbe seiner Kaufpreiszahlungspflicht nicht nach, kann der Verkäufer grundsätzlich seine Leistung zurückbehalten bzw. nach Setzung einer Nachfrist vom gesamten Restvertrag zurücktreten.¹ Hier empfiehlt es sich, ausdrücklich zu regeln, welche Verzugsfolgen gelten sollen. Für den Fall, dass es nicht zum Vollzug der Restübertragungen kommt, stellt sich beispielsweise die Frage, ob den Finanz-Erben ein Kaufrecht auf den vom Management-Erben bereits erworbenen Aktien zukommen soll.

b) Aktionärbindungsvertragliche Elemente

Wie bereits erwähnt, ist eine Besonderheit des stufenweisen Verkaufs, dass Erblasser und Finanz-Erben noch während einer längeren Zeit als Aktionäre dem Unternehmen verbunden bleiben. Sowohl auf Seiten der Verkäufer als auch auf Seiten des Management-Erben besteht deshalb das Bedürfnis, die

¹ GAUCH/SCHLUEP/EMMENEGGER, Bd. II, N 2814.

Rechte und Pflichten aus und an den Aktien während dieser Übergangszeit zu regeln.

c) *Vor- und Nachteile*

Hauptvorteil des stufenweisen Verkaufs ist die erleichterte Finanzierbarkeit für den Management-Erben. Zusätzlich ermöglicht diese Transaktionsform dem Erblasser, zumindest teilweise die Kontrolle noch über eine gewisse Zeit zu behalten und das Geschick des Unternehmens weiter zu beeinflussen und je nach Situation, z.B. mittels vereinbarter ausserordentlicher Kaufsrechte, die Nachfolgeregelung an neue Gegebenheiten anzupassen. Die zeitliche Abstufung erlaubt zudem, den Kaufpreis allenfalls an die jeweiligen weiteren Entwicklungen des Unternehmens anzupassen und im Vergleich zu einer „einmaligen M&A Transaktion“ risikogerechtere und damit auch objektiv „gerechtere“ Preise vorzusehen.

Ein gewichtiger Nachteil des stufenweisen Verkaufs kann das Risiko sein, das vom Käufer mit seinen langfristigen Kaufverpflichtungen übernommen wird, insbesondere, wenn er die Finanzierung noch erarbeiten muss. Dieses Risiko kann durch Kaufpreisanpassungsmechanismen gemildert werden, wobei solche Mechanismen wiederum den Nachteil der Anfälligkeit für Manipulationen haben. Zudem besteht dieses Risiko dann nicht, wenn dem Management-Erben Kaufsrechte eingeräumt, nicht aber Kaufsverpflichtungen auferlegt werden. Als Nachteile sind sodann die durch die Vertragsdauer bedingte Komplexität der Regelungen und die insbesondere dadurch erhöhten Transaktionskosten zu nennen.

3. „Gerechte“ Gewinnverteilung

Insbesondere beim Verkauf durch Finanz-Erben an einen Management-Erben im Rahmen einer Nachlassregelung kann das Bedürfnis nach einer möglichst gerechten und objektiven Gewinnverteilung bestehen. Der Management-Erbe möchte für seine Arbeit und den durch seine Sonderleistung erzielten Erfolg entschädigt werden. Der Finanz-Erbe dagegen möchte für sein Investitionsrisiko entschädigt werden und an ausserordentlichen, nicht direkt durch die Tätigkeit des Management-Erbens herbeigeführten Erfolgen beteiligt sein. Namentlich der Erblasser kann dabei das Interesse haben, dass jeder der Erben einen „gerechten“ Anteil erhält.

Als mögliche Lösung bietet sich hier eine Earn-Out Struktur an. Dadurch wird ermöglicht, dass ein Teil des Kaufpreises erst in der Zukunft aufgrund von künftigen Ereignissen oder Veränderungen anhand einer vereinbarten Formel bestimmt und ausbezahlt wird.²

Eine funktionierende Earn-Out Vereinbarung setzt voraus, dass die Bemessungsgrundlage und die Handlungs- und Mitwirkungspflichten der Parteien klar definiert werden.³ Mögliche Reduktionsposten wie Salär und Entschädigung für ausserordentliche Leistungen (Bonus) sollten mit einer betragsmäßigen Obergrenze (Cap) versehen werden. Ausserordentliche Erträge aufgrund von externen Ereignissen (wie z.B. der Anstieg des Kupferpreises bei einer Kupfermine) sollten nicht Bestandteil des den Earn-Out vermindernenden Bonus des Management-Erben sein, sondern auch den Verkäufern proportional zu ihrem ehemaligen Aktienbesitz zukommen.

Die Vorteile einer Earn-Out Vereinbarung sind bessere Finanzierbarkeit des Kaufpreises für den Management-Erben, höhere Preise und im Vergleich zum stufenweisen Verkauf ein klarer Schnitt zwischen vormaligem Aktionariat (Erblasser und Finanz-Erben) und dem Management-Erben als neuem alleinigen Unternehmensinhaber. Nachteile sind in erster Linie die mangelnde Voraussehbarkeit und hohe Komplexität der Regelung. Damit einher gehen aus Sicht des Verkäufers die Missbrauchsanfälligkeit wegen der nicht linearen Incentivierung des Management-Erben, die Notwendigkeit von Kontrollmechanismen sowie hohe Transaktionskosten.

4. „Gerechte“ Risikoallokation

Die Risikoallokation, d.h. die Frage welche Risiken vom Käufer und welche vom Verkäufer getragen werden sollen, nimmt in den Preis- und Vertragsverhandlungen einer M&A Transaktion die zentrale Rolle ein.⁴ Jede Partei versucht dabei, das durch sie zu tragende Risiko so klein wie möglich zu halten.

² Zum Earn-out ausführlich: WATTER/GSTOEHL, 48 ff.

³ WATTER/GSTOEHL, a.a.O.

⁴ Hierzu ausführlich: SCHENKER, 239 ff.

Bei einer familieninternen Unternehmensnachfolge ist diese Grundprämisse nicht oder nur sehr begrenzt anwendbar. Ausgangspunkt ist hier die Überlegung, dass das Unternehmen als „Erbe“ unter den Finanz- und Managementernben möglichst gerecht verteilt und die damit einhergehenden Risiken von allen proportional zu ihrem Aktienbesitz getragen werden. Eine weitere Besonderheit der Unternehmensnachfolge besteht darin, dass aufgrund der familieninternen Konstellation der Unternehmer und Erblasser – als Person mit den besten Kenntnissen über das Unternehmen – den Anreiz hat, im Interesse aller Erben alle Risiken offen zu legen. Die zweite Hauptfunktion von Gewährleistungen, möglichst viele Risiken ans Tageslicht zu bringen, spielt in dieser Konstellation somit praktisch keine Rolle.

Dies kann ein Grund dafür sein, dass möglichst alle Risiken aus Ereignissen *vor Vertragsvollzug* von allen Erben proportional getragen werden sollen, und dementsprechend die zugunsten des Erwerbers im Kaufvertrag abzugebenden Gewährleistungen inhaltlich so umfassend wie möglich und zeitlich unbegrenzt (bzw. mit einer grosszügigen Maximalfrist) ausgestaltet werden. Allerdings spricht die Streitanzälligkeit einer solchen Lösung dennoch für eine massvoll begrenzte Lösung. Zudem sollte im Verletzungsfall die Haftung der übertragenden Parteien zumindest auf den Wert von deren Beteiligung begrenzt sein.

III. Unternehmensnachfolge durch letztwillige Verfügung

In diesem Kapitel steht die Frage im Zentrum, ob und inwieweit der Erblasser die Unternehmensnachfolge im Rahmen eines Testaments oder Erbvertrags regeln kann.

Auch hier gehen wir von der typischen Ausgangslage einer Unternehmensnachfolge aus, bei der unter den Erben einer oder einzelne, aber nicht alle als Nachfolger das Unternehmen übernehmen sollen (Management-Erbe), während die übrigen Erben keine aktive Rolle im Unternehmen übernehmen (Finanz-Erben). Die erbrechtlichen Handlungsgrenzen kommen immer dann zum Tragen, wenn das Unternehmen einen wesentlichen bzw. den grössten Einzelposten des Nachlasses darstellt. Unter diesen Umständen, die in der Praxis als Normalfall gelten dürfen, ist eine rechtlich genügend hohe Abfindung der nicht mit der Fortführung des Unternehmens betrauten Finanz-Erben aus den übrigen Aktiven des Nachlasses nicht möglich, d.h. die Fi-

nanz-Erben müssen auf die eine oder andere Weise in die Beteiligung am Nachlassunternehmen miteinbezogen werden.

1. Angel- und Ausgangspunkt: Pflichtteilsschutz

Der massgebliche erbrechtliche Angel- und Ausgangspunkt für die Ausgestaltung der Beteiligung der Finanz-Erben am Unternehmen ist der Pflichtteilsschutz zugunsten dieser Erben. Der Pflichtteilsschutz zeigt die erbrechtlichen Grenzen auf, inwieweit Finanz-Erben eine Beteiligung am Unternehmen gegen deren Willen auferlegt werden kann, insbesondere wenn die Beteiligung des Management-Erben grösser sein soll als die eines Finanz-Erben. Darüber hinausgehende Gleichbehandlung ist oft Wunsch, nicht aber gesetzliche Pflicht.

Der Pflichtteil ist die Quote des Nachlasses, welche der Erblasser den Erben nicht entziehen kann, sofern kein Enterbungsgrund besteht und auch kein Erbverzichtsvertrag (Art. 494 ZGB) abgeschlossen wurde.⁵ Pflichtteilsberechtigigt sind die Nachkommen des Erblassers, bei Fehlen von Nachkommen die Eltern und der Ehegatte (Art. 470 ZGB). Der Pflichtteil der Nachkommen macht drei Viertel und derjenige der übrigen pflichtteilsgeschützten Erben die Hälfte des gesetzlichen Erbanspruchs aus (Art. 471 ZGB). Ist das Pflichtteilsrecht verletzt, steht dem Betroffenen die Herabsetzungsklage bzw. im Falle der Erbteilung die Herabsetzungseinrede (Art. 522 ZGB) zu.

Der Pflichtteil schützt eine Wertquote. Er ist keine Teilungsvorschrift. Er schreibt insbesondere auch nicht vor, welche Aktiven einem einzelnen Erben zugewiesen werden müssen. Auch bedeutet Pflichtteilsschutz nicht Anspruch auf Gleichbehandlung bei der Zuteilung von bestimmten Gegenständen des Nachlasses.⁶ Aus dem Recht, mindestens den Pflichtteil zu erhalten, lässt sich somit nicht direkt ein Recht auf gleichmässige Zuteilung der Aktien des Unternehmens ableiten. Solange die Wertquote erfüllt wird, ist der Erblasser im Grundsatz befugt, in seiner letztwilligen Verfügung mittels Teilungsvorschriften gemäss Art. 608 Abs. 3 ZGB auch eine ungleiche Zuteilung der Aktien vorzunehmen. Diesen Grundsatz will die so genannte „*biens aisément négociables*“-Doktrin relativieren.

⁵ EITEL, Eigentumstransfer, 280.

⁶ Vgl. aber DRUEY, Erbrecht, § 6 N 55 f.

2. Pflichtteilsschutz und die „biens aisément négociables“-Doktrin

a) Rechtsprechung und Literatur

Die „biens aisément négociables“-Doktrin geht auf ein Bundesgerichtsurteil aus dem Jahre 1944 zurück.⁷ Darin hat das Bundesgericht zu Gunsten der überlebenden Ehegattin die Verletzung ihres Pflichtteilsanspruchs bejaht, weil ihr lediglich eine Nutzniessung an Vermögenswerten des Nachlasses eingeräumt worden ist. Für den Pflichtteilsschutz ist nicht allein der Wert entscheidend; der Vermögensteil muss sich auch verwerten lassen können bzw. das Eigentumsrecht und die wirtschaftliche Verfügungsbefugnis müssen an dem im Rahmen des Pflichtteils geerbten Vermögen uneingeschränkt ausgeübt werden können. Entsprechend dürfen einem Erben im Rahmen seines Pflichtteils nicht lediglich schwer veräusserbare Vermögenswerte zugewiesen werden. „... *Il faut que l'objet des libéralités à imputer sur la réserve représente véritablement l'équivalent d'une part en propriété. Cela suppose qu'elles consistent en biens aisément négociables: somme d'argent, titres ou valeurs, immeubles etc. Le legs d'un usufruit ou d'une rente ne satisfait pas à cette condition ...*“.⁸

Basierend auf der damit begründeten „biens aisément négociables“-Doktrin kommt HEINZ HAUSHEER zum Schluss, dass sich ein Pflichtteilserbe bei der Vererbung eines Unternehmens ein durch Verfügung von Todes wegen geschaffenes Minderheitspaket – bestehend aus auf eine bestimmte Familie hin vinkulierten Namenaktien – nicht an seinen Pflichtteil anrechnen lassen muss und zwar unabhängig davon, ob das vinkulierte Minderheitspaket mit einem Bewertungsabschlag berücksichtigt worden sei. Eine Ausnahme bestehe einzig, wenn sämtliche Erben zu gleichen Teilen mit vinkulierten Namenaktien bedacht werden.⁹ Begründet wird diese Sichtweise im Wesentlichen mit dem Argument des Minderheitenschutzes.

Soweit ersichtlich ist diese von NICOLAS DRUEY als „Schrecken der Nachfolgeplanung“ bezeichnete Doktrin¹⁰ bis anhin lediglich vom Kantonsgericht

⁷ BGE 70 II 142 ff.

⁸ BGE 70 II 147. Siehe hierzu auch EITEL/ANDERER, 152 f.

⁹ HAUSHEER, 204 ff.

¹⁰ DRUEY, Unternehmer, 341. Vgl. auch DRUEY, Erbrecht, § 6 N 56.

Graubünden übernommen worden.¹¹ In der Lehre ist deren Anwendung als solche bzw. deren Anwendungsbereich umstritten.¹² DRUEY argumentiert, dass das Erfordernis der leichten Verkäuflichkeit im Bereich des Unternehmenserbrechts stark eingeschränkt werden sollte, da der Mangel allfälliger stossender Situationen dem Gesellschafts-, nicht aber dem Erbrecht angelastet werden müsse. Entsprechend sollte der minderheitsbeteiligte Erbe gegen den mehrheitsbeteiligten Erben von Erbrechts wegen nichts unternehmen können, soweit das Gesellschaftsrecht eben Dispositionen wie die Vinkulierung ermöglicht. Die Nachteile aufgrund der Minderheitsposition sollten deshalb ihre Kompensation allein in der Bewertung finden.¹³ Die neuere erbrechtliche Literatur weist darauf hin, dass die Doktrin im Bereich der Unternehmensnachfolge massvoll zu relativieren sei,¹⁴ und schlägt als weitere Korrektive zur „biens aisément négociables“-Doktrin Ausgleiche finanzieller oder mitgliedschaftsrechtlicher Natur vor, wie z.B. Vorzugsaktien oder ein Recht auf Vertretung im Verwaltungsrat.¹⁵ Es fehlt, soweit ersichtlich, ein klärendes Wort des Bundesgerichts.

b) *„Biens aisément négociables“-Doktrin ist Missbrauchsschutz und kein generelles Gleichbehandlungsgebot*

Wie oben dargelegt, ist das Pflichtteilsrecht Quotenschutz und begründet keinen Anspruch auf Zuteilung von bestimmten Aktiven des Nachlasses. Die „biens aisément négociables“-Doktrin will verhindern, dass einem Erben im Rahmen seines Pflichtteils nur schwer veräusserbare Vermögenswerte zugewiesen werden. Dieser Anspruch ist allerdings relativ und besteht nur, sofern sich derartige Vermögenswerte überhaupt im Nachlass befinden und nicht andere pflichtteilsgeschützte Erben ebenfalls einen Anspruch darauf erhe-

¹¹ PKG 1988 Nr. 4, S. 27 f. Das Gericht kam der „biens aisément négociables“-Doktrin insofern nach, als es die Erfüllung der Rückleistungspflicht wegen Pflichtteilsverletzung aufgrund einer Aktienabtretung unter Lebenden durch Zuteilung eines Minderheitspakets dieser Aktien ausschloss und befand, die Pflichtteilsverletzung sei durch Ausrichtung eines Geldbetrags auszugleichen.

¹² Vgl. hierzu HAUSHEER/DRUEY, 70 ff.

¹³ DRUEY, Unternehmer, 341. Vgl. auch ELMIGER, 156.

¹⁴ Für eine ausführliche Zusammenfassung und Diskussion der Debatte zur Doktrin vgl. EITEL, Pflichtteilsrecht, 55 ff., sowie auch ELMIGER, 149 ff.

¹⁵ AEBI-MÜLLER, 348; EITEL, Unternehmensnachfolge, 498 f.

ben.¹⁶ Im Kern ist die Doktrin somit ein Schutz des Pflichtteilsberechtigten gegen missbräuchliche bzw. diskriminierende Teilungsanordnungen. Sie ist Missbrauchsschutz und kein absolutes Gleichbehandlungs- oder Erbzuteilungsgebot. Insbesondere wird nicht verlangt, dass den Pflichtteilserven ausschliesslich hoch liquide und leicht verkehrsfähige Aktiven zugeteilt werden bzw. dass das Unternehmen des Erblassers zu diesem Zweck an einen Dritten veräussert werden muss.

c) *Unvermeidbarkeit der Schaffung von Minderheitspaketen bei den meisten Unternehmensnachfolgen*

Bei einer Unternehmensnachfolge muss der Grundsatz akzeptiert werden, dass die Schaffung von Minderheitspaketen unvermeidbar ist, sobald das gesamte Unternehmen mehr als die frei verfügbare Quote ausmacht und mehr als ein Pflichtteilserbe auf der Welt ist. Denn hier hat der Erblasser keine andere Alternative, als mindestens einem Erben ein Minderheitspaket zu vererben. Der Wertverlust lässt sich auch nicht durch gleichmässige Verteilung von Minderheitspaketen unter allen Erben aus der Welt schaffen, sondern trifft diesfalls einfach alle Erben.¹⁷

Mit der blossen Schaffung von Minderheitspaketen (und ohne über das gesetzliche Minimum hinausgehende Schutzmechanismen) sind im Wesentlichen die folgenden Nachteile verbunden:

- der Minderheitsaktionär kann nicht alleine die Auszahlung einer laufenden Rendite (Dividende) erzwingen; entsprechend ist fraglich, ob Minderheitspakete einen angemessenen *laufenden Vermögensertrag* vermitteln;

¹⁶ BSK ZGB II-STAEHELIN, Art. 470 N 17 mit weiteren Hinweisen.

¹⁷ Werden beispielsweise je 20% der Aktien auf 5 Erben verteilt, braucht es jeweils 3 Erben für eine Mehrheit. Da rechtlich völlig offen ist, welche 3 Erben jeweils eine Mehrheit bilden, lässt sich eine unterschiedliche Bewertung der einzelnen Minderheitspakete nicht rechtfertigen. Faktisch kann es aber durchaus sein, dass 3 der 5 eine feste, stabile Allianz bilden und ihnen somit der Vorteil der Kontrolle der Mehrheit zukommt. Der Vollständigkeit halber sei erwähnt, dass eine Lösung mit 2 Erben, die je 50% der Aktien erhalten, zusätzliche Herausforderungen mit sich bringt, ohne die Frage der Wertverminderung grundsätzlich zu lösen.

- ein Minderheitspaket lässt sich faktisch nur sehr schwer verkaufen, was in der Regel fehlende Liquidität des Vermögenswerts bedeutet; entsprechend ist fraglich, ob Minderheitspakete einen genügend *liquiden Vermögenswert* bilden.

Beide Faktoren bewirken grundsätzlich Wertminderungen, indem ein an und für sich vorhandener Wert der Aktien nicht realisiert werden kann: vorhandener Ertrag der Gesellschaft wird nicht an den Minderheitsaktionär ausbezahlt und mangelnde Veräusserlichkeit bewirkt entweder gar keine Liquidität des Vermögenswerts oder dass seine Veräusserung nur mit einem Wertabschlag möglich ist („es kann kaum verkauft werden und wenn, dann nur zu billig“).

Darüber hinaus hat ein Minderheitsaktionär ein ausgeprägtes Defizit an materiellen Informationen über das Unternehmen (regelmässig auch verbunden mit erheblichen Informationsasymmetrien), was sich zusätzlich negativ auf den Ertrag und auf die Veräusserungsmöglichkeit auswirken und deshalb zusätzlich wertvermindernd sein kann.

d) Die (bescheidene) Rolle der Vinkulierung

Auch HAUSHEER geht nicht soweit, dass Aktien an einer privat gehaltenen Gesellschaft per se keine Vermögenswerte zur Erfüllung der Wertquote des Pflichtteils sein können. Die „*biens aisément négociables*“-Doktrin hat aber nach seiner Meinung einzugreifen, wenn die Erbteilung zu einer Situation führt, in der Finanz-Erben ihre restriktiv vinkulierten Aktien nur mit Zustimmung des Mehrheitsaktionärs veräussern können.

Art. 685b OR lässt die Ablehnung von Erwerbern zu, deren Person oder Tätigkeit mit dem Gesellschaftszweck nicht vereinbar ist. Sogenannte Familien- oder Sippenklauseln werden in der Literatur trotz einiger kritischen Stimmen allgemein als zulässig erachtet.¹⁸

Die *rechtliche* Freiheit zur Veräusserung der Aktien ist zwar ein, aber nicht das alleinentscheidende Kriterium, wenn es um den Veräusserungswert einer Aktie geht. Macht es einen Unterschied, ob ein Minderheitspaket vinkuliert ist oder nicht? Unsere Antwort ist: ja, schon, aber nur einen relativ kleinen.

¹⁸ BÖCKLI, 736; BSK OR II-OERTLE/DU PASQUIER, Art. 685b N 4.

Denn die wirklich relevante Einschränkung, die auch für die Bewertung wesentlich sein kann, kommt daher, dass in der Praxis niemand bereit ist, ein „nacktes“ Minderheitspaket gegen den Willen des Mehrheitsaktionärs zu erwerben. Jeder vernünftige Investor wird eine einvernehmliche Lösung (friendly deal) mit dem Management-Erben zur Voraussetzung für den Erwerb eines Minderheitspakets machen – und wenn der Mehrheitsaktionär sowieso dem Einstieg des Investors zustimmen muss, spielt es keine Rolle, ob formell auch noch eine Zustimmung aufgrund der Vinkulierung notwendig ist. Ein „nacktes“ Minderheitspaket ist deshalb inhärent mit dem Nachteil der faktischen Unveräusserlichkeit verbunden und der Willkür des Mehrheitsaktionärs, der einer Veräusserung zustimmen mag oder eben nicht, weitgehend ausgeliefert.

Eine gemäss Aktienrecht zwar mögliche, inhaltlich aber restriktiv formulierte statutarische Übertragungsbeschränkung ist in den meisten Fällen weder zielführend noch notwendig. Stattdessen sollte die Frage, wer, wann und zu welchen Bedingungen Aktien veräussern darf bzw. erwerben kann, in einem Aktionärsbindungsvertrag verbindlich und transparent und durchaus auch minderheitsfreundlich festgelegt werden. Damit wird nicht gesagt, dass die Haltung des Grossaktionärs für einen Erwerber des Minderheitspakets keine Rolle mehr spielen soll. Im Gegensatz zur gesellschaftsrechtlichen Vinkulierung ermöglicht der Aktionärsbindungsvertrag es aber, einen gerechten, transparenten und für beide Seiten verbindlichen Interessenausgleich zwischen Minderheits- und Hauptaktionär zu schaffen. Die Hauptfunktion einer Vinkulierung in einem solchen Zusammenhang besteht darin, dass sie als gesellschaftsrechtliches Instrument der Durchsetzung der vertraglichen Rechte dienen kann. Eine eng gefasste Familien- oder Sippenklausel erscheint vor diesem Hintergrund als wenig sinnvoll.

Der entscheidende Punkt ist aus unserer Sicht, dass die Verkürzung auf das blosser *Recht* zur Veräusserung der „nackten“ Namenaktie der Hauptmangel der so verstandenen „biens aisément négociables“-Doktrin ist.

Es ist vielmehr angebracht, die vererbte Vermögensposition des Minderheitsaktionärs und Pflichtteilserben im Rahmen einer Gesamtregelung aktiv zu gestalten, indem von den zahlreichen gesellschaftsrechtlichen und vertragsrechtlichen Möglichkeiten Gebrauch gemacht wird.

e) *Gestaltung des Minderheitenschutzes als Möglichkeit für die Einhaltung des Pflichtteilsschutzes*

Mit verschiedenen gesellschaftsrechtlichen und vertraglichen Gestaltungsmöglichkeiten betreffend den laufenden Vermögensertrag und die Liquidität der Aktien kann der Wertabschlag bei Minderheitspaketen verkleinert oder vermieden und damit auch die Einhaltung von Pflichtteilen trotz Zuweisung von Minderheitspaketen sichergestellt werden. Diese Instrumente können dazu beitragen, dass trotz ungleicher Verteilung der Aktien unter den Erben eine rechtlich zulässige oder gar gerechte Lösung gefunden wird.

Entscheidend ist deshalb nicht lediglich die Zuweisung einer Minderheitsbeteiligung, sondern für die Beurteilung unter dem Pflichtteilsschutz ist ebenso wichtig bzw. noch wichtiger, mit welchen zusätzlichen Rechten die Aktien ausgestaltet und verbunden werden. Diese Gestaltungsmöglichkeiten werden nachfolgend kurz erläutert.

3. Gesellschaftsrechtliche Instrumente

Das Gesellschaftsrecht stellt verschiedene Gestaltungsmöglichkeiten zur Verfügung, die einen Einfluss auf den laufenden Vermögensertrag aus den Aktien sowie die Liquidität der Aktien haben und deshalb auch die Frage der Einhaltung des Pflichtteilsschutzes beeinflussen können.

a) *Vorzugsaktien*

Im Vordergrund stehen zunächst Vorzugsaktien, die mit überproportionalen Vermögensrechten ausgestattet sind. Die Vorzugsrechte können sich dabei auf verschiedene, beliebig kombinierbare Vermögensrechte wie Dividende, Liquidationserlös oder Bezugsrechte beziehen¹⁹.

Nehmen wir als Beispiel eine Gesellschaft mit einem Wert von CHF 100 Mio., von welchen der Management-Erbe 51% der Aktien und die anderen zwei Erben je 24.5% der Aktien (sowie mindestens je CHF 0.5 Mio. in bar) erhalten. Werden in unserem Beispiel die Minderheitspakete von je 24.5% mit Vermögensrechten ausgestattet, die rund doppelt so hoch sind wie dieje-

¹⁹ Vgl. Art. 654/656 OR sowie dazu VON SALIS, 129 f.

nigen des Mehrheitspakets, erhält jeder der drei Erben gleich viele Vermögensrechte.

b) Stimmrechtsaktien

Ein zusätzliches gesellschaftsrechtliches Instrument sind die sog. Stimmrechtsaktien.²⁰ Bei Stimmrechtsaktien einer Schweizer Aktiengesellschaft haben Aktien mit ungleichem Nennwert gleich viele Stimmen (nämlich je eine). Stimmrechtsaktien vermitteln somit zwar gemessen am Kapitaleinsatz eine grössere Stimmkraft, finanziell sind sie den Stammaktien aber gleichgestellt, da sich die finanziellen Rechte nach dem Nennwert und nicht der Anzahl Aktien bemessen. Stimmrechtsaktien sind somit ein Mittel, dem Management-Erben die Kontrolle über das Unternehmen einzuräumen, ohne ihn gegenüber den Stamm- oder Minderheitsaktionären bezüglich der Vermögensrechte besserzustellen.

c) Partizipationsscheine und Genusscheine

Als Alternative zu Stimmrechts- und Vorzugsaktien besteht die Möglichkeit, für die Finanz-Erben Vorzugs-Partizipationsscheine zu schaffen. Partizipationsscheine verleihen grundsätzlich kein Stimmrecht (Art. 656c Abs. 1 OR), können aber nach herrschender Lehre gegenüber den Stammaktien finanziell bessergestellt werden.²¹

Besteht das Bedürfnis, einzelne oder alle Finanz-Erben oder den Management-Erben im Verhältnis zu den Stammaktien für einzelne ausgewählte finanzielle Rechte (z.B. Liquidationserlös) besserzustellen und bezüglich anderer (z.B. Dividenden) schlechter bzw. nachrangig, sind Partizipationsscheine wegen des Schlechterstellungsverbots von Art. 656f Abs. 1 OR nicht möglich. Stattdessen können hierfür gegebenenfalls Genusscheine (Art. 657 OR) verwendet werden.

²⁰ Vgl. Art. 693 OR sowie VON SALIS, 330.

²¹ Statt vieler BÖCKLI, 629.

d) *Weitere Gestaltungsmöglichkeiten*

Weitere Gestaltungsmöglichkeiten sind in den Statuten verankerte Präsenzquoten und qualifizierte Mehrheiten. Diese haben den Zweck, die Stellung der Minderheitsaktionäre zu stärken. Ebenfalls in Erwägung gezogen werden sollte eine auf ein vernünftiges Mass reduzierte statutarische Vinkulierungsordnung (vgl. hierzu vorn, III.2.d).

e) *Vor- und Nachteile*

Die aufgeführten gesellschaftsrechtlichen Instrumente können einen Einfluss auf die Bewertung der Aktien haben, namentlich weil sich diese Instrumente auf den laufenden Vermögensertrag aus den Aktien und die Liquidität der Aktien auswirken. Das Gesellschaftsrecht hat dabei den Vorteil, dass seine Instrumente zeitlich unbegrenzt festgelegt werden können und direkt gegenüber der Gesellschaft durchsetzbar sind. Diesen Vorteilen stehen aber gewichtige Nachteile aufgrund des begrenzten Gestaltungsspielraums des Aktienrechts gegenüber. Beispielsweise können Vorzugsdividenden gesellschaftsrechtlich nicht mit einem Individualrecht auf Auszahlung einer Dividende verbunden werden. Wenn aber überhaupt keine Dividenden ausbezahlt werden, ist der Wert eines Dividendenvorzugsrechts stark beschränkt, denn ein grösserer Anteil von Nichts ist immer noch Nichts.

Deshalb besteht oft das Bedürfnis, die gesellschaftsrechtlichen Instrumente durch vertragliche Rechte unter den Aktionären zu ergänzen, um das eigentliche Ziel zu erreichen.

4. Aktionärbindungsverträge

Die Lücken im gesellschaftsrechtlichen Minderheitenschutz können durch vertragliche Regelungen im Rahmen eines Aktionärbindungsvertrags verkleinert oder auch zumindest teilweise geschlossen werden.

Aktionärbindungsverträge regeln beispielsweise die aus den Aktien fliessenden Rechte (also insbesondere das Stimmrecht und das Recht auf Dividende) und befassen sich ferner mit den Eigentumsrechten an den Aktien. Darüber hinaus sind auch weitere Leistungspflichten unter den Aktionären möglich (z.B. Konkurrenzverbote).

Im Folgenden wird für den Zusammenhang mit einer erbrechtlichen Nachfolgeregelung die Gruppe von Leistungspflichten ausgeklammert, da solche Pflichten grundsätzlich keinen direkten Bezug zum Wert der Aktien aufweisen. Es geht somit allein um Aktionärbindungsverträge, die Rechte und Pflichten unter den Erben betreffend Rechte aus und an Aktien regeln.

a) *Aktionärbindungsvertrag und erbrechtliche Auflage*

Aus erbrechtlicher Sicht stellt sich die Frage, ob der Erblasser im Testament die Vererbung der Aktien mit der Auflage verbinden kann, dass die Erben einem Aktionärbindungsvertrag beitreten oder einen solchen abschliessen müssen.

Generell gelten Auflagen im Bereich des Pflichtteils als unzulässig, woraus geschlossen wird, dass wenn die Aktien zum Pflichtteilsvermögen gehören, ein Aktionärbindungsvertrag nicht als Auflage angeordnet²² beziehungsweise durch die Herabsetzungsklage beseitigt werden kann.²³ Diese Auffassung beruht allerdings auf der Annahme, dass ein Aktionärbindungsvertrag eine vermögensrechtliche Einbusse zur Folge hat.

Inhalt einer Auflage kann grundsätzlich alles sein, wozu sich jemand unter Lebenden verpflichten kann.²⁴ Dies ist bei Verpflichtungen betreffend Aktien, wie sie typischerweise in Aktionärbindungsverträgen vorgesehen werden, gegeben. Die Funktion einer Auflage ist grundsätzlich eine Wertminderung der erbrechtlichen Zuwendung, die der Erfüllung von Interessen anderer als jener des mit der Auflage belasteten Erben dient.²⁵ Entscheidend für die Zulässigkeit von Auflagen unter dem Pflichtteilsschutz ist somit die Frage, ob die Auflage sich wertvermindernd auswirkt, und sodann, ob diese Wertverminderung betragsmässig in die geschützte Wertquote des Pflichtteils eingreift.

Es ist nicht möglich, diese Frage für Aktionärbindungsverträge generell zu beantworten, da über den Einfluss eines Aktionärbindungsvertrags auf den

²² HAUSHEER, *Erbrechtliche Probleme*, 221; AEBI-MUELLER, 352.

²³ HAUSHEER/DRUEY, 74 (Votum DRUEY).

²⁴ BGE 87 II 355, 359; 94 II 88 E. 6; BK ZGB-WEIMAR, Art. 482 N 10.

²⁵ BK ZGB-WEIMAR, Art. 482 N 22 f.

Wert der Aktien keine allgemeine Beurteilung vorgenommen werden kann. Eine pauschale Ablehnung verbietet sich aber schon deshalb, als das Auflagenverbot nur auf Verpflichtungen zielt, ein Aktionärbindungsvertrag aber in aller Regel eine Vielzahl von Pflichten mit einer Vielzahl von Rechten kombiniert.

Die Einräumung von Rechten unter einem Aktionärbindungsvertrag fällt nicht unter das Auflagenverbot, weil Rechte nicht wertvermindernd sind. Dies ist beispielsweise relevant, wenn der Mehrheitsaktionär (der mit der Aktienmehrheit in der Regel weit mehr als den Pflichtteil erhält) Verpflichtungen zugunsten der Minderheitsaktionäre übernimmt. Ob die unter einem Aktionärbindungsvertrag auferlegten Pflichten wertvermindernd sind, muss anhand des Inhalts dieser Pflichten für jede Pflicht einzeln und zudem aus der Gesamtwirkung der Summe aller Rechte und Pflichten unter einem bestimmten Vertrag beurteilt werden.

Die Komplexität der damit einhergehenden Fragen sei an einzelnen Beispielen aufgezeigt.

aa) Dividenden

Der Mangel des Aktienrechts, dass keine Handhabe eines Minderheitsaktionärs besteht, eine Auszahlung von Dividenden zu erzwingen, kann vertraglich gemildert oder allenfalls weitgehend behoben werden. Milde Regelungen sind Richtlinien über die Dividendenpolitik. Denkbar ist aber auch, den Minderheitsaktionären ein Recht auf Auszahlung eines minimalen Prozentsatzes des Jahresgewinnes als Dividende einzuräumen. Damit kann der Nachteil des Fehlens eines aktienrechtlichen Rechts auf Auszahlung eines laufenden Vermögensertrags vertraglich behoben werden.

bb) Recht auf Vertretung im Verwaltungsrat

Im Rahmen von Stimmbindungen unter den Aktionären kann, anstelle der Bestellung des gesamten Verwaltungsrats einer Aktiengesellschaft allein durch den Mehrheitsaktionär, eine proportionale Verteilung der Verwaltungsratssitze vorgesehen werden. Dies lässt sich beispielsweise erreichen indem jeder Minderheitsaktionär je ein Verwaltungsratsmitglied bestimmen darf, während sich der Mehrheitsaktionär auf drei Mitglieder beschränkt. Aus Sicht der Minderheitsaktionäre ist ein solcher Mechanismus wertsteigernd,

da mit einem Verwaltungsratssitz zusätzliche Informationsrechte, allenfalls zusätzliche Entscheidungsrechte und zusätzliche Einflussmöglichkeiten verbunden sind. Allerdings ist es sehr schwierig, solche Rechte mit einem „Preis-schild“ zu versehen.

In Ergänzung zu einer Mindestdividendenberechtigung ermöglicht das Recht auf einen Verwaltungsratssitz den Berechtigten auch, die Informationen über die für die Dividenden massgeblichen Fakten zu erhalten.

cc) Regeln betreffend die Übertragung von Aktien

Vertragliche Bestimmungen über den Verkauf von Aktien spielen für den Wert der Aktien eine zentrale Rolle.

Solche Vertragsklauseln können sich beispielsweise direkt mit der Bewertung der Aktien befassen. Ein einfaches Negativbeispiel ist ein Kaufrecht für Aktien zu einer Bewertung mit Abschlag gegenüber dem Marktwert (beispielsweise 90% des „wirklichen Werts“). Eine solche Verpflichtung ist als wertmindernd zu qualifizieren. Ähnlich wirken limitierte Vorhand- oder Vorkaufrechte, bei denen dem Berechtigten das Recht zum Kauf zu einem tiefen Wert eingeräumt wird, falls sich der Verpflichtete zum Verkauf entscheidet. Werden solche Rechte einseitig zugunsten eines Erben, z.B. des Management-Erben, der seinerseits die Aktienmehrheit erbt, eingeräumt, liegt grundsätzlich eine Wertminderung des Minderheitenpakets vor, zumindest soweit der Kaufpreis unter dem Marktwert liegt.

Bei gegenseitigen Vorhand- oder Vorkaufrechten ist die Beurteilung des Einflusses auf den Wert aber schon weniger klar, weil der Wertminderung durch die Verpflichtung spiegelbildlich der Wert (-zuwachs) aus der Berechtigung gegenüber steht und letztlich offen ist, wem eines Tages die Rolle des Berechtigten und wem die des Verpflichteten zukommt.

dd) Qualifizierte Mitverkaufspflicht (Drag-Along Recht)

Ein Beispiel für eine Regelung im Aktionärsbindungsvertrag mit wertsteigernder Wirkung zugunsten der Minderheitspakete ist eine Mitverkaufspflicht (Drag-Along Recht), die wie folgt ausgestaltet wird: Zwei Minderheitsaktionären (z.B. mit je 24.5%) wird das Recht eingeräumt, 100% der Aktien an einen Dritten zu veräußern, also auch den Mehrheitsaktionär zu

zwingen, seine Aktien (z.B. 51%) zu veräussern. Als Bedingung, bei deren Eintritt die Ausübbarkeit dieses Rechts ausgelöst wird, kann z.B. vorgesehen werden, dass während mehr als zwei Jahren den Minderheitsaktionären nicht mindestens eine Dividende in bestimmter Höhe ausbezahlt wurde.

Die Minderheitsaktionäre erhalten hier entweder eine Mindestdividende und damit eine laufende Rendite oder das Recht, ihre Aktien ohne Abschlag für Minderheitspakete zu veräussern und damit die Liquidität des Vermögenswerts. Selbstverständlich gibt es einige weitere Faktoren, die hier eine Rolle spielen können, sodass eine abschliessende Bewertung schwierig ist. Auch lässt sich über die weiteren Faktoren und die konkrete Ausgestaltung der Regelung trefflich debattieren. Aber eine wertsteigernde Wirkung einer solchen Vereinbarung zugunsten der Minderheitsaktionäre wird in der Regel klar bejaht werden können, denn namentlich der Minderheitspaketsabschlag lässt sich auf diese Weise neutralisieren. Die Möglichkeit eines Verkaufs an Dritte wird regelmässig beim Erblasser nicht auf offene Ohren stossen – die Realität ist aber dennoch, dass die Stabilität im Aktionariat nicht aufrecht zu erhalten ist, wenn nicht alle Aktionäre langfristig ihren angemessenen Anteil erhalten.

In diesem Beispiel kann somit eine Konstellation vorliegen, in der die Vererbung eines Mehrheitspakets an den einen Erben und von Minderheitspaketen an die übrigen Erben, verbunden mit dem Eintritt aller Erben in einen Aktionärbindungsvertrag mit obgenannter Regelung, mit dem Pflichtteilsschutz der Minderheitserben vereinbar ist. Diesfalls kann der Beitritt zum Aktionärbindungsvertrag, und insbesondere die Übernahme der darin vorgesehenen Pflichten, auch mittels Auflage den Erben vom Erblasser einseitig aufgezungen werden.

ee) Verkaufsrecht mit Beitrittsrecht

Die faktische Unmöglichkeit, ein Minderheitspaket ohne Zustimmung des Mehrheitsaktionärs zu verkaufen, kann auch mittels weiterer vertraglicher Regelungen gemindert werden. Beispielsweise können in einem Aktionärbindungsvertrag verschiedene Minderheitsrechte vorgesehen werden (wie Sitz im Verwaltungsrat, Dividendenpolitik etc.).

Wird nun dem Minderheitsaktionär das Recht eingeräumt, seine Aktien an einen Dritten zu verkaufen und diesem gleichzeitig seine Rechtsstellung unter dem Aktionärbindungsvertrag zu übertragen, steigert dies die Chancen,

einen Käufer zu finden, weil diesem nicht lediglich ein „nacktes“ Minderheitspaket übertragen werden kann, sondern eine Minderheitsbeteiligung mit einem angemessenen Minderheitenschutz. Es kann somit vertraglich ein Recht auf Zustimmung des Mehrheitsaktionärs verankert werden, verbunden mit der Einräumung zusätzlicher Minderheitenrechte. Dieses kann mit verschiedenen Voraussetzungen verknüpft werden, die wiederum (elementare) Interessen des Mehrheitsaktionärs schützen, z.B. dass kein Verkauf an einen Konkurrenten zulässig ist oder dass unter bestimmten Umständen eine Mitverkaufspflicht bestehen soll. Auch eine solche Regelung kann die mit einem Minderheitspaket verbundenen Nachteile korrigieren und je nach Ausgestaltung einen Minderheitspaketabschlag weitgehend eliminieren.

b) Zulässige Dauer der Verpflichtungen

Im Gegensatz zu den gesellschaftsrechtlichen Instrumenten stellt sich bei den Aktionärbindungsverträgen die Frage, für welche Dauer die Pflichten gültig eingegangen werden können.

Eine klare Trennlinie, insbesondere für eine fixe Dauer, gibt es nicht. Die Grenze der Zulässigkeit ist erreicht, wenn eine Übermässigkeit der Bindung und der Beschränkung der wirtschaftlichen und persönlichen Handlungsfreiheit vorliegt (Art. 27 Abs. 2 ZGB). Die in der Literatur als maximal zulässig genannten Dauern von Aktionärbindungsverträgen liegen im Bereich von 20 bis 25 Jahren.²⁶

Die im Einzelfall massgebende Maximalfrist hängt zunächst vor allem vom Inhalt und der Art der einzelnen Pflichten ab und ist sodann auch aus der Gesamtsicht aller mit den Pflichten einhergehenden Rechten zu beurteilen. Beispielsweise vermitteln gegenseitige unlimitierte Vorhand- und Vorkaufsrechte neben Nachteilen auch Vorteile und sind in der Regel nicht überaus einschneidend, weshalb sie auch über markant längere Zeiträume als die obgenannten zulässig sein können.²⁷

²⁶ Vgl. BÖCKLI, § 112 N 576a (auch mit dem Hinweis, 35 Jahre seien nicht möglich). Vgl. auch HINTZ-BÜHLER, 150 ff, 159.

²⁷ Auch aus Art. 216a OR, der Vorkaufsrechte an Grundstücke auf höchstens 25 Jahre begrenzt, lässt sich ableiten, dass für Vorkaufsrechte an Aktien längere Zeiträume zulässig sind.

Auch können Faktoren ausserhalb des Vertrags eine gewichtige Rolle spielen, namentlich welche Vermögenswerte die betreffenden Aktien widerspiegeln.

Bei erbrechtlichen Auflagen gibt es ebenfalls eine maximal zulässige Obergrenze. Unter Vorbehalt der übermässigen Bindung wird hier ein Zeitraum von 50 bis 70 Jahren (d.h. über zwei Generationen) genannt.²⁸ Betreffend reine Vermögensleistungen wird auch eine Dauer von bis zu 30 Jahren erwähnt.²⁹

Im Rahmen einer erbrechtlichen Übertragung von Aktien lässt sich argumentieren, dass weitergehende Einschränkungen mittels Aktionärbindungsverträgen, die nicht wertmindernd in den Pflichtteilsschutz eingreifen, zulässig sind, soweit dies auch beim Abschluss eines solchen Vertrags unter Lebenden der Fall ist. Denn soweit ein Erbe seine Pflichtteilswertquote erhält, darf alles darüber hinaus ihm Zugewiesene auch mit langfristigen Kautelen verbunden werden.

c) *Eintritt in einen zu Lebzeiten mit Dritten abgeschlossenen Aktionärbindungsvertrag*

Vererbung von Pflichten unter einem bestehenden, d.h. vom Erblasser zu Lebzeiten mit Dritten (zum Beispiel einem Finanzinvestor) abgeschlossenen Aktionärbindungsvertrag, ist grundsätzlich möglich. Pflichten und Rechte schuldrechtlicher Natur gehen als Teil der Erbschaft auf die Erben über, die das Eigentum an den Aktien erwerben. Bei gesellschaftsrechtlichen Pflichten und Rechten muss der Übergang an die Erben und die Weiterführung mit den Erben im Rahmen einer Nachfolgeklausel geregelt werden.³⁰

Es stellt sich aber die Frage, ob die vom Erblasser gehaltenen Aktien dem Pflichtteil zusammen mit der Position als Partei unter dem Aktionärbindungsvertrag zugewiesen können oder ob auch hier die „bien aisément négociable“-Doktrin zur Anwendung kommt. Unseres Erachtens muss diese

²⁸ BGE 87 II 355, 362 („... eine Dauer von 50-70 Jahren, eventuell sogar noch für etwas längere Zeit ...“); BSK ZGB II-STAEHELIN, Art. 482 ZBG N 32; BK ZGB-WEIMAR, Art. 482 ZBG N 5.

²⁹ Vgl. BSK ZGB II-STAEHELIN, Art. 482 ZBG N 32 mit Hinweisen.

³⁰ Vgl. FISCHER, 191 ff. mit Hinweisen.

Frage, abgesehen von Fällen der Gesetzesumgehung, mit einem klaren Nein beantwortet werden. Zum einen muss die Drittpartei in ihrem Vertrauen auf den Vertragsbestand geschützt werden. Zum anderen ist der Vertrag vom Erblasser zu Lebzeiten verhandelt und vereinbart worden und die Erben übernehmen einfach die darin enthaltenen Rechtspositionen, sofern dies im Aktionärsbindungsvertrag so vereinbart worden ist. Falls solche Vereinbarungen eine Wertminderung zur Folge haben, sind diese dem Nachlassvermögen inhärent.

5. Fazit

Der Zweck der „biens aisément négociables“-Doktrin besteht im Pflichtteilschutz. Ein Erbe soll nicht zulasten seines Pflichtteils grösstenteils Aktiven erhalten, welche nicht verkehrsfähig und faktisch nur schwer veräusserbar sind. Es besteht jedoch auch kein Anspruch des Erben, dass der Pflichtteil sich überwiegend aus hoch liquiden Aktiven zusammensetzt, welche vom Erben jederzeit einfach veräussert werden können. Ansonsten müssten Familienunternehmen gezwungenermassen an einer Börse kotiert oder an Drittparteien veräussert werden, um solchen Anforderungen des Erbrechts Genüge zu tun.

Soweit sich die These von HAUSHEER vorwiegend auf die Frage der Vinkulierung der vererbten Minderheitsaktien konzentriert, lässt sie u.E. wesentliche Punkte ausser Acht. Zum einen lässt sich bei einer Nachfolgelösung mit mehreren Pflichtteilerben die Schaffung von Minderheitspaketen nicht vermeiden. Zum anderen sind die damit verbundenen Nachteile betreffend laufender Auszahlung einer Rendite sowie Veräusserlichkeit und damit Liquidität der Minderheitsaktien aber nicht in Stein gemeisselt, sondern können durch aktive Gestaltung mittels gesellschaftsrechtlicher und vor allem vertragsrechtlicher Regelungen (wie sie in Ziffer 3. und 4. aufgezeigt werden) wesentlich gemildert werden. Damit wird ermöglicht, laufende Auszahlungen der Rendite sicherzustellen und auch die von HAUSHEER kritisierte mangelnde Liquidität des Minderheitspakets zu reduzieren und entsprechende Wertabschläge für Minderheitspakete weitgehend zu vermeiden; dies kann entscheidend zur Wahrung der Wertquote der Pflichtteile der Finanz-Erben beitragen oder auch ermöglichen, eine finanzielle Gleichbehandlung trotz ungleicher Verteilung der Aktien unter den Erben zu schaffen.

Literatur

- AEBI-MÜLLER REGINA, Die optimale Begünstigung des überlebenden Ehegatten, 2. Aufl., Bern 2007.
- BLOCH OLIVIER, Les conventions d'actionnaires et le droit de la société anonyme en droit suisse: avec un aperçu du droit boursier, 2. Aufl., Zürich 2011.
- BÖCKLI PETER, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich 2009.
- DRUEY JEAN NICOLAS, Grundriss des Erbrechts, 7. Aufl., Bern 2013 (zit. DRUEY, Erbrecht).
- DRUEY JEAN NICOLAS, Unternehmer, Unternehmen und Erbrecht, SJZ vom 15. November 1978, 337 ff. (zit. DRUEY, Unternehmer).
- EITEL PAUL, Alte und neue Probleme der Unternehmensnachfolge, in: GEISER THOMAS/KOLLER THOMAS/REUSSER RUTH/WALTER HANS PETER/WIEGAND WOLFGANG (Hrsg.), Privatrecht im Spannungsfeld zwischen gesellschaftlichem Wandel und ethischer Verantwortung, Festschrift für Heinz Hausheer zum 65. Geburtstag, Bern 2002, 493 ff. (zit. EITEL, Unternehmensnachfolge).
- EITEL PAUL, Eigentumstransfer an Familienunternehmen in der Schweiz – erbrechtliche Aspekte, in: Doing Succession in Europe, Generational Transfers in Family Businesses in Comparative Perspective, Zürich 2011, 271 ff. (zit. EITEL, Eigentumstransfer).
- EITEL PAUL/ANDERER KARIN, 100 Jahre Begünstigung des Ehegatten nach Art. 473 ZGB, in: ZGB gestern – heute – morgen, Festgabe zum Schweizerischen Juristentag 2007, Zürich 2007 (LBR Band 20).
- ELMIGER FABIENNE, Das Unternehmen in der Erbteilung: Die Teilungsart (Art. 607-619 ZGB), Diss. Luzern 2012 (LBR Band 68).
- FISCHER, DAMIAN, Änderungen im Vertragsparteienbestand von Aktionärbindungsverträgen, Diss. Zürich 2009 (SSHW Band 281).
- GAUCH PETER/SCHLUEP WALTER/EMMENEGGER SUSAN, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil: ohne ausservertragliches Haftpflichtrecht, 9. Aufl., Zürich 2008.
- HAUSHEER HEINZ, Erbrechtliche Probleme des Unternehmens, Bern 1970.
- HAUSHEER HEINZ/DRUEY JEAN NICOLAS, Erb- und güterrechtliche Hindernisse in der Nachfolgeplanung des Unternehmers, ein Gespräch zwischen Prof. Dr. Heinz Hausheer, Bundesrichter, Lausanne/Bern, und Prof. Dr. Jean Nicolas Druey, St.Gallen, Schweizerische Aktiengesellschaft, 1982, 70 ff.
- VON SALIS ULYSSES, Private Equity Finanzierungsverträge, Funktion, Recht, Steuern, Zürich 2002.
- SCHENKER URS, Risikoallokation und Gewährleistung beim Unternehmenskauf, in: Mergers & Acquisitions VII, Zürich 2005, 239 ff.
- WATTER ROLF/GSTOEHL MATTHIAS, Preisanpassungsklauseln, in: Mergers & Acquisitions VI, Zürich 2004, 33 ff.