

## Top und Flops beim Aktienkauf

### 1. Einleitung

Aktien sind Beteiligungsrechte an einer Aktiengesellschaft. Werden Aktien verkauft, so gehen bloss die Beteiligungsrechte an den Käufer über. Die Gesellschaft an sich ist nicht Gegenstand des Verkaufs, sie ist von diesem nicht betroffen, ausser dass nach dem erfolgten Verkauf der Aktionärskreis anders zusammengesetzt ist. Dies ist die rechtliche Betrachtungsweise. Wirtschaftlich gesehen richtet sich beim Aktienkauf der Fokus naturgemäss weniger auf die Beteiligungsrechte an sich, sondern auf die dahinterstehende Unternehmung. Dies gilt insbesondere, wenn eine Aktienmehrheit oder gar sämtliche Aktien der betreffenden Gesellschaft gehandelt werden. Letzteres

kommt – bei einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise – dem Kauf der Unternehmung einschliesslich aller darin enthaltenen Werte gleich. Dennoch gilt als Kaufgegenstand gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung nur die Aktie. Dieser Tatsache ist insbesondere im Zusammenhang mit den Zusicherungen und Gewährleistungen von Belang, worauf nachstehend noch näher eingegangen wird.

Der Aktienkauf untersteht dem Kaufvertragsrecht, welches in Art. 184 ff. OR geregelt ist. Allerdings decken die gesetzlichen Bestimmungen die Besonderheiten des Aktienkaufs nicht ab. Es empfiehlt sich oder ist gar unerlässlich, einen individuell gestalteten Aktienkaufvertrag zu vereinbaren. Ein solcher



kann mündlich oder schriftlich abgeschlossen werden; eine diesbezügliche Formvorschrift gibt es nicht. Aus Gründen der Praktikabilität und Beweisbarkeit sollte der Aktienkaufvertrag jedoch regelmässig schriftlich gefasst werden.

Der Aktienkaufvertrag selbst begründet kein mitgliedschaftliches Verhältnis des Käufers zur Gesellschaft. Er stellt bloss das Grundgeschäft (Verpflichtungsgeschäft) für den Übergang der Aktien dar. Erst mit der rechtsgültigen Übertragung der Aktien auf den Käufer (Verfügungsgeschäft) und – im Falle von Namenaktien – mit dessen Eintragung im Aktienbuch der Gesellschaft werden bezogen auf den Käufer Rechte und Pflichten gegenüber der Gesellschaft begründet.

Die folgenden Themen werden in der Praxis bei Aktienkäufen oftmals diskutiert. Sie sind deshalb Gegenstand dieses LEXpress:

- Bewertung der Aktien
- Zusicherung und Gewährleistungen
- Haftung und Haftungsbeschränkung
- Aktienkauf und steuerrechtliche Aspekte
- Schiedsgerichtsklauseln

Vom Aktienkauf (sog. «Share Deal») zu unterscheiden ist die Veräusserung von Aktiven oder Passiven eines Geschäftsbetriebes an einen Käufer (sog. «Asset Deal»). Der Asset Deal ist von der nachfolgenden Abhandlung nicht erfasst.

## 2. Aktienbewertung

Die wahrscheinlich schwierigste und meistens zeitaufwändigste Phase bei der Vorbereitung eines Aktienkaufs ist der Prozess von der Aktienbewertung bis zur Einigung über den Kaufpreis. Es liegt in der Natur der Sache, dass der Verkäufer in der Regel einen möglichst hohen Kaufpreis erzielen und der Käufer ein möglichst tiefen bezahlen will. Damit eine fundierte Diskussion über den Kaufpreis von Aktien – insbesondere beim Verkauf einer Aktienmehrheit – geführt werden kann, ist eine Unternehmensbewertung unumgänglich. Auf der Grundlage der Unternehmensbewertung erfolgt alsdann die anteilige Bewertung einer einzelnen Aktie. Wird ein Mehrheitspaket verkauft, ist ein Zuschlag (ca. 10 %) gerechtfertigt; spiegelbildlich wird beim Verkauf eines Minderheitspakets oft ein Einschlag (ca. 10 – 30 %) vereinbart.

Beim beabsichtigten Verkauf eines Unternehmens erstellt im Normalfall bereits der Verkäufer eine (erste) Unternehmens- bzw. Aktienbewertung. Die «Verkäufer-Bewertungen» entsprechen in der Praxis vielfach mehr dem Wunsch nach einem hohen Verkaufspreis als der Realität. Bei einer vertieften Prüfung kommen oft Ungereimtheiten ans Tageslicht. Häufig anzutreffen sind: Erhöhungen der Finanzergebnisse der vergangenen Jahre mittels nicht offengelegter Auflösung von stillen Reserven, rechnerische Aufwertungen von Aktiven (z. B. von Betriebsliegenschaften) ohne gleichzeitige Korrektu-

ren in der Erfolgsrechnung (z. B. Erhöhung der kalkulatorischen Miet- und Unterhaltskosten), Einrechnung von (vermeintlichen) Potenzialen, welche der Nachfolger problemlos soll erschliessen können (Kontrollfrage: Wieso hat dies dann der Verkäufer nicht schon gemacht?) etc.

Zu Beginn einer Unternehmensbewertung sollte der Käufer eine vertiefte Unternehmensanalyse vornehmen. Diese bewertet sowohl die harten (quantitativen) als auch die weichen Faktoren. Die weichen Faktoren (z. B. Organisationsgrad der Unternehmung, Positionierung im Markt etc.) dienen der Korrektur der nach den quantitativen Faktoren vorgenommenen Bewertung.

Die Unternehmensanalyse soll dem Käufer zudem unter Berücksichtigung aller Risikofaktoren und unter der Annahme von realistischen Verhältnissen aufzeigen, was ihm das Unternehmen (im Sinne einer Investitionsrechnung) künftig einbringen wird. Die Unternehmensbewertung ist letztlich aber nur so gut, wie die ihr zugrunde gelegten Annahmen. Diesbezüglich zeigt die Erfahrung, dass oft Synergieeffekte überbewertet und Integrationskosten unterschätzt werden. Bei stark personenbezogenen KMU sollte zudem einkalkuliert werden, dass der Umsatz des Unternehmens nach dem Verkauf und dem Abgang von Schlüsselpersonen mindestens vorübergehend zurückgehen kann.

Es gibt verschiedene anerkannte Methoden der Unternehmensbewertung. Häufig werden Unternehmensbewertungen gleichzeitig nach verschiedenen Methoden vorgenommen. Dies ist insofern sinnvoll, als jede Methode Stärken und Schwächen aufweist. Gängige Methoden zur Bewertung von KMU sind:

### 2.1. DCF-Methode

Bei der Discounted Cash Flow-Methode (DCF) hat ein Unternehmen so viel wert, wie es fähig ist, in Zukunft Free Cash Flow, der für das eigenfinanzierte Wachstum oder für Gewinnausschüttungen benutzt werden kann, zu generieren. Bei dieser Methode werden die künftigen Gewinne auf den Zeitpunkt des Verkaufs des Unternehmens abdiskontiert und so der Barwert ermittelt.

### 2.2. Ertragswertmethode

Die Bewertung erfolgt hier in der Regel auf der Basis des zukünftig erwarteten Cash Flow, d. h. dem zu erwartenden Kapitalfluss. In die Bewertung fliessen alsdann verschiedene Korrekturen, insbesondere für Aufwertungen, Abschreibungen, Rückstellungen und künftige Potenziale ein.

### 2.3. Substanzwertmethode

Hier werden die Kosten ermittelt, die entstehen würden, wenn man den bestehenden Betrieb in dieser Konstellation neu aufbauen müsste. Im Resultat wird auf der Basis des Zeitwertes der Aktiven das wirtschaftlich vorhandene Eigenkapital des Unternehmens errechnet. Diese Methode wird heute meistens

nur noch in der Kombination mit einer anderen Methode angewendet (vgl. unten).

#### **2.4. Praktikermethode**

Diese in der Schweiz für KMU häufig angewandte Methode ist eine Kombination der Resultate der Ertragswert- und Substanzwertermittlung. Dabei werden der Ertragswert in der Regel doppelt und der Substanzwert einfach gewichtet.

#### **2.5. EBIT / EBITDA-Multiple-Methode**

Bei dieser Methode wird für die Ermittlung des Unternehmenswertes ein Multiple Wert (EBIT oder EBITDA) mit einem von der Branche des Unternehmens abhängigen Faktor multipliziert.

### **3. Steuerrechtliche Aspekte des Aktienkaufs**

Die goldene Regel lautet: Kapitalgewinne auf Beteiligungen des beweglichen Privatvermögens sind beim Bund und in allen Kantonen steuerfrei.

Diese – auch «swiss dream» genannte – Regel gilt grundsätzlich ohne Ausnahme. Neuerdings sieht der Bundesrat im Rahmen der Unternehmenssteuerreform III die Einführung einer Kapitalgewinnsteuer vor. Das Ansinnen stösst allerdings bei den bürgerlichen Parteien bereits auf heftigen Widerstand. Dennoch wird diese Entwicklung aufmerksam zu beobachten sein.

Obwohl der Grundsatz nach geltendem Recht ohne Ausnahme gilt, bestehen beim Verkauf von Aktiengesellschaften doch einige Steuerfallen. Dies hat damit zu tun, dass für die Steuerfreiheit drei Voraussetzungen erfüllt sein müssen und die Steuerbehörden vielfach eine dieser drei Voraussetzungen als nicht erfüllt beurteilen: Erstens sind nur Kapitalgewinne steuerfrei, nicht aber Vermögenserträge. Zweitens sind nur Kapitalgewinne auf dem Privatvermögen steuerfrei, nicht aber auf dem Geschäftsvermögen. Drittens sind nur Kapitalgewinne auf dem beweglichen Privatvermögen steuerfrei, nicht aber auf dem unbeweglichen Privatvermögen (Grundstückgewinnsteuer).

Es ist deshalb beim Aktienverkauf vor allem auf die nachfolgenden Konstellationen zu achten, bei denen kein steuerfreier Kapitalgewinn realisiert werden kann:

#### **3.1. Aktien des Geschäftsvermögens**

Aktien gehören insbesondere dann zum Geschäftsvermögen, wenn sie im Zusammenhang mit einer Einzelfirma des Aktionärs stehen und/oder für Geschäftszwecke verwendet werden oder wenn die Aktien mit Fremdkapital finanziert wurden (sog. «gewerbsmässiger Beteiligungshandel»).

#### **3.2. Transponierung**

Der Verkauf von Aktien an eine vom Aktionär beherrschte Gesellschaft (Beteiligung von mindestens 50 %) wird gemäss

ausdrücklicher gesetzlicher Grundlage (Art. 20a Abs. 1 lit. b DBG, § 29a Abs. 1 lit. b StG AG) nicht als steuerfreier Kapitalgewinn, sondern als steuerbarer Vermögensertrag qualifiziert.

#### **3.3. Indirekte Teilliquidation**

Ebenfalls nicht als steuerfreier Kapitalgewinn, sondern als steuerbarer Vermögensertrag gelten gemäss Art. 20a Abs. 1 lit. a DBG und § 29a Abs. 1 lit. a StG die Fälle der indirekten Teilliquidation. Der Verkauf von Aktien wird beim Verkäufer dann als Ertrag aus beweglichem Vermögen besteuert, wenn der Käufer innert fünf Jahren nach dem Verkauf nicht betriebsnotwendige Substanz ausschüttet, die im Zeitpunkt des Verkaufs bereits vorhanden und handelsrechtlich ausschüttungsfähig war. Da die Steuerfolgen der indirekten Teilliquidation beim Verkäufer eintreten, aber vom Verhalten des Käufers abhängen (er beschliesst ja eine allfällige verpönte Substanzdividende), ist die sorgfältige Formulierung einer Teilliquidationsklausel im Aktienkaufvertrag besonders wichtig.

#### **3.4. Beteiligungen an Immobiliengesellschaften**

Der Verkauf der Mehrheit einer Immobiliengesellschaft gilt als sog. wirtschaftliche Handänderung gemäss Art. 12 Abs. 2 lit. a StHG bzw. § 96 Abs. 2 lit. a StG AG und führt nicht zu einem steuerfreien Kapitalgewinn, sondern wird mit der Grundstückgewinnsteuer besteuert.

#### **3.5. Mantelhandel**

Besonders gefährlich ist auch der Mantelhandel. Ein Mantelhandel liegt vor, wenn die bisherige Tätigkeit der Gesellschaft aufgegeben, die Aktiven der Gesellschaft in liquide Form gebracht und anschliessend die Aktien der Gesellschaft an Dritte veräussert werden. Ein Mantelhandel wird vom Fiskus besteuert wie die Liquidation mit anschliessender Neugründung einer Gesellschaft. Es fallen somit die Emissionsabgabe an, die Verrechnungssteuer auf dem Liquidationsüberschuss sowie die Einkommenssteuer beim Aktionär.

Die gute Nachricht aber bleibt: Werden alle diese Steuerfallen vermieden, so liegt ein Kapitalgewinn auf Beteiligungen des beweglichen Privatvermögens vor und dieser Kapitalgewinn ist beim Bund und in allen Kantonen steuerfrei.

### **4. Gewährleistungen und Zusicherungen**

Die Bestimmungen über die Gewährleistungen und Zusicherungen gehören zum Herzstück des Aktienkaufvertrages. Da beim Aktienkaufvertrag eigentlicher Vertragsgegenstand nur die Aktien selber sind (und eben nicht die dahinterstehende Unternehmung), greifen die gesetzlichen Gewährleistungsbestimmungen zu kurz: Sie reichen wohl aus, wenn sichergestellt werden soll, dass der Käufer tatsächlich Eigentümer der kaufgegenständlichen Aktien wird. Sobald aber Eigenschaften der Unternehmung selber in den Mittelpunkt rücken, braucht es spezifische Zusicherungen und Gewährleistungen, welche im Aktienkaufvertrag zu stipulieren sind. Die Aushandlung

dieser Bestimmungen zwischen den Parteien kann aufwendig sein, da die Zusicherungen und Gewährleistungen über weite Strecken auf die individuellen Verhältnisse der betreffenden Unternehmung abgestimmt sein müssen und in aller Regel einen hohen Detaillierungsgrad aufweisen. Auch setzt die adäquate Formulierung von Zusicherungen und Gewährleistungsbestimmungen in einem Aktienvertrag voraus, dass die erforderlichen Informationen und Belege zur Verfügung stehen. Die entsprechenden Abklärungen erfolgen oftmals im Rahmen einer Due Diligence. Inhaltlich beschlagen die Gewährleistungen und Zusicherungen in erster Linie die folgenden Themen:

#### **4.1. Jahresrechnung der Gesellschaft**

Üblicherweise wird zugesichert, dass die aktuelle Jahresrechnung unter Einhaltung der gesetzlichen Bestimmungen und unter Beachtung der Grundsätze ordnungsgemässer Rechnungslegung erstellt worden ist und die Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft in der entsprechenden Rechnungsperiode gesamthaft und in einzelnen Positionen vollständig, richtig und wahrheitsgetreu wiedergibt. Richtigerweise sollten sich diese Zusicherungen auf eine Jahresrechnung beziehen, welche von der Revisionsstelle geprüft worden ist. Liegt die letzte Jahresrechnung schon längere Zeit zurück, kann es gerechtfertigt sein, zeitnah vor dem Verkauf einen Zwischenabschluss zu erstellen sowie revidieren zu lassen und die Zusicherungen auf diesen zu beziehen.

#### **4.2. Laufendes Geschäftsjahr**

Diesbezüglich wird normalerweise zugesichert, dass seit der letzten Jahresrechnung (oder dem letzten Zwischenabschluss) bis zum Tag des Vollzugs des Aktienkaufvertrages keine wesentlichen Veränderungen im Bestand und in der Zusammensetzung der Aktiven und Passiven der Gesellschaft entstanden und keine Ereignisse eingetreten sind, die sich auf die Aktiven und Passiven oder den Geschäftsbetrieb nachteilig auswirken.

#### **4.3. Steuern und Sozialversicherungsabgaben**

Hinsichtlich Steuern ist aus der Sicht des Käufers die Zusicherung wichtig, dass alle notwendigen Steuererklärungen fristgerecht vollständig und richtig eingereicht wurden. Weiter muss zugesichert werden, dass alle definitiv oder provisorisch veranlagten Steuern bezahlt und für die noch nicht veranlagten Steuern in genügendem Umfang Rückstellungen gebildet worden sind. Analoges gilt mit Bezug auf die Mehrwertsteuer und die Sozialversicherungsabgaben.

#### **4.4. Arbeitnehmer**

Für den Käufer kann es bedeutsam sein, dass gewisse Schlüsselpersonen trotz des Eigentümerwechsels das Unternehmen nicht verlassen und auch nach dem erfolgten Aktienkauf diesem zur Verfügung stehen. Ist dies der Fall, sind entsprechende Abklärungen zu treffen und Zusicherungen zu stipulieren. Weiter hat der Verkäufer regelmässig dafür einzustehen, dass den Arbeitnehmern nicht zusätzliche Ansprüche zugestanden worden sind, die sich nicht aus den schriftlich dokumentierten

Arbeitsverträgen ergeben. Dadurch soll verhindert werden, dass der Käufer im Zusammenhang mit bestehenden Arbeitsverhältnissen mit Überraschungen konfrontiert wird, die aus früheren mündlichen Abmachungen zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer resultieren.

#### **4.5. Altlasten**

Verfügt die Unternehmung über gewerblich oder industriell genutzte Grundstücke, sollten im Aktienkaufvertrag Aussagen betreffend allfällige Bodenverunreinigungen (Altlasten) enthalten sein. Dies gilt insbesondere mit Bezug auf die Tragung von allfälligen Sanierungskosten. Liegen keine Bodenverunreinigungen vor, soll dies im Aktienkaufvertrag zugesichert werden. Treten im Nachhinein dennoch solche zutage, kann dies empfindliche Auswirkungen auf den Wert des betreffenden Grundstückes und damit auch auf den Unternehmenswert haben.

#### **4.6. Software**

Heute gibt es keine Unternehmung, die ohne die Benützung von Software auskommt. Der Verkäufer sollte zusichern, dass die Benützung der Software rechtmässig erfolgt und alle hierfür erforderlichen Lizenzen vorhanden sind.

#### **4.7. Prozesse und Verfahren**

Rechtsstreitigkeiten können in einer Unternehmung Ressourcen binden und finanziell aufwendig sein. Es ist deshalb wichtig, dass im Zusammenhang mit einem Aktienkaufvertrag der Käufer über bestehende oder zu befürchtende Rechtsstreitigkeiten orientiert wird und die Zusicherung erhält, dass mit Ausnahme der offengelegten keine weiteren Rechtsstreitigkeiten bestehen oder angedroht sind.

#### **4.8. Vertragsverhältnisse**

Nicht selten kommt es vor, dass in bedeutenden Verträgen (z. B. wichtige Zusammenarbeits- oder Lieferverträge) sog. «Change of Control»-Klausel enthalten sind. Diese besagen, dass bei einer Veränderung der Mehrheitsverhältnisse die Gegenpartei berechtigt ist, den Vertrag aufzulösen. Solche Konstellationen sind gegenüber dem Käufer offenzulegen. Es empfiehlt sich, in den Aktienkaufvertrag eine Zusicherung aufzunehmen, wonach mit Ausnahme der offengelegten Verträge keine Vertragsverhältnisse bestehen, die aufgrund einer «Change of Control»-Klausel gekündigt werden können.

### **5. Haftung und Haftungsbeschränkungen**

Sollte sich im Nachhinein zeigen, dass Zusicherungen oder Gewährleistungen, welche der Verkäufer abgegeben hat, nicht richtig sind bzw. nicht eingehalten werden, stellt sich die Frage nach den Rechtsfolgen. Diese sollten richtigerweise im Vertrag definiert sein. Die üblicherweise statuierten Rechtsfolgen sind:

#### **5.1. Nachbesserung**

Vorab sollte der Verkäufer das Recht und die Pflicht haben, den vertraglich geschuldeten Zustand herzustellen und in diesem

Sinne den bestehenden Mangel mittels Nachbesserung zu beheben. Ist dies objektiv nicht möglich oder gelingt es nicht, ist der Käufer berechtigt, sich durch die Inanspruchnahme der übrigen Rechtsbehelfe schadlos zu halten.

### 5.2. Minderung

Die Minderung ist eine mögliche Variante des Schadensausgleichs. Der Grundgedanke der Minderung besteht darin, dass der Kaufpreis für die Aktien in dem Mass herabgesetzt wird, als das Unternehmen (und damit eben auch die Aktien) aufgrund der verletzten Zusicherungen und Gewährleistungen weniger Wert ist, als es im Falle von deren Einhaltung zuträfe.

### 5.3. Schadenersatz

Sodann wird in Aktienkaufverträgen standardmässig vereinbart, dass der Käufer das Recht hat, Schadenersatz zu beanspruchen. Dieses Recht gilt grundsätzlich alternativ zum Minderungsanspruch. Unter schadenersatzrechtlichen Gesichtspunkten hat der Verkäufer den Käufer oder die Gesellschaft (was dogmatisch nicht ganz logisch erscheint) so zu stellen, wie wenn die Zusicherungen und Gewährleistungen nicht verletzt worden wären. Normalerweise wird diese Verpflichtung so definiert, dass sie verschuldensunabhängig besteht.

Auch wird regelmässig vorgesehen, dass der Verkäufer den weiteren Schaden zu ersetzen hat, welcher als Folge der Verletzung von Zusicherungen oder Gewährleistungen entstanden ist. Die Pflicht zur Tragung des weiteren Schadens gilt üblicherweise auch in Fällen der Nachbesserung und Minderung. Beim weiteren Schaden kann es beispielsweise um verlorene oder unnütze Investitionen in die Gesellschaft oder um Anwalts- und Verfahrenskosten in einem Nach- und Strafsteuerverfahren gehen.

### 5.4. Bagatellgrenze

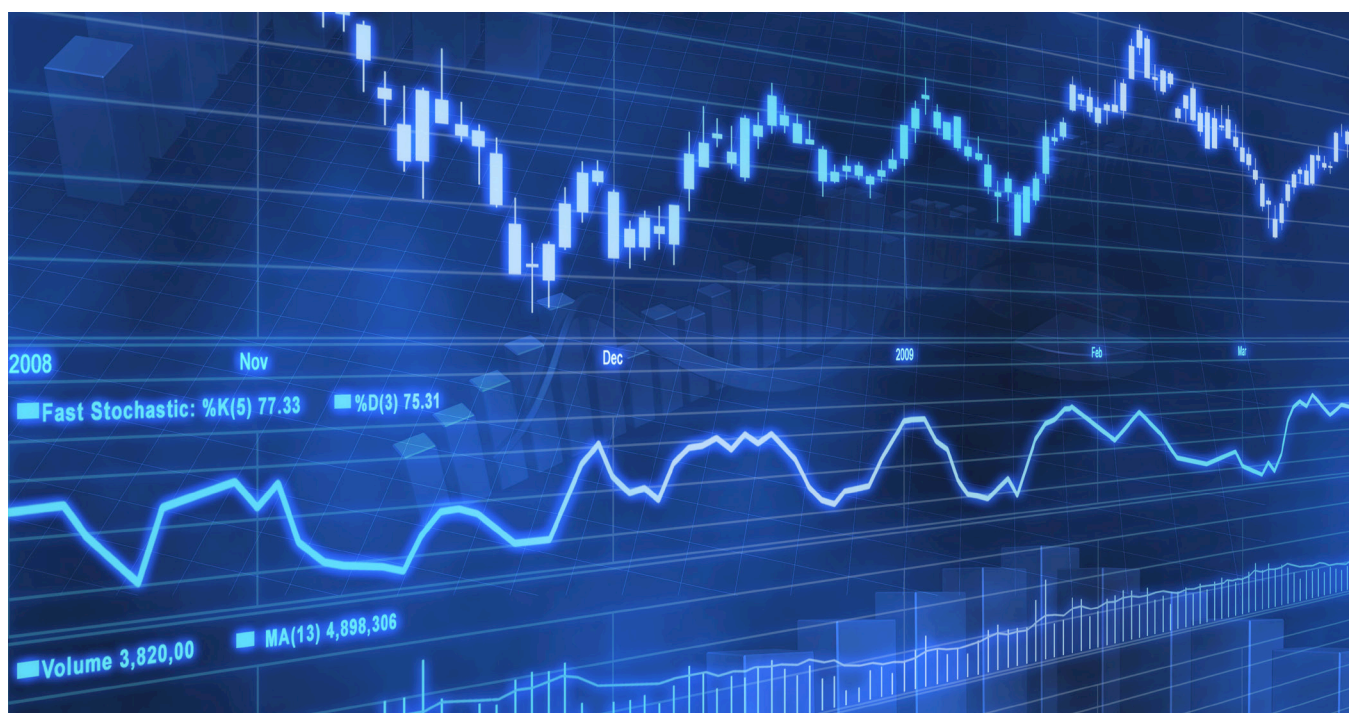
Die Parteien sehen im Aktienkaufvertrag sinnvollerweise einen Haftungsfreibetrag vor, damit sie nicht über (gemessen am Kaufpreis der Aktien) geringfügige Schadenspositionen verhandeln und streiten müssen. Man spricht in diesem Zusammenhang auch von einer «Bagatellgrenze» die überschritten sein muss, damit eine Haftung überhaupt zum Zug kommt. Solche Bagatellgrenzen bewegen sich oft in der Grössenordnung von CHF 10 000 bis CHF 100 000.

### 5.5. Haftungsobergrenze und Haftungsausschluss

Es ist empfehlenswert, in Aktienkaufverträgen eine Haftungsobergrenze vorzusehen. Diese kann durch einen Zahlenbetrag definiert sein oder in der Feststellung bestehen, dass die Haftung des Verkäufers maximal dem für die Aktien erhaltenen Kaufpreis entspricht. Ist Letzteres der Fall, hat der Verkäufer die Aktien sozusagen gratis abgegeben. Es würde wohl in den meisten Fällen als ungerecht eingestuft, wenn der Verkäufer darüber hinaus noch Schadenersatz bezahlen müsste. Aus diesem Grund erscheint es sinnvoll, in der beschriebenen Art eine Haftungsobergrenze zu stipulieren. Die Parteien können im Aktienkaufvertrag zudem einen Haftungsausschluss für bestimmte Sachverhalte vorsehen. Dies betrifft beispielsweise Tatbestände, die dem Käufer anlässlich der Risikoprüfung (Due Diligence) oder auf andere Weise offengelegt worden sind.

### 5.6. Ausschluss der Wandelung

Aufgrund der operativen Geschäftstätigkeit verändert sich eine Unternehmung tagtäglich. Die Wandelung des Kaufvertrages und damit dessen Rückabwicklung wegen Verletzungen von Zusicherungen oder Gewährleistungen wird in den Aktienkaufverträgen deshalb regelmässig ausgeschlossen.



Eine andere Lösung wäre in den meisten Fällen kaum praktikabel und im Lichte von Art. 207 Abs. 3 OR auch nicht sachgerecht.

## **6. Schiedsgerichte als Alternative zu den ordentlichen Gerichten**

### **6.1. Ausgangslage**

Ein guter Aktienkaufvertrag mit einer klaren und sinnvollen Risikoverteilung ist das beste Mittel zur Konfliktvermeidung. Trotzdem kann es immer vorkommen, dass es nach der Unterzeichnung und dem Vollzug des Vertrags zu Streitigkeiten kommt, die nicht mehr auf dem Verhandlungsweg gelöst werden können. In einem solchen Fall ist der Gang vor den Richter unvermeidlich.

Streitfälle aus Aktienkaufverträgen ergeben sich meistens im Zusammenhang mit der Verletzung von Zusicherungen und Gewährleistungen oder mit betriebswirtschaftlichen Bewertungsfragen bei Kaufpreisanpassungen. Solche Streitigkeiten setzen häufig besondere Sachkenntnisse voraus, über die ein erstinstanzliches Gericht, das sich normalerweise kaum mit solchen Fragen beschäftigt, nur selten verfügt.

### **6.2. Schiedsklausel**

Den Parteien bietet sich jedoch die Möglichkeit, ihren Streit nicht vor die ordentlichen Gerichte zu tragen, sondern durch ein privates Schiedsgericht entscheiden zu lassen. Dazu schliessen die Parteien in der Regel bereits im Aktienkaufvertrag eine Schiedsvereinbarung ab, die vorsieht, dass sämtliche Streitigkeiten aus dem Vertrag unter Ausschluss der ordentlichen Gerichte durch ein Schiedsgericht zu entscheiden sind. Wurde eine solche Schiedsvereinbarung gültig vereinbart, sind auch die ordentlichen Gerichte daran gebunden, und ein Entscheid des entsprechenden Schiedsgerichts kann wie das Urteil eines ordentlichen Gerichts vollstreckt werden.

### **6.3. Vor- und Nachteile des Schiedsgerichts**

Ein Schiedsgericht hat gegenüber den ordentlichen Gerichten den Vorteil, dass die Parteien, wenn sie sich denn einig werden, die Schiedsrichter (oder den Einzelrichter) selber bestimmen können. Dies gibt ihnen die Möglichkeit, Personen als Schiedsrichter zu wählen, die über die notwendige Rechts- und Sachkenntnisse verfügen. Darüber hinaus sind Schiedsverfahren in der Regel deutlich kürzer, da die ordentlichen Rechtsmittel gegen einen Schiedsspruch ausgeschlossen werden können. Schiedsverfahren sind zudem im Gegensatz zu ordentlichen Gerichtsverfahren nicht öffentlich. Als Nachteil sind die hohen Kosten eines Schiedsgerichts zu nennen. Die Schiedsrichter werden nicht nach den ordentlichen Gerichtstarifen, sondern nach den effektiv geleisteten Stunden entschädigt. Die Kosten für den Schiedsspruch eines Dreierschiedsgerichts sind deshalb in der Regel deutlich höher, als die Kosten für ein erstinstanzliches Urteil eines ordentlichen Gerichts. Dafür ist der Streitfall mit dem Schiedsspruch definitiv erledigt, und es fallen keine

Kosten für Rechtsmittel an, weil solche grundsätzlich nicht zur Verfügung stehen.

### **6.4. Fazit**

Aus den genannten Gründen sind beide Lösungen denkbar: der bewusste Verzicht auf ein Schiedsgericht oder eben die Stipulierung einer Schiedsklausel im Aktienkaufvertrag.

Bei internationalen Transaktionen bietet die Schiedsklausel oft den Ausweg, um verhindern zu können, dass der Streit auf dem Territorium der einen oder eben der anderen Partei stattfindet: In solchen Fällen wird oft ein Schiedsgericht auf neutralem Boden vereinbart. Zudem können Schiedsentscheide aufgrund eines internationalen Abkommens in fast allen Ländern relativ leicht vollstreckt werden, was bei Urteilen fremder staatlicher Gerichte nicht immer der Fall ist.

Bei nationalen Streitfällen besteht sowohl das «Neutralitätsproblem» als auch das Problem der Vollstreckbarkeit nicht. Hier müssen die Parteien in erster Linie sicherstellen, dass der Streitfall nur in die Hände eines dazu berufenen Richters kommt, der über einschlägige Erfahrung verfügt und sich mit der spezifischen Materie des Aktienkaufs auskennt. Andernfalls besteht die Gefahr, dass das (schieds-)richterliche Urteil nicht prognostizierbar ist und unschöne Überraschungen mit sich bringt. Es spielt letztlich keine Rolle, ob die Parteien dieses Ziel durch eine geschickte Wahl des Gerichtsstandes erreichen (hier bieten sich insbesondere Kantone mit einem Handelsgericht an) oder mit dem Abschluss einer Schiedsvereinbarung.

## **VOSER RECHTSANWÄLTE**

Dr. Markus Fiechter, LL.M.	Dr. Philip Funk
lic. iur. Dieter Egloff	lic. iur. Antonia Stutz
MLaw Andrea Schifferle	lic. iur. Joachim Huber