



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
Goethe-Universität Frankfurt am Main

Theodor Baums

DAS RECHT ZUM ERSTEN ANGEBOT



WORKING PAPER No 162



Prof. Dr. Theodor Baums

Prof. Dr. Andreas Cahn

INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE
IM HOUSE OF FINANCE
DER GOETHE UNIVERSITÄT FRANKFURT
CAMPUS WESTEND
THEODOR-W.-ADORNO-PLATZ 3
60629 FRANKFURT AM MAIN

TEL.: +49 (0) 69/798-33753

FAX.: +49 (0) 69/798-33929

WWW.ILF-FRANKFURT.DE

Theodor Baums

Das Recht zum ersten Angebot

Institute for Law and Finance

WORKING PAPER SERIES NO. 162/2020

Das Recht zum ersten Angebot

Theodor Baums

- I. Einführung
- II. Terminologie; Vorkommen; Interessen der Parteien
 1. Vorhand und Ankaufsrecht
 2. Einsatzbereiche
 3. Erwerbs- und Abwehrinteresse des Berechtigten
- III. Vergleich von Ankaufs- und Vorkaufsrecht
 1. Der Abschluss des Kaufvertrags
 2. Die Bedingungen des Kaufvertrags
 3. Bestimmung des Kaufpreises
 4. Sicherung durch Vormerkung
- IV. Die Grundvereinbarung (I): Form und Inhalt
 1. Gesetzliche Formvorschriften
 2. Die Abreden zum Ankaufsrecht
 3. Der Inhalt des Kaufvertrags
- V. Die Grundvereinbarung (II): Rechtsnatur und Vertragstypus
 1. Grundvereinbarung und Gesamtvertrag
 2. Grundvereinbarung und Kaufvertrag
- VI. Sonderfragen beim Anteilskauf
 1. Garantieübernahme durch eine Aktiengesellschaft?
 2. Bedeutung und Wirksamkeit einer Bemühenszusage
- VII. Zusammenfassung

Das Recht zum ersten Angebot

Theodor Baums

I. Einführung

Das Recht zum ersten Angebot findet sich in Vereinbarungen über den künftigen Kauf und Verkauf von Gesellschaftsanteilen oder sonstigen Gegenständen, zum Beispiel von Grundstücken. Zugunsten eines Vertragspartners (im Folgenden auch: *Berechtigter*) wird ein Recht zum ersten Angebot (*right of first offer*¹) begründet. Es verpflichtet den potentiellen Verkäufer eines Wirtschaftsguts (im Folgenden auch: *Verpflichteter*), dem Berechtigten seine Verkaufsabsicht anzuzeigen. Diesem soll dadurch ermöglicht werden, ein Angebot vorzulegen, das der Angebotsempfänger annehmen muss, sofern vertraglich näher bestimmte Voraussetzungen erfüllt sind.

Zunächst ist auf die Terminologie, das Vorkommen solcher Vereinbarungen und die Interessen der Parteien an solchen Vereinbarungen einzugehen (unten II.). Als Gestaltungsinstrument ist das Recht zum ersten Angebot insbesondere vom Vorkaufsrecht zu unterscheiden und abzugrenzen (unten III.). Unter IV. werden spezielle Klauseln in Vereinbarungen hierüber vorgestellt und erörtert. Dem folgen Überlegungen zum Vertragstyp (unten V.). Sonderfragen stellen sich, wenn ein Recht zum ersten Angebot auf Aktien einer Publikumsgesellschaft eingeräumt wird (unten VI.). Eine Zusammenfassung schließt den Beitrag ab (unten VII.).

II. Terminologie; Vorkommen; Interessen der Parteien

1. Vorhand und Ankaufsrecht

Das Recht zum ersten Angebot meint nicht lediglich die für jedermann jederzeit bestehende Möglichkeit, ein Kaufangebot für ein Wirtschaftsgut vorzulegen. Sondern damit wird ein auf

¹ Dazu aus der US-amerikanischen Lit. *Hua*, *The International Journal of Industrial Organization* 30 (2012), 389 ff.; *Kahan/Leshem/Sundaram*, *American Law and Economics Review* 2012, 1 ff.; zum kanad. Recht *Nicholls*, *McGill Law Journal* 51 (2006), 407, 410 ff.; rechtsvergleichende Darstellung europ. Rechtsordnungen bei *Henrich*, *Vorvertrag, Optionsvertrag, Vorrechtsvertrag*, 1965, S. 37 ff., 57 ff., 67 ff., 75 f.

einer vertraglichen „Grundvereinbarung“ zwischen dem Verpflichteten als dem potentiellen Verkäufer eines Gegenstands und dessen potentiellem Käufer beruhendes Ankaufsrecht, ein *Vorrecht* des Berechtigten vor anderen Kaufinteressenten, bezeichnet. Solche Vorrechte können unterschiedlich ausgestaltet sein. In der Literatur werden sie zusammenfassend auch als „Vorhand“, und der eine Vorhand begründende Vertrag als „Vorrechtsvertrag“ bezeichnet.² Bei der Vorhand wird zwischen verschiedenen Formen, der einfachen oder schwächeren Form der Vorhand und ihrer starken Form, unterschieden. Das Recht zum ersten Angebot findet sich, soweit ersichtlich, nur in der sog. starken Form der Vorhand, und auch die vorhandene Literatur beschränkt sich bei der Erörterung des Rechts zum ersten Angebot auf diese Gestaltung.

a) Bei der *einfachen Vorhand* ist der Eigentümer bzw. Inhaber des Wirtschaftsguts zunächst verpflichtet, dem Vorhandberechtigten seine Verkaufsabsicht anzuzeigen. Hat er bereits ein fertiges Vertragsangebot formuliert, muss er dieses zuerst dem Vorhandberechtigten unterbreiten. Hat der Verpflichtete seinerseits bereits Angebote Dritter erhalten, muss er diese, falls er verkaufen will, dem Berechtigten vorlegen. Dem Berechtigten muss dann „das letzte Wort gelassen“, d. h. seinem Angebot der Vorrang vor anderen Bietern gegeben werden, wenn er bereit ist, die für den Verkäufer günstigsten Konditionen eines Mitbewerbers, also insbesondere den höchsten gebotenen Preis, zu übernehmen.³ Dem verpflichteten Verkäufer ist in diesem Fall untersagt, den Gegenstand an einen Dritten zu veräußern, wenn der Vorhandberechtigte nicht auf sein Recht verzichtet hat. Er ist aber nicht gehalten, das Angebot des Vorhandberechtigten auch dann anzunehmen, wenn er doch von jedem Verkauf Abstand nehmen will.⁴ Der Vorhandberechtigte kann seinen Vertragspartner also nicht dazu zwingen, einen Vertrag zu ihm nicht genehmen Konditionen zu schließen.⁵

Wenn die Parteien ein Recht zum ersten Angebot vereinbaren, ist in aller Regel aber nicht diese einfache oder schwächere Ausprägung der Vorhand gemeint, sondern ihre *starke Form*, die ein echtes *Ankaufsrecht* begründet, und nur von dieser Gestaltung ist im Folgenden die Rede. In diesem Fall ist der potentielle Verkäufer gleichfalls verpflichtet, dem Vorhandberechtigten seine Verkaufsabsicht anzuzeigen. Hier geht es aber nicht darum, dass dem Vorhandberechtigten nur „das letzte Wort“ auf der Bieterseite gelassen werden muss, das der

² Grunewald, in: Erman, BGB, 15. Auflage, 2017, Band 1, § 463 Rz. 20; eingehend Henrich, Vorvertrag, Optionsvertrag, Vorrechtsvertrag, 1965, S. 299 f.

³ Wertenbruch, in: Soergel, Bürgerliches Gesetzbuch, Kommentar, Band 6/2, 13. Auflage, 2009, § 463 Rz. 20.

⁴ Henrich, Vorvertrag, Optionsvertrag, Vorrechtsvertrag, 1965, S. 304 ff.

⁵ Der Vorhandberechtigte, der wegen Übergehens seines Rechts zum letzten Wort Schadensersatz fordert, muss also darlegen und ggfs. beweisen, dass er und der potentielle Verkäufer den Vertrag zu den gebotenen Konditionen geschlossen hätten; RG v. 14. 10. 1932 – II 451/31, BeckRS 1932, 2 = HRR 1933 Nr. 913.

Verpflichtete dann annehmen kann, aber nicht muss. Sondern der potentielle Verkäufer ist unter näher in der Grundvereinbarung festgelegten Voraussetzungen verpflichtet, ein ihm vom Vorhandberechtigten unterbreitetes Kaufangebot anzunehmen. Insbesondere werden die Parteien in ihrer Grundvereinbarung eine Regelung darüber treffen, wie der Kaufpreis und weitere Vertragsbestimmungen festgelegt werden sollen, wenn der Verkäufer mit den Konditionen des ihm unterbreiteten Angebots nicht einverstanden ist.⁶

Bei dieser Gestaltung kommt es nicht darauf an, ob Dritte überhaupt ein Angebot vorgelegt haben, und ob diese Angebote günstigere Konditionen als das des Vorhandberechtigten enthalten. Es kann sogar eine Verpflichtung des potentiellen Verkäufers vereinbart werden, zunächst ausschließlich mit dem Vorhandberechtigten zu sprechen und nur ihm die für das Angebot notwendigen Informationen zur Verfügung zu stellen. Die Bezeichnung als „Recht zum ersten Angebot“ darf also nicht missverstanden und zu eng aufgefasst werden. Es geht dabei nicht lediglich um ein Recht, als erster oder als einziger Bieter ein für die Gegenseite unverbindliches Angebot vorlegen zu dürfen, sondern vor allem um die weitreichenden Verpflichtungen des Angebotsempfängers, die sich vor und insbesondere nach der Vorlage eines solchen Angebots für diesen ergeben.

b) Um eine Bindung des potentiellen Verkäufers zu erzeugen, sind auch *andere Gestaltungen* denkbar.⁷ Ein Ankaufsrecht kann auch durch *Abschluss eines bedingten Kaufvertrags* begründet werden.⁸ Eine solche Gestaltung kommt in Betracht, wenn der Vertragsinhalt einschließlich des Kaufpreises bereits ausgehandelt oder einfach bestimmbar ist, z. B. durch Übernahme des jeweils aktuellen Markt- oder Börsenpreises als Kaufpreis. Hat der potentielle Verkäufer aber derzeit noch keine Verkaufsabsicht, und sind deshalb die Einzelheiten eines Vertrags noch nicht ausgehandelt, scheidet ein bedingter Vertrag, der einfach durch Erklärung des Ankaufsberechtigten in Geltung gesetzt werden kann, aus.

Sieht die Grundvereinbarung vor, dass vor einem geplanten Verkauf der *Verkäufer* zunächst dem Berechtigten *ein Angebot vorzulegen* hat,⁹ wird sie ebenfalls Mechanismen der Festlegung

⁶ Dazu unten IV. 3.

⁷ Überblick dazu bei *Westermann*, in: Münchener Kommentar zum BGB, Band 4, 8. Auflage 2019, § 463 Rz. 3 ff. – Zum Vorkaufsrecht s. noch gesondert unten III.; zum Vorvertrag unten V. 2. b); zum Optionsvertrag unten V. 2. c).

⁸ *Wertenbruch*, in: Soergel, Bürgerliches Gesetzbuch, Kommentar, Band 6/2, 13. Auflage, 2009, § 463 Rz. 22. *Henrich*, Vorvertrag, Optionsvertrag, Vorrechtsvertrag, 1965, S. 300 ff. unterscheidet die Verpflichtung des Vorrechtsgebers zur Abgabe eines Angebots, seine Verpflichtung zur Annahme eines Angebots, und die Verpflichtung, nicht vor einer Äußerung des Vorberechtigten mit einem Dritten zu kontrahieren.

⁹ Diese Gestaltung findet sich in mehreren vom Reichsgericht entschiedenen Fällen; vgl. die Nachweise bei *Henrich*, Vorvertrag, Optionsvertrag, Vorrechtsvertrag, 1965, S. 301 f.

des Preises und sonstiger Vertragsbedingungen enthalten müssen. Geht es etwa um den Kauf von Gesellschaftsanteilen ohne greifbaren Markt- oder Börsenwert, so wird der Berechtigte nicht einfach den vom Verkäufer geforderten Preis zahlen, sondern diesen Preis durch Einsicht in die Bücher des Unternehmens überprüfen wollen. Können die Parteien sich dann auf den vom Berechtigten alternativ gebotenen Preis oder auf sonstige Konditionen, wie von der einen oder anderen Seite vorgeschlagen, nicht einigen, wird je nach der Vertragsgestaltung die Bestimmung durch eine der beiden Parteien mit der Möglichkeit der gerichtlichen Kontrolle (§ 315 BGB) oder von einem Schiedsgutachter getroffen werden (§ 317 BGB). Letzten Endes ist es dann praktisch gleichgültig, ob der „erste Aufschlag“ von der Seite des Verkäufers erfolgt, oder ob – wie beim Recht zum ersten Angebot im eigentlichen Wortsinne gemeint und vereinbart – *der Berechtigte* auf die Anzeige der Verkaufsbereitschaft der Gegenseite hin *ein Angebot unterbreitet*, dessen Konditionen dann zwischen den Parteien verhandelt werden, bis eine Einigung erzielt wird, eine einseitige Leistungsbestimmung durch eine der Parteien bzw. durch einen Schiedsgutachter erfolgt, oder der Bieter sein Angebot zurückzieht.

2. Einsatzbereiche

Was den Einsatz dieses Instruments angeht, so finden sich Rechte zum ersten Angebot in ganz unterschiedlichen Verträgen und Lagen. Es kann sich darum handeln, dass die Parteien einen Kaufvertrag über eine wesentliche Beteiligung an einer Gesellschaft geschlossen haben. Der Erwerber ist an einer Aufstockung interessiert, der oder die Verkäufer sind aber jedenfalls derzeit nicht zum Verkauf weiterer Anteile bereit. Da der Erwerber ausschließen möchte, dass Dritte Anteile erwerben, und er sich selbst weitere Anteile sichern will, wird im Anteilskaufvertrag zu seinen Gunsten ein Recht zum ersten Angebot bezüglich dieser weiteren Anteile vereinbart. Ähnlich liegt es, wenn nach Streitigkeiten in einem Vergleich zwischen Wettbewerbern oder mit Unternehmen einer vor- oder nachgelagerten Marktstufe ein Recht zum ersten Angebot festgelegt wird, mit dessen Hilfe der Berechtigte sich für den Fall des Verkaufs von Anteilen an dem anderen Unternehmen diese sichern möchte. In der Literatur wird berichtet, dass sich solche Rechte auch in den Grundvereinbarungen von Gemeinschaftsunternehmen zugunsten der Partner finden, mitunter auch in Gesellschaftsverträgen von Familiengesellschaften oder nichtbörsennotierten Unternehmen mit kleinem Gesellschafterkreis,¹⁰ in Mietverträgen über Gewerbeimmobilien, in Leasing- und Franchiseverträgen,¹¹ und schließlich auch in Stimmrechtsvereinbarungen von Aktionären

¹⁰ Henrich, Vorvertrag, Optionsvertrag, Vorrechtsvertrag, 1965, S. 322 ff.

¹¹ Kahan/Leshem/Sundaram, American Law and Economics Review 2012, 1, 2; weitere Fallbeispiele aus der deutschen Rechtsprechung bei Henrich, Vorvertrag, Optionsvertrag, Vorrechtsvertrag, 1965, S. 298 f.

börsennotierter Unternehmen zur Abwehr unerwünschter Bieter.¹² Der Einfachheit halber beschränken sich die folgenden Ausführungen auf den Fall, dass sich das Recht zum ersten Angebot auf den Abschluss eines Kaufvertrags über Gesellschaftsanteile oder sonstige Gegenstände bezieht.

3. Erwerbs- und Abwehrinteresse des Berechtigten

Ähnlich wie bei der Vereinbarung eines Vorkaufsrechts (§§ 463 ff. BGB)¹³ kann man auch beim Recht auf das erste Angebot im Anschluss an *Schurig* zwischen dem „*Erwerbsinteresse*“ des Berechtigten und seinem „*Abwehrinteresse*“ unterscheiden.¹⁴ Es kann dem Berechtigten in erster Linie darum gehen, die Gesellschaftsanteile, auf die sich sein Ankaufsrecht bezieht, zu erwerben, sobald nur der potentielle Verkäufer zur Veräußerung bereit ist. Er kann aber auch vornehmlich daran interessiert sein, Dritte vom Erwerb abzuhalten, zum Beispiel einen Wettbewerber, einen als Mitgesellschafter vielleicht unerwünschten Dritten oder einen Bieter, der die Kontrolle über das Unternehmen anstrebt. Beide Motive können natürlich auch Hand in Hand gehen.

Der zum ersten Angebot Berechtigte wird das von ihm verfolgte Erwerbs- oder Abwehrinteresse vor allem dagegen absichern wollen, dass der Verkäufer die Annahme des Angebots von nicht akzeptablen Bedingungen abhängig macht, und dass einem dritten Interessenten, insbesondere demjenigen, der vom Erwerb des betreffenden Wirtschaftsguts abgehalten werden soll, günstigere Konditionen angeboten werden. Das erfordert, dass für den Angebotspreis und die weiteren Vertragsbedingungen ein Mediationsverfahren oder aber eine schiedsgutachterliche Entscheidung für den Fall vereinbart wird, dass die Parteien sich hierüber nicht einigen können.¹⁵ Ferner kann in einer Vereinbarung, die ein Recht zum ersten Angebot vorsieht, festgelegt werden, dass der Verpflichtete das Wirtschaftsgut binnen einer bestimmten Frist nach dem Scheitern eines Vertrags zwischen dem Angebotsberechtigten und dem Verkäufer Dritten nicht zu günstigeren Konditionen veräußern darf.¹⁶

¹² *Nicholls*, McGill Law Journal 51 (2006), 407, 410 ff.

¹³ Zur Abgrenzung des Rechts zum ersten Angebot vom Vorkaufsrecht unten III.

¹⁴ *Schurig*, Das Vorkaufsrecht im Privatrecht, 1975, S. 15 f., 76 ff. *Burkert*, NJW 1987, 3157, spricht von der „Verschaffungs“- und der „Abwehrfunktion“ des Vorkaufsrechts.

¹⁵ Dazu noch unten IV. 3.

¹⁶ Vgl. unten Text zu Fn. 43.

III. Vergleich von Ankaufs- und Vorkaufsrecht

Das Recht zum ersten Angebot ist rechtlich wie in wirtschaftlicher Hinsicht von einem Vorkaufsrecht im Sinne der §§ 463 ff. BGB zu unterscheiden.

1. Der Abschluss des Kaufvertrags

Die Ausübung eines Vorkaufsrechts setzt voraus, dass der Verpflichtete bereits mit einem Dritten einen Kaufvertrag über den dem Vorkaufsrecht unterliegenden Gegenstand geschlossen hat (§ 463 BGB). Durch die Ausübung des Vorkaufsrechts kommt der Kaufvertrag zwischen dem Berechtigten und dem Verpflichteten zu den Bestimmungen zustande, die der Verpflichtete mit dem Dritten vereinbart hat (§ 464 BGB).¹⁷ Ein Vorkaufsrecht gibt dem Berechtigten also die Möglichkeit, von sich aus, durch einseitige Gestaltungserklärung, den Rechtszustand herbeizuführen, der einem Verkauf an ihn entspricht, also die Möglichkeit, unmittelbar ohne weitere rechtsgeschäftliche Tätigkeit des Verkäufers ihm gegenüber in die Rechtsstellung des Käufers einzutreten.¹⁸

Wie beim Vorkaufsrecht ist der Verpflichtete auch beim Recht zum ersten Angebot frei darin zu entscheiden, ob er das betreffende Wirtschaftsgut überhaupt verkauft. Anders als beim Vorkaufsrecht setzt die Ausübung des Rechts zum ersten Angebot aber nicht voraus, dass der Verpflichtete mit einem Dritten einen Kaufvertrag abschließt. Mitunter – je nach der Gestaltung der Grundvereinbarung über das Recht zum ersten Angebot – ist es dem Verpflichteten sogar untersagt, mit Dritten Vertragsverhandlungen zu führen, bevor der Berechtigte erklärt hat, sein Ankaufsrecht nicht ausüben zu wollen. Der Kaufvertrag zwischen dem Berechtigten und dem verpflichteten Verkäufer kommt hier erst dadurch zustande, dass der Berechtigte nach der Erklärung des Verkäufers, den Gegenstand verkaufen zu wollen, ein Angebot abgibt, und dieser es annimmt.¹⁹ Anders als beim Vorkaufsrecht wird dem Berechtigten hier kein einseitiges Gestaltungsrecht eingeräumt, durch dessen Ausübung er den Kaufvertrag zwischen sich und dem Berechtigten zustande bringen könnte. Der Berechtigte kann den Kaufvertrag nicht ohne die weitere Mitwirkung des Verpflichteten schließen.²⁰

¹⁷ S. auch noch unten Fn. 51 und dazu gehörenden Text.

¹⁸ RG v. 17. 9. 1927 – I 70/27, SeuffA 81 (1927), 360, 362.

¹⁹ S. dazu auch unten V. 2. a).

²⁰ Vgl. RG v. 17. 9. 1927 – I 70/27, SeuffA 81 (1927), 360, 362.

2. Die Bedingungen des Kaufvertrags

Der Vorkaufsverpflichtete ist nicht nur frei darin zu entscheiden, ob er den vorkaufsbelasteten Gegenstand überhaupt verkauft; er ist auch frei darin zu entscheiden, den Gegenstand nur zu denjenigen Bedingungen zu verkaufen, die er für angemessen hält. Er ist nicht verpflichtet, nur zu Bedingungen zu veräußern, die dem Berechtigten die Ausübung des Vorkaufsrechts ermöglichen. Ein Vorkaufsverpflichteter kann sogar, wenn der Dritte sich darauf einlässt, Bedingungen vereinbaren, die der Berechtigte nicht erfüllen kann, und ebenso Bedingungen, die dazu führen, dass der Vorkaufsberechtigte an der Ausübung seines Vorkaufsrechts kein Interesse mehr hat.²¹

Das Recht zum ersten Angebot bietet insoweit dem Berechtigten im Vergleich mit der Vereinbarung eines Vorkaufsrechts gewisse Vorteile. Der Berechtigte braucht sich nicht wie beim Vorkauf auf die zwischen dem Verpflichteten und einem Dritten ausgehandelten Vertragsbedingungen einzulassen, die für die Zwecke des Dritten, aber nicht den Zwecken des Berechtigten dienlich sein mögen.²² Vertragsbedingungen, die der Berechtigte nicht erfüllen kann, und Bedingungen, die dazu führen, dass der Vorkaufsberechtigte an der Ausübung seines Vorkaufsrechts kein Interesse mehr hat, muss er, anders als beim Vorkauf, nicht hinnehmen; bei der Nichteinigung über solche vom Verpflichteten aufgestellten Bedingungen wird entweder ein Mediationsverfahren durchgeführt oder entscheidet ein Schiedsgutachter nach billigem Ermessen.²³

Überhaupt erscheint das Vorkaufsrecht nicht selten Umgehungsversuchen durch kreative Gestaltungen seitens des Verpflichteten und dritter Erwerbsinteressenten ausgesetzt.²⁴ Bei einem Recht zum ersten Angebot scheiden jedenfalls diese Gestaltungen aus, da ein Dritter hierbei nicht mitwirkt.²⁵

Belastungen eines von einem Recht zum ersten Angebot erfassten Wirtschaftsguts durch dessen Eigentümer oder Änderungen der Rechte des Anteilsinhabers, dessen Anteile dem Recht zum

²¹ Einzelheiten dazu bei *Wertenbruch*, in: Soergel, Bürgerliches Gesetzbuch, Kommentar, Band 6/2, 13. Auflage, 2009, § 463 Rz. 76.

²² Hier ist allerdings zu beachten, dass die §§ 463 ff. BGB dispositiver Natur sind. Auch die Parteien einer Vorkaufsvereinbarung können daher festlegen, dass im Vorkaufsfall ein anderer als der im Vertrag mit dem Dritten (vgl. § 464 Abs. 2 BGB) vereinbarte Preis oder bestimmte Bedingungen ungeachtet dessen, was mit dem Dritten vereinbart wird, gelten sollen; vgl. *Wertenbruch*, in: Soergel, Bürgerliches Gesetzbuch, Kommentar, Band 6/2, 13. Auflage, 2009, § 463 Rz. 97.

²³ Näher dazu unten IV. 3.

²⁴ Vgl. die Darstellungen bei *Grunewald*, in: Erman, BGB, 15. Auflage, 2017, Band 1, § 463 Rz. 20; § 465 Rz. 2 sowie bei *Westermann*, in: Münchener Kommentar zum BGB, Band 4, 8. Auflage 2019, § 463 Rz. 20 ff.

²⁵ S. dazu aber auch *Henrich*, Vorvertrag, Optionsvertrag, Vorrechtsvertrag, 1965, S. 342 ff.

ersten Angebot unterfallen, bleiben dagegen in den Grenzen des § 138 BGB möglich, auch wenn sich dies für den Berechtigten nachteilig auswirkt. Das gilt freilich auch für Gegenstände, die einem Vorkaufsrecht unterliegen,²⁶ so dass darin keine Besonderheit des Rechts zum ersten Angebot zu sehen ist. Entsprechendes gilt bei Anteilskäufen für allfällige Änderungen des Unternehmens, seines Zuschnitts, seiner Beteiligungen usw. Das Recht zum ersten Angebot auf Gesellschaftsanteile ist, ebenso wie ein Vorkaufsrecht, nicht geeignet, solche zwischenzeitlichen Änderungen zu verhindern, wenn sie sich nicht geradezu als Vereitelung oder gezielte Beeinträchtigung der Rechte des Berechtigten darstellen.

3. Bestimmung des Kaufpreises

Zu den Bedingungen, die ein Vorkaufsberechtigter hinnehmen muss, gehört insbesondere der vom Verpflichteten und dem Dritten festgesetzte Kaufpreis. Es hängt von den Umständen des Einzelfalls ab, ob sich der auf diesem Weg festgelegte Kaufpreis oder – wie im Fall des Rechts zum ersten Angebot – ein durch Preisbestimmung seitens eines Schiedsgutachters ermittelter Preis für den Berechtigten als günstiger erweist.²⁷ Vielfach werden von einem Recht zum ersten Angebot erfasste Wirtschaftsgüter keinen einfach feststellbaren Börsen- oder Marktpreis haben. Bei Bestehen eines Vorkaufsrechts mögen unter Umständen mehrere Interessenten ein Kaufangebot abgegeben haben, so dass der zum Vorkauf Berechtigte wie bei einer Auktion davon ausgehen kann, einen marktlich ermittelten Preis zu bezahlen. Dieser Vorteil entfällt beim Recht zum ersten Angebot jedenfalls dann, wenn die Grundvereinbarung ausschließt, dass der Verpflichtete vor Ablauf der Ausübungsfrist auch mit Dritten verhandelt.

Ein weiterer Vorteil der Preisbildung beim Vorkaufsrecht zugunsten des Berechtigten kann darin liegen, dass die übrigen Interessenten im Hinblick auf die Gefahr, dass das Vorkaufsrecht ausgeübt werden könnte, von ihrem Angebot einen Abschlag in Höhe der von ihnen aufgewandten Preisermittlungskosten vornehmen werden, so dass ihm, da der mit einem Drittinteressenten vereinbarte Kaufpreis auch für seinen Vertrag gilt, dieser Abschlag ebenfalls zugutekommt.

Dem steht gegenüber, dass bei einem angedachten Erwerb von Gesellschaftsanteilen ein Vorteil des Rechts zum ersten Angebot für den Berechtigten im Vergleich mit einem Vorkaufsrecht gerade darin bestehen kann, dass der Verkäufer sonstigen potentiellen Interessenten,

²⁶ Vgl. *Wertenbruch*, in: Soergel, Bürgerliches Gesetzbuch, Kommentar, Band 6/2, 13. Auflage, 2009, § 463 Rz. 74 f.

²⁷ Dazu eingehend die Untersuchung von *Kahan/Leshem/Sundaram*, *American Law and Economics Review* 2012, 1 ff.

insbesondere Wettbewerbern des Berechtigten, keinen Einblick in die Bücher der Gesellschaft gewähren darf, um diesen eine *due diligence* und damit eine Preisfindung zu ermöglichen, sofern die Grundvereinbarung eine entsprechende Exklusivitätsabrede enthält.²⁸

4. Sicherung durch Vormerkung

Bei Grundstücken kann ein dingliches Vorkaufsrecht eingetragen werden, das Dritten gegenüber die Wirkung einer Vormerkung zur Sicherung des durch die Ausübung des Rechts entstehenden Anspruchs auf Übertragung des Eigentums hat (§§ 1094, 1098 Abs. 2 BGB). Das Recht zum ersten Angebot kann dagegen wegen des *numerus clausus* der im Grundbuch eintragbaren Rechte nicht zur Sicherung der Rechtsposition des Ankaufsberechtigten im Grundbuch vermerkt werden.

Nach § 883 Abs. 1 Satz 2 BGB kann aber eine Vormerkung zur Sicherung eines künftigen Anspruchs eingetragen werden. Ein „künftiger“ Anspruch in diesem Sinne setzt nicht voraus, dass er in jedem Fall entstehen wird. Die Vormerkungsfähigkeit eines künftigen Anspruchs ist allerdings zu verneinen, wenn seine Entstehung ausschließlich vom Willen des Schuldners oder davon abhängt, dass dieser ein Rechtsgeschäft überhaupt erst vornimmt.²⁹ Denn es ist nicht der Sinn einer Vormerkung, einen künftigen Anspruch, dessen Entstehung ohnehin von der freien Willensentscheidung des Verpflichteten abhängt, gegen Verfügungen des Verpflichteten zu sichern, welche die Erfüllung dieses Anspruchs vereiteln könnten. Bei der hier betrachteten Gestaltung bleibt nun der Verkäufer zwar frei darin zu entscheiden, ob er sich zum Verkauf entschließt. Durch das Einräumen eines Rechts zum ersten Angebot wird ihm aber doch die Freiheit genommen zu entscheiden, an wen und zu welchen Bedingungen er das Grundstück künftig veräußern kann. Diese Bindung des Verkäufers an einen feststehenden Berechtigten wird bereits durch die Grundvereinbarung geschaffen. Infolge dieser Bindung kann er die hierauf beruhende, dem entsprechende Rechtsposition dieses Berechtigten nicht mehr beseitigen und darf das Grundstück nicht mehr frei an Dritte veräußern. Das rechtfertigt, dass diese Rechtsposition, genauer: der künftige Auflassungsanspruch des Berechtigten, bereits nach dem Abschluss der Grundvereinbarung durch eine Vormerkung abgesichert werden kann.

Mitunter wird für die Vormerkungsfähigkeit künftiger Auflassungsansprüche auch darauf abgestellt, ob das Rechtsverhältnis, aus dem sich der Auflassungsanspruch ergibt, inhaltlich

²⁸ Zur Exklusivitätsabrede noch unten IV. 2.

²⁹ BGH v. 9. 3. 2006 - IX ZR 11/05, BGHZ 166, 319 Rz. 13; w. Nachw. bei Herrler, in: Palandt, Bürgerliches Gesetzbuch, 79. Auflage 2020, § 883 Rz. 15.

bereits bestimmt oder doch bestimmbar ist.³⁰ Auch insoweit bestehen für die hier betrachtete Gestaltung keine Bedenken. Beim Recht zum ersten Angebot ist der Kaufgegenstand, das Grundstück, auf das sich der vorzumerkende Auflassungsanspruch bezieht, bestimmt. Was die Gegenleistung und die sonstigen Vertragsbedingungen angeht, wird häufig schon die Grundvereinbarung Vorgaben dazu enthalten, welchen Preis und welche sonstigen Vertragsbedingungen das Angebot des Berechtigten vorsehen soll.³¹ Im Übrigen liegt es am Berechtigten, die Angebotsbedingungen zu formulieren; bei Nichteinigung hierüber wird ein Schiedsgutachten oder ein Mediationsverfahren vorgesehen sein. Jedenfalls hängt es auch insoweit nicht vom freien Willen des Verpflichteten ab, ob er sich auf die Bedingungen des Angebots einlässt oder nicht, und dadurch den Vertragsschluss und damit das Entstehen des Auflassungsanspruchs gegebenenfalls scheitern lässt.

IV. Die Grundvereinbarung (I): Form und Inhalt

1. Gesetzliche Formvorschriften

Das Recht zum ersten Angebot kann unabhängig von sonstigen Abreden in einer selbständigen „Grundvereinbarung“ niedergelegt werden. Häufig wird dieses Recht aber mitsamt den zugehörigen Klauseln als Bestandteil in ein Gesamtvertragswerk aufgenommen, zum Beispiel in einen Kaufvertrag über Gesellschaftsanteile, in eine Stimmbindungsvereinbarung oder in einen Vergleich. Zur Rechtsnatur einer solchen Vereinbarung über die Begründung eines Rechts zum ersten Angebot ist noch gesondert Stellung zu nehmen.³²

Was die *Form der Vereinbarung* eines Rechts zum ersten Angebot angeht, ist Folgendes festzuhalten. Bezieht sich das Recht zum ersten Angebot auf ein Grundstück, so bedarf nach h. M. bereits die Grundvereinbarung hierüber der notariellen Beurkundung (§ 311b BGB).³³ Wäre Zweck der Formvorschrift des § 311b BGB nur, eine Beweisurkunde für den Verkauf eines Grundstücks zu schaffen, so würde hierfür genügen, nur den der Grundvereinbarung u. U. folgenden Kaufvertrag beurkunden zu lassen. Im Vordergrund steht bei § 311b BGB aber die Warnfunktion für die an einem Grundstückskauf bzw. -verkauf beteiligten Parteien.³⁴ Bei dem

³⁰ Vgl. *Herrler*, in: Palandt, Bürgerliches Gesetzbuch, 79. Auflage 2020, § 883 Rz. 15 m. Nachweisen.

³¹ Näher dazu unten IV. 3.

³² Unten V.

³³ RG v. 30. 3. 1942 – II ZR 96/41, RGZ 169, 65, 70; *Henrich*, Vorvertrag, Optionsvertrag, Vorrechtsvertrag, 1965, S. 321 f. m. w. Nachweisen.

³⁴ *Grüneberg*, in: Palandt, Bürgerliches Gesetzbuch, 79. Auflage 2020, § 311b Rz. 2.

hier behandelten Recht zum ersten Angebot des Käufers bleibt der Verkäufer zwar frei darin, ob er sich zum Verkauf entschließt; der Käufer kann ihn nicht zum Verkauf zwingen. Durch das Einräumen eines Rechts zum ersten Angebot wird dem dadurch gebundenen potentiellen Verkäufer aber doch die Freiheit genommen zu entscheiden, an wen und zu welchen Bedingungen er das Grundstück künftig veräußern kann. Diese weitreichende Bindung rechtfertigt, auch bereits die Grundvereinbarung hierüber für formbedürftig zu halten, obwohl sie dem Verkäufer noch die Freiheit belässt, überhaupt zu verkaufen.

Etwas anderes gilt dagegen für die Grundvereinbarung, die ein Recht zum ersten Angebot auf einen GmbH-Geschäftsanteil begründet. Die hierüber getroffene Vereinbarung ist nicht nach § 15 Abs. 4 Satz 1 GmbHG formbedürftig, sondern erst der infolge der Ausübung dieses Rechts geschlossene Kaufvertrag. Primärer Zweck des § 15 Abs. 4 GmbHG ist es, den „spekulativen Handel mit Geschäftsanteilen“ zu verhindern.³⁵ Wenn das Formerfordernis des § 15 Abs. 4 GmbHG hierfür ein geeignetes Hindernis darstellt, genügt es, diese Formvorschrift auf den durch Ausüben des Ankaufsrechts und dessen Annahme geschlossenen Kaufvertrag anzuwenden, nicht dagegen bereits die Grundvereinbarung zwischen den Parteien für formbedürftig zu erklären. Das gilt auch, wenn man darüber hinausgehend der Vorschrift des § 15 Abs. 4 GmbHG den Zweck zusprechen wollte, den Erwerber eines Geschäftsanteils vor den damit u. U. verbundenen Haftungsrisiken zu warnen.³⁶ Denn der zum ersten Angebot berechnete potentielle Erwerber ist nicht verpflichtet, ein Kaufangebot abzugeben. Auch einer solchen Warnfunktion wird dadurch hinreichend Rechnung getragen, dass sein der Grundvereinbarung folgendes Angebot zum Abschluss des Kaufvertrags und dessen Annahme nach § 15 Abs. 4 GmbHG beurkundet werden. Für eine Warnung an den Erwerber eines Geschäftsanteils ist der Abschluss des Kaufvertrags, nicht der u. U. viel früher erfolgende Abschluss der Grundvereinbarung hierüber der richtige Zeitpunkt, da sich die Verhältnisse der Gesellschaft zwischen Grundvereinbarung und Kaufvertrag grundlegend ändern können.

2. Die Abreden zum Ankaufsrecht

Was den Inhalt der Grundvereinbarung angeht, lassen sich die Festlegungen, welche die Dauer des Rechts zum ersten Angebot und das Zustandekommen eines Kaufvertrags betreffen (dazu sogleich), von den Bedingungen trennen, die bezüglich des Inhalts des künftigen Kaufvertrags vereinbart werden (dazu unten 3.).

³⁵ *Löbbe*, in: Ulmer/Habersack/Löbbe (Hrsg.), GmbHG, Großkommentar, Band I, 2. Auflage 2013, § 15 Rz. 43.

³⁶ Nachweise und Stellungnahme dazu bei *Löbbe*, in: Ulmer/Habersack/Löbbe (Hrsg.), GmbHG, Großkommentar, Band I, 2. Auflage 2013, § 15 Rz. 43.

Die Grundvereinbarung wird zunächst eine Bestimmung über die *Dauer des Rechts* zum ersten Angebot enthalten, also darüber, ab wann dieses Recht erstmals eingesetzt werden kann, und ab wann es endgültig auch ohne Ausübung erlöschen soll.³⁷

Sodann wird die Vereinbarung eine Verpflichtung des Vertragspartners des Berechtigten vorsehen, diesem förmlich seine *Verkaufsbereitschaft* oder sogar jede geplante *Verfügung anzuzeigen*.³⁸ Wie gesagt, verpflichtet die Grundvereinbarung über das Recht zum ersten Angebot des potentiellen Käufers sein Gegenüber nicht zum Verkauf, wohl aber zur Anzeige seiner Verkaufsabsicht (bzw. seiner Verfügungsabsicht), bevor er den Gegenstand bindend Dritten offeriert oder Kaufangebote Dritter annimmt (bzw. über ihn verfügt): „*Der Verpflichtete [kann] sowohl gehalten sein, den Gegenstand des Vorrechtsvertrages, wenn er über ihn zu verfügen beabsichtigt, zuerst dem Berechtigten anzubieten, als auch, den Gegenstand des Vorrechtsvertrages nicht an einen Dritten zu veräußern, ohne ihn zuvor dem Berechtigten angeboten zu haben.*“³⁹

Dem potentiellen Verkäufer ist also in jedem Fall untersagt, vor dem Erlöschen des Rechts zum ersten Angebot, sei es durch Ausüben des Ankaufsrechts, durch Ablehnen einer Ausübung oder durch Ablauf der Ausübungsfrist, den betreffenden Gegenstand einem Dritten zu veräußern.⁴⁰ Nicht pflichtwidrig ist dagegen, vor einem Vertragsschluss mit dem Berechtigten *Vertragsverhandlungen auch mit Dritten* zu führen, es sei denn, dass die Grundvereinbarung dies ausdrücklich ausschließt. Soll nach der Vorrechtsvereinbarung der Kaufpreis sich nach dem Angebot eines Dritten bestimmen, wird das Einholen von Angeboten Dritter sogar ausdrücklich vorausgesetzt. Aber auch ohne eine solche Klausel steht nicht einmal etwas entgegen, dass der Verpflichtete wie bei Bestehen eines Vorkaufsrechts mit einem kaufwilligen Dritten bereits einen (auflösend bedingten oder mit Rücktrittsvorbehalt versehenen) Kaufvertrag schließt, solange dadurch nicht das Recht des Berechtigten aus der Grundvereinbarung vereitelt wird. Die Formulierung eines Rechts „zum ersten Angebot“ darf also nicht zum Nachteil des Verpflichteten ohne weiteres als Exklusivitätsvereinbarung ausgelegt werden. Denn dem potentiellen Verkäufer kann daran gelegen sein, die Abnahme-

³⁷ Zum Erlöschen des Vorrechts näher *Henrich*, Vorvertrag, Optionsvertrag, Vorrechtsvertrag, 1965, S. 358 ff.

³⁸ Dazu *Henrich*, Vorvertrag, Optionsvertrag, Vorrechtsvertrag, 1965, S. 346 ff.

³⁹ *Henrich*, Vorvertrag, Optionsvertrag, Vorrechtsvertrag, 1965, S. 297; dort S. 339 ff. auch zur Frage, wann das Recht zum ersten Angebot durch konkludentes Verhalten in Fällen ausgelöst wird, in denen es der Verkäufer unterlässt, dem Berechtigten seine Verkaufsabsicht anzuzeigen, und ohne Weiteres mit Dritten verhandelt oder kaufähnliche Geschäfte mit Umgehungsabsicht tätigt; vgl. zur Auslösung des Ankaufsrechts auch RG v. 30. 3. 1942 – II ZR 96/41, RGZ 169, 65, 72 f.

⁴⁰ Zur Verletzung des Vorrechtsvertrages, insbesondere durch pflichtwidrige Veräußerung des Vertragsgegenstands an einen Dritten, *Henrich*, Vorvertrag, Optionsvertrag, Vorrechtsvertrag, 1965, S. 365 ff.

und Zahlungsbereitschaft des Marktes in Erfahrung zu bringen, bevor er sich mit dem Berechtigten auf Diskussionen oder gar Streitigkeiten um den Preis oder sonstige Konditionen einlässt.

Auf der anderen Seite mag allerdings im Einzelfall der zum ersten Angebot Berechtigte ein Interesse daran haben, dass Dritte zunächst kein Angebot vorlegen und keinen Einblick in die Bücher des Verkaufswilligen erhalten. Soll das sichergestellt werden, muss ein entsprechendes Verbot („Exklusivitätsabrede“) für den potentiellen Verkäufer in die Grundvereinbarung aufgenommen werden. Geschieht das nicht, dann besagt das Recht zum ersten Angebot des Berechtigten nicht mehr, als dass der aus der Vereinbarung Verpflichtete nach Bekanntgabe seiner Verkaufsabsicht ein von dem Berechtigten vorgelegtes Angebot, gegebenenfalls nach einer schiedsgutachterlichen Leistungsbestimmung oder einer Einigung in einem Mediationsverfahren, anzunehmen und es dem von einem Dritten vorgelegten Angebot vorzuziehen hat.

Die Grundvereinbarung wird des Weiteren bestimmen, dass der Berechtigte auf die förmliche Anzeige der Verkaufsabsicht hin binnen einer festgelegten *Äußerungsfrist* dem Verpflichteten *förmlich mitzuteilen* hat, ob seinerseits ein Interesse am Erwerb des betreffenden Gegenstands besteht.⁴¹ Geht diese Nachricht nicht fristgemäß ein, erlischt das Recht zum ersten Angebot. Erfolgt die Benachrichtigung dagegen binnen der vereinbarten Frist, besteht das Recht zum ersten Angebot fort, und der potentielle Verkäufer ist verpflichtet, entsprechend den Festlegungen hierzu in der Grundvereinbarung mit dem Berechtigten zusammenzuwirken, damit der Vertrag geschlossen werden kann.

Neben der erwähnten *Äußerungsfrist* wird die Grundvereinbarung eine sich daran anschließende *Angebotsfrist* vorsehen, binnen welcher der Berechtigte sein Angebot ausarbeiten und vorlegen kann. Eine Verpflichtung zur Abgabe eines Angebots besteht für den Berechtigten aber nicht. Die Länge der Angebotsfrist wird sich danach bemessen, binnen welcher Zeitspanne vernünftigerweise mit der Vorlage eines annahmefähigen Angebots gerechnet werden kann. Annahmefähig ist das Angebot, wenn es hinsichtlich der *essentialia negotii*, insbesondere also des Kaufpreises, sowie derjenigen Vertragsbedingungen, die nach der Grundvereinbarung Inhalt des Kaufvertrags sein sollen, eine Bestimmung enthält, oder dem

⁴¹ Zur Ausübung des Ankaufsrechts durch den Berechtigten eingehend *Henrich*, Vorvertrag, Optionsvertrag, Vorrechtsvertrag, 1965, S. 350 ff.

Angebotsempfänger oder einem Dritten die Bestimmung überlassen ist.⁴² Legt der Berechtigte ein in diesem Sinne annahmefähiges Angebot vor, so ist dieses für ihn bindend und nicht widerruflich, es sei denn, dass dies bereits in der Grundvereinbarung oder bei Abgabe des Angebots von ihm ausgeschlossen wird (vgl. § 145 BGB).

Der aus der Grundvereinbarung Verpflichtete muss ein Angebot des Berechtigten während einer in der Grundvereinbarung festzulegenden Frist annehmen, oder er muss binnen dieser Frist die in der Grundvereinbarung zugelassenen Einwendungen erheben. Betreffen diese Einwendungen den gebotenen Preis oder einzelne Konditionen des geplanten Kaufvertrags, so findet je nach der Gestaltung der Grundvereinbarung ein Mediationsverfahren statt, oder es entscheidet hierüber der in der Grundvereinbarung bezeichnete Schiedsgutachter (s. unten 3.). Nimmt der Verpflichtete während der Annahmefrist weder das Vertragsangebot an, und erhebt er auch keine zugelassenen Einwendungen, so gilt die Annahme des Angebots als erklärt, wenn die Grundvereinbarung dies so vorsieht.

Eine wirksame Veräußerung des betreffenden Gegenstands erfordert u. U. die Zustimmung Dritter (z. B. gemäß § 15 Abs. 5 GmbHG, § 68 Abs. 2 AktG; § 1365 BGB usw.). Insofern wird der potentielle Verkäufer in der Grundvereinbarung nicht mehr als eine „Bemühenszusage“ übernehmen können, darauf hinzuwirken, dass die fragliche Genehmigung erteilt wird.

Legt der Berechtigte während der Angebotsfrist kein annahmefähiges Angebot vor, so erlischt das Recht zum ersten Angebot. Die Grundvereinbarung wird für diesen Fall der ungenutzt verstrichenen Annahmefrist vorsehen, dass der Verpflichtete binnen einer weiteren bestimmten Frist den Gegenstand *an Dritte veräußern* darf. Der Berechtigte wird versuchen, im Hinblick darauf durch eine entsprechende Klausel in der Grundvereinbarung auszuschließen, dass einem dritten Interessenten, insbesondere demjenigen, der vom Erwerb des betreffenden Wirtschaftsguts abgehalten werden soll, günstigere Konditionen angeboten werden.⁴³ Nach Ablauf dieser weiteren Frist lebt das Recht zum ersten Angebot wieder auf, und hat der Verpflichtete ggfs. seine Veräußerungsabsicht dem Berechtigten erneut anzuzeigen, wenn die Grundvereinbarung dies so vorsieht.

⁴² S. nur *Flume*, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, 2. Band, Das Rechtsgeschäft, 3. Auflage 1979, § 35 I. 1. (S. 635 f.).

⁴³ Der Frage, ob gegen eine solche Klausel kartellrechtliche Bedenken bestehen, ist hier nicht nachzugehen.

3. Der Inhalt des Kaufvertrags

Was den Inhalt des in Aussicht genommenen Kaufvertrags angeht, ist Folgendes festzuhalten. Bereits in der Grundvereinbarung können Bestimmungen vereinbart werden, die bei Ausübung des Rechts zum ersten Angebot in dieses aufgenommen und daher Vertragsinhalt werden sollen. Umgekehrt können dort Vorkehrungen getroffen werden, dass bestimmte Bedingungen im Angebot und damit in einem Kaufvertrag ausgeschlossen sein sollen. Insbesondere wird die Grundvereinbarung aber den Kaufgegenstand festlegen und Absprachen dazu enthalten, wie der Kaufpreis bestimmt werden, und was gelten soll, wenn Anbietender und Angebotsempfänger hinsichtlich sonstiger Konditionen des Kaufvertrags nicht übereinstimmen.

- a) Zunächst einmal muss der *Gegenstand* des anvisierten Hauptvertrags, des Kaufvertrags, bestimmt oder zumindest bestimmbar sein.⁴⁴
- b) Was sodann die *Festlegung des Kaufpreises* betrifft, kommen je nach den Umständen des Falles verschiedene Vorgehensweisen in Betracht.⁴⁵ Der einfachste Fall ist der, in dem die Parteien auf einen zu einem bestimmten Zeitpunkt und an einem bestimmten Markt greifbaren Markt- oder Börsenpreis abstellen und diesen als Kaufpreis zugrunde legen.⁴⁶ Kann oder soll aber auf einen solchen extern verfügbaren Preis nicht abgestellt werden, so kann die Grundvereinbarung vorsehen, dass dem Berechtigten (oder den von ihm beauftragten Sachverständigen) bereits vor der Abgabe eines Angebots die erforderlichen Informationen zu erteilen und die Bücher zu öffnen sind, um ihm einen Preisvorschlag zu ermöglichen und den aus seiner Sicht realistischen Verhandlungsspielraum für sich festzulegen.

Bei dieser Gestaltung wird die Grundvereinbarung das übliche Vertraulichkeitsabkommen sowie die *due diligence*-Prüfung⁴⁷ bereits für die Phase zwischen der Interessensbekundung des Berechtigten und seiner Entscheidung über ein Angebot vorsehen und die Einzelheiten hierfür festlegen. Nach Erhalt des Angebots hat der Angebotsempfänger dann während einer gleichfalls in der Grundvereinbarung bestimmten Annahmefrist zu erklären, ob er das ihm vorgelegte

⁴⁴ Henrich, Vorvertrag, Optionsvertrag, Vorrechtsvertrag, 1965, S. 311 f.

⁴⁵ Eingehend dazu Henrich, Vorvertrag, Optionsvertrag, Vorrechtsvertrag, 1965, S. 313 ff.

⁴⁶ Vgl. auch die Vereinbarung im Sachverhalt der Entscheidung RG v. 21. 4. 1937 – V ZR 297/63, RGZ 154, 355 f.: Verkauf „zu einem Preis, welcher sich zusammensetzt aus dem jetzigen Kaufpreis und den Selbstkosten für Aufwendungen, die eine Mehrbewertung des Grundstücks darstellen“; BGH v. 27. 6. 2001 – IV ZR 120/00, BGHZ 148, 187: Pflicht zum Angebot zum Preis von 50 % des amtlichen Schätzwerts.

⁴⁷ Dazu und zu den Vereinbarungen hierüber vor einem Unternehmens- oder Anteilskauf etwa Engelhardt/von Maltzahn, in: Holzapfel/Pöllath (Hrsg.), Unternehmenskauf in Recht und Praxis, 15. Auflage 2017, S. 142 ff., Greitemann/Funk, ebda., S. 157 ff.

Angebot annimmt, oder ob er mit dem gebotenen Kaufpreis nicht einverstanden ist. Im letzteren Fall können die Parteien während einer fixierten Verhandlungsphase versuchen, eine Einigung über den Kaufpreis zu erreichen, gegebenenfalls in einem hierfür vorgesehenen Mediationsverfahren.⁴⁸ Denkbar ist auch, die Bestimmung der Gegenleistung einer der Vertragsparteien mit der Folge zu überlassen, dass deren Entscheidung gerichtlicher Kontrolle unterliegt (§ 315 BGB). Häufiger werden die Beteiligten allerdings vereinbaren, dass bei Scheitern der Einigung ein bereits in der Grundvereinbarung zu benennender, zur Verschwiegenheit verpflichteter Schiedsgutachter, etwa ein Wirtschaftsprüfungsunternehmen, während einer ihm hierfür eingeräumten angemessenen Frist die Grundlagen für den Kaufpreis zu ermitteln und diesen für die Parteien verbindlich festzulegen hat (§ 317 BGB).

Es sind aber auch Gestaltungen denkbar und anzutreffen, in denen nicht nur die Preisfindung durch den Berechtigten, sondern auch allfällige Verhandlungen über den Kaufpreis und die Preisbestimmung durch einen Schiedsgutachter in die Phase zwischen Interessenbekundung und Abgabe des Angebots vorverlegt werden, so dass der Berechtigte von vorneherein ein Angebot mit einem Preis abgeben kann, mit dem sich die Gegenseite bereits einverstanden erklärt oder den sie als verbindlich hinzunehmen hat. Gerade auch bei dieser Gestaltung wird bereits die Grundvereinbarung die angedeuteten Klauseln (Fristbestimmungen, Vertraulichkeitsvereinbarung, Einzelheiten der *due diligence*) enthalten.

Möglich ist schließlich auch, ein Recht zum ersten Angebot mit einem Vorkaufsrecht im Sinne der §§ 463 ff. BGB zu verbinden, um einen Streit über den Kaufpreis beizulegen: Der Verpflichtete muss den Gegenstand, z. B. ein Aktienpaket, dem Berechtigten anbieten; kommt ein Vertrag zwischen ihnen wegen divergierender Preisvorstellungen nicht zustande, und wird das Aktienpaket infolgedessen an einen Dritten veräußert, so ist der Berechtigte immer noch befugt, in diesen Kaufvertrag zu dem mit dem Dritten vereinbarten Preis einzutreten.⁴⁹

c) Was die *sonstigen Konditionen des Kaufvertrags* angeht, so kann schon die Grundvereinbarung hierzu für die eine oder andere Seite unverzichtbare Festlegungen vornehmen oder umgekehrt bestimmte Bedingungen ausschließen. Im Übrigen ist es auch insoweit zunächst Sache des Berechtigten, die von ihm für den Vertragsinhalt für wesentlich gehaltenen Bestimmungen zu formulieren und in sein Angebot aufzunehmen. Es liegt dann am

⁴⁸ Bei internationalen Verträgen wird in solchen Fällen in der Regel bestimmt, dass nach den Mediations-Regeln der Internationalen Handelskammer Paris entschieden werden soll (abrufbar unter: https://www.iccgermany.de/fileadmin/user_upload/Content/Schiedsgerichtsbarkeit/ICC-2017-Arbitration-and-2014-Mediation-Rules-german-version.pdf).

⁴⁹ S. *Wertenbruch*, in: Soergel, Bürgerliches Gesetzbuch, Kommentar, Band 6/2, 13. Auflage, 2009, § 463 Rz. 23.

Verkäufer, diese entweder hinzunehmen oder abzulehnen. Im Fall der Ablehnung einzelner Vertragskonditionen setzt dann das in der Grundvereinbarung hierfür vorgesehene Procedere ein, ganz wie im Fall des Nichteinverständnisses mit dem gebotenen Kaufpreis (oben b).

V. Die Grundvereinbarung (II): Vertragstypus und Rechtsnatur

Im Folgenden ist zunächst die Einbettung der Grundvereinbarung in ein Gesamtvertragswerk, der Zusammenhang zwischen Grundvereinbarung und den Rechten und Pflichten aus dem Gesamtvertragswerk, näher zu betrachten (1.). Sodann geht es um das Verhältnis zwischen Grundvereinbarung und dem darauf fußenden Kaufvertrag (unten 2.).

1. Grundvereinbarung und Gesamtvertrag

Für sich betrachtet stellt die Grundvereinbarung, die zugunsten des Berechtigten ein Recht zum ersten Angebot begründet, einen atypischen, hinsichtlich seiner Rechtsfolgen gesetzlich nicht geregelten Vertrag dar, der ein einseitiges Leistungsversprechen des potentiellen Verkäufers enthält, dem Berechtigten seine Verkaufsabsicht anzuzeigen und für den Fall, dass dieser ein Angebot abgibt, dieses entweder anzunehmen oder nach Maßgabe der Grundvereinbarung mit ihm mit dem Ziel eines Vertragsschlusses zu verhandeln. Zu diesem Leistungsversprechen treten Nebenleistungspflichten hinzu, die dazu beitragen sollen, dass der Vertrag geschlossen werden kann.

Eine solche Vereinbarung über ein Recht zum ersten Angebot wird sich aber kaum je isoliert auf ein einseitiges Leistungsversprechen des potentiellen Verkäufers beschränken. Wird sie in einem rechtlich selbständigen Vertrag getroffen, so wird darin für das Recht zum ersten Angebot eine Geldzahlung oder eine sonstige Gegenleistung vorgesehen sein. In einem solchen Fall entsprechen die Auswirkungen einer Unwirksamkeit eines der beiden wechselseitigen Leistungsversprechen oder von Leistungsstörungen auf die Gegenleistung der von den Parteien gewollten Verknüpfung der beiderseitigen Leistungen und folgen den vom Gesetz für gegenseitige Verträge aufgestellten Regeln; darauf ist hier nicht näher einzugehen.

In aller Regel ist die Grundvereinbarung aber Teil eines Gesamtvertrags, in dem sich neben der Begründung des Rechts zum ersten Angebot weitere Abreden finden. Wie bereits oben erwähnt, finden sich Rechte zum ersten Angebot in unterschiedlichen Typen von Verträgen.⁵⁰ Hinzu

⁵⁰ Oben Text zu Fn. 10 – 12.

kommt, dass der Abrede über ein Recht zum ersten Angebot ganz unterschiedliche Bedeutung im Verhältnis zu den weiteren Vereinbarungen zukommen kann: Das Recht zum ersten Angebot kann atypischer Teil der Gesamtleistung in einem Anteilskaufvertrag sein. Das Recht zum ersten Angebot und die weiteren Abmachungen können freilich auch mehrere für sich selbständige Vereinbarungen bilden, die in einer Gesamtabsprache miteinander verbunden sind, ohne in einem Austausch- oder Bedingungs Zusammenhang miteinander zu stehen. Die Durchführbarkeit und Durchführung des einen Geschäfts kann auch die Geschäftsgrundlage für ein zugleich vereinbartes Recht zum ersten Angebot darstellen.

Das bedeutet, dass es auf die Frage nach der Abhängigkeit der Vereinbarungen voneinander und nach den Rechtsfolgen, wenn ein Teil der Vereinbarung unwirksam oder undurchführbar ist, oder wenn Störungen beim Erbringen von Einzelleistungen auftreten, keine in allen Fällen passende Antwort gibt. Vielmehr müssen die angedeuteten Fragen im Streitfall so beantwortet werden, dass die Antwort dem mutmaßlichen Parteiwillen und der Interessenlage der Parteien am ehesten entspricht. Für die Vertragsgestaltung kann sich daher empfehlen, für die wichtigsten in Betracht kommenden Fälle (Unwirksamkeit anderer Vertragsbestandteile; Auswirkung von Leistungsstörungen oder einer Vertragsaufhebung auf das Recht zum ersten Angebot) bereits in der Grundvereinbarung ausdrückliche Regelungen vorzusehen.

2. Grundvereinbarung und Kaufvertrag

a) Bei der hier behandelten Gestaltung des Rechts zum ersten Angebot sind Grundvereinbarung und der gegebenenfalls später geschlossene Kaufvertrag *verschiedene Rechtsgeschäfte*. Der Kaufvertrag liegt also nicht bereits in der Grundvereinbarung selbst. Der Verkäufer erklärt in der Grundvereinbarung nicht, dem Berechtigten einen Gegenstand verkaufen zu wollen und sich zur Veräußerung zu verpflichten, und der Berechtigte erklärt nicht, dieses Angebot anzunehmen bzw. selbst ein Angebot abzugeben. Die Parteien schließen den Kaufvertrag auch nicht bereits unter der doppelten Bedingung ab, dass der Verpflichtete seine Verkaufsabsicht anzeigt und der Berechtigte ein Angebot abgibt. Die den Parteien freistehende und von ihnen gewählte Gestaltung des Vorgangs ist vielmehr die, dass erst nach der Verkaufsanzeige der Berechtigte das Vertragsangebot ausarbeiten und vorlegen soll, und danach der Verpflichtete unter den in der Grundvereinbarung näher bestimmten Voraussetzungen die Annahme zu erklären hat.

Die Rechtslage ist also eine andere als beim Vorkaufsrecht im Sinne der §§ 463 ff. BGB. Hier kommt nach heute h. M. der Kaufvertrag zwischen dem Vorkaufsberechtigten und dem

Verkäufer bereits durch die „Grundvereinbarung“ zustande; nur das Wirksamwerden des Kaufvertrags ist doppelt bedingt zum einen durch den Abschluss eines entsprechenden Vertrags des Verkäufers mit einem Dritten und zum anderen durch die Abgabe der Vorkaufserklärung durch den Berechtigten.⁵¹ In diesem Fall wird alles, was zwischen den Parteien der Vorkaufvereinbarung zu regeln ist, in der Tat bereits in dieser Vereinbarung festgelegt, und deren Inhalt durch den Kaufvertrag zwischen dem Verkäufer und dem Dritten komplettiert. In diesem Fall wäre die Annahme eines weiteren, gesonderten Vertragsschlusses zwischen Berechtigtem und Verpflichtetem überflüssig und ohne Sinn.

Das ist beim Recht zum ersten Angebot anders. Die Parteien wollen erst nach der Verlautbarung der Verkaufsabsicht seitens des Verkäufers und der Anzeige des Kaufinteresses seitens des Berechtigten die kaufvertraglichen Pflichten durch Formulierung eines Angebots und dessen Annahme begründen; die Einzelheiten des zwischen ihnen zu gestaltenden Kaufvertrags müssen noch ausgearbeitet und ausgehandelt werden.⁵²

b) Bei der Grundvereinbarung eines Rechts zum ersten Angebot handelt es sich nicht bereits um einen *Vorvertrag*. Der Vorvertrag ist eine schuldrechtliche Vereinbarung, die für beide Teile oder auch nur für einen von ihnen die Verpflichtung begründet, demnächst einen anderen Vertrag, den Hauptvertrag, zu schließen.⁵³ Außerdem setzt der Vorvertrag voraus, dass sich die Parteien bereits über alle wesentlichen Punkte des abzuschließenden Hauptvertrags geeinigt haben und dessen Inhalt zumindest bestimmbar ist.⁵⁴ Beim Recht zum ersten Angebot legt zwar die Grundvereinbarung hierüber den Boden für die Verpflichtung des potentiellen Verkäufers zum Abschluss des Hauptvertrags. Das endgültige Entstehen dieser Verpflichtung hängt aber zum einen von der Verkaufsbereitschaft des potentiellen Verkäufers⁵⁵ und zum anderen von der Vorlage eines Angebots seitens des Berechtigten ab. Überdies fehlt es bis zur Formulierung des Angebots durch den Berechtigten an dem weiteren Erfordernis der inhaltlichen Bestimmbarkeit des Hauptvertrags.

⁵¹ Nachweise zur vorherrschenden Auffassung als doppelt bedingter Kauf, zur abweichenden Konstruktion des Vertragsschlusses infolge der Ausübung eines Gestaltungsrechts sowie zur Offertentheorie mit Stellungnahme dazu bei *Wertenbruch*, in: Soergel, Bürgerliches Gesetzbuch, Kommentar, Band 6/2, 13. Auflage, 2009, § 463 Rz. 12 ff.

⁵² Zur klageweisen Durchsetzung eines Vorrechts durch den Berechtigten *Henrich*, Vorvertrag, Optionsvertrag, Vorrechtsvertrag, 1965, S. 355 ff., der allerdings den hier interessierenden Fall des Rechts zum ersten Angebot nicht gesondert erörtert.

⁵³ BGH v. 17. 12. 1987 – VII ZR 307/8, BGHZ 102, 384, 388.

⁵⁴ *Ellenberger*, in: Palandt, Bürgerliches Gesetzbuch, 79. Auflage 2020, Einf v 145 Rz. 20 m. w. Nachweisen; eingehend *Henrich*, Vorvertrag, Optionsvertrag, Vorrechtsvertrag, 1965, S. 119 ff.

⁵⁵ Zu Potestativbedingungen und zur Zulässigkeit reiner Wollensbedingungen *Flume*, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, 2. Band, Das Rechtsgeschäft, 3. Auflage 1979, § 38/2 c); b) (S. 683 ff.).

Der Sinn eines Vorvertrags besteht darin, die Vertragsparteien bereits zu binden und jenseits des ihnen noch vorbehaltenen Gestaltungsspielraums zum Abschluss des Hauptvertrags zu verpflichten, so dass mit diesen Einschränkungen auch auf Erfüllung, d. h. auf Abschluss des Hauptvertrags, oder auf Schadensersatz wegen Nichterfüllung geklagt werden kann.⁵⁶ Eine klagbare Verpflichtung zum Abschluss eines Kaufvertrags entsteht für den potentiellen Verkäufer beim Recht zum ersten Angebot dagegen erst nach Eintritt der erwähnten Bedingungen hierfür, d. h. nach der Erklärung (oder Betätigung) seiner Verkaufsbereitschaft und der Vorlage eines Angebots durch den Berechtigten.

c) Aus dem Vorstehenden ergibt sich ferner, dass es sich bei der Grundvereinbarung nicht um die *Begründung eines Optionsrechts* zugunsten des Berechtigten handelt. Gemeinhin wird darunter die Begründung eines Rechts einer Vertragspartei verstanden, einen Vertrag, z. B. einen Kaufvertrag, durch Abgabe einer einseitigen Erklärung zustande bringen zu können. Die Ausübung des vertraglich begründeten Optionsrechts kann durch einseitige Gestaltungserklärung oder auch durch Annahme eines langfristigen bindenden Vertragsangebots erfolgen.⁵⁷ Voraussetzung hierfür ist aber, dass die Bedingungen des späteren Kaufvertrags im Voraus derart festgelegt werden, dass der Kaufvertrag ohne weitere Verhandlung und Vereinbarung einseitig vom Berechtigten in Kraft gesetzt werden kann. Das ist bei der hier betrachteten Gestaltung nicht der Fall.

VI. Sonderfragen beim Anteilskauf

Sonderfragen stellen sich, wenn sich das Recht zum ersten Angebot auf Gesellschaftsanteile bezieht. Angenommen sei, dass der Berechtigte in einem Vergleich mit einer Aktiengesellschaft Streitigkeiten beigelegt will. In diesem Zusammenhang soll zu seinen Gunsten u. a. ein Recht zum ersten Angebot auf die Mehrheit der stimmberechtigten Aktien vereinbart werden. In einem solchen Fall müssen die davon betroffenen Aktionäre neben der Gesellschaft als Verpflichtete auftreten oder vertreten werden. Das kann insbesondere in Publikumsgesellschaften auf praktische Schwierigkeiten stoßen. Die Gesellschaft darf allerdings nur im Ausnahmefall eine Garantie dafür übernehmen, dass die Aktionäre an den Berechtigten veräußern werden (dazu im Folgenden 1.). Stattdessen könnte man an eine

⁵⁶ Nachweise dazu bei *Ellenberger*, in: Palandt, Bürgerliches Gesetzbuch, 79. Auflage 2020, Einf v 145 Rz. 21 f.; eingehend *Henrich*, Vorvertrag, Optionsvertrag, Vorrechtsvertrag, 1965, S. 184 ff.

⁵⁷ *Ellenberger*, in: Palandt, Bürgerliches Gesetzbuch, 79. Auflage 2020, Einf v 145 Rz. 23; *Henrich*, Vorvertrag, Optionsvertrag, Vorrechtsvertrag, 1965, S. 272 ff.

Bemühenszusage denken; sie hat aber nur eingeschränkten Wert für den Berechtigten (dazu unten 2.).

1. Garantieübernahme durch eine Aktiengesellschaft?

a) Es versteht sich von selbst, dass die Aktionäre entweder nur selbst im eigenen Namen oder vertreten durch einen Bevollmächtigten eine Verpflichtung zum ersten Angebot der von ihnen gehaltenen Aktien übernehmen können. Der Vorstand kann nur die Gesellschaft selbst hinsichtlich ihrer eigenen, von ihr gehaltenen Aktien vertreten (§ 78 AktG) und im Übrigen lediglich Mitwirkungspflichten für die Gesellschaft übernehmen.⁵⁸ Sollen auch die Aktionäre persönlich durch den Vorstand verpflichtet werden, so bedarf er hierfür einer Einzelvollmacht seitens jedes einzelnen davon betroffenen Aktionärs.

Dieses Erfordernis individueller Beitrittserklärungen zum Vertrag zwischen der Gesellschaft und dem zum ersten Angebot Berechtigten oder von Einzelvollmachten für den Vorstand bereitet insbesondere in Publikumsgesellschaften Probleme. Freilich könnte man den an einem Ankaufsrecht Interessierten auf ein öffentliches Übernahmeangebot verweisen. Das würde aber keine Gewähr dafür bieten, dass die Aktionäre ein solches Angebot gegebenenfalls auch annehmen. Eine Verpflichtung der Gesellschaft selbst, auf Verlangen des Berechtigten ihre Aktien zurück zu erwerben und bezüglich dieser Aktien bereits jetzt ein Recht zum ersten Angebot einzuräumen, wird praktisch häufig schon wegen der Erwerbsgrenze für eigene Aktien (§ 71 Abs. 2 AktG) ausscheiden.

Zu überlegen ist daher allenfalls, ob die Gesellschaft die Gewähr dafür übernehmen könnte, dass die Aktionäre ihre Aktien auf Verlangen des Berechtigten ausschließlich diesem zum Kauf anbieten und im Fall eines Angebots des Berechtigten dieses annehmen werden. Solange aber ungewiss ist, ob die davon betroffenen Aktionäre sich dementsprechend verhalten werden, wird die Gesellschaft eine solche Garantie nicht übernehmen oder nur unter dem Vorbehalt der Mitwirkung der davon betroffenen Aktionäre erklären oder sich auf eine bloße Bemühenszusage (dazu unten 2.) beschränken wollen. Denn die vorbehaltlose Übernahme einer Garantie einem Dritten gegenüber würde, wenn die Aktionäre bis dahin die erforderliche individuelle Zustimmung nicht erteilt haben und auch im nachhinein verweigern, eine Haftung der Gesellschaft aus der von ihr übernommenen Garantie auslösen, die wirtschaftlich auf die Aktionäre durchschlüge und diese im Ergebnis dazu zwingen könnte, ihre Zustimmung (zur

⁵⁸ Zu diesen Mitwirkungspflichten noch unten 2. a).

Einräumung eines Rechts zum ersten Angebot; zur Veräußerung ihrer Aktien) an einen nicht von ihnen, sondern vom Vorstand ausgewählten Vertragspartner zu erteilen. Bei der Übernahme einer solchen Haftung seitens der Gesellschaft handelt es sich nur dann um eine vertretbare unternehmerische Entscheidung, wenn der Vorstand vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Information zum Wohl der Gesellschaft zu handeln (vgl. § 93 Abs. 1 Satz 2 AktG), insbesondere, um anderenfalls der Gesellschaft drohende, noch größere Nachteile abzuwenden (z. B. Nichtzustandekommen eines Vergleichs mit der Gesellschaft mit entsprechenden Nachteilen für diese). Ein evidenter Missbrauch der Vertretungsmacht durch den Vorstand in diesem Zusammenhang könnte sogar dem Vertragspartner der Gesellschaft entgegengehalten werden.⁵⁹

2. Bedeutung und Wirksamkeit einer Bemühenszusage

Nach dem Vorstehenden darf der Vorstand einer Gesellschaft für diese ohne Mitwirkung der davon betroffenen Aktionäre nur in Ausnahmefällen eine vorbehaltlose Garantie dafür übernehmen, dass die Aktionäre unter den näher hierfür bestimmten Voraussetzungen ein Angebot des Berechtigten annehmen werden. Zulässig und sinnvoll ist dagegen eine Bemühenszusage der Gesellschaft. Sie hat allerdings nur eingeschränkten Wert für den Berechtigten, und auch insoweit sind rechtliche Schranken zu beachten.

a) Eine typische Bemühenszusage verpflichtet die erklärende Partei, sich „nach besten Kräften darum zu bemühen“,⁶⁰ dass ein bestimmter Erfolg eintritt, also z. B. der geplante Aktienverkauf stattfinden wird. Anders als im Fall einer echten Garantieübernahme verpflichtet sich der Versprechende durch eine bloße Bemühenszusage nicht dazu, einen bestimmten Erfolg herbeizuführen und dafür einzustehen, falls der Erfolg ausbleibt.

Dennoch handelt es sich bei einer Bemühenszusage nicht um ein rechtlich unverbindliches Inaussichtstellen, dass ein vorgestellter Erfolg angestrebt werde. Wer eine Bemühenszusage abgibt, ist verpflichtet, alle zumutbaren Schritte zu unternehmen, die dazu beitragen, dass der angestrebte Erfolg eintritt, und Maßnahmen zu unterlassen, die seinen Eintritt verhindern. Diese Mitwirkungs- und Unterlassenspflicht kann von den Vertragsparteien näher dadurch spezifiziert werden, dass sie einzelne konkrete Unterstützungshandlungen, Hilfspflichten festlegen, wie etwa die Pflicht zur Kooperation bei der Ermittlung des Kaufpreises für die

⁵⁹ Zu den Voraussetzungen des Einwands des Missbrauchs der Vertretungsmacht etwa Hüffer/Koch, Aktiengesetz, 14. Auflage 2020, § 82 Rz. 6 ff.

⁶⁰ In englischsprachigen Verträgen: *“the company shall use its best efforts”* oder *“the company shall endeavor”*.

Aktien, die Pflicht, unter den in der Grundvereinbarung näher genannten Voraussetzungen bei der Bestellung eines Bewertungsgutachters mitzuwirken, oder die Pflicht, Gespräche mit anderen Interessenten zu unterlassen. Auch wenn keine ausdrückliche Bemühenszusage gegeben wird, ist die Vereinbarung einzelner Mitwirkungspflichten der Gesellschaft bei Einräumung eines Rechts zum ersten Angebot jedenfalls dann praktisch unentbehrlich, wenn die Durchführung des Anteilskaufs die Mitwirkung der Gesellschaft erfordert, wie insbesondere bei Notwendigkeit einer *due diligence*.

Weder die zu solchen einzelnen Mitwirkungshandlungen verpflichtete Gesellschaft noch die Gesellschaft, die eine allgemeine Bemühenspflicht übernommen hat, haftet aber für den Eintritt des angestrebten Erfolgs selbst, also letzten Endes für die Veräußerung der Aktien durch die Aktionäre an den Berechtigten. Mit anderen Worten kann der angestrebte Erfolg ausbleiben, und die Gesellschaft ihre Bemühens- und Mitwirkungspflichten gleichwohl erfüllt haben, nämlich wenn die Aktionäre die Veräußerung ihrer Aktien an den Berechtigten verweigern, obwohl die dazu verpflichtete Gesellschaft sämtliche von ihr geschuldeten Bemühungen entfaltet hat.

b) Gegen Bemühenszusagen und Unterstützungshandlungen der erörterten Art bestehen, wenn sie von einer Aktiengesellschaft übernommen werden, *keine kompetenzrechtlichen Bedenken*. Mit einer Bemühenszusage verspricht die Gesellschaft dem Berechtigten nichts, was – wie die Einräumung eines Rechts zum ersten Angebot auf die Aktien und deren Veräußerung – ausschließlich im Machtbereich der Aktionäre liegt und ihnen vorbehalten ist. Im Gegenteil verspricht die Gesellschaft damit Maßnahmen und Unterstützungshandlungen, die nur durch sie bzw. ihre Organe vorgenommen und durchgeführt werden können, also das Übersenden von Mitteilungen, das Erteilen von Informationen, die Mitwirkung bei der Auswahl und Mandatierung eines Bewertungsgutachters sowie sämtliche Maßnahmen, die in den Kompetenzbereich ihrer Organe fallen und erforderlich sind, um einen Erwerb der Aktien von den Aktionären der Gesellschaft durch den Berechtigten zu ermöglichen.

Eine von der Gesellschaft abgegebene Bemühenszusage steht auch nicht mit dem sog. *Neutralitätsgebot* für den Vorstand einer Aktiengesellschaft im Widerspruch.⁶¹ Im Fall einer Bemühenszusage wählt nicht der Vorstand den künftigen Anteilsinhaber aus, sondern verbleibt die Entscheidung hierüber bei den Aktionären, die entweder dem Vertrag zwischen dem

⁶¹ Zum sog. Neutralitätsgebot etwa *Hopt/Roth*, in: Großkomm. AktG, Bd. 4, 5. Auflage 2015, § 93 Rz. 213; *Seibt*, in: K. Schmidt/Lutter, AktG, I. Bd., 3. Auflage 2015, § 76 Rz. 26; *Hüffer/Koch*, Aktiengesetz, 14. Auflage 2020, § 76 Rz. 40.

Berechtigten und der Gesellschaft beitreten oder gesonderte Kaufverträge mit dem Berechtigten abschließen. Entscheiden sich die Aktionäre dagegen gegen einen Verkauf, gehen die Bemühenspflichten der Gesellschaft ins Leere. Bedenken aus dem Neutralitätsgebot ergeben sich daher insoweit nicht.

Im Ansatz anders verhält es sich dagegen, was einen denkbaren Verstoß gegen die aktienrechtliche Vermögensbindung (§ 57 AktG) angeht. Soweit sich eine Aktiengesellschaft zu geldwerten Maßnahmen verpflichtet, die wirtschaftlich einen Verkauf der Aktien durch die Aktionäre ermöglichen oder unterstützen sollen, wie Übersenden von Mitteilungen, Erteilen von Informationen, Übernahme von Wertgutachterkosten oder Verpflichtungen aller Art dem Erwerber gegenüber, Herbeiführen für den Verkauf erforderlicher Gremienbeschlüsse und dergleichen, kann es sich auch um Zuwendungen an die Aktionäre handeln. Es ist anerkannt, dass Leistungen der Gesellschaft, wie die Übernahme des Prospekthaftungsrisikos gegenüber Kapitalanlegern, (gemäß § 57 AktG grundsätzlich verbotene) Zuwendungen an die Aktionäre aus dem Gesellschaftsvermögen darstellen, wenn es um die Platzierung der von den Aktionären gehaltenen Altaktien, nicht von jungen Aktien aus einer Kapitalerhöhung oder von eigenen Aktien der Gesellschaft geht.⁶² Eine unmittelbare Leistung in das Vermögen der Aktionäre wird in § 57 AktG nicht vorausgesetzt.⁶³ Der Verstoß gegen § 57 AktG kann in einem solchen Fall nur durch eine Freistellung vom Prospekthaftungsrisiko seitens der begünstigten Aktionäre vermieden werden.⁶⁴

Im hier interessierenden Fall wird allerdings nicht selten der Gesellschaft selbst an der Einräumung eines Rechts zum ersten Angebot an den Berechtigten gelegen sein und sie hieraus wirtschaftlich ebenfalls Vorteile ziehen, weil ein Vertragsschluss zwischen ihr und dem Berechtigten, etwa ein Vergleich, neben anderem nur durch Einräumen eines solchen Rechts seitens der Aktionäre und die Abgabe einer begleitenden Bemühenszusage der Gesellschaft zu erreichen war. Diese Vorteile können den Aufwand, der für die Gesellschaft mit der Durchführung des Ankaufsrechts verbunden ist, rechtfertigen und ausgleichen.⁶⁵ Notfalls muss der Aufwand der Gesellschaft durch Zahlungen beglichen werden.

Ein Verstoß gegen das Verbot der *financial assistance* (§ 71a AktG) würde in einer Bemühenszusage lediglich dann zu sehen sein, wenn sie dem Berechtigten wie durch eine

⁶² BGH v. 31. 5. 2011 – II ZR 141/09, BGHZ 190, 7 ff. („Dritter Börsengang“).

⁶³ BGH v. 31. 5. 2011 – II ZR 141/09, BGHZ 190, 7, 13 Rz. 16 („Dritter Börsengang“).

⁶⁴ Vgl. BGH v. 31. 5. 2011 – II ZR 141/09, BGHZ 190, 7, 16 f. Rz. 25 („Dritter Börsengang“).

⁶⁵ Zur – allerdings umstrittenen – Frage, ob nur bilanzierungsfähige Vorteile für einen Ausgleich berücksichtigt werden können, *Hüffer/Koch*, Aktiengesetz, 14. Auflage 2020, § 57 Rz. 15 m. Nachweisen.

Darlehensvergabe oder das Bestellen einer Sicherheit den Aktienerwerb ermöglichte. Die typischen von einer Gesellschaft zu erbringenden Mitwirkungsleistungen, wenn ihre Aktionäre sich von einem Aktienpaket trennen wollen (Erteilen von Informationen, Gestatten einer *due diligence*, Herbeiführen für den Verkauf erforderlicher Gremienbeschlüsse, Satzungsänderungen) stellen keine Finanzierungsmaßnahmen wie Vorschüsse, Darlehen oder Sicherheitenbestellungen dar, um dem Dritten den Aktienerwerb zu ermöglichen, selbst wenn sie für die Gesellschaft mit Aufwand verbunden sind. Anders mag dies zu beurteilen sein, wenn die Gesellschaft eine Preisgarantie dafür übernimmt, dass die Aktionäre zu einem bestimmten Preis, zum Beispiel zum aktuellen Börsenpreis, verkauft werden. Aus einer allgemeinen Bemühenszusage kann man eine solche weitergehende Finanzierungszusage oder Garantie aber nicht im Weg der Auslegung ableiten. Damit scheidet ein Verstoß einer üblichen Bemühenszusage gegen § 71a AktG grundsätzlich aus.

VII. Zusammenfassung

1. Das Recht zum ersten Angebot verpflichtet den potentiellen Verkäufer eines Wirtschaftsguts, dem Berechtigten seine Verkaufsabsicht anzuzeigen. Diesem soll dadurch ermöglicht werden, ein Angebot vorzulegen, das der Angebotsempfänger annehmen muss, sofern vertraglich näher bestimmte Voraussetzungen erfüllt sind. Begründet wird dieses Ankaufsrecht des Berechtigten durch eine „Grundvereinbarung“ zwischen ihm und dem potentiellen Verkäufer. Solche Grundvereinbarungen über den künftigen Verkauf und Erwerb können isoliert geschlossen werden, sind aber in der Regel Bestandteil eines Vertrages mit weiterem Inhalt. Zum Beispiel kann ein solches Recht zum Erwerb von (weiteren) Gesellschaftsanteilen in einem Kaufvertrag über den Verkauf einer Anteilsmehrheit an einer Gesellschaft oder in einer Vereinbarung zwischen Gesellschaftern zur Regelung ihrer Beziehung zur Gesellschaft und den Mitgesellschaftern enthalten sein; ein Recht zum Erwerb einer Immobilie kann Bestandteil eines Mietvertrags, eines Leasing- oder Franchisevertrags sein.

2. Das Recht zum ersten Angebot wird dadurch ausgelöst, dass der Verpflichtete seine Verkaufsabsicht anzeigt oder konkludent betätigt. Der Berechtigte kann daraufhin binnen einer vereinbarten Frist ein Vertragsangebot abgeben, das der Verpflichtete annehmen muss, wenn er keine in der Grundvereinbarung zugelassenen Einwendungen erhebt. Ist der Verpflichtete mit dem gebotenen Kaufpreis oder einzelnen Vertragsbestimmungen nicht einverstanden,

findet je nach der hierüber getroffenen Vereinbarung ein Mediationsverfahren statt, steht einer der Vertragsparteien ein Bestimmungsrecht nach billigem Ermessen zu, oder wird die Entscheidung durch einen Schiedsgutachter getroffen.

3. Das Recht zum ersten Angebot ist sowohl von der „*einfachen Vorhand*“, die den Verkäufer auch nach der Kundgabe seiner Verkaufsabsicht nicht zum Verkauf verpflichtet, als auch von der Gestaltung zu unterscheiden, die den *Verkäufer* zur Vorlage eines Angebots verpflichtet. Da beim Recht zum ersten Angebot der Abschluss der Vereinbarung hierüber den Verkäufer noch nicht zum Verkauf verpflichtet, und der Inhalt des Kaufvertrags vor der Vorlage eines Angebots des Berechtigten auch nicht inhaltlich bestimmbar ist, handelt es sich bei der Grundvereinbarung nicht um einen *Vorvertrag*. Sie begründet auch *kein Optionsrecht* zugunsten des Berechtigten, durch dessen Ausübung der Berechtigte ein Angebot des Verkäufers annehmen oder einen (bereits ausgehandelten) Vertrag zustande bringen könnte.

Das Recht zum ersten Angebot ist ferner von der Vereinbarung eines *Vorkaufsrechts* (§§ 463 ff. BGB) zu unterscheiden. Die Ausübung eines Vorkaufsrechts setzt voraus, dass der Verpflichtete mit einem Dritten einen Kaufvertrag über den dem Vorkaufsrecht unterliegenden Gegenstand geschlossen hat. Durch die Ausübung des Vorkaufsrechts kommt der Kaufvertrag zwischen dem Berechtigten und dem Verpflichteten zu den Bestimmungen zustande, die der Verpflichtete mit dem Dritten vereinbart hat. Die Ausübung des Rechts zum ersten Angebot setzt dagegen nicht voraus, dass der Verpflichtete mit einem Dritten einen Kaufvertrag abschließt. Der Kaufvertrag zwischen dem Berechtigten und dem verpflichteten Verkäufer kommt hier erst dadurch zustande, dass der Berechtigte nach der Erklärung des Verkäufers, den Gegenstand verkaufen zu wollen, ein Angebot abgibt, und dieser es annimmt. Auch wirtschaftlich unterscheidet sich ein Vorkaufsrecht in verschiedener Hinsicht vom Recht zum ersten Angebot.

4. Ist Gegenstand eines Rechts zum ersten Angebot ein Grundstück, so bedarf die Grundvereinbarung hierüber der notariellen Beurkundung (§ 311b BGB). Der künftige Auflassungsanspruch kann bereits mit Abschluss der Grundvereinbarung durch eine Vormerkung gesichert werden (§ 883 Abs. 1 Satz 2 BGB). Ist Gegenstand eines Rechts zum ersten Angebot ein GmbH-Geschäftsanteil, bedarf die Grundvereinbarung nicht der Form des § 15 Abs. 4 GmbHG.

5. Das Recht zum ersten Angebot schließt nicht aus, dass der Verpflichtete nach der Anzeige seiner Verkaufsbereitschaft an den Berechtigten auch mit Dritten

Vertragsverhandlungen über einen Verkauf führt, es sei denn, dass die Grundvereinbarung eine Exklusivitätsabrede enthält.

6. Sonderfragen stellen sich, wenn sich das Recht zum ersten Angebot auf Gesellschaftsanteile bezieht. Dieses Recht kann dem Berechtigten nur von jedem davon betroffenen Gesellschafter eingeräumt werden. In einem solchen Fall werden häufig nicht nur die Gesellschafter als die Inhaber der Gesellschaftsanteile, sondern auch die Gesellschaft einzubeziehen sein, sei es, weil das Recht zum ersten Angebot Teil einer Vereinbarung, z. B. eines Vergleichs, zwischen dem Berechtigten und der Gesellschaft bildet, sei es, um notwendige Unterstützungshandlungen der Gesellschaft wie das Gestatten einer *due diligence*, das Herbeiführen einer für den Verkauf erforderlichen Satzungsänderung (Aufheben der Vinkulierungsbedingungen) oder ihre Mitwirkung bei der Kommunikation mit den Gesellschaftern festzuschreiben.

7. Der Vorstand einer Aktiengesellschaft darf ohne Mitwirkung der davon betroffenen Aktionäre nur im Ausnahmefall namens der Gesellschaft eine vorbehaltlose Garantie dafür übernehmen, dass deren Aktionäre ihre Aktien auf Verlangen des Vertragspartners hin ausschließlich an diesen veräußern werden.

8. Dagegen kann sich eine Aktiengesellschaft ihrem Vertragspartner durch eine „Bemühenszusage“ dazu verpflichten, den Verkauf von Aktien ihrer Aktionäre an ihn zu unterstützen, ungeachtet dessen, ob ihm ein Recht zum ersten Angebot gegen die Aktionäre zusteht oder nicht. Je nach dem Inhalt der von der Gesellschaft übernommenen Pflichten und weiteren Umständen des Einzelfalls können sich die zugesagten Mitwirkungshandlungen allerdings als Verstoß gegen die aktienrechtliche Vermögensbindung (§ 57 AktG) und das Verbot der *financial assistance* (§ 71a AktG) darstellen.

WORKING PAPERS

1. Andreas Cahn Verwaltungsbefugnisse der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht im Übernahmerecht und Rechtsschutz Betroffener; (publ. In: ZHR 167 [2003], 262 ff.)
2. Axel Nawrath Rahmenbedingungen für den Finanzplatz Deutschland: Ziele und Aufgaben der Politik, insbesondere des Bundesministeriums der Finanzen
3. Michael Senger Die Begrenzung von qualifizierten Beteiligungen nach § 12 Abs. 1 KWG; (publ. in: WM 2003, 1697 ff.)
4. Georg Dreyling Bedeutung internationaler Gremien für die Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland
5. Matthias Berger Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz – Schwerpunkt Börsen- und Wertpapierrecht
6. Felicitas Linden Die europäische Wertpapierdienstleistungsrichtlinie- Herausforderungen bei der Gestaltung der Richtlinie
7. Michael Findeisen Nationale und internationale Maßnahmen gegen die Geldwäsche und die Finanzierung des Terrorismus – ein Instrument zur Sicherstellung der Stabilität der Finanzmärkte
8. Regina Nößner Kurs- und Marktpreismanipulation – Gratwanderung zwischen wirtschaftlich sinnvollem und strafrechtlich relevantem Verhalten
9. Franklin R. Edwards The Regulation of Hedge Funds: Financial Stability and Investor Protection; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 30 ff.)
10. Ashley Kovas Should Hedge Fund Products be marketed to Retail Investors? A balancing Act for Regulators; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 91 ff.)
11. Marcia L. MacHarg Waking up to Hedge Funds: Is U.S. Regulation Taking a New Direction?; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 91 ff.)
12. Kai-Uwe Steck Legal Aspects of German Hedge Fund Structures; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Hedge Funds, Risks and Regulation, 2004, S. 91 ff.)
13. Jörg Vollbrecht Investmentmodernisierungsgesetz – Herausforderungen bei der Umsetzung der OGAW – Richtlinien
14. Jens Conert Basel II – Die Überarbeitung der Eigenkapitalmarktregelungen der Kreditinstitute im Fokus von Wirtschaft- und Wettbewerbspolitik
15. Bob Wessels Germany and Spain lead Changes towards International Insolvencies in Europe
16. Theodor Baums / Taking Shareholder Protection Seriously? Corporate Governance in the United States and in Kenneth E. Scott Germany; (publ. in: AmJCompL LIII [2005], Nr. 4, S. 31 ff.; abridged version in: Journal of Applied Corporate Finance Vol. 17 [2005], Nr. 4, S. 44 ff.)
17. Bob Wessels International Jurisdiction to open Insolvency Proceedings in Europe, in particular against (groups of) Companies
18. Michael Gruson Die Doppelnotierung von Aktien deutscher Gesellschaften an der New Yorker und Frankfurter Börse: Die sogenannte Globale Aktie; (publ. in: Die AG 2004, S. 358 ff.)
19. Michael Gruson Consolidated and Supplementary Supervision of Financial Groups in the European Union; (publ. in: Der Konzern 2004, S. 65 ff. u. S. 249 ff.)
20. Andreas Cahn Das richterliche Verbot der Kreditvergabe an Gesellschafter und seine Folgen; (publ. in: Der Konzern 2004, S. 235 ff.)
21. David C. Donald The Nomination of Directors under U.S. and German Law
22. Melvin Aron Eisenberg The Duty of Care in American Corporate Law; (deutsche Übersetzung publ. in: Der Konzern 2004, S. 386 ff.)
23. Jürgen Than Rechtsfragen bei der Festlegung von Emissionsbedingungen für Schuldverschreibungen unter besonderer Berücksichtigung der Dematerialisierung und des Depotgesetzes; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.] Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004, S. 3 ff.)
24. Philipp von Randow Inhaltskontrolle von Emissionsbedingungen; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
25. Hannes Schneider Die Änderung von Anleihebedingungen durch Beschluß der Gläubiger; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
26. Hans-Gert Vogel Die Stellung des Anleihetreuhänders nach deutschem Recht; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
27. Georg Maier-Reimer Rechtsfragen der Restrukturierung, insbesondere der Ersetzung des Schuldners; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
28. Christoph Keller Umschuldung von Staatenanleihen unter Berücksichtigung der Problematik einer Aggregation aller Anleihegläubiger; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)

29. René Bösch Die Emission von Schuldverschreibungen nach schweizerischem Recht – ein Rechtsvergleich mit dem geplanten deutschen Schuldverschreibungsrecht; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
30. Lachlan Burn Bond Issues under U.K. law: How the proposed German Legislation compares; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
31. Patrick S. Kenadjian Bond Issues under New York and U.S. Law: Considerations for the German Law Maker from a U.S. Perspective; (publ. in: Baums/Cahn [Hrsg.], Die Reform des Schuldverschreibungsrechts, 2004)
32. Andreas Cahn Bankgeheimnis und Forderungsverwertung; (publ. in: WM 2004, S. 2041 ff.)
33. Michael Senger Kapitalkonsolidierung im Bankkonzern; (publ. in: Der Konzern 2005, S. 201 ff.)
34. Andreas Cahn Das neue Insiderrecht; (publ. in: Der Konzern 2005, S. 5 ff.)
35. Helmut Siekmann Die Unabhängigkeit von EZB und Bundesbank nach dem geltenden Recht und dem Vertrag über eine Verfassung für Europa
36. Michael Senger Gemeinschaftsunternehmen nach dem Kreditwesengesetz
37. Andreas Cahn Gesellschafterfremdfinanzierung und Eigenkapitalersatz; (publ. in: Die AG 2005, S. 217 ff.)
38. Helmut Siekmann Die Verwendung des Gewinns der Europäischen Zentralbank und der Bundesbank
39. Guido Ferrarini Contract Standards and the Markets in Financial Instruments Directive (MiFID): An Assessment of the Lamfalussy Regulatory Architecture; (publ. in: European Contract Law Review 2005, p. 19 ff.)
40. David C. Donald Shareholder Voice and Its Opponents; (publ. in: The Journal of Corporate Law Studies, Vol. 5, Issue 2, 2005)
41. John Armour Who should make Corporate Law? EC Legislation versus Regulatory Competition; (publ. in: 58 Current Legal Problems [2005], p. 369 ff.)
42. David C. Donald The Laws Governing Corporations formed under the Delaware and the German Corporate Statutes
43. Garry J. Schinasi / Pedro Gustavo Teixeira The Lender of the Last Resort in the European Single Financial Market; (publ. in: Cross Border Banking: Regulatory Challenges, Gerard Caprio Jr., Douglas D. Evanoff, George G. Kaufman [eds.], 2006)
44. Ashley Kovas UCITS – Past, Present and Future in a World of Increasing Product Diversity
45. Rick Verhagen A New Conflict Rule for Securitization and other Cross- Border Assignments – A potential threat from Europe; (publ. in: Lloyd’s Maritime and Commercial Law Quarterly 2006, p. 270 ff.)
46. Jochem Reichert / Michael Senger Berichtspflicht des Vorstands und Rechtsschutz der Aktionäre gegen Beschlüsse der Verwaltung über die Ausnutzung eines genehmigten Kapitals im Wege der allgemeinen Feststellungsklage; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 338 ff.)
47. Guido A. Ferrarini One Share – One Vote: A European Rule?; (publ. in: European Company and Financial Law Review, 2006, p. 147 ff.)
48. Theodor Baums Die Fremdkapitalfinanzierung der Aktiengesellschaft durch das Publikum; (publ. in: Bayer/Habersack [Hrsg.], Aktienrecht im Wandel, Band II, 2007, 952 ff.)
49. Ulrich Segna Anspruch auf Einrichtung eines Girokontos aufgrund der ZKA-Empfehlung „Girokonto für jedermann“?; (publ. in: BKR 2006, S. 274 ff.)
50. Andreas Cahn Eigene Aktien und gegenseitige Beteiligungen; (publ. in: Bayer/Habersack [Hrsg.] Aktienrecht im Wandel, Band II, 2007, S. 763 ff.)
51. Hannes Klühs / Roland Schmidtbleicher Beteiligungstransparenz im Aktienregister von REIT- Gesellschaften; (publ. in: ZIP 2006, S. 1805 ff.)
52. Theodor Baums Umwandlung und Umtausch von Finanzinstrumenten im Aktien- und Kapitalmarktrecht; (publ. in: Festschrift für Canaris, Bd. II, 2007, S. 3 ff.)
53. Stefan Simon / Daniel Rubner Die Umsetzung der Richtlinie über grenzüberschreitende Verschmelzungen ins deutsche Recht; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 835 ff.)
54. Jochem Reichert Die SE als Gestaltungsinstrument für grenzüberschreitende Umstrukturierungen; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 821 ff.)
55. Peter Kindler Der Wegzug von Gesellschaften in Europa; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 811 ff.)
56. Christian E. Decher Grenzüberschreitende Umstrukturierungen jenseits von SE und Verschmelzungsrichtlinie; (publ. in: Der Konzern 2006, S. 805 ff.)

57. Theodor Baums Aktuelle Entwicklungen im Europäischen Gesellschaftsrecht; (publ. in: Die AG 2007, S. 57 ff.)
58. Theodor Baums European Company Law beyond the 2003 Action Plan; (publ. in: European Business Organization Law Review Vol. 8, 2007, S. 143 ff.)
59. Andreas Cahn / Jürgen Götze Ad-hoc-Publizität und Regelberichterstattung; (publ. in: Die AG 2007, S. 221 ff.)
60. Roland Schmidtbleicher/ Anh-Duc Cordalis „Defensive bids“ für Staatsanleihen – eine Marktmanipulation?; (publ. in: ZBB 2007, S. 124 ff.)
61. Andreas Cahn Die Auswirkungen der Kapitaländerungsrichtlinie auf den Erwerb eigener Aktien; (publ. in: Der Konzern 2007, S. 385 ff.)
62. Theodor Baums Rechtsfragen der Innenfinanzierung im Aktienrecht
63. Theodor Baums The Law of Corporate Finance in Europe – An Essay; (publ. in: Krüger Andersen/Engsig Soerensen [Hrsg.], Company Law and Finance 2008, S. 31 ff.)
64. Oliver Stettes Unternehmensmitbestimmung in Deutschland – Vorteil oder Ballast im Standortwettbewerb?; (publ. in: Die AG 2007, S. 611 ff.)
65. Theodor Baums / Astrid Keinath / Daniel Gajek Fortschritte bei Klagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse? Eine empirische Studie; (publ. in: ZIP 2007, S. 1629 ff.)
66. Stefan Brass / Thomas Tiedemann Die zentrale Gegenpartei beim unzulässigen Erwerb eigener Aktien; (publ. in: ZBB 2007, S.257 ff.)
67. Theodor Baums Zur Deregulierung des Depotstimmrechts; (publ. in: ZHR 171 [2007], S. 599 ff.)
68. David C. Donald The Rise and Effects of the Indirect Holding System: How Corporate America ceded its Shareholders to Intermediaries
69. Andreas Cahn Das Wettbewerbsverbot des Vorstands in der AG & Co. KG; (publ. in: Der Konzern 2007, S. 716 ff.)
70. Theodor Baums/ Florian Drinhausen Weitere Reform des Rechts der Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen; (publ. in: ZIP 2008, S. 145 ff.)
71. David C. Donald Die Übertragung von Kapitalmarktpapieren nach dem US- Amerikanischen *Uniform Commercial Code* (UCC)
72. Tim Florstedt Zum Ordnungswert des § 136 InsO; (publ. in: ZInsO 2007, S. 914 ff.)
73. Melanie Döge / Stefan Jobst Abmahnung von GmbH-Geschäftsführern in befristeten Anstellungsverhältnissen; (publ. in: GmbHR 2008, S. 527 ff.)
74. Roland Schmidtbleicher Das „neue“ acting in concert – ein Fall für den EuGH?; (publ. in: Die AG 2008, S. 73 ff.)
75. Theodor Baums Europäische Modellgesetze im Gesellschaftsrecht; (publ. in: Kley/Leven/Rudolph/Schneider [Hrsg.], Aktie und Kapitalmarkt. Anlegerschutz, Unternehmensfinanzierung und Finanzplatz, 2008, S. 525 ff.)
76. Andreas Cahn / Nicolas Ostler Eigene Aktien und Wertpapierleihe; (publ. in: Die AG 2008, S. 221 ff.)
77. David C. Donald Approaching Comparative Company Law
78. Theodor Baums / Paul Krüger Andersen The European Model Company Law Act Project; (publ. in: Tison/de Wulf/van der Elst/Steennot [eds.], Perspectives in Company Law and Financial Regulation. Essays in Honour of Eddy Wymeersch, 2009, S. 5 ff.)
79. Theodor Baums « Lois modèles » européennes en droit des sociétés; (publ. in: Revue des Sociétés 2008, S. 81 ff.)
80. Ulrich Segna Irrungen und Wirrungen im Umgang mit den §§ 21 ff. WpHG und § 244 AktG; (publ. in: Die AG 2008, S. 311 ff.)
81. Reto Francioni/ Roger Müller/ Horst Hammen Börsenkooperationen im Labyrinth des Börsenrechts
82. Günther M. Bredow/ Hans-Gert Vogel Kreditverkäufe in der Praxis – Missbrauchsfälle und aktuelle Reformansätze; (publ. in: BKR 2008, S. 271 ff.)
83. Theodor Baums Zur AGB-Kontrolle durch die BaFin am Beispiel des Bausparrechts; (publ. in: Entwicklungslinien im Bank- und Kapitalmarktrecht. Festschrift für Nobbe, 2009, S. 815 ff.)
84. José Engrácia Antunes The Law of Corporate Groups in Portugal
85. Maike Sauter Der Referentenentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Aktionärsrechterichtlinie (ARUG); (publ. in: ZIP 2008, S. 1706 ff.)

86. James D. Cox / Randall S. Thomas / Lynn Bai There are Plaintiffs and... There are Plaintiffs: An Empirical Analysis of Securities Class Action Settlements
87. Michael Bradley / James D. Cox / Mitu Gulati The Market Reaction to Legal Shocks and their Antidotes: Lessons from the Sovereign Debt Market
88. Theodor Baums Zur monistischen Verfassung der deutschen Aktiengesellschaft. Überlegungen de lege ferenda; (publ. in: Gedächtnisschrift für Gruson, 2009, S. 1 ff.)
89. Theodor Baums Rücklagenbildung und Gewinnausschüttung im Aktienrecht; (publ. in: Festschrift für K. Schmidt, 2008, S. 57 ff.)
90. Theodor Baums Die gerichtliche Kontrolle von Beschlüssen der Gläubigerversammlung nach dem Referentenentwurf eines neuen Schuldverschreibungsgesetzes; (publ. in: ZBB 2009, S. 1 ff.)
91. Tim Florstedt Wege zu einer Neuordnung des aktienrechtlichen Fristensystems; (publ. in: Der Konzern 2008, S. 504 ff.)
92. Lado Chanturia Aktuelle Entwicklungen im Gesellschaftsrecht der GUS
93. Julia Redenius-Hövermann Zur Offenlegung von Abfindungszahlungen und Pensionszusagen an ein ausgeschiedenes Vorstandsmitglied; (publ. in: ZIP 2008, S. 2395 ff.)
94. Ulrich Seibert / Tim Florstedt Der Regierungsentwurf des ARUG – Inhalt und wesentliche Änderungen gegenüber dem Referentenentwurf; (publ. in: ZIP 2008, S. 2145 ff.)
95. Andreas Cahn Das Zahlungsverbot nach § 92 Abs. 2 Satz 3 AktG – aktien- und konzernrechtliche Aspekte des neuen Liquiditätsschutzes; (publ. in: Der Konzern 2009, S. 7 ff.)
96. Thomas Huertas Containment and Cure: Some Perspectives on the Current Crisis
97. Theodor Baums / Maike Sauter Anschleichen an Übernahmeziele mittels Cash Settled Equity Derivaten – ein Regelungsvorschlag; (publ. in: ZHR 173 [2009], 454 ff.)
98. Andreas Cahn Kredite an Gesellschafter – zugleich eine Anmerkung zur MPS-Entscheidung des BGH; (publ. in: Der Konzern 2009, S. 67 ff.)
99. Melanie Döge / Stefan Jobst Aktienrecht zwischen börsen- und kapitalmarktorientiertem Ansatz; (publ. in: BKR 2010, S. 136 ff.)
100. Theodor Baums Der Eintragungsstopp bei Namensaktien; (publ. in: Festschrift für Hüffer, 2010, S. 15 ff.)
101. Nicole Campbell / Henny Mächler Die Haftung der Verwaltungsgesellschaft einer fremdverwalteten Investmentaktiengesellschaft
102. Brad Gans Regulatory Implications of the Global Financial Crisis
103. Arbeitskreis „Unternehmerische Mitbestimmung“ Entwurf einer Regelung zur Mitbestimmungsvereinbarung sowie zur Größe des mitbestimmten Aufsichtsrats; (publ. in: ZIP 2009, S. 885 ff.)
104. Theodor Baums Rechtsfragen der Bewertung bei Verschmelzung börsennotierter Gesellschaften; (publ. in: Gedächtnisschrift für Schindhelm, 2009, S. 63 ff.)
105. Tim Florstedt Die Reform des Beschlussmängelrechts durch das ARUG; (publ. in: AG 2009, S. 465 ff.)
106. Melanie Döge Fonds und Anstalt nach dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz; (publ. in: ZBB 2009, S. 419 ff.)
107. Matthias Döll „Say on Pay: Ein Blick ins Ausland und auf die neue Deutsche Regelung“
108. Kenneth E. Scott Lessons from the Crisis
109. Guido Ferrarini / Niamh Moloney / Maria Cristina Ungureanu Understanding Director’s Pay in Europe: A Comparative and Empirical Analysis
110. Fabio Recine / Pedro Gustavo Teixeira The new financial stability architecture in the EU
111. Theodor Baums Die Unabhängigkeit des Vergütungsberaters; (publ. in: AG 2010, S. 53 ff.)
112. Julia Redenius-Hövermann Zur Frauenquote im Aufsichtsrat; (publ. in: ZIP 2010, S. 660 ff.)
113. Theodor Baums / Thierry Bonneau / André Prüm The electronic exchange of information and respect for private life, banking secrecy and the free internal market; (publ. in: Rev. Trimestrielle de Droit Financier 2010, N° 2, S. 81 ff.)
114. Tim Florstedt Fristen und Termine im Recht der Hauptversammlung; (publ. in: ZIP 2010, S. 761 ff.)
115. Tim Florstedt Zur organhaftungsrechtlichen Aufarbeitung der Finanzmarktkrise; (publ. in: AG 2010, S. 315 ff.)

116. Philipp Paech Systemic risk, regulatory powers and insolvency law – The need for an international instrument on the private law framework for netting
117. Andreas Cahn / Stefan Simon / Rüdiger Theiselmann Forderungen gegen die Gesellschaft als Sacheinlage? – Zum Erfordernis der Forderungsbewertung beim Debt-Equity Swap
118. Theodor Baums Risiko und Risikosteuerung im Aktienrecht; (publ. in: ZGR 2011, S. 218 ff.)
119. Theodor Baums Managerhaftung und Verjährungsfrist; (publ. in: ZHR 174 [2010], S. 593 ff.)
120. Stefan Jobst Börslicher und Außerbörslicher Derivatehandel mittels zentraler Gegenpartei
121. Theodor Baums Das preußische Schuldverschreibungsgesetz von 1833; (publ. in: Bechtold/Jickeli/Rohe [Hrsg.], Recht, Ordnung und Wettbewerb. Festschrift für Möschel, 2011, S. 1097 ff.)
122. Theodor Baums *Low Balling, Creeping in* und deutsches Übernahmerecht; (publ. in: ZIP 2010, S. 2374 ff.)
123. Theodor Baums Eigenkapital: Begriff, Aufgaben, Sicherung; (publ. in: ZHR 2011, S. 160 ff.)
124. Theodor Baums Agio und sonstige Zuzahlungen im Aktienrecht; (publ. in: Festschrift für Hommelhoff, 2012, S. 61 ff.)
125. Yuji Ito Das japanische Gesellschaftsrecht - Entwicklungen und Eigentümlichkeiten
126. Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law
127. Nikolaus Bunting Das Früherkennungssystem des § 91 Abs. 2 AktG in der Prüfungspraxis – Eine kritische Betrachtung des IDW PS 340; (publ. in: ZIP 2012, S. 357 ff.)
128. Andreas Cahn Der Kontrollbegriff des WpÜG; (publ. in: Mülbert/Kiem/Wittig (Hrsg.), 10 Jahre WpÜG, ZHR-Beiheft 76 (2011), S. 77 ff.)
129. Andreas Cahn Professionalisierung des Aufsichtsrats; (publ. in: Veil [Hrsg.], Unternehmensrecht in der Reformdiskussion, 2013, S. 139 ff.)
130. Theodor Baums / Florian Drinhausen / Astrid Keinath Anfechtungsklagen und Freigabeverfahren. Eine empirische Studie; (publ. in: ZIP 2011, S. 2329 ff.)
131. Theodor Baums / Roland Schmidbleicher Neues Schuldverschreibungsrecht und Altanleihen; (publ. in: ZIP 2012, S. 204 ff.)
132. Nikolaus Bunting Rechtsgrundlage und Reichweite der Compliance in Aktiengesellschaft und Konzern; (publ. in: ZIP 2012, S. 1542 ff.)
133. Andreas Cahn Beratungsverträge mit Aufsichtsratsmitgliedern; (publ. in: Der Konzern 2012, S. 501 ff.)
134. Andreas Cahn/Henny Mächler Produktinformationen nach MiFID II – Eingriffsvoraussetzungen und Auswirkungen auf die Pflichten des Vorstands von Wertpapierdienstleistungsunternehmen; (publ. in: BKR 2013, S. 45 ff.)
135. Hannes Schneider Ist das SchVG noch zu retten?
136. Daniel Weiß Opt-in ausländischer Altanleihen ins neue Schuldverschreibungsgesetz
137. Hans-Gert Vogel Der Rechtsschutz des Schuldverschreibungsgläubigers
138. Christoph Keller / Nils Kößler Die Bedeutung des Schuldverschreibungsgesetzes für deutsche Staatsanleihen im Lichte der jüngsten Entwicklungen
139. Philipp v. Randow Das Handeln des Gemeinsamen Vertreters – Engagiert oder „zur Jagd getragen“? Rückkoppelungseffekte zwischen business judgment rule und Weisungserteilung
140. Andreas Cahn Die Mitteilungspflicht des Legitimationsaktionärs – zugleich Anmerkung zu OLG Köln AG 2012, 599; (publ. in: AG 2013, S. 459 ff.)
141. Andreas Cahn Aufsichtsrat und Business Judgment Rule; (publ. in: WM 2013, S. 1293 ff.)
142. Reto Francioni / Horst Hammen Internationales Regulierungsgefälle und Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Frankfurt am Main
143. Andreas Cahn/Patrick Kenadjian Contingent Convertible Securities from Theory to CRD IV (publ. in: Busch/Ferrarini (Hrsg.), The European Banking Union, Oxford University Press, 2015, S. 217 ff.)
144. Andreas Cahn Business Judgment Rule und Rechtsfragen (publ. in: Der Konzern 2015, 105 ff.)
145. Theodor Baums Kündigung von Unternehmensanleihen

146. Andreas Cahn Capital Maintenance in German Company Law (publ. in: Fleischer/Kanda/Kim/Mülbert (Hrsg.), German and Asian Perspectives on Company Law, Mohr Siebeck, 2016, S. 159 ff.)
147. Katja Langenbucher Do We Need A Law of Corporate Groups?
148. Theodor Baums The Organ Doctrine. Origins, development and actual meaning in German Company Law
149. Theodor Baums Unabhängige Aufsichtsratsmitglieder
150. Andreas Cahn Rechtsverlust der Tochter bei Mitteilungspflichtverletzung durch die Mutter (publ. in: Der Konzern 2017, S. 217 ff.)
151. Melanie Döge The Financial Obligations of the Shareholder; (publ. in: Birkmose [ed.], Shareholders' Duties, 2017, p. 283 ff.)
152. Felix Hufeld Regulation – a Science of its Own
153. Alexander Georgieff/
Stephanie Latsky “Merger of Equals” Transactions – An Analysis of Relevant Considerations and Deal Trends
154. Julia Redenius-Hövermann/
Hendrik Schmidt Zur Unabhängigkeit von Aufsichtsratsmitgliedern - Überlegungen zur Einordnung und Definition des Unabhängigkeitsbegriffs
155. Alexander Georgieff/Frank
Bretag Key drivers of global mergers & acquisitions since the financial crisis
156. Andreas Cahn Die sog. gespaltene Auslegung im Kapitalmarktrecht (publ. in: Klöhn/Mock (Hrsg.) Festschrift 25 Jahre WpHG, 2019, S. 37 ff.)
157. Alexander Georgieff Shareholder Considerations in Public Mergers and Acquisitions in the Context of Increased Ownership Concentration and Institutional Investor Stewardship
158. Andreas Cahn Sekundäre Schadensersatzpflichten des Aufsichtsrats wegen unterlassener Anspruchsdurchsetzung – Nachlese zur Easy Software-Entscheidung des BGH (publ. in ZHR 184 (2020), S. 297 ff.)
159. Theodor Baums Institutionelle Investoren im Aktienrecht (publ. in: ZHR 183, 2019, 605 – 616)
160. Theodor Baums Bestellung eines Unternehmensmonitors im Ordnungswidrigkeitenverfahren
161. Theodor Baums/Julia von
Buttlar Der Monitor im Unternehmensrecht (publ. in ZHR 184, 2020, 259 – 296)
162. Theodor Baums Das Recht zum ersten Angebot



INSTITUTE FOR LAW AND FINANCE

Goethe-Universität Frankfurt am Main

A large, stylized graphic of the letters 'ILF' in a bold, serif font. The letters are set against a background of a complex, overlapping grid of blue lines that form a series of concentric, curved patterns, resembling a globe or a stylized architectural structure. The entire graphic is rendered in a light blue color.
