



Jürg E. Hartmann / Ilona Singer*

Gross- und Ankeraktionäre von kotierten und nichtkotierten Publikums-Aktiengesellschaften

Ihre Stellung bezüglich Information und
vertraglicher Einbettung



Inhaltsübersicht

- I. Thematik und begriffliche Bestimmung von Gross- und Ankeraktionären
- II. Informationen und Auskünfte an den Gross- und Ankeraktionär
 1. Vorbemerkung
 2. Informationen und Auskünfte bei nicht kotierten Publikums-Aktiengesellschaften
 - 2.1 Die aktienrechtliche Informationsregelung
 - a. Grundinformationspflicht der Gesellschaft
 - b. Informations- und Einsichtsrecht des Aktionärs
 - c. Sonderprüfung
 3. Informationen und Auskünfte bei kotierten Publikums-Aktiengesellschaften
 4. Informationsprivilegien des Grossaktionärs?
 - 4.1 Ausgangslage
 - 4.2 Bei nichtkotierten Gesellschaften
 - 4.3 Bei kotierten Gesellschaften
 5. Informationen und Auskünfte bei VR-Einsitznahme des Grossaktionärs bzw. eines Vertreters des Grossaktionärs
- III. Die vertragliche Einbettung des Gross- und Ankeraktionärs in die Publikums-Aktiengesellschaft
 1. Grossaktionärsvereinbarungen
 - 1.1 Stillhaltevereinbarungen
 - 1.2 Andere Grossaktionärsvereinbarungen
 - 1.3 Wesentliche inhaltliche Regelungen in Grossaktionärsvereinbarungen
 2. Rechtliche Zulässigkeit der typischen Regelungen in Grossaktionärsvereinbarungen
 - 2.1 Allgemeines
 - 2.2 Erwerbs- und Veräusserungsbeschränkungen zu Lasten des Grossaktionärs
 - 2.3 Stimmbindung des Grossaktionärs
 - 2.4 Leistungen der Gesellschaft
 - 2.5 Verwaltungsratsbindungsverträge
 - 2.6 Börsenrechtliche Normen
 - a. Offenlegungspflicht als Gruppe gemäss Art. 20 Abs. 1 BEHG
 - b. Angebotspflichtige Gruppe gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG
- IV. Kartellrechtliche Aspekte bezüglich Stellung und Einbindung von Grossaktionären
 1. Beherrschungsmöglichkeit des Grossaktionärs
 2. Keine Beherrschungsmöglichkeit des Grossaktionärs
 3. Beherrschungsmöglichkeit und effektive Kontrolle des Grossaktionärs

I. Thematik und begriffliche Bestimmung von Gross- und Ankeraktionären

An schweizerischen Publikums-Aktiengesellschaften, damit vorab an Aktiengesellschaften, deren Aktien an der SIX Swiss Exchange kotiert¹ oder deren Aktien (regelmässig) ausserbörslich gehandelt werden (hernach kurz auch Gesellschaften)², sind oft Gross- oder Ankeraktionäre beteiligt³. Diese Gross- und Ankeraktionäre oder deren Vertreter haben zudem vielfach Einsitz im Verwaltungsrat der entsprechenden Gesellschaft. Zudem können diese Gross- und Ankeraktionäre auch vertraglich mit der Gesellschaft über entsprechende Vereinbarungen verbunden sein, welche ihre Stellung als Aktionäre betreffen (Grossaktionärsvereinbarungen).

Vorliegend soll die *Stellung von Gross- und Ankeraktionären in kotierten und nicht kotierten Schweizer Publikums-Aktiengesellschaften* bezüglich ihrer *Informationsstellung* (II. hernach) und ihrer möglichen *ver-*

¹ Auf die (alleinige) alternative und aufsichtsbehördlich regulierte Kotierungsmöglichkeit in der Schweiz an der BX Berne Exchange wird vorliegend nicht weiter eingegangen, zumal diese Börse als Vorstufe zur SIX Swiss Exchange beschränkte Bedeutung hat.

² In der Schweiz waren Anfang 2012 rund 195'000 Aktiengesellschaften registriert. Als *Publikumsgesellschaften* (meist Aktiengesellschaften) sind rund 290 an der *SIX Swiss Exchange* kotiert (Stand Anfang 2012). In etwa gleicher Grössenordnung werden Titel von Publikumsgesellschaften (meist Aktiengesellschaften) regelmässig *ausserbörslich* gehandelt. Dieser Handel erfolgt vorab über die elektronischen Handelsplattformen der ZKB, der BEKB sowie von Lienhardt & Partner. Die verbleibenden Aktiengesellschaften müssen als sog. «private» oder «geschlossene» Aktiengesellschaften bezeichnet werden, und in nur selteneren Fällen sind deren Aktien im Sinne von Publikumsgesellschaften breiter gestreut und (gelegentlich) gehandelt; vgl. dazu PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich 2009, § 1 N 93.

³ Von den im FuW Aktienführer 2012 aufgeführten rund 250 SPI (Swiss Performance Index) Gesellschaften weisen rund 75 der Gesellschaften (rund 30 %) Gross- oder Ankeraktionäre mit Beteiligungen zwischen 20 % und unter 50 % aus. Dabei handelt es sich um Einzelaktionäre oder Gruppen von verbundenen Aktionären. Solche Beteiligungen von Gross- und Ankeraktionären finden sich vorab bei Mid- und Small Caps. Grosskapitalisierte Gesellschaften des SMI (Swiss Market Index) weisen naturgemäss solche Aktionariate weniger auf; vgl. aber immerhin Holcim, Richemont, Roche, Swatch, Swisscom.

* Dr. iur. Jürg Hartmann und lic. iur. Ilona Singer, beide Hartmann Müller Partner, Rechtsanwälte, Zürich.

traglichen Einbettung (III. hernach) näher untersucht werden. Letztlich sollen auch *kartellrechtliche Aspekte* der Beteiligung von Gross- und Ankeraktionären beleuchtet werden (IV. hernach).

Nicht Gegenstand dieser Abhandlung sind der Einstieg und die Begründung einer Stellung als Gross- oder Ankeraktionär, wozu als Motive seitens der Gesellschaft die Liquiditätszufuhr von Eigenmitteln, eine strategische Partnerschaft oder die Stabilität des Aktionariates im Vordergrund stehen und seitens des Aktionärs eine (mittelfristige) Finanzbeteiligung oder eine (meist längerfristige) industrielle Beteiligung gesucht wird⁴.

Gross- und Ankeraktionäre werden zum Zwecke dieser Abhandlung als Aktionäre definiert, welche einen *Stimmrechtsanteil* von rund 20–33⅓ % (oder gegebenenfalls auch mehr)⁵ an der Gesellschaft halten. Weiter werden Grossaktionäre als *Ankeraktionäre* definiert und bezeichnet, soweit sie einen massgeblichen Einfluss auf die Publikums-Aktiengesellschaft ausüben oder ausüben können angesichts gängiger niedriger Präsenzquoten an Generalversammlungen, breiter Streuung des übrigen Aktionariates und vorhandenen grösseren Aktien-DispoBeständen bei börsenkotierten Publikums-Aktiengesellschaften, womit eine faktische Beherrschung der Gesellschaft ermöglicht und letztlich (oft) auch wahrgenommen wird.

Neben diesen Gross- und Ankeraktionären werden Aktionäre, die mehr als 50 % *Stimmrechtsanteile* halten, als *Mehrheitsaktionäre* bezeichnet. Als *Hauptaktionäre* werden Aktionäre bezeichnet, welche einen *Stimmrechtsanteil* von 2 – rund 20 % halten. *Kleinaktionäre* halten weniger als 2 %.

II. Informationen und Auskünfte an den Gross- und Ankeraktionär

1. Vorbemerkung

Es stellt sich im Zusammenhang mit der Stellung und der möglichen vertraglichen Einbettung von *Gross- und*

Ankeraktionären gegenüber deren (Publikums-) Aktiengesellschaften vorab die *Frage*, ob diese Aktionäre hinsichtlich *Auskunft und Information* der Gesellschaft gegenüber anderen Aktionären, insbesondere Klein- und Hauptaktionären, eine *privilegierte Stellung* haben können, womit ihnen auf informeller oder gegebenenfalls selbst auf vertraglicher Basis (im Rahmen von Grossaktionärsvereinbarungen⁶) seitens der Gesellschaft mehr Information in quantitativer und qualitativer Hinsicht gewährt werden kann. Dies im Hinblick auf ihre massgebende Beteiligung und ihre Bedeutung für die Gesellschaft, die sich beide von Beteiligungen von Haupt- und Kleinaktionären unterscheiden.

Bei *nichtkotierten Gesellschaften* sind gesellschaftsrechtlich die *bestehenden aktienrechtlichen Auskunfts- und Informationsregelungen* und als *zentraler Richtpunkt* der in Art. 717 Abs. 2 OR und Art. 706 Abs. 2 OR festgehaltene *Grundsatz der relativen Gleichbehandlung der Aktionäre* massgebend, wonach der Verwaltungsrat bzw. die Generalversammlung einer Gesellschaft die Aktionäre unter gleichen Voraussetzungen gleich zu behandeln haben.

Bei *börsenkotierten Gesellschaften* sind zusätzlich die *börsenrechtlichen Informationsregelungen* und das *kapitalmarktrechtliche (relative) Gleichbehandlungsprinzip* gemäss Art. 1 BEHG zu beachten, wonach für alle Anleger «Transparenz und Gleichbehandlung» sicherzustellen sind. Dort ist insbesondere auch über die Ad-hoc Publizität bei kursrelevanten Informationen ein «*level playing field*» für die Anleger bezüglich Informationsversorgung zu gewährleisten. Durch die börsenrechtliche Informationsregelung wird die gesellschaftsrechtliche (Basis-) Informationsregelung im Hinblick auf die *Gleichbehandlung der Aktionäre und Anleger tendenzmässig verschärft*⁷.

Die Antworten zur aufgeworfenen Frage der privilegierten Auskunft und Information von Gross- und Ankeraktionären bei (Publikums-) Aktiengesellschaften fallen in der Lehre sehr differenziert und gegensätzlich aus, je nach Gewichtung der «Relativität» des Gleichbehandlungsgrundsatzes im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, sofern überhaupt bezüglich Auskunft und Information die «Relativität» anerkannt wird. In der Praxis hat sich in der Schweiz eine liberalere Haltung bei den recht oft anzutreffenden (Publikums-) Aktiengesellschaften mit Gross- und Ankeraktionären⁸ durchgesetzt, die grundsätzlich in der Lehre – aber in differenziertem Ausmass – unterstützt wird⁹. Es werden in der Lehre aber auch sehr rigide Positionen vertreten, die informa-

⁴ Zum Einstieg von Anker- und Grossaktionären: FRANK GERHARD, *Private Investments in Public Equity (PIPEs) in der Schweiz*, in: Reutter/Werlen (Hrsg.), *Kapitalmarkttransaktionen V*, Zürich 2010, 195 ff.; ROLF WATTER/DIETER DUBS, *Anchor Shareholders und Grossaktionäre: Ihr Einstieg, ihre vertragliche Einbindung und ihre Information*, in: Tschäni (Hrsg.), *Mergers & Acquisitions XII*, Zürich 2010, 4 ff.

⁵ Die Schwelle von 33⅓ % wird gewählt, da gemäss Art. 32 des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 (SR 954.1) (BEHG) eine Angebotspflicht besteht, sofern diese Schwelle mit Stimmrechten, ob ausübbar oder nicht, überschritten wird (und kein Opting-up oder Opting-out besteht). Aus diesem Grunde bestehen bei börsenkotierten Gesellschaften oft Gross- und Ankeraktionäre unterhalb dieser Schwelle, die nicht gewillt sind, die Schwelle zu überschreiten und damit ein Pflichtangebot zu unterbreiten.

⁶ Zu den Grossaktionärsvereinbarungen siehe III. unten.

⁷ Vgl. dazu PETER BÖCKLI/CHRISTOPH BÜHLER, *Vorabinformationen an Grossaktionäre: Möglichkeiten und Grenzen nach Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht*, SZW 77 (2005), 105.

⁸ Vgl. dazu FN 2 und 3 oben.

⁹ Vgl. dazu einlässlicher II. Ziff. 4 unten.

tionsmässig bei kotierten und nicht kotierten Gesellschaften eine absolute Gleichbehandlung der Aktionäre bezüglich Informationsversorgung fordern¹⁰.

Diese gesetzliche Informationsregelung ist nachfolgend darzustellen und die damit einhergehende Informationsproblematik ist näher zu prüfen (II. Ziff. 1–4). Letztlich ist auch der Fall zu berücksichtigen, in welchem Gross- und Ankeraktionäre bzw. deren Vertreter im Verwaltungsrat der Gesellschaft Einsitz haben (II. Ziff. 5).

2. Informationen und Auskünfte bei nicht kotierten Publikums-Aktiengesellschaften

2.1 Die aktienrechtliche Informationsregelung

Ausgangspunkt der Analyse bildet die gesellschaftsrechtliche bzw. *aktienrechtliche Regelung der Aktionärsinformation* durch die Gesellschaft, welche vorab in Art. 696–697h OR festgehalten und als zwingender Minimalstandard anzusehen ist. Der daraus fliessende Auskunfts- und Informationsanspruch des Aktionärs ist eine Grundvoraussetzung, damit er seine mit der Aktie verbundenen und damit in Zusammenhang stehenden Rechte informiert wahrnehmen und geltend machen kann.

Dabei besteht ein *Interessenkonflikt* zwischen dem *Informationsinteresse des Aktionärs*, der keiner Treue- und Verschwiegenheitspflicht unterliegt¹¹, und dem berechtigten *Geheimhaltungsinteresse der Gesellschaft*. Der Gesetzgeber hat richtigerweise mit der aktienrechtlichen Auskunfts- und Informationsregelung grundsätzlich zu Gunsten der Gesellschaft und deren Geheimhaltungsinteresse entschieden, wonach Informationen im Rahmen des gesetzlichen Informationsanspruches gegenüber dem Aktionär verweigert werden können, sofern durch sie Geschäftsgeheimnisse oder andere schutzwürdige Interessen der Gesellschaft gefährdet werden¹². Zudem kann den Aktionären im Rahmen ihres Auskunftsrechtes die Einsicht in die Geschäftsbücher und Korrespondenzen nur unter Zustimmung des Verwaltungsrates bzw. der Generalversammlung und unter Wahrung des Geschäftsgeheimnisses gewährt werden¹³.

a. Grundinformationspflicht der Gesellschaft

Der Verwaltungsrat einer Gesellschaft hat aktiv und un- aufgefordert den Aktionären spätestens 20 Tage vor der

jährlich stattfindenden Generalversammlung – zur informierten Willensbildung an der Generalversammlung und im Rahmen einer jährlichen Berichterstattung – als *Grundinformation* den *Geschäftsbericht*¹⁴, bestehend aus dem *Jahresbericht*, der *Jahresrechnung mit Rechnungslegung gemäss OR*¹⁵ und einer *allfälligen Konzernrechnung*, und den *Revisionsbericht* am Sitz der Gesellschaft zur Einsicht aufzulegen (Art. 696 Abs. 1 OR)¹⁶. Jeder Aktionär hat zudem das Recht, die Zustellung dieser Unterlagen zu verlangen (Art. 696 Abs. 1 OR).

Werden diese Unterlagen durch die Gesellschaft gestützt auf die Statuten oder freiwillig¹⁷ (meist zusammen mit der Einladung zur Generalversammlung) an die Aktionäre zugestellt, so kann auf die Auflage am Sitz der Gesellschaft verzichtet werden¹⁸. Muss die Auflage am Sitz der Gesellschaft bekanntgegeben werden, so sind Namenaktionäre durch schriftliche Mitteilung an die im Aktienbuch eingetragene Adresse, Inhaberaktionäre durch Publikation im Schweizerischen Handelsamtsblatt sowie in der durch die Statuten vorgeschriebenen Form zu unterrichten (Art. 696 Abs. 2 OR).

Die Abgabe dieser Grundinformation wird jedoch durch Art. 663h OR beschränkt, wonach auf Angaben in der Jahresrechnung, im Jahresbericht und in der Konzernrechnung verzichtet werden kann, welche der Gesellschaft oder dem Konzern erhebliche Nachteile bringen können.

b. Informations- und Einsichtsrecht des Aktionärs

Gemäss Art. 697 OR Abs. 1 und 2 ist jeder Aktionär berechtigt, an der *Generalversammlung vom Verwaltungsrat Auskunft über die Angelegenheiten der Gesellschaft* und von der *Revisionsstelle* über Durchführung und Ergebnis ihrer *Prüfung*¹⁹ zu verlangen²⁰. Dieses Recht wird

¹⁴ Vgl. Art. 662 OR zum Begriff des Geschäftsberichtes, bestehend aus Jahresbericht, Jahresrechnung und einer allfälligen Konzernrechnung.

¹⁵ Die Jahresrechnung besteht aus Erfolgsrechnung, Bilanz und Anhang (Art. 662 Abs. 2 OR).

¹⁶ Zum materiellen Inhalt und Gliederung von Geschäftsbericht und Revisionsbericht sei auf Art. 662a ff. OR bzw. Art. 727 ff. OR und die Spezialliteratur dazu verwiesen. Sodann sei auch auf die für an der Börse kotierten Gesellschaften speziellen obligationenrechtlichen Offenlegungsregelungen im Anhang gemäss Art. 663b bis OR und Art. 663c OR verwiesen bezüglich Verwaltungsrats- und Geschäftsleitungsentschädigungen, bedeutenden Aktionären über 5 Prozent etc.

¹⁷ Nebst der postalischen Zustellung setzt sich bei grösseren Gesellschaften immer mehr die elektronische Zustellung durch.

¹⁸ So PETER FORSTMOSER, Informations- und Meinungsäusserungsrechte des Aktionärs, Schriften zum neuen Aktienrecht, Band 11, Zürich 1997, 90.

¹⁹ Soweit die Revisionsstelle an der Generalversammlung anwesend ist, was bei Vornahme einer ordentlichen Revision zwingend vorgeschrieben wird, sofern die Generalversammlung nicht darauf durch einstimmigen Beschluss verzichtet (Art. 731 OR).

²⁰ Das Auskunftsrecht ist grundsätzlich an der Generalversammlung geltend zu machen. Es kann jedoch auch vorgängig der Generalversammlung schriftlich bei der Gesellschaft eingereicht werden, was

¹⁰ So beispielsweise PETER V. KUNZ, Der Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht, Bern 2001, § 8 N 73 ff.; dazu einlässlicher II. Ziff. 4 unten.

¹¹ Art. 680 Abs. 1 OR, wonach ein Aktionär (statutarisch) zu nichts mehr als zur Liberierung der Aktie verpflichtet werden kann; vgl. dazu PETER FORSTMOSER/ARTHUR MEIER-HAYOZ/PETER NOBEL, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 42 N 24 ff.; BSK OR II-KURER, 4. Aufl., Basel 2012, Art. 680 N 5 ff. und BÖCKLI (FN 2), § 1 N 15 ff.

¹² Art. 697 Abs. 2 OR.

¹³ Art. 697 Abs. 3 OR.

allerdings dadurch eingeschränkt, dass die Auskunft nur insoweit zu erteilen ist, als sie für die Ausübung der Aktionärsrechte erforderlich ist. Die Auskunft kann sodann verweigert werden, wenn durch sie Geschäftsgeheimnisse oder andere schutzwürdige Interessen der Gesellschaft gefährdet werden (Art. 697 Abs. 2 OR).

Der Begriff des Geschäftsgeheimnisses ist dabei extensiv im Sinne des berechtigten Gesellschaftsinteresses auszulegen²¹. Sodann ist zu unterscheiden zwischen absoluten Geschäftsgeheimnissen, zu deren Geheimhaltung die Gesellschaft gegenüber Dritten verpflichtet ist und vom Verwaltungsrat in jedem Fall zu beachten sind, und relativen Geschäftsgeheimnissen, welche im Interesse der Gesellschaft selbst verschwiegen werden (z.B. allgemeiner Geschäftsverkehr der Gesellschaft, Kundenstamm)²².

Das Auskunfts- und Informationsrecht des Aktionärs besteht in erster Linie hinsichtlich der zur Generalversammlung unterbreiteten Dokumentation sowie bezüglich der in der Generalversammlung zu behandelnden Traktanden. Damit wird vorab eine informierte Willensbildung an der Generalversammlung ermöglicht. Das Informationsrecht geht indes weiter und ist nicht nur auf die Willensbildung an der Generalversammlung beschränkt. Es geht letztlich um die *Information bezüglich der Ausübung aller Aktionärsrechte*, die in informierter Willensbildung wahrgenommen werden sollen. So müssen auch informierte Investitionsentscheide (beinhaltend den Kauf und Verkauf von Aktien der Gesellschaft) ermöglicht werden²³, sofern dadurch nicht Geschäftsgeheimnisse oder andere schutzwürdige Interessen der Gesellschaft tangiert werden.

Weiter besteht gemäss Art. 697 Abs. 3 OR ein *Einsichtsrecht des Aktionärs in Geschäftsbücher und Korrespondenzen der Gesellschaft*, welches – in weiterer Einschränkung – der Zustimmung des Verwaltungsrates oder der Generalversammlung bedarf und nur «unter Wahrung der Geschäftsgeheimnisse» gewährt wird. Das Begehren kann an der Generalversammlung und danach an den Verwaltungsrat wohl jederzeit gestellt werden²⁴. Das Einsichtsrecht besteht grundsätzlich in alle Bücher und Korrespondenzen der Gesellschaft. Ausgenommen

ist allein gemäss unbestrittener Lehre das Aktienbuch²⁵. Wird das Recht auf Auskunft oder Einsicht ungerechtfertigterweise verweigert, kann der Anspruch beim zuständigen Gericht geltend gemacht werden, was seit der Aktienrechtsrevision 1991 auch gesetzlich festgeschrieben ist (Art. 697 Abs. 4 OR).

Letztlich sind folgende *speziellen Informationsrechte* zu erwähnen: Art. 663e Abs. 3 Ziff. 3 OR (Durchsetzung einer Konzernrechnung durch eine Minderheit, falls die Konzernrechnung bei einer nichtkotierten Gesellschaft gesetzlich nicht vorgeschrieben ist); Art. 689e Abs. 3 OR (Bekanntgabe der institutionellen Stimmrechtsvertreter mit Anzahlvertretener Aktien an der Generalversammlung); Art. 702 Abs. 3 OR (Einsichtsrecht in Generalversammlungsprotokolle); Art. 716b Abs. 2 OR (Recht der Aktionäre und Gesellschaftsgläubiger auf Auskunft über die Organisation der Geschäftsführung, insbesondere des Organisationsreglementes bei Glaubhaftmachung eines schutzwürdigen Interesses).

c. Sonderprüfung

Die *Sonderprüfung* wurde als *weiteres Auskunfts- und Informationsrecht der (Minoritäts-) Aktionäre* mit der Aktienrechtsrevision von 1991 eingeführt und ist in den Artikeln 697a ff. OR geregelt. Die Sonderprüfung ist damit Teil des aktienrechtlichen Informationskonzepts. Sie ergänzt die klageweise Durchsetzung des Auskunfts- oder Einsichtsrechts von Art. 697 OR und ist dazu subsidiär²⁶.

Die Sonderprüfung durch einen unabhängigen Sonderprüfer, welche *allein auf Tatsachen- und Sachverhaltsermittlungen* abzielt²⁷, wird durch die Generalversammlung auf Antrag eines Aktionärs beschlossen²⁸ oder, falls die Generalversammlung den Antrag ablehnt, können Aktionäre mit mindestens 10 % des Aktienkapitals oder Aktien im Nennwert von CHF 2 Mio. beim zuständigen Richter die Einsetzung eines Sonderprüfers verlangen²⁹.

Der zuständige Richter hat in einem kontradiktorischen Verfahren einen Sonderprüfer zu bestimmen und einzusetzen, sofern von den Antragstellern glaubhaft gemacht werden kann, dass Organe der Gesellschaft Gesetz oder Statuten verletzt und damit die Gesellschaft oder die Aktionäre geschädigt haben, womit die Tatsachenermittlung in der Sonderprüfung vorab der Vorbereitung von Verantwortlichkeitsklagen gegen Verwaltungsrat und

sich auch empfiehlt, soweit für die Beantwortung weitere Abklärungen durch die Gesellschaft erforderlich sind. Diesfalls kann die Beantwortung auch bereits vor der Generalversammlung erfolgen. Wird das Begehren an der Generalversammlung gestellt, so hat die Beantwortung an der Generalversammlung zu erfolgen, soweit möglich, andernfalls danach; vgl. dazu FORSTMOSER (FN 18), 97/98.

²¹ BSK OR II-WEBER (FN 11), Art. 697 N 8.

²² FORSTMOSER (FN 18), 95.

²³ So FORSTMOSER (FN 18), 93.

²⁴ So BSK OR II-WEBER (FN 11), Art. 697 N 17 und FORSTMOSER (FN 18), 100; dahin gehen auch Bestrebungen in der hängigen Aktienrechtsrevision, zumindest bezüglich nichtkotierter Gesellschaften.

²⁵ Zum umfassenden Begriff der Geschäftsbücher und Korrespondenzen; FORSTMOSER (FN 18), 100. Zum Aktienbuch, vgl. BSK OR II-WEBER (FN 11), Art. 697 N 14 mit weiteren Verweisen sowie FORSTMOSER (FN 18), 100.

²⁶ Zur Subsidiarität der Sonderprüfung gegenüber dem Auskunfts- und Einsichtsrecht, vgl. Art. 697a Abs. 1 OR.

²⁷ Art. 697a Abs. 1 verweist auf «bestimmte Sachverhalte», die durch die Sonderprüfung abzuklären sind; vgl. dazu BÖCKLI (FN 2), § 16 N 53.

²⁸ Art. 697a Abs. 1 OR.

²⁹ Art. 697b OR.

Geschäftsleitung dienen soll. Die durch die Sonderprüfung erlangten Informationen können indes auch für die sachgerechte Ausübung des Stimm- und Wahlrechts und anderer Aktionärsrechte dienen (z.B. Rückerstattungsklage nach Art. 687 OR)³⁰.

Auch in diesem gerichtlichen Verfahren findet eine Abwägung der Geheimhaltungsinteressen der Gesellschaft gegenüber den Informationsinteressen des Aktionärs statt, wobei wiederum letztlich den Geheimhaltungsinteressen der Gesellschaft der Vorzug gegeben wird. So muss der Sonderprüfer im gerichtlichen Verfahren die Ergebnisse des Berichtes der Gesellschaft zur Anhörung vorlegen³¹. Der Bericht des Sonderprüfers muss das Geschäftsgeheimnis wahren; dabei hat der Sonderprüfer indes im Interesse der Wahrheitsfindung im Zweifelsfall den Informationsinteressen den Vorzug zu geben³². Die Gesellschaft kann vorbringen, dass der Bericht des Sonderprüfers das Geschäftsgeheimnis verletzt und deshalb den Gesuchstellern nicht vorgelegt werden soll³³. Letztlich entscheidet der zuständige *Richter*, in welcher Form der *Sonderprüfungsbericht* in Wahrung des *Geschäftsgeheimnisses und anderer schutzwürdigen Interessen der Gesellschaft* den Gesuchstellern und Aktionären vorgelegt werden soll^{34/35}.

Das Institut der Sonderprüfung hat sich bisher als *beschränkt wirksame Waffe* der Aktionäre für ihre Auskunfts- und Informationsrechte erwiesen³⁶. Dies einerseits zufolge des prozeduralen Hürdenlaufs und andererseits durch die gestellten Geheimhaltungsschranken. Zudem: Wird dem Verwaltungsrat der Gesellschaft durch die Generalversammlung Décharge erteilt, so erlischt das Klagerecht auch für diejenigen Aktionäre, welche keine Décharge erteilt haben, sechs Monate nach dem Entlastungsbeschluss³⁷. Innerhalb dieser Frist werden jedoch kaum je Ergebnisse der Sonderprüfung vorliegen. Trotz dieser Unzulänglichkeit hat das Institut prophylaktische Wirkung: Ein Verwaltungsrat wird – um eine drohende Sonderprüfung abzuwenden – doch wohl schneller bereit sein, freiwillig zusätzliche Auskünfte und Informationen zu erteilen³⁸.

3. Informationen und Auskünfte bei kotierten Publikums-Aktiengesellschaften

Bei Gesellschaften, deren Beteiligungspapiere an der SIX Swiss Exchange kotiert sind, werden die Aktionäre und

die weitere Öffentlichkeit mit wesentlichen *zusätzlichen Informationen* über die Gesellschaft und deren Aktionariat versorgt.

Vorab sind die *speziellen aktienrechtlichen Bestimmungen* für kotierte Gesellschaften zu erwähnen, insbesondere Art. 663b bis OR und Art. 663c OR bezüglich der Offenlegung von Verwaltungsrats- und Geschäftsführungsentschädigungen und der Offenlegung von bedeutenden Aktionären.

Gemäss *Kotierungsreglement* der SIX Exchange Regulation (KR)³⁹ hat der Emittent einen Geschäftsbericht zu veröffentlichen mit Jahresabschluss gemäss *anwendbarem Rechnungslegungsstandard*⁴⁰ samt *Corporate Governance Informationen*^{41/42}. Sodann sind auch (ungeprüfte) Halbjahresabschlüsse zu veröffentlichen. Quartalsabschlüsse sind freiwillig, haben aber nach den Vorgaben wie für Halbjahresabschlüsse erstellt zu werden⁴³. Weiter hat der Emittent zu Beginn jedes Geschäftsjahres einen Unternehmenskalender zu publizieren, enthaltend insbesondere die bedeutenden Termine mit Generalversammlung, Publikationsdaten des Jahresabschlusses und der Zwischenabschlüsse⁴⁴. Jede Änderung der mit den kotierten Effekten verbundenen Rechte ist rechtzeitig bekanntzugeben⁴⁵.

Wesentlich ist, dass der Emittent im Rahmen der *Ad hoc-Publizität* gemäss Art. 53 KR über kursrelevante Tatsachen, welche in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten sind, zeitnah zu informieren hat. Die Information hat, vorbehaltlich eines Bekanntgabebaufschubs nach Art. 54 KR, zu erfolgen, sobald Kenntnis von der Tatsache in ihren wesentlichen Punkten vorhanden ist, wobei die Bekanntmachung so vorzunehmen ist, dass die Gleichbehandlung der Marktteilnehmer gewährleistet ist⁴⁶.

Weiter hat der Emittent die *Offenlegung von Management-Transaktionen* durch Verwaltungsrat und Geschäftsleitung in Transaktionen mit Beteiligungsrechten oder damit verbundenen Finanzinstrumenten gemäss Art. 56 KR zu gewährleisten, was die Informationsver-

³⁰ FORSTMOSER (FN 18), 111.

³¹ Art. 697d Abs. 3 OR.

³² Art. 697e Abs. 1 OR sowie FORSTMOSER (FN 18), 113.

³³ Art. 697e Abs. 2 OR.

³⁴ Art. 697e Abs. 2 OR.

³⁵ Siehe Art. 697f OR.

³⁶ Vgl. zu Fällen in der Praxis, vgl. BÖCKLI (FN 2), § 16 N 56 ff.

³⁷ Art. 758 Abs. 2 OR und BÖCKLI (FN 2), § 16 N 97.

³⁸ FORSTMOSER (FN 18), 114 und so auch BÖCKLI (FN 2), § 16 N 4, der vom «Drohpotential» spricht.

³⁹ Kotierungsreglement der SIX Exchange Regulation 11/10.

⁴⁰ Vgl. dazu Richtlinie betr. Rechnungslegung der SIX Exchange Regulation 06/11 (RLR), wonach grundsätzlich IFRS als Rechnungslegungsstandard anzuwenden ist, sofern nicht ausnahmsweise US GAAP oder Swiss GAAP FER oder der bankengesetzliche Rechnungsstandard zugelassen ist.

⁴¹ Art. 49 KR.

⁴² Vgl. Richtlinie betr. Informationen zur Corporate Governance der SIX Exchange Regulation 07/09 (RLCG).

⁴³ Art. 50 KR.

⁴⁴ Art. 52 KR.

⁴⁵ Art. 55 KR.

⁴⁶ Vgl. dazu im Einzelnen Richtlinie SIX Exchange Regulation betr. Ad hoc-Publizität vom 2008 (RLAHP) sowie Kommentar zur Richtlinie betreffend Ad hoc-Publizität vom 1.11.2011 (Kom. RLAHP).

sorgung der Anleger fördern und zur Verhütung und Verfolgung von Marktmissbräuchen beitragen soll⁴⁷.

Letztlich zwingt Art. 20 Abs. 1 BEHG die Anleger zur *Offenlegung ihrer Beteiligungen* an der Gesellschaft⁴⁸.

Diese *kapitalmarktrechtlichen Regelungen* gewähren den Anlegern und der weiteren Öffentlichkeit damit *zusätzliche und bessere Informationen* als sie bei nicht-kotierten Gesellschaften bestehen. Die Information ist vorab in qualitativer und quantitativer Hinsicht verbessert, wobei hier insbesondere die aussagekräftigeren Rechnungslegungsstandards zu erwähnen sind. Sodann wird auch *in zeitlicher Hinsicht* die *zeitnahe Information mit Gleichbehandlung der Marktteilnehmer* gesucht, namentlich bei der Ad hoc-Publizität bezüglich kursrelevanter Tatsachen, womit ein *level playing field* für alle Anleger geschaffen werden soll⁴⁹.

4. Informationsprivilegien des Grossaktionärs?

4.1 Ausgangslage

Angesichts der gegebenen gesellschaftsrechtlichen und kapitalmarktrechtlichen Ausgangslage zur Information der Aktionäre (wie oben unter II. Ziff. 2 und 3 dargelegt), ist zu beantworten und zu entscheiden, ob einem Gross- bzw. Ankeraktionär privilegierte Information seitens der Gesellschaft zukommen darf, soweit die gesellschaftsrechtlichen Auskunftsbestimmungen und das gesellschaftsrechtliche Prinzip der relativen Gleichbehandlung nach Art. 717 Abs. 2 OR und Art. 706 Abs. 2 OR für nicht börsenkotierte Gesellschaften und zusätzlich die speziellen kapitalmarktrechtlichen Bestimmungen und das kapitalmarktrechtliche (relative) Gleichbehandlungsprinzip gemäss Art. 1 BEHG für kotierte Gesellschaften dies zulassen⁵⁰.

4.2 Bei nichtkotierten Gesellschaften

Für nichtkotierte Gesellschaften müssen die gesellschaftsrechtlichen Auskunfts- und Informationsbestimmungen gemäss Art. 696 – 697h OR sowie das Prinzip der relativen Gleichbehandlung der Aktionäre nach

Art. 717 Abs. 2 OR und Art. 706 Abs. 2 OR den Ausgangspunkt zur Frage der Informationsprivilegierung von Gross- und Ankeraktionären bilden.

Bei den gesellschaftsrechtlichen Auskunfts- und Informationsbestimmungen ist vorab die Regelung von Art. 697 OR hervorzuheben, wonach ein interessierter Aktionär an der Generalversammlung, aber auch ausserhalb, zusätzlich zur Grundinformation (vgl. dazu II. Ziff. 2.1 a oben) weitere – klageweise durchsetzbare – Informationen erhalten kann (Art. 697 Abs. 1 und 2 OR), selbst wenn dies Einsicht in Geschäftsbücher und Korrespondenz der Gesellschaft umfasst (Art. 697 Abs. 3 OR); allerdings ist bei der Gewährung des Einsichtsrechts (zumindest) die Zustimmung des Verwaltungsrates notwendig (Art. 697 Abs. 3 OR), wobei in jedem Falle das Geschäftsgeheimnis zu wahren ist⁵¹. Damit zeigt bereits die gesetzliche Auskunfts- und Informationsregelung, dass Informationen interessierten Aktionären seitens der Gesellschaft derart abgegeben werden können und müssen, so dass gleichzeitig eine Informationsasymmetrie entsteht bzw. entstehen kann und die diesbezügliche absolute Gleichbehandlung der Aktionäre nicht erzielt wird. Die aktienrechtliche Auskunfts- und Informationsregelung beachtet somit nicht ein absolutes Gleichbehandlungsprinzip. Es kann damit *subsidiär* zur aktienrechtlichen Auskunfts- und Informationsregelung nur das *relative Gleichbehandlungsprinzip* gemäss Art. 717 Abs. 2 OR und Art. 706 Abs. 2 OR bezüglich einer weiteren *Informationsversorgung von Gross- bzw. Ankeraktionären* zur Anwendung kommen, sofern eine solche zusätzliche Informationsversorgung innert gewisser Schranken als zulässig erachtet wird. Ein absolutes Gleichbehandlungsprinzip bezüglich der Informationsversorgung der Aktionäre besteht gemäss der herrschenden Lehre und entgegen einzelner Minderheitslehremeinungen⁵² nicht.

Damit sind die gesetzliche Basis und der Weg gegeben, dass dem Gross- bzw. Ankeraktionär *privilegierte Information* zukommen kann. Dies bereits gestützt auf

⁴⁷ Vgl. dazu Richtlinie betr. Offenlegung von Management-Transaktionen der SIX Exchange Regulation vom 12.11.2010 (RLMT) und Kommentar zu Art. 56 Kotierungsreglement und der Richtlinie betr. Offenlegung von Management Transaktionen (Kommentar MT).

⁴⁸ Vgl. dazu eingehender III Ziff. 2.6 a unten.

⁴⁹ Vgl. Art. 53 Abs. 3 KR und Art. 6 RLAHP sowie NOEL BIERI/KATHARINA RÜDLINGER, Börsenrechtliche Meldepflichten bei Unternehmenübernahmen, in: Tschäni (Hrsg.), Mergers & Acquisitions XIV, Zürich 2012, 164.

⁵⁰ Nicht behandelt wird hier die Informationsversorgung anlässlich der Beteiligungsnahme des Gross- und Ankeraktionärs an der Gesellschaft; vgl. dazu aber GERHARD (FN 4), 240 ff.; WATTER/DUBS (FN 4), 28.

⁵¹ Art. 697 Abs. 2 und 3 OR.

⁵² Für das *relative Gleichbehandlungsprinzip* bezüglich Informationsversorgung sprechen sich aus: BÖCKLI (FN 2), § 13 N 694 und 700; PETER FORSTMOSER, Informations- und Meinungsäusserungsrechte des Aktionärs, in: Druey (Hrsg.), Rechtsfragen um die Generalversammlung, Zürich 1997, 107; BÖCKLI/BÜHLER (FN 7), 109; GERHARD (FN 4), 266; BSK OR II-WEBER (FN 11), Art. 697 N 6; BSK OR II-WATTER/ROTH PELLANDA (FN 11), Art. 717 N 23; WATTER/DUBS (FN 4), 28; DANIEL DAENIKER/EMANUEL DETTWILER, Selektive Information von Grossaktionären, in: Sethe/Heinemann/Hilty/Nobel/Zäch (Hrsg.), Kommunikation, Festschrift für Rolf H. Weber, Bern 2011, 26; sehr weit gehend KARL HOFSTETTLER Die Gleichbehandlung der Aktionäre in börsenkotierten Gesellschaften, SZW (1996), 222 ff., 228–231.

Zur Minderheitsmeinung mit tendenzmässiger Vertretung eines absoluten Gleichbehandlungsprinzips hinsichtlich Informationsversorgung: KUNZ (FN 10), § 8 N 77/78; CLAIRE HUGENIN JACOBS, Das Gleichbehandlungsprinzip im Aktienrecht, Zürich 1994, 244 und LARISSA MAROLDA MARTINEZ, Information der Aktionäre nach Schweizerischem Aktien- und Kapitalmarktrecht, Zürich 2006, 101.

Art. 697 OR und die dort festgeschriebenen über die Grundinformation hinausgehenden Auskunfts- und Informationsrechte des Aktionärs. Aber auch weitergehend kann und muss zusätzliche Information durch die Gesellschaft an Gross- bzw. Ankeraktionäre möglich sein, zumal Art. 697 OR nach hier vertretener Meinung nicht als abschliessende – klageweise durchsetzbare – Informations- und Einsichtsregelung angesehen werden kann, welche den Grundinformationsanspruch und den Informationsanspruch nach Sonderprüfung ergänzt. Allerdings ist bei dieser privilegierten Informationsversorgung das relative Gleichbehandlungsprinzip, zu beachten und es sind die damit verbundenen notwendigen Schranken und Kriterien einzuhalten, die sich aus allgemeinen aktienrechtlichen Regelungen ergeben.

Folgende *Schranken und Kriterien* sind unter Beachtung des relativen Gleichbehandlungsprinzips (Art. 717 Abs. 2 OR und Art. 706 Abs. 2 OR) bei der privilegierten Informationsversorgung nach hier vertretener Meinung zu berücksichtigen:

- Erstens muss die privilegierte Informationsversorgung im Interesse der Gesellschaft liegen und geboten sein (Art. 717 Abs. 1 OR) oder die privilegierte Informationsversorgung muss ein notwendiges Mittel sein, um ein im Interesse der Gesellschaft liegendes Ziel zu verfolgen oder zu erreichen. Dies wird bei Gross- und Ankeraktionären oft gegeben sein, da sie zufolge der Grösse ihrer Beteiligung als stabile Aktionäre für die Gesellschaft besondere Bedeutung haben können und die Gesellschaft an deren längerfristigem Erhalt interessiert sein kann, wobei dazu als «Gegenleistung» eine privilegierte Informationsversorgung seitens des Gross- bzw. Ankeraktionärs gefordert und erwartet wird. Gestützt auf diese Informationsversorgung kann sodann der Gross- und Ankeraktionär der Gesellschaft oft wertvolle Informationen hinsichtlich deren künftigen Ausrichtung zukommen lassen und die Gesellschaft kann sich hinsichtlich ihrer künftigen Ausrichtung bezüglich der Unterstützung durch den Gross- und Ankeraktionär absichern. Es zeigt sich dabei, dass sich Gesellschaften nachhaltig (sehr oft) besser entwickeln, die von mittel- bis längerfristigen konstruktiven Engagements von Gross- bzw. Ankeraktionären – oder auch Mehrheitsaktionären – getragen sind, seien diese industrielle, institutionelle oder Finanz-Investoren.
- Zweitens: Die privilegierte Informationsversorgung hat sich auf einen gegebenen *sachlichen Grund* zu stützen, der die Informationsprivilegierung im Interesse der Gesellschaft als erforderlich erscheinen lässt. Ein sachlicher Grund kann beispielsweise im längerfristigen Erhalt eines industriellen Ankeraktionärs liegen, welcher der Gesellschaft Stabilität im Aktionariat für die Unterstützung einer nachhaltigen längerfristigen strategischen Ausrichtung gibt und die

Gesellschaft diesbezüglich auch mit anderen Mitteln unterstützt. Sodann ist die Information in Beachtung des im Aktienrecht als ungeschriebenes Prinzip geltenden Gebotes der schonenden Rechtsausübung (entsprechend dem Verhältnismässigkeitsprinzip im öffentlichen Recht) nur soweit zu geben, als dies im konkreten Fall zur Erreichung des im Gesellschaftsinteresse liegenden Zieles notwendig erscheint.

- Drittens ist bei der privilegierten Informationsversorgung die Schranke des *Geheimhaltungsinteresses der Gesellschaft* zu wahren (Art. 697 Abs. 2 und 3 OR). Hier können sich indes heikle Fragen stellen, ob dem Gross- und Ankeraktionär unter einer gängigen Vertraulichkeitserklärung auch in das Geheimhaltungsinteresse der Gesellschaft fallende Informationen gegeben werden können. Dies ist u.E. zu bejahen, sofern die hier aufgezeigten Voraussetzungen gegeben bzw. die aufgezeigten Schranken eingehalten sind.
- Viertens ist bei der privilegierten Informationsversorgung immer sicherzustellen, dass die privilegierte Information *nicht zum Schaden der anderen Aktionäre* (aber auch nicht zum Schaden der Gesellschaft) verwendet werden kann⁵³. Dies kann gerade bei kursrelevanten Informationen zu *Erwerbs- und Veräusserungsbeschränkungen* zu Lasten des Grossaktionärs führen, die (oft) mit Vertraulichkeitserklärungen einhergehen.
- Fünftens: Formell ist zur privilegierten Informationsversorgung (zumindest⁵⁴) ein *Beschluss des Verwaltungsrates* der Gesellschaft notwendig (Art. 697 Abs. 3 OR).

4.3 Bei kotierten Gesellschaften

In Übereinstimmung mit PETER BÖCKLI/CHRISTOPH BÜHLER⁵⁵ und entgegen ROLF WATTER/DIETER DUBS⁵⁶ ist es nach hier vertretener Auffassung richtig, hinsichtlich der privilegierten Informationsversorgung von Gross- bzw. Ankeraktionären bei kotierten Gesellschaften nebst der Beachtung und Einhaltung der aktienrechtlichen Informationsregelungen und der kapitalmarkt-

⁵³ So im Grundsatz bezüglich dieser Kriterien gleich BÖCKLI/BÜHLER (FN 7), 17 sowie auch WATTER/DUBS (FN 4), 29, letztere allerdings ohne weitere Differenzierung zwischen nichtkotierten und kotierten Gesellschaften. Wohl noch weitergehend in der privilegierten Informationsversorgung des Gross- und Ankeraktionärs HOFSTETTER (FN 52), 222 ff., 228–231.

⁵⁴ Auch ein Generalversammlungsbeschluss wäre gemäss Art. 697 OR denkbar. Generalversammlungsbeschlüsse unterstehen bezüglich ihrer Anfechtung grundsätzlich den selben Schranken und Kriterien, wie hier aufgezeigt. Anfechtbar sind Generalversammlungsbeschlüsse gemäss Art. 706 OR, die eine nicht durch den Gesellschaftszweck gerechtfertigte Ungleichbehandlung oder Benachteiligung der Aktionäre bewirken oder in unsachlicher Weise Rechte von Aktionären entziehen oder beschränken.

⁵⁵ BÖCKLI/BÜHLER (FN 7), 101 ff.

⁵⁶ WATTER/DUBS (FN 4), 29.

rechtlichen Informationsregelungen, wie oben unter II. Ziff. 2 und 3 dargestellt, das weiter anwendbare kapitalmarktrechtliche Gleichbehandlungsprinzip gemäss Art. 1 BEHG strenger zu interpretieren als das gesellschafts- bzw. aktienrechtliche. Dabei ist kapitalmarktrechtlich indes kein absolutes Gleichbehandlungsprinzip gefordert, was auch wirklichkeitsfremd wäre⁵⁷. Dies führt kapitalmarktrechtlich bei kotierten Gesellschaften zu einem *verschärften relativen Gleichbehandlungsprinzip* und *tendenziell zu einer eingeschränkteren privilegierten Informationsversorgung* des Gross- bzw. Ankeraktionärs gegenüber derjenigen, wie sie für nicht kotierte Gesellschaften oben in II. Ziff. 4.2 aufgezeigt wurde.

Kapitalmarktrechtlich ist die Gesellschaft gehalten, ein *level playing field* für die Anleger sicherzustellen. Dies konkret durch die Einhaltung der oben in II Ziff. 3 aufgezeigten kapitalmarktrechtlichen Regelungen und zeitnahen, grundsätzlich das kapitalmarktrechtliche und stringentere (relative) Gleichbehandlungsprinzip beachtenden Informationsversorgungen. Besten Ausdruck findet dieses Vorgehen in der *Ad hoc-Publizität* gemäss Art. 53 KR. Hier sind kursrelevante Tatsachen grundsätzlich schnell und sobald in wesentlichen Punkten für die Gesellschaft bekannt an alle Marktteilnehmer bekanntzugeben. Allerdings ist auch dort ein Bekanntgabeaufschub zulässig, sofern die gemäss Art. 54 KR geforderten Voraussetzungen gegeben sind (Tatsache beruht auf einem Plan des Emittenten, die Verbreitung ist geeignet, die berechtigten Interessen des Emittenten zu beeinträchtigen und die Vertraulichkeit muss während dem Bekanntgabeaufschub gewährleistet sein).

Nach hier vertretener Auffassung muss nebst der *vertiefenden, nicht Kursrelevanz enthaltenden Information an Gross- bzw. Ankeraktionäre*, wie sie oft auch an Bilanzpressekonzferenzen (zulässigerweise) seitens der Gesellschaft an Medien und Finanzanalysten gewährt wird⁵⁸, auch (in speziellen Fällen) die *Information von kursrelevanten Tatsachen an Gross- bzw. Ankeraktionäre* zulässig sein. Dies sofern die dazu oben in II. Ziff. 4.2 aufgezeigten *Schranken und Kriterien eingehalten* werden, die Informationsnotwendigkeit auch unter dem verschärften kapitalmarktrechtlichen (relativen) Gleichbehandlungsprinzip erforderlich und unerlässlich erscheint, wobei gleichzeitig durch geeignete Massnahmen (Vertraulichkeitserklärung, beschränktes Erwerbs- und Veräusserungsverbot etc.) die Einhaltung von Art. 54 KR gewährleistet wird (gleichzeitige Information und Verhinderung von Marktmissbräuchen bei Informationsasymmetrien).

Solche Situationen können sich beispielsweise in Übernahmekontexten mit freundlichen oder feindlichen Angeboten ergeben, an welchen Gross- bzw. Ankeraktionäre direkt oder indirekt beteiligt sind⁵⁹.

5. Informationen und Auskünfte bei VR-Einsitznahme des Grossaktionärs bzw. eines Vertreters des Grossaktionärs

Ist der Gross- oder Ankeraktionär selbst Verwaltungsrat der Gesellschaft, so entsteht ein *Spannungsfeld* zwischen seinen Interessen sowie Rechten und Pflichten als *Aktionär* einerseits und seinen Rechten und Pflichten als *Verwaltungsrat* andererseits. Das Spannungsfeld wird ausgelöst durch sein (zusätzliches) Wissen als Verwaltungsrat der Gesellschaft.

Der Gross- und Ankeraktionär ist in seiner Stellung als Aktionär grundsätzlich keinen Schranken unterworfen dadurch, dass er zugleich Verwaltungsrat der Gesellschaft ist. Der Gross- und Ankeraktionär ist gegenüber der Gesellschaft und den anderen Aktionären gesellschaftsrechtlich nur zur Liberierung (Art. 680 Abs. 1 OR) und, sofern zutreffend, börsenrechtlich nur gemäss BEHG zur Offenlegung seiner Beteiligung und dem Pflichtangebot verpflichtet (Art. 20 und Art. 32 BEHG)⁶⁰.

Gesellschaftsrechtlich ist der Gross- und Ankeraktionär allerdings als Verwaltungsrat verpflichtet, die Interessen der Gesellschaft zu wahren (Art. 717 Abs. 1 OR) und die in seiner Eigenschaft als Verwaltungsrat erhaltenen vertraulichen Information und Dokumente ohne Zustimmung des Gesamtverwaltungsrates im Rahmen seiner Treupflicht nicht weiterzugeben oder zu eigenem Nutzen (als Aktionär) zu verwenden^{61/62}. Dabei bildet die strafrechtliche Grenze die Insiderstrafnorm von Art. 161 StGB und das Verbot der Verletzung von Fabrikations- und Geschäftsgeheimnissen gemäss Art. 162 StGB. Sicher kann der Gross- und Ankeraktionär bei einem Verkauf seiner Beteiligung vertrauliche Gesellschaftsdokumente, erhalten als Verwaltungsrat, nicht als Verkäufer für eine private Due Diligence gebrauchen⁶³. Wie steht es indes bezüglich anderer und weiterer vertraulicher Information, die der Gross- bzw. Ankeraktionär als Verwaltungsrat erhalten hat? Grundsätzlich und konsequenterweise müssten bezüglich dieser Information, die hier in diesem Fall unvermeidbar gleichzeitig auch dem Gross- bzw. Ankeraktionär in seiner Stellung als Aktio-

⁵⁷ So BÖCKLI/BÜHLER (FN 7), 19.

⁵⁸ Vertiefende Informationen müssen u.E. auch ausserhalb solcher offiziellen, auf dem Unternehmenskalender enthaltenen Veranstaltungen an Finanzanalysten abgegeben werden dürfen. Allerdings ist dort unter dem verschärften kapitalmarktmässigen relativen Gleichbehandlungsprinzip darauf zu achten, dass solche Informationen (den jeweils interessierten Personen) in grundsätzlich gleichem Umfang abgegeben werden.

⁵⁹ So auch BÖCKLI/BÜHLER (FN 7), 21.

⁶⁰ Vgl. RUDOLF TSCHÄNI, Grossaktionäre, Verwaltungsräte und Management – ihre Handlungsspielräume in Übernahmesituationen, in: Tschäni (Hrsg.), Mergers & Acquisitions XIV, Zürich 2012, 40.

⁶¹ Vgl. TSCHÄNI (FN 60), 41.

⁶² Klar ist, dass der Grossaktionär als Verwaltungsrat keinen grösseren Informationsanspruch als übrigen Verwaltungsräte hat; vgl. dazu zutreffend WATTER/DUBS (FN 4), 30.

⁶³ So TSCHÄNI (FN 60), 40.

när zukommt, hinsichtlich Informationsweitergabe und -verwendung *die Kriterien und Schranken*, wie oben in II. Ziff. 4.2 und 4.3 aufgezeigt, gelten. Dies ist hier jedoch bezüglich der Informationsweitergabe naturgemäss nicht möglich. Es können nur noch die dort aufgezeigten Schranken und Kriterien der *Informationsnutzung* bzw. der unzulässigen Informationsverwendung durch den Gross- bzw. Ankeraktionär in seiner Stellung als Aktionär gelten.

In der Wahl des Gross- bzw. Ankeraktionärs als Verwaltungsrat der Gesellschaft durch die Generalversammlung kann wohl kaum eine (konkludente) Zustimmung der Nutzung der Information durch den Gross- bzw. Ankeraktionär, die er als Verwaltungsrat erhalten hat, ausserhalb der in II. Ziff. 4.2 und 4.3 oben aufgezeigten Kriterien und Schranken erblickt werden. Nachdem die Weitergabe und Verwendung (privilegierter) vertraulicher Information an Aktionäre (auch) durch den Gesamtverwaltungsrat⁶⁴ beschlossen werden kann (Art. 697 Abs. 2 und 3 OR), könnte hier jedoch bei kotierten und nicht kotierten Gesellschaften eine Regelung der Verwendung der Information durch den Gross- bzw. Ankeraktionär, die er als Verwaltungsrat der Gesellschaft erhalten hat, durch ein *Reglement des Verwaltungsrates* angezeigt erscheinen⁶⁵. Damit würde Transparenz in diesem Problem geschaffen, insbesondere hinsichtlich des Handels in Aktien der Gesellschaft und darauf basierenden Finanzinstrumenten.

An diesem dargelegten Befund ändert sich grundsätzlich nichts, falls ein *Vertreter des Gross- bzw. Ankeraktionärs* in den *Verwaltungsrat der Gesellschaft* gewählt wird. Auch er hat, wie jeder andere Verwaltungsrat, die Interessen der Gesellschaft zu wahren und im Rahmen seiner Treuepflicht die Vertraulichkeit der entsprechenden Information aufrechtzuerhalten. Selbst wenn unterstellt würde, die Generalversammlung der Gesellschaft stimme bei Wahl eines solchen Gross- bzw. Ankeraktionärsvertreter (konkludent) einer (wie auch immer gearteten) Informationsweitergabe durch den Vertreter-Verwaltungsrat an den Grossaktionär zu⁶⁶, was wohl kaum zu unterstellen ist, so unterstände unseres Erachtens der die vertrauliche Information vom Vertreter-Verwaltungsrat erhaltende Gross- und Ankeraktionär bezüglich der Informationsnutzung in jedem Falle den Kriterien und Schranken, wie oben in II. Ziff. 4.2 und 4.3 aufgezeigt. Erfolgt eine Informationsweitergabe durch den Vertreter-Verwaltungsrat an den Gross- und Ankeraktionär ohne unterstellte Zustimmung der Generalversammlung

zur Informationsweitergabe, so untersteht die *Informationsweitergabe durch den Vertreter-Verwaltungsrat an den Gross- bzw. Ankeraktionär* sowie die *Informationsverwendung durch den Gross- bzw. Ankeraktionär* wiederum den oben in II. Ziff. 4.2 und 4.3 aufgezeigten Kriterien und Schranken⁶⁷ und damit letztlich der Zustimmung des Verwaltungsrates. Auch hier könnte die Problematik der Informationsweitergabe und -Nutzung sowohl bei kotierten wie auch bei nicht kotierten Gesellschaften durch ein klärendes Reglement des Verwaltungsrates der Gesellschaft gelöst werden.

III. Die vertragliche Einbettung des Gross- und Ankeraktionärs in die Publikums-Aktiengesellschaft

1. Grossaktionärsvereinbarungen

Festzustellen ist vorab, dass ausgewiesene und legitime wirtschaftliche Bedürfnisse bestehen, vertragliche Regelungen zwischen einer Gesellschaft und ihrem Grossaktionär (oder ihren Grossaktionären) bzw. ihrem Ankeraktionär im Rahmen von Grossaktionärsvereinbarungen zu treffen, welche u.a. die Aktionärsstellung des Gross- bzw. Ankeraktionärs beschlagen. Solche Grossaktionärsvereinbarungen decken Bedürfnisse der beiden Seiten ab, geschaffen durch die erlangte oder beanspruchte Aktionärsstellung oder damit in Zusammenhang stehend, wobei auch dadurch entstandene Konflikte einer Lösung zugeführt werden können. Wie oben in II. aufgezeigt, ist im Rahmen solcher Grossaktionärsvereinbarungen auch die Festschreibung einer begrenzten privilegierten Informationsversorgung des Gross- bzw. Ankeraktionärs durch die Gesellschaft nach hier vertretener Meinung möglich, was insbesondere legitime Bedürfnisse der Gesellschaft und längerfristigen für die Gesellschaft wesentlichen Gross- und Ankeraktionären befriedigen kann.

1.1 Stillhaltevereinbarungen

Als *wichtige (Unter-) Kategorie von Grossaktionärsvereinbarungen* sind vorab *Stillhaltevereinbarungen* (Standstill-Agreements) zu erwähnen, welche meist eine Friedensordnung zwischen der Gesellschaft und dem (neuen) Grossaktionär schaffen. Diese Stillhaltevereinbarungen haben unter dem US-amerikanischen Recht seit Anfang der Achtzigerjahre Verbreitung und rechtli-

⁶⁴ Nebst der Generalversammlung der Gesellschaft; vgl. Art. 697 OR.

⁶⁵ So WATTER/DUBS (FN 4), 32, allerdings im Zusammenhang mit einem Vertreter des Grossaktionärs im Verwaltungsrat der Gesellschaft. Das vorgeschlagene Reglement könnte auch Teil des vom Verwaltungsrat bei kotierten Gesellschaften regelmässig erlassenen Trading Reglementes sein, welches den Informationsmissbrauch durch Verwaltungsrat und Geschäftsleitung unterbindet.

⁶⁶ Vgl. dazu WATTER/DUBS (FN 4), 31.

⁶⁷ Vgl. auch BÖCKLI/BÜHLER (FN 7), 16, wonach der Vertreter-Verwaltungsrat gleichen Rechten und Pflichten untersteht wie andere Verwaltungsräte – womit die Informationsweitergabe an den (vertretenen) Gross- bzw. Ankeraktionär denselben Schranken und Kriterien untersteht.

che Anerkennung erfahren⁶⁸. Aber auch in anderen Ländern sind solche Stillhaltevereinbarungen abgeschlossen und anerkannt worden⁶⁹.

In der Schweiz wurde erstmals im Jahre 2007 eine *Stillhaltevereinbarung* einer an der SIX Swiss Exchange kotierten Gesellschaft, *Sulzer AG*, publik. Diese Stillhaltevereinbarung wurde nach einer mit harten Bandagen geführten Auseinandersetzung mit der *Everest Beteiligungs GmbH* und der *Renova Industries Ltd.* von Viktor Vekselberg als Grossaktionär bzw. Ankeraktionär geschlossen. Damit wurde der von Sulzer gewährte Eintrag der Namenaktien im Aktienregister mit Stimmrechtsverleihung im Wesentlichen «erkauft» durch die Verpflichtung des Gross- bzw. Ankeraktionärs, während der Vertragsdauer von rund 20 Monaten den Beteiligungsanteil an Sulzer nicht über 33 % zu erhöhen, keine Fusion von Sulzer mit OC Oerlikon anzustreben und die amtierenden Verwaltungsrats-Mitglieder von Sulzer wahlmässig zu unterstützen. Die Everest/Renova Gruppe erhielt das Recht, zwei Verwaltungsrats-Mitglieder für den entsprechend erweiterten Sulzer Verwaltungsrat mit entsprechendem Antrag und Unterstützung des «alten» Verwaltungsrates zu nominieren⁷⁰. Damit wurde der bestehende Konflikt zwischen Sulzer und dem neuen Gross- bzw. Ankeraktionär zumindest für eine vorübergehende Zeit einer Lösung zugeführt und somit eine Friedensordnung geschaffen.

Weitere Stillhaltevereinbarungen von in der Schweiz börsenkotierten Gesellschaften wurden bislang, soweit ersichtlich, nicht bekannt. Allerdings ist offen, ob und in welchen Fällen solche Stillhaltevereinbarungen als Ad hoc Mitteilungen gemäss Art. 53 KR als kursrelevante Tatsache von der Gesellschaft zu vermelden sind. Damit kann das Vorhandensein weiterer Stillhaltevereinbarungen bei kotierten Gesellschaften nicht ausgeschlossen werden.

Bezüglich Stillhaltevereinbarungen von nichtkotierten Schweizer Gesellschaften, deren Aktien sporadisch oder regelmässig ausserbörslich gehandelt werden, können keine verlässlichen Aussagen gemacht werden. Wie Aktionärbindungsverträge erlangen sie selten – oft nur im Streitfall mit Urteilspublikationen – öffentliche Bekanntheit. Allerdings besteht das Aktienkapital solcher Gesellschaften oft aus vinkulierten Namenaktien, so dass ähnliche Situationen wie im Falle Sulzer/Everest/Renova entstehen kön-

nen, die in gleicher Weise einer (Friedens-) Regelung zugeführt werden müssen⁷¹.

1.2 Andere Grossaktionärsvereinbarungen

Über andere Arten von Grossaktionärsvereinbarungen, welche nicht als Stillhaltevereinbarungen zu qualifizieren sind, weil sie nicht primär eine Friedensordnung in streitiger Lage schaffen, ist in gleicher Weise wenig öffentlich bekannt. Dennoch bestehen sie und tragen berechtigten Interessen von Gesellschaft und (effektiven oder potentiellen) Gross- bzw. Ankeraktionären Rechnung.

Vorab sind hier *Investorenvereinbarungen* (*Governance Arrangements*) zu erwähnen zwischen Gross- bzw. Ankeraktionär und Gesellschaft, die allgemein die Ausgestaltung der korporationsrechtlichen Beziehungen zwischen Aktionär und Gesellschaft regeln, allenfalls auch verbunden mit Finanzierungs-Vereinbarungen. Diese Vereinbarungen können zu Lasten des Gross- bzw. Ankeraktionärs sowohl Stimmbindungen wie auch Erwerbs- und Veräusserungsbeschränkungen enthalten, der damit für die Vertragslaufzeit als Aktionär gegenüber der Gesellschaft eingebunden wird.

Sodann sind in diesem Zusammenhang *Aktionärbindungsverträge* anzuführen, Verträge zwischen zwei oder mehreren Parteien über Rechte und Pflichten, welche einen Zusammenhang haben zur Aktionärsstellung eines oder mehrerer der Beteiligten bei einer Aktiengesellschaft. Dies sofern man die Gesellschaft als Vertragspartei für solche Aktionärbindungsverträge zulassen will, was allerdings umstritten ist⁷².

Im Rahmen speziellerer Verträge sind *Vertraulichkeitsvereinbarungen* (*Confidentiality Agreements*) im Übernahmecontext zwischen Zielgesellschaft und Bieter zu erwähnen, worin sich dieser (als Aktionär oder künftiger Aktionär) oft zusätzlich verpflichtet, über beschränkte Zeit nicht in den Titeln der Zielgesellschaft zu handeln, womit durch diese *Erwerbs- und Veräusserungsbeschränkungen* ein Vertraulichkeitsmissbrauch und Insiderstrafatbestand zumindest in dieser Hinsicht ausgeschlossen wird⁷³.

Im Zusammenhang mit IPOs und Kapitalerhöhungen sind *Lock-up Vereinbarungen* anzutreffen, wonach Altaktionäre durch diese Veräusserungsbeschränkungen ihre Stellung als Gross- bzw. Ankeraktionäre zumindest über eine gewisse Zeit behalten und sich gegenüber der Gesellschaft verpflichten, ihre Aktien über eine gewisse Zeit zu behalten und nicht zu veräussern.

⁶⁸ Dazu LORENZO TOGNI, *Standstill Agreements* nach U.S.-amerikanischem und schweizerischem Recht, Zürich 2010, 29 ff.

⁶⁹ MARKUS RUFFNER, Die verkannte Rolle von Stillhaltevereinbarungen, NZZ Online vom 13. September 2008.

⁷⁰ Vgl. Stillhaltevereinbarung Sulzer AG, Everest Beteiligungs GmbH, Renova Industries Ltd. vom 10. Oktober 2007 in UEK Empfehlung Sulzer vom 6. Dezember 2007.

⁷¹ Den Verfassern sind solche Stillhaltevereinbarungen von nicht börsenkotierten Gesellschaften bekannt, die bereits vor dem Fall Sulzer/Everest/Renova abgeschlossen wurden.

⁷² Vgl. dazu WATTER/DUBS (FN 4), 18 ff., zum aktuellen Lehrmeinungsstand. Ablehnend insbesondere BÖCKLI, (FN 2) § 12 N 578.

⁷³ Vgl. dazu RUDOLF TSCHÄNI/JACQUES IPFLAND/HANS-JAKOB DIEM, *Öffentliche Kaufangebote*, 2. Aufl., Zürich 2010, N 122 und 148.

Letztlich sind auch *Vereinbarungen* zwischen der Gesellschaft und Gross- bzw. Ankeraktionären im Rahmen von *Unternehmensfinanzierungen* zu erwähnen. So verpflichteten sich die beiden Grossaktionäre von Rieter Holding AG im Zusammenhang mit der Aufspaltung in Rieter Holding AG und Autoneum Holding AG im Jahre 2011, der (neuen und abgespaltenen) Autoneum Holding AG subordinierte Darlehen zu gewähren, ihre Autoneum Aktien während der Darlehensdauer nicht zu veräussern (Lock-up) und Vertreter in den Autoneum Verwaltungsrat für eine bestimmte Zeitdauer zu entsenden und entsprechend mit ihren Aktien zu wählen. Dies als Grundlage für einen Bankenkonsortialkredit, welcher der (neuen, abgespaltenen) Autoneum Holding AG gewährt wurde⁷⁴.

1.3 Wesentliche inhaltliche Regelungen in Grossaktionärsvereinbarungen

In den erwähnten Grossaktionärsvereinbarungen werden damit in der Rechtspraxis inhaltlich im Wesentlichen folgende Regelungen getroffen (einzeln oder in Kombination):

- Regelungen betreffend den Umfang der Aktionärsstellung des Gross- bzw. Ankeraktionärs mit *Erwerbs- und Veräusserungsbeschränkungen* hinsichtlich Aktien der Gesellschaft. Beispiel einer klassischen Erwerbsbeschränkung ist die Stillhaltevereinbarung im Fall Sulzer/Everest/Renova, wonach sich Everest/Renova während der Vertragsdauer verpflichteten, ihren Aktienanteil an Sulzer nicht über 33 % zu erhöhen. Veräusserungsbeschränkungen finden sich vorab in Lock-up Vereinbarungen im Zusammenhang mit IPOs, Kapitalerhöhungen und Unternehmensfinanzierungen. Erwerbs- und Veräusserungsbeschränkungen sind begleitend zu Vertraulichkeitsvereinbarungen im Rahmen von Unternehmensübernahmen als Handelsverbot in Aktien der Zielgesellschaft zu finden.
- *Regelungen* betreffend der aus den Aktien fliessenden *Mitbestimmungsrechte des Gross- bzw. Ankeraktionärs*, insbesondere hinsichtlich der Ausübung der *Stimmrechte*⁷⁵. Als Beispiel kann hier wiederum die Stillhaltevereinbarung im Fall Sulzer/Everest/Renova angeführt werden, wonach sich Everest/Renova

verpflichteten mit ihren Stimmen den bestehenden Sulzer Verwaltungsrat zu unterstützen und keine Fusion von Sulzer mit OC Oerlikon anzustreben. Als anderes Beispiel in nicht kontroverser Lage zwischen Gesellschaft und Grossaktionären kann der Fall Autoneum angeführt werden, wo sich die beiden Grossaktionäre in der Finanzierungsvereinbarung mit Autoneum verpflichteten, ihre Aktienstimmen zur Wahl von Grossaktionärs-Vertretern in den Autoneum Verwaltungsrat zu verwenden.

- Regelungen betreffend gewisser *Leistungen der Gesellschaft*. Hier ist vorab die *Eintragung des Gross- bzw. Ankeraktionärs mit seinen vinkulierten Namenaktien und Stimmrecht in das Aktienbuch der Gesellschaft* zu nennen, wie im Falle Sulzer/Everest/Renova in der Stillhaltevereinbarung enthalten. Dort war die Eintragung streitig, weil Sulzer geltend machte, die Aktien seien durch Everest/Renova nicht auf eigene Rechnung erworben worden, was statutarische Voraussetzung zur Eintragung der vinkulierten Namenaktien bildete. Sowohl bei börsenkotierten Gesellschaften und vermehrt auch bei nichtkotierten Gesellschaften wird für die Vinkulierung von Namenaktien statutarisch eine Prozentklausel gemäss Art. 685d Abs. 1 OR⁷⁶ vorgesehen. Ist diese Prozentklausel nicht als stringente Vinkulierungsregelung in den Statuten ausgestaltet (womit der Verwaltungsrat bzw. die Gesellschaft diesbezüglich keine Ausnahmen zu Gunsten eines strategischen Gross- bzw. Ankeraktionärs zulassen kann), was in der Regel zutrifft, so besteht die Kompetenz des Verwaltungsrates bzw. der Gesellschaft willkürfrei und in gebundenem Ermessen eine Eintragung über die (generelle) Prozentlimite zu bewilligen⁷⁷. Die Regelung dieser Eintragung bildet dann Gegenstand von Grossaktionärsvereinbarungen bzw. Stillhaltevereinbarungen.

Als Leistungen der Gesellschaft sind aber auch die *Einberufung von Generalversammlungen* mit entsprechenden *Traktandierungen und Anträgen* zu erwähnen. So im Falle Everest/Renova für die vereinbarte Zuwahl von zwei durch Everest/Renova nominierten Vertretern in den Verwaltungsrat von Sulzer oder im Falle von Autoneum für die vereinbarte Zuwahl von durch die Grossaktionäre gestellten Verwaltungsräten in den Autoneum Verwaltungsrat.

- Letztlich sind der Vollständigkeit halber *Verwaltungsratsbindungsverträge* zwischen einzelnen Verwaltungsräten der Gesellschaft und dem Gross- bzw. Ankeraktionär zu erwähnen, wonach sich Verwaltungsräte verpflichten, ihr Amt nach dem Willen des Gross- bzw. Ankeraktionärs zu führen und ihr Stimmrecht im Verwaltungsrat nach den Weisungen

⁷⁴ Dazu im Einzelnen Kotierungsprospekt der Autoneum Holding AG vom 29. April 2011, 93–97.

Als weiteres illustratives Beispiel kann der Fall der Rekapitalisierung der Cytos Biotechnology AG angeführt werden. Dort verpflichtete sich eine Investorengruppe mit Gross-, Anker- und Hauptaktionären über ein Investment Agreement mit der dringend zu rekapitalisierenden Gesellschaft dieser neue Eigenmittel direkt und über Warrants und Convertible Loan Notes zuzuführen, wobei fünf neue Verwaltungsratsmitglieder zur Wahl vorgeschlagen werden sollen, die durch die Investoren gemeinsam nominiert werden; vgl. dazu Stellungnahme des Verwaltungsrats von Cytos Biotechnology AG in der NZZ, vom 4. April 2012, S. 28/29.

⁷⁵ Es seien hier auch das *Einberufungs- und Traktandierungsrecht* gemäss Art. 699 Abs. 3 OR erwähnt.

⁷⁶ Bzw. Art. 685b OR als gesetzliche Grundlage für Gesellschaften, deren Namenaktien nicht kotiert sind.

⁷⁷ Zu diesen Regelungen im Einzelnen BÖCKLI (FN 2), § 6 N 72 ff.

des Gross- bzw. Ankeraktionärs auszuüben. Solche Vereinbarungen treffen allerdings die Verwaltungsräte persönlich und nicht die Gesellschaft. Soweit solche Vereinbarungen die Verwaltungsräte persönlich treffen, können sie nicht Gegenstand einer Grossaktionärsvereinbarung zwischen Gesellschaft und Gross- bzw. Ankeraktionär sein. Sie können höchstens damit *parallel abgeschlossen* werden.

2. Rechtliche Zulässigkeit der typischen Regelungen in Grossaktionärsvereinbarungen

2.1 Allgemeines

Für Grossaktionärsvereinbarungen gilt – wie für sämtliche Verträge – der Grundsatz der Vertragsfreiheit. Dabei sind jedoch die gesetzlichen Schranken gemäss Art. 19 OR, Art. 20 OR und Art. 27 ZGB zu beachten, nämlich das zwingende Recht (insbesondere die zwingenden aktienrechtlichen und zusätzlich bei börsenkotierten Gesellschaften die zwingenden börsenrechtlichen Normen), die öffentliche Ordnung, die Unzulässigkeit von Verträgen mit anfänglich objektiv unmöglichem Inhalt, das Recht der Persönlichkeit und die guten Sitten.

Ob und wie rechtsgeschäftliche Vereinbarungen zwischen Gesellschaft und Aktionär (insbesondere auch im Rahmen von Grossaktionärsvereinbarungen), welche die Aktionärsstellung des Aktionärs beschlagen und zum Gegenstand haben, rechtsgültig getroffen werden können, ist bezüglich einzelnen speziellen Regelungstatbeständen in der Rechtsprechung mangels entsprechender Entscheide weitgehend ungeklärt und in der Lehre heftig umstritten. Im *Vordergrund der Kontroverse* steht dabei die *Zulässigkeit der Stimmbindung des Aktionärs* gegenüber der Gesellschaft unter der aktienrechtlichen Kompetenzordnung.

Es ist damit die rechtliche Zulässigkeit der typischen Regelungen in Grossaktionärsvereinbarungen näher zu prüfen. Dabei wird hinsichtlich der einzelnen Regelungspunkte in der Reihenfolge, wie oben unter III. Ziff. 1.3 dargelegt, vorgegangen.

2.2 Erwerbs- und Veräusserungsbeschränkungen zu Lasten des Grossaktionärs

Erwerbs- und Veräusserungsbeschränkungen zu Lasten des Aktionärs hinsichtlich der von ihm gehaltenen oder zu erwerbenden Aktien der Gesellschaft (Verfügungsbeschränkungen) können zwischen diesem und der Gesellschaft *grundsätzlich rechtsgültig vereinbart* werden.

Dem steht vorab Art. 680 Abs. 1 OR nicht entgegen, wonach der Aktionär statutarisch nur zur Liberierung der Aktien und nicht zu weiteren Leistungen verpflichtet werden kann. Nach herrschender Lehre und Rechtspre-

chung lässt diese Bestimmung (zusätzliche) vertragliche Leistungspflichten des Aktionärs gegenüber der Gesellschaft unberührt⁷⁸. Allerdings haben solche Verpflichtungen nur schuldrechtliche und nicht aktienrechtliche Wirkungen, womit der unter einer Veräusserungsbeschränkung vertraglich gebundene Aktionär seine Aktien rechtsgültig an einen Dritten verkaufen kann und der Gesellschaft nur schuldrechtliche Ansprüche aus Vertragsverletzung gegenüber dem Aktionär verbleiben⁷⁹.

Sodann steht solchen Verfügungsbeschränkungen auch Art. 685b Abs. 7 OR nicht entgegen, wonach statutarisch die Übertragbarkeit von Aktien nicht börsenkotierter Gesellschaften nicht gegenüber der Vinkulierungsordnung von Art. 685a ff. OR (weiter) erschwert werden darf. Die vereinbarte Verfügungsbeschränkung wirkt lediglich *inter partes* (auch wenn die Gesellschaft daran beteiligt ist) und lässt die statutarische Vinkulierungsordnung unberührt.

Zu beachten ist allerdings bei derartigen Verfügungsbeschränkungen, dass durch die vereinbarte Dauer *keine übermässige Bindung* und damit ein *Verstoss gegen Art. 27 Abs. 2 ZGB* im Sinne einer (grundsätzlich auch auf juristische Personen anwendbaren⁸⁰) Persönlichkeitsverletzung eintritt⁸¹, welche die Vereinbarung im Übermass als rechtsungültig erscheinen liesse. Ob dabei eine Richtlinie für die zulässige Dauer abgegeben werden kann, wie beispielsweise 20 Jahre⁸², erscheint fraglich. Die unzulässige Übermässigkeit ist im Einzelfalle zu bestimmen.

Im Falle einer *Lock-up Vereinbarung* im Rahmen einer Finanzierungsregelung zwischen Gesellschaft und Aktionär (wie beispielsweise im Falle von Autoneum⁸³) wird die (zulässige) Dauer des Veräusserungsverbotess grundsätzlich durch die Darlehenslaufzeit und die Darlehensamortisation bestimmt und wohl auch gerechtfertigt.

Naturgemäss ist bei solchen Lock-up Vereinbarungen eine *Milderung der längerdauernden Veräusserungssperre* durch eine diese ersetzende längerdauernde *Einräumung von Vorhand- oder Vorkaufsrechten zu Gunsten der Gesellschaft* nicht denkbar. Dies ist jedoch eine Möglichkeit und ein Lösungsansatz bei anderen längerdauernden Grossaktionärsvereinbarungen. Anstelle von längerdauernden Veräusserungsverboten zu Lasten des Gross- bzw. Ankeraktionärs (womit über eine gewisse Zeit das entsprechende Aktionariat für die Gesellschaft gesichert werden soll) können längerdauernde Vorhand-

⁷⁸ Vgl. Referenzen in FN 11; dazu auch TOGNI (FN 68), N 863 mit Verweisen auf Lehre und bundesgerichtliche Rechtsprechung, insbesondere BGE 80 II 267 ff. E. 2, 269 f.

⁷⁹ TOGNI (FN 68), N 868; siehe auch FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (FN 11), § 39 N 194.

⁸⁰ BGE 114 II 159 ff., E. 2a.

⁸¹ BGE 114 II 159 ff., E. 2a; BGE 123 II 337 ff., E. 5.

⁸² So TOGNI (FN 68), N 664.

⁸³ Vgl. dazu oben III. Ziff. 1.1.

und Vorkaufsrechte zu Gunsten der Gesellschaft vereinbart werden, wobei dann allerdings im Ausübungsfalle durch die Gesellschaft die Limiten des Erwerbs eigener Aktien zu beachten sind (Art. 659 ff. OR) und diese dann (meist) auch für die Neuplacierung des erworbenen Aktienpaketes zu sorgen hat.

2.3 Stimmbindung des Grossaktionärs

Die rechtliche *Zulässigkeit der Stimmbindung des Grossaktionärs* gegenüber der Gesellschaft in Grossaktionsvereinbarungen bildet *den kontroversesten Punkt*. Bei der Stimmbindung kann es darum gehen, dass sich der Gross- bzw. Ankeraktionär verpflichtet, seine mit den Aktien der Gesellschaft verbundenen Stimmrechte nicht oder nur limitiert zu gebrauchen (Beispiel der Unterlassung der Unterstützung einer Fusion mit OC Oerlikon im Falle Sulzer/Everest/Renova), sich mit seinen Stimmen zu enthalten, nicht an Generalversammlungen teilzunehmen oder das Stimmrecht selbst nach den Bestimmungen der Grossaktionsvereinbarung oder Weisungen der Gesellschaft bzw. deren Verwaltungsrat punktuell oder längerdauernd auszuüben (Beispiel einer abgestimmten punktuellen Stimmbindung; Verwaltungsratswahlen in den Fällen Sulzer/Everest/Renova und Autoneum).

Die *gewichtigsten Einwände* gegen die Zulässigkeit der Stimmbindung des Aktionärs bilden die Argumente, dass die Stimmbindung gegen die vorgegebene aktienrechtliche Kompetenzordnung (Art. 698 OR mit Generalversammlung als oberstem Organ⁸⁴), das aktienrechtliche Gleichbehandlungsprinzip gegenüber Aktionären (Art. 717 Abs. 2 OR sowie Art. 706 Abs. 2 Ziff. 3 OR), die Unzulässigkeit des Stimmenkaufs sowie Art. 680 OR (Liberierungspflicht als einzige statutarische Pflicht des Aktionärs) verstossen soll.

Ausgangspunkt der Kontroverse der Stimmbindung des Aktionärs gegenüber der Gesellschaft bildet im Schweizer Recht der Umstand, dass diesbezüglich (wohl glücklicherweise) keine klare gesetzliche Regelung bzw. kein klares Verbot besteht wie im deutschen Recht. Dort bestimmt § 136 Abs. 2 AktG: «Ein Vertrag, durch den sich ein Aktionär verpflichtet, nach Weisung der Gesellschaft, des Vorstandes oder des Aufsichtsrats der Gesellschaft oder nach Weisung eines abhängigen Unternehmens das Stimmrecht auszuüben, ist nichtig. Ebenso ist ein Vertrag nichtig, durch den sich ein Aktionär verpflichtet, für die jeweiligen Vorschläge des Vorstands oder des Aufsichtsrats der Gesellschaft zu stimmen.» *Mangels* eines

diesbezüglichen *klaren Verbotes im Schweizer Recht* ist die Frage der Zulässigkeit der Stimmbindung des Gross- bzw. Ankeraktionärs damit in *Gesetzesauslegung* zu ermitteln.

Die *Literatur* in der Schweiz äussert sich *überwiegend kritisch und ablehnend zur Zulässigkeit von Stimmbindungen des Aktionärs* gegenüber der Gesellschaft⁸⁵. Gewichtige Autoren wie BÖCKLI nehmen dabei sehr rigide Haltungen ein, wobei vorab auf die *Verletzung der aktienrechtlichen Kompetenzordnung* hingewiesen wird: «Würde sich der Aktionär verpflichten, nach dem Willen der Aktiengesellschaft bzw. des Verwaltungsrates zu handeln und seine Stimme nach deren Weisungen abzugeben, verstiesse dies zudem auch gegen die aktienrechtliche Kompetenzordnung und es würde sich eine Machtkonzentration zu Gunsten des Verwaltungsrates – ohne Übernahme des entsprechenden Kapitalrisikos – ergeben. Aus diesen Gründen ist die Zulässigkeit eines Aktionärsbindungsvertrages mit der betreffenden Aktiengesellschaft als Vertragspartnerin abzulehnen.»⁸⁶

Nach hier vertretener Auffassung ist im Hinblick auf die aktienrechtliche Kompetenzordnung grundsätzlich richtig, dass es dieser Kompetenzordnung bzw. der Grundstruktur der Aktiengesellschaft widerspricht, wenn sich Aktionäre bezüglich der Ausübung ihres Stimmrechts in einer Vereinbarung mit der Gesellschaft binden (selbst wenn diese Bindung «freiwillig» erfolgt) und sich dabei bei der Ausübung des Stimmrechts dem Willen der Gesellschaft bzw. deren Verwaltungsrat «unterwerfen». Die Gesellschaft bzw. deren Verwaltungsrat sind den Aktionären rechtlich und bei entsprechenden Generalversammlungsmehrheiten auch faktisch untergeordnet.

Hier ist jedoch unseres Erachtens zu differenzieren, zumal das absolute Verbot von § 136 Abs. 2 des deutschen Aktiengesetzes in der Schweiz fehlt. *Nach auch hier vertretener Auffassung kann nur die weitgehend uneingeschränkte Festlegung und Festschreibung des Willens von Aktionären (in zeitlicher und materieller Hinsicht) mit einhergehenden (faktischen) Generalversammlungsmehrheiten durch die Gesellschaft bzw. deren Verwaltungsrat als unzulässige Missachtung der Grundstruktur der Aktiengesellschaft und damit als Kompetenzusurpation der Gesellschaft bzw. deren Verwaltungsrat angesehen werden (Art. 698 OR und Art. 706b Ziff. 2 und 3 OR)*⁸⁷.

Nur in diesen schwerwiegenden Fällen ist eine Kompetenzusurpation und eine Unzulässigkeit zu unterstellen, zumal im Schweizer Recht kein ausdrückliches Verbot

⁸⁴ Das insbesondere auch mit entsprechenden Mehrheiten die Statuten festsetzt und den geschäftsführenden bzw. die Geschäftsführung einsetzenden Verwaltungsrat der Gesellschaft wählt; Art. 698 Abs. 2, Ziff. 1 und 2 OR. Damit ist die Generalversammlung letztlich oberstes Organ auch bei zutreffender Bejahung der Paritätstheorie unter dem neuen Aktienrecht; vgl. dazu BÖCKLI (FN 2), § 12 N 3.

⁸⁵ Vgl. dazu die sehr gute Übersicht zum Literaturstand bezüglich der Frage der Stimmbindung des Aktionärs gegenüber der Gesellschaft bei TOGNI (FN 68), N 888 ff.

⁸⁶ Vgl. BÖCKLI (FN 2), § 12 N 578.

⁸⁷ So auch, wenn möglicherweise auch weniger weitgehend, WATTER/DUBS (FN 4), 23.

der Stimmbindung besteht, Verbote nicht durch extensive Gesetzesauslegung geschaffen werden können und Nichtigkeiten von Beschlüssen und Verträgen gemäss Art. 706b OR nicht leichthin bejaht werden sollen⁸⁸.

Diese grundsätzliche Position entbindet indes nicht von der im Einzelfall *nicht einfach vorzunehmenden Festlegung der Grenzlinie* zwischen unzulässiger Kompetenzusurpation der Gesellschaft bzw. deren Verwaltungsrat mit zu weit gehender Willensfestlegung eines Aktionärs und der zulässigen Willensfestlegung eines Aktionärs im verbleibenden zulässigen Rechtsraum.

In dem *zulässig verbleibenden Rechtsraum* kann der *Aktionär* im Rahmen von Treu und Glauben (Art. 2 ZGB) *über seine Stimmen frei verfügen* und damit «tun und lassen», was er will⁸⁹. Dies entspricht grundsätzlich der derzeitigen bundesgerichtlichen Rechtsprechung, wonach festgehalten wird, dass – «[w]enn nicht ein Umgehungsgeschäft vorliegt, ... jeder Aktionär frei [ist], nach den Wünschen eines Dritten zu stimmen» (BGE 81 II 534 ff., E. 4). Allerdings hatte dieser Fall die Stimmbindung unter Aktionären – und nicht zwischen Gesellschaft und Aktionär zum Gegenstand, womit diesbezüglich ein Entscheid (noch) aussteht.

Es ist nicht ersichtlich, weshalb das Stimmrecht des Aktionärs nicht Gegenstand einer Vereinbarung zwischen Aktionär und Gesellschaft sein könnte. Es wird mit Recht darauf hingewiesen, dass selbst das Gesetz derartige Regelungen im Rahmen der Institute des Stimmrechtsvertreters, des Depotvertreters und des Organvertreters vorsieht⁹⁰.

Auch die übrigen Argumente, welche gegen die vereinbarte Stimmbindung eines Aktionärs gegenüber der Gesellschaft vorgebracht werden, namentlich der Verstoss gegen das relative Gleichbehandlungsprinzip gegenüber Aktionären⁹¹, die Unzulässigkeit des Stimmenkaufs⁹² und der Verstoss gegen das Prinzip, wonach einen Aktionär nur die Liberierungspflicht treffen kann⁹³, sind nach hier vertretener Auffassung nicht stichhaltig. Sie können die Stimmbindung in dem oben aufgezeigten zulässigen Rahmen und Rechtsraum – vorbehaltlich treuwidrigen

Tatbeständen und Umgehungsgeschäften – nicht rechtsungültig machen⁹⁴.

Die *Rechtswirklichkeit* zeigt, dass in diesem verbleibenden zulässigen Rechtsraum berechnete Interessen sowohl der Gesellschaft als auch des Aktionärs bestehen können, einerseits eine Stimmbindung des Aktionärs festzulegen und andererseits «Gegenleistungen» der Gesellschaft zuzusagen. Beispielhaft ist der Fall Autoneum, wo sich die Grossaktionäre und die Gesellschaft zur Wahl von Vertretern der Grossaktionäre in den Verwaltungsrat (im Rahmen des Möglichen) verpflichten, was letztlich eine Auflage zur Finanzierungssicherstellung eines notwendigen Bankenkonsortialkredites an Autoneum darstellte – und damit im Interesse der Gesellschaft wie auch der Grossaktionäre und der übrigen Aktionäre lag. Die Stimmbindung bezog sich auf einen beschränkten Punkt (Wahl von zwei Verwaltungsräten in einen mehrere Mitglieder umfassenden Verwaltungsrat von Autoneum über einen limitierten Zeitraum) und konnte keinesfalls eine Kompetenzusurpation darstellen, nach welcher die Gesellschaft bzw. deren Verwaltungsrat ihre Geschicke anstelle der Mehrheit der Aktionäre selbst in die Hand nahm.

Damit muss die vertragliche Vereinbarung zwischen der Gesellschaft bzw. deren Verwaltungsrat und Aktionären bezüglich der Bindung und Festlegung von Aktionärs-Mitbestimmungsrechten, insbesondere den Stimmrechten, zulässig sein, sofern die Vereinbarung im Interesse der Gesellschaft liegt (Art. 717 Abs. 1 OR) und mit dieser Stimmbindung nicht eine unzulässige Missachtung der Grundstruktur der Aktiengesellschaft und eine Kompetenzusurpation der Gesellschaft bzw. von deren Verwaltungsrat bewirkt wird (Art. 698 OR und Art. 706b Ziff. 2 und 3 OR); diese liegen nur vor, wenn der Wille der Aktionäre, die über die entsprechenden (faktischen) Generalversammlungsmehrheiten verfügen, weitgehend uneingeschränkt (in zeitlicher und materieller Hinsicht) mit der Gesellschaft in einer Vereinbarung festgeschrieben und festgelegt wird.

Es muss daher zulässig sein, Vereinbarungen zwischen der Gesellschaft und dem Aktionär hinsichtlich der Ausübung von dessen Stimmrecht in den oben aufgezeigten Schranken zu treffen, womit sich solche *Vereinbarungen* im Falle der Stimmbindung von faktischen Generalversammlungsmehrheiten *auf einzelne Gegenstände während zeitlich limitierter Dauer zu beschränken* haben. Unerheblich ist dabei, ob und wie die Gesellschaft dafür eine «Gegenleistung» erbringt. *Erheblich* ist dagegen, ob die Stimmbindung für den Aktionär bei der Festschreibung in ihrem Umfang und Gegenstand sowie auch Dauer bestimmt oder bestimmbar ist, womit eine «freiwillige» Zustimmung mit bestimmter oder bestimmbarer

⁸⁸ BSK OR II-TRUFFER/DUBS (FN 11), Art. 706b N 8; BÖCKLI (FN 2), § 16 N 157 (mit Verweis auf die Praxis des Bundesgerichts).

⁸⁹ So auch WATTER/DUBS (FN 4), 24.

⁹⁰ Vgl. WATTER/DUBS (FN 4), 24.

⁹¹ Vgl. zur Diskussion des Gleichbehandlungsgebotes TOGNI (FN 68), N 828-841.

⁹² Vgl. zu dieser Diskussion TOGNI (FN 68), N 665-723 mit der zutreffenden Folgerung, dass ein Stimmenkauf in Grossaktionärsvereinbarungen grundsätzlich nicht sittenwidrig und damit widerrechtlich ist, was nur im Falle von qualifizierenden Umständen von Umgehungsgeschäften etc. anders sein könnte.

⁹³ Was auf statutarischer Basis zutrifft (siehe Wortlaut von Art. 680 Abs. 1 OR), aber nicht hindert, dass ein Aktionär auf freiwilliger vertraglicher Basis zusätzliche Pflichten gegenüber der Gesellschaft übernimmt.

⁹⁴ So auch TOGNI (FN 68), N 942 mit Übersicht dieser Argumente N 879 ff.

Stimmrechtsbindung erfolgt oder ob die Stimmbindung bzw. *Stimmausübung gemäss jeweiligen*, bei der Eingehung der *Stimmbindung noch nicht bekannten oder bestimmbaren Verwaltungsratsanträgen eingegangen* wird. Letzteres kann problematisch und unzulässig sein; dies trifft vorab in Fällen mit wichtigen Gegenständen zu, wie Verwaltungsratswahlen (womit auf diesem wesentlichen Gegenstand nicht mehr eine «freiwillige» Zustimmung, sondern eine bedingungslose Unterwerfung unter den Willen der Gesellschaft bzw. deren Verwaltungsrat und damit eine unzulässige, die Grundstruktur der Aktiengesellschaft verletzende Kompetenzusurpation vorliegen würde).

In Anlehnung an ROLF WATTER/DIETER DUBS⁹⁵ und nach hier vertretener Auffassung müssen damit folgende Stimmbindungsverpflichtungen beispielhaft denkbar und zulässig sein:

- Nichtausübung des Stimmrechtes während begrenzter Dauer (GV-Abstinenz mit bestimmbarer GV-Traktanden);
- Stimmrechtsausübung über begrenzte Zeit, oder für eine Generalversammlung, gemäss (zuvor bestimmbarer) Anträgen des Verwaltungsrates;
- Stimmrechtsausübung zur Verhinderung und Durchführung bestimmter Rechtsgeschäfte oder Beschlüsse während begrenzter Dauer (Statutenänderungen, Fusionen etc.);
- Stimmrechtsausübung zur Begrenzung eigener Verwaltungsratsmitglieder, allenfalls entsprechend der Aktienbeteiligung, während begrenzter Dauer;
- Stimmrechtsausübung zur Wahl einer minimalen Anzahl von «eigenen» Verwaltungsräten während begrenzter Dauer (Fall Autoneum);
- Stimmrechtsausübung zur Unterstützung einer festgelegten Unternehmensausrichtung/-strategie während begrenzter Dauer (Strategietragung durch Gross- und Ankeraktionär)⁹⁶.

Klar unzulässig wäre es dagegen nach hier vertretener Auffassung, die Stimmbindung mit einem Ankeraktionär, welcher angesichts seiner Beteiligung, der üblichen Generalversammlungspräsenzen und anderer Umstände über eine faktische Generalversammlungsmehrheit verfügt (und beispielsweise das entsprechende Stimmrecht als «Gegenleistung der Gesellschaft» durch Anerkennung als Vollaktionär über die statutarische Prozentgrenze gemäss Art. 685d Abs. 1 OR hinaus erhalten hat), über längere Zeit derart festzuschreiben, dass er seine Stimmen jeweils gemäss den (ihm bei der Verpflichtungseingehung nicht bekannten) Anträgen des Verwaltungsrates auszuüben hat (womit der alte bestehende

Verwaltungsrat in Kompetenzusurpation sich und seine Geschäftspolitik über längere Zeit sichern könnte).

In gleicher Weise unzulässig wäre die (parallele) Stimmbindung je einzeln mit mehreren Grossaktionären über längere Zeit, welche sodann zusammen über faktische Generalversammlungsmehrheiten verfügten, die jeweils nach den jeweiligen Verwaltungsratsanträgen zu stimmen hätten.

Damit sind die Konturen der Grenzziehung zwischen unzulässiger Kompetenzusurpation in Verletzung der aktienrechtlichen Kompetenzordnung und dem Rechtsraum der zulässigen Stimmbindung zumindest in groben Umrissen sichtbar gemacht, wenn auch noch nicht genau gezogen. Dies bedarf weiterer Klärung durch die Lehre und sodann durch die letztlich entscheidende bundesgerichtliche Rechtsprechung. Es ist dabei zu hoffen, dass sich die Rechtsprechung einer begrenzten Stimmbindung von Aktionären gegenüber der Gesellschaft, wie hier vertreten, nicht verschliesst. Damit würde berechtigten und legitimen Bedürfnissen von Aktionären und Gesellschaften zur Regelung wichtiger und notwendiger Gegenstände in der gegebenen Rechtswirklichkeit, wie oben aufgezeigt, Rechnung getragen.

2.4 Leistungen der Gesellschaft

Wie bereits oben in III. Ziff. 1.3 erwähnt, stehen in Grossaktionärsvereinbarungen als Leistungen der Gesellschaft die *Eintragung des Gross- bzw. Ankeraktionärs* mit seinen vinkulierten Namenaktien und Stimmrecht in das Aktienbuch der Gesellschaft sowie die *Einberufung von Generalversammlungen mit entsprechenden Traktandierungen und Anträgen* des Verwaltungsrates im Vordergrund (wie beispielsweise der Antrag zur Wahl des Gross- bzw. Ankeraktionärs oder deren Vertreter in den Verwaltungsrat).

Soweit solche Verpflichtungen im Interesse der Gesellschaft liegen (Art. 717 Abs. 1 OR), der Verwaltungsrat dabei mit der gebotenen Sorgfalt vorgeht (Art. 717 Abs. 1 OR) und das (relative) Gleichbehandlungsgebot gegenüber den Aktionären gewahrt bleibt (Art. 717 Abs. 2 OR), können solche Verpflichtungen rechtsgültig seitens der Gesellschaft eingegangen werden und lösen auch keine Verantwortlichkeit des Verwaltungsrates gegenüber Aktionären und Gläubigern aus (Art. 754 OR).

Unproblematisch erscheint zum Beispiel im Falle von Autoneum die Verpflichtung der Traktandierung der Wahl der von den beiden Grossaktionären nominierten Verwaltungsräte in den mehrköpfigen Verwaltungsrat an der Autoneum Generalversammlung⁹⁷. Vertretbar erscheint aber auch im Falle Sulzer/Everest/Renova die Eintragung des Grossaktionärs im Aktienbuch der Ge-

⁹⁵ Vgl. WATTER/DUBS (FN 4), 26.

⁹⁶ Wobei dies allerdings Schwierigkeiten in der notwendigen Bestimmtheit des Vertragsgegenstandes als *essentialia negotii* bereiten kann.

⁹⁷ Vgl. oben III. Ziff. 1.2.

sellschaft mit Stimmrecht mit seinen vinkulierten Namenaktien zur Streitbeilegung, soweit dadurch ein angesichts der bestehenden Rechtslage tragbarer und im Interesse der Gesellschaft liegender Vergleich erzielt wurde⁹⁸.

Werden in Grossaktionärsvereinbarungen der Gesellschaft zulässigerweise (vgl. dazu III. Ziff. 2.2 oben) *Vorhand- oder Vorkaufsrechte* an den Aktien des Gross- bzw. Ankeraktionärs eingeräumt, so entsteht die Verpflichtung der Gesellschaft zum Aktienerwerb und Kaufpreiszahlung erst mit Ausübung des Vorhand- bzw. Vorkaufsrechts. Solche Kauf-Verpflichtungen der Gesellschaft können sodann unter den oben aufgezeigten Schranken (Geschäft in Interesse der Gesellschaft, sorgfältiges Vorgehen des Verwaltungsrates, Beachtung der relativen Gleichbehandlung der Aktionäre) eingegangen werden, sofern auch die Bestimmungen über den Erwerb eigener Aktien nicht verletzt werden (Art. 659 ff. OR).

Letztlich ist als mögliche Leistungspflicht der Gesellschaft auch die *privilegierte Informationsversorgung des Gross- bzw. Ankeraktionärs durch die Gesellschaft* zu erwähnen, welche in den oben in II. Ziff. 4 aufgezeigten Schranken nach hier vertretener Meinung zulässig sein muss.

2.5 Verwaltungsratsbindungsverträge

Verwaltungsratsbindungsverträge werden gemäss Lehre heute grundsätzlich als zulässig anerkannt⁹⁹. Dies trifft auch für die Rechtsprechung zu¹⁰⁰. Damit ist es vorab einem Gross- und Ankeraktionär ermöglicht, weisungsgebundene Vertreter in den Verwaltungsrat der Gesellschaft wählen zu lassen, wobei aber im Konfliktfalle die Beachtung der gemäss Art. 717 Abs. 1 OR gebotenen Treue- und Sorgfaltspflicht beim gebundenen Verwaltungsratsmitglied dem Verwaltungsratsbindungsvertrag und darunter erteilten Weisungen vorzugehen hat. Diese Verwaltungsratsbindungsverträge werden allerdings, wie bereits erwähnt, ausserhalb der Grossaktionärsvereinbarungen stehen, an welchen andere Parteien beteiligt sind, nämlich die Gesellschaft und der Grossaktionär.

2.6 Börsenrechtliche Normen

a. Offenlegungspflicht als Gruppe gemäss Art. 20 Abs. 1 BEHG

Bei *Grossaktionärsvereinbarungen* zwischen Gross- bzw. Ankeraktionären und Gesellschaften, deren Aktien ganz oder teilweise an der SIX Swiss Exchange kotiert sind, besteht unter dem BEHG¹⁰¹ je nach Ausgestaltung der Vereinbarung eine *Offenlegungspflicht als Gruppe* (bestehend aus der Gesellschaft und dem Gross- bzw. Ankeraktionär), soweit Verhaltensweisen abgestimmt werden im Hinblick auf den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren der Gesellschaft oder die Ausübung von Stimmrechten aus Beteiligungspapieren der Gesellschaft.

Gemäss Art. 20 Abs. 1 BEHG muss, «[w]er direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Aktien oder Erwerbs- oder Veräusserungsrechte bezüglich Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise in der Schweiz kotiert sind, für eigene Rechnung erwirbt oder veräussert und dadurch den Grenzwert von 3, 5, 10, 15, 20, 25, 33¹/₃, 50 oder 66²/₃ Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, erreicht, unter- oder überschreitet, [...] dies der Gesellschaft und den Börsen, an denen die Beteiligungspapiere kotiert sind, melden». Nach Art. 10 Abs. 1 BEHV-FINMA¹⁰² gilt: «In gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe handelt, wer seine Verhaltensweise im Hinblick auf den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren oder die Ausübung von Stimmrechten mit Dritten durch Vertrag oder andere organisierte Vorkehren abstimmt.»

*Grossaktionärsvereinbarungen mit einer Stimmbindung zu Lasten des Grossaktionärs*¹⁰³ sind damit klarerweise von Art. 20 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 10 Abs. 1 BEHV-FINMA zufolge der Stimmbindung – auch wenn diese zwischen Gesellschaft und Grossaktionär erfolgt, was wohl den Ausnahmefall bildet – mit der *Offenlegungspflicht als Gruppe* erfasst. Dies wurde auch so im Falle Sulzer/Everest/Renova von der (damaligen) EBK bestätigt¹⁰⁴.

Grossaktionärsvereinbarungen mit einer Veräusserungssperre zu Lasten des Grossaktionärs (Lock-up Vereinbarungen) werden nach Praxis der Offenlegungsstelle in gleicher Weise von der *Offenlegungspflicht als Gruppe* erfasst, da die Veräusserung gemäss Art. 10 Abs. 1 BEHV-FINMA – entgegen der in der Lehre teilweise angebrachten Kritik – auch die Nichtveräusserung umfasst,

⁹⁸ Vgl. oben III. Ziff. 1.1.

⁹⁹ Vgl. TOGNI, (FN 68), N 1000 ff., mit Übersicht über Stand der Lehre; ausführlich dazu BSK OR II-Watter/Roth Pellanda (FN 11), Art. 716a N 3.

¹⁰⁰ BGE vom 14. Oktober 2003, Verfahrensnummer 4C.143/2003, E. 6. In diesem Entscheid hat das BGer implizit die Figur des fiduziärisch tätigen Verwaltungsrates anerkannt, aber darauf hingewiesen, dass der Verwaltungsrat – im Gegensatz zum Aktionär – eine Treuepflicht gegenüber der Gesellschaft hat – welche der fiduziärischen Vereinbarung vorgeht.

¹⁰¹ Referenz zum BEHG in FN 5 oben.

¹⁰² Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel vom 25. Oktober 2008; SR 954.193.

¹⁰³ Eine Stimmbindung zu Lasten der Gesellschaft ist nicht denkbar zufolge des Ruhen des Stimmrechtes eigener Aktien der Gesellschaft (Art. 659a OR).

¹⁰⁴ Vgl. EBK Verfügung i. S. Sulzer vom 29.5.2008, Rz. 50.

weil auch diese Tatsache für die übrigen Aktionäre im Hinblick auf den bei Lock-up Auslauf möglichen Abgedruck von kursrelevanter Bedeutung sein kann¹⁰⁵.

Grossaktionärsvereinbarungen mit einem *Erwerbsverbot zu Lasten des Grossaktionärs* (wie beispielsweise im Falle Sulzer/Everest/Renova) unterstehen u.E. *keiner Offenlegungspflicht*¹⁰⁶.

Grossaktionärsvereinbarungen mit darin stipulierten Vorkaufsrechten oder Vorhandrechten (als befristete und bedingte Kaufrechte) zu Gunsten der Gesellschaft unterstehen *keiner Offenlegungspflicht als Gruppe*. Hier wird nicht auf einen gemeinsamen Kauf- bzw. Verkauf abgezielt, sondern auf einen Leistungsaustausch zwischen Beteiligten. Somit kann keine meldepflichtige Gruppe vorliegen¹⁰⁷. Auf anderer Ebene liegt die Offenlegung der Ausübung und des Vollzugs dieser Vorkaufs- und Vorhandrechte durch die betroffenen Parteien bzw. Gesellschaften im Rahmen ihrer damit begründeten Erwerbs- und Veräusserungspositionen¹⁰⁸.

b. Angebotspflichtige Gruppe gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG

Letztlich bleibt als Frage, ob mittels einer Grossaktionärsvereinbarung auch eine angebotspflichtige Gruppe gebildet werden kann, welche gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG sodann dem Pflichtangebot untersteht. Art 32 Abs. 1 Satz 1 BEHG bestimmt was folgt: «Wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere erwirbt und damit zusammen mit den Papieren, die er bereits besitzt, den Grenzwert von 33¹/₃ Prozent der Stimmrechte einer Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, überschreitet muss ein Angebot unterbreiten für alle kotierten Beteiligungspapiere der Gesellschaft.» Dies jedenfalls solange kein Opting-up oder Opting-out¹⁰⁹ vorliegt.

Damit eine *angebotspflichtige Gruppe* vorliegen kann, ist zu den Tatbestandselementen der offenlegungspflichtigen Gruppe *zusätzlich eine Beherrschungsabsicht der Beteiligten notwendig* (Art. 31 BEHV-FINMA)¹¹⁰. Eine subjektive Beherrschungsabsicht ist dabei nicht nachzuweisen. Damit «rechtfertigt [es] sich [...], Vorkehren im Hinblick auf eine Beherrschung bereits dann anzunehmen, wenn der gemeinsame Erwerb eine solche objektiv ermöglicht und aufgrund der Umstände darauf zu schliessen ist, dass eine Beherrschung angestrebt wird.»¹¹¹

Im Falle Sulzer/Everest/Renova hat die UEK in ihrer entsprechenden Empfehlung vom Jahre 2007 die Meinung vertreten, dass bei dieser Grossaktionärsvereinbarung eine angebotspflichtige Gruppe (zwischen Sulzer einerseits und Everest/Renova andererseits) vorliegen kann, auch wenn die Stimmrechte der von Sulzer gehaltenen Aktien gemäss Art. 659a Abs. 1 OR ruhen¹¹² und die Gesellschaft (Sulzer) damit sowohl als Subjekt als auch als Objekt des Rechtsverkehrs auftritt^{113/114}.

Zutreffenderweise hat die (damalige) Übernahmekammer der EBK die Empfehlung der UEK in dem Sinne korrigiert und die Meinung vertreten, dass im Standstill Agreement Sulzer/Everest/Renova keine gemeinsame Beherrschung von Sulzer angestrebt wurde, weil dieses Agreement vielmehr eine (vorübergehende, zeitlich befristete) Deeskalation und vorläufige Friedensordnung aus einer verfahrenen Situation bezweckte¹¹⁵. Damit konnte auch die Grundsatzfrage offen gelassen werden, «ob Sulzer als potentielle Zielgesellschaft überhaupt an einer gemeinsamen Absprache im Hinblick auf die [eigene] Beherrschung zusammen mit Investoren beteiligt sein kann.»¹¹⁶

Die Beurteilung der (damaligen) Übernahmekammer der EBK, dass in der Grossaktionärsvereinbarung bzw. Stillhaltevereinbarung eine vorübergehende Friedensordnung gesucht wurde, die von keiner gemeinsamen Beherrschungsabsicht der beiden Parteien getragen war, dürfte in der Regel für alle Stillhaltevereinbarungen in vergleichbarer Lage (wie im Falle Sulzer/Everest/Renova) zutreffen.

Damit könnten bei anderen Grossaktionärsvereinbarungen – welche als eigentliche Stillhaltevereinbarungen zu qualifizieren sind – deren Beteiligte nur als angebotspflichtige Gruppe qualifiziert werden, sofern (i) die gemeinsame Beherrschungsabsicht und (ii) die Grundsatzfrage, ob die potentielle Zielgesellschaft überhaupt an einer gemeinsamen Absprache im Hinblick auf die eigene Beherrschung zusammen mit Investoren beteiligt sein kann, bejaht werden. Nach hier vertretener Meinung kann die potentielle Zielgesellschaft nicht Partei einer gemeinsamen Absprache zu ihrer eigenen Beherrschung sein, zumal der mit dem Pflichtangebot angestrebte

¹⁰⁵ Vgl. Offenlegungsstelle SIX, Mitteilung I/09 vom 7.4.2009 sowie URS SCHENKER, Übernahmerecht, Bern 2009, 136 f.

¹⁰⁶ So auch TOGNI (FN 68), N 1076.

¹⁰⁷ Vgl. SCHENKER (FN 105), 138.

¹⁰⁸ Vgl. SCHENKER (FN 105), 138.

¹⁰⁹ Vgl. Art. 32 Abs. 1 Satz 2 BEHG und Art. 22 Abs. 2 BEHG.

¹¹⁰ BGE 130 II 530 ff., «Quadrant AG», E. 6.5.2 und E. 6.5.5.

¹¹¹ BGE 130 II 530 ff., «Quadrant AG», E. 6.5.7, 588.

¹¹² Diese eigenen Aktien von Sulzer sollten aber gemäss UEK bei der Berechnung der Stimmrechte für die Überschreitung des Grenzwertes von 33¹/₃ % mitgezählt werden; vgl. UEK Empfehlung Sulzer vom 6.12.2007, E. 3.2.2.

¹¹³ UEK Empfehlung Sulzer vom 6.12.2007, E. 5.

¹¹⁴ Damit hat die UEK in ihrer Empfehlung die Rechtsgültigkeit der Stimmabsprache im Standstill Agreement bejaht; hätte sie darin einen schwerwiegenden Verstoß gegen die aktienrechtliche Kompetenzordnung gesehen, so hätte sie dies gemäss Art. 33a Abs. 1 BEHG, Art. 29 BEHG i.V.m. Art. 37 UEV oder gestützt auf die von ihr beanspruchte, aber nicht unbestrittene Kompetenz der Ahndung von offensichtlichen Verletzungen des Gesellschaftsrechts feststellen und die Vereinbarung als unwirksam erklären müssen.

¹¹⁵ EBK Verfügung vom 29.5.2008, Rz. 68.

¹¹⁶ EBK Verfügung vom 29.5.2008, Rz. 69.

Schutz der Minoritätsaktionäre durch ein Pflichtangebot der Gesellschaft zusammen mit einem Grossaktionär wohl kaum verwirklicht würde und nicht der *ratio legis* des Pflichtangebotes gemäss Art 32 Abs. 1 Satz 1 BEHG entspricht. Zudem könnte gerade hier ein rechtswidriger Verstoß gegen die aktienrechtliche Kompetenzordnung durch die Gesellschaft gesehen werden, welche ihr Aktionariat (zusammen mit dem Ankeraktionär) über ein gemeinsames Pflichtangebot selbstherrlich für die Zukunft bestimmt. Somit bleibt als Folgerung nach hier vertretener Meinung, dass die *Parteien einer Grossaktionärsvereinbarung*, wie auch immer ausgestaltet, *keine angebotspflichtige Gruppe* im Sinne von Art. 32 Abs. 1 Satz 1 BEHG i.V.m. Art. 31 BEHV-FINMA bilden können.

IV. Kartellrechtliche Aspekte bezüglich Stellung und Einbindung von Grossaktionären

1. Beherrschungsmöglichkeit des Grossaktionärs

Bei der Beteiligung eines Grossaktionärs an einer Gesellschaft mit 20–33^{1/3} % (oder mehr) sind wettbewerbsrechtlich unter dem Kartellgesetz (KG)¹¹⁷ bezüglich Stellung und Einflussnahme des Grossaktionärs gegenüber der Gesellschaft zwei Fälle zu unterscheiden.

Im ersten Fall reicht die Stellung und der Stimmrechtseinfluss des Grossaktionärs nicht aus, um die Gesellschaft massgeblich zu beherrschen und zu kontrollieren, selbst wenn er dies wünschte und wollte (da andere gewichtige Grossaktionäre vorhanden sind, grosse Generalversammlungspräsenzen bestehen und bei kotierten Gesellschaften wenige Dispo-Aktien vorhanden sind).

Im zweiten Fall reicht die Stellung und der Stimmrechtseinfluss des Gross- bzw. Ankeraktionärs aus, um die Gesellschaft massgeblich zu beherrschen und zu kontrollieren, da keine anderen gewichtigen Grossaktionäre vorhanden sind, die Restaktien breit gestreut sind, kleine Generalversammlungspräsenzen bestehen und – bei börsenkotierten Gesellschaften – viele Dispo-Aktien vorhanden sind. Diesfalls ist sodann zu unterscheiden, ob der Gross- bzw. Ankeraktionär von seiner Einflussmöglichkeit Gebrauch macht oder nicht.

Grossaktionärsvereinbarungen können dabei, wie aufzuzeigen sein wird, die Stellung und Einflussnahme des Gross- bzw. Ankeraktionärs bei der Gesellschaft beeinflussen und modifizieren – beispielsweise durch Verzicht auf die Ausschöpfung der vollen Einflussmöglichkeit –

und entsprechend wettbewerbsrechtliche Auswirkungen haben.

2. Keine Beherrschungsmöglichkeit des Grossaktionärs

Ist keine Beherrschungsmöglichkeit der Gesellschaft durch den Grossaktionär gegeben, so sind Gesellschaft und Grossaktionär, sofern beide Unternehmen des privaten oder öffentlichen Rechts sind, die als Nachfrager oder Anbieter von Gütern und Dienstleistungen auftreten (Art. 2 Abs. 1 und 1^{bis} KG) *wirtschaftlich selbstständige Unternehmen, die dem KG unterstehen*¹¹⁸. Dies jedenfalls, solange keine Ausnahmen im Sinne eines regulierten Marktes bestehen (Art. 3 KG). Entsprechend sind Grossaktionärsvereinbarungen und darin zwischen der Gesellschaft und dem Grossaktionär getroffene und damit in Zusammenhang stehende (Wettbewerbs-) Abreden auf ihre wettbewerbsrechtlichen Auswirkungen und Zulässigkeit zu prüfen¹¹⁹. Solche (Wettbewerbs-) Abreden dürften allerdings in Grossaktionärsvereinbarungen in ihrer typischen Ausgestaltung (vgl. dazu oben III Ziff. 1) eher selten anzutreffen sein und damit eine geringe Rolle spielen. Selbstverständlich unterstehen solche (Wettbewerbs-) Abreden zwischen der Gesellschaft und dem Grossaktionär auch dem KG, falls sie ausserhalb von formalisierten Grossaktionärsvereinbarungen getroffen werden.

3. Beherrschungsmöglichkeit und effektive Kontrolle des Grossaktionärs

Ist die Beherrschungsmöglichkeit der Gesellschaft durch den Gross- bzw. Ankeraktionär mit oder ohne Grossaktionärsvereinbarung gegeben, so ist zu unterscheiden, ob von dieser Beherrschungsmöglichkeit tatsächlich Gebrauch gemacht wird oder nicht.

Nach herrschender Lehre¹²⁰ und Praxis der Wettbewerbsbehörden¹²¹ gilt unter dem KG der Grundsatz, dass Konzerngesellschaften aufgrund ihrer wirtschaftlichen Unselbständigkeit im konzerninternen Verhältnis nicht als wirtschaftlich selbstständige Unternehmen im Sinne von Art. 2 Abs. 1 KG gelten. Es wird vielmehr der ganze Konzern (als Zusammenfassung mehrerer recht-

¹¹⁸ Art. 2 Abs. 1 und 1^{bis} KG; ROGER ZÄCH, Schweizerisches Kartellrecht, 2. Auflage, Bern 2005, N 253 ff., insbes. N 256 e contrario.

¹¹⁹ Die Begründung der Stellung des Grossaktionärs kann diesfalls nicht unter die Regeln der (präventiven) Zusammenschlusskontrolle fallen (Art. 9 KG), da bereits mangels Beherrschungsmöglichkeit keine Kontrollübernahme der Gesellschaft im Sinne von Art. 4 Abs. 3 KG durch den Grossaktionär stattfindet.

¹²⁰ ZÄCH, (FN 118), N 256; BSK KG-LEHNE, Basel 2010, Art. 2 N 27; JÜRIG BORER, Wettbewerbsrecht I. Kommentar Schweizerisches Kartellgesetz (KG), 3. Aufl., Zürich 2011, Art. 2 N 11.

¹²¹ RPW 2004/2, 419 Rz. 58; RPW 2006/3, 522 Rz. 77; RPW 2008/4, 547 (Zitat aus WEKO-Zwischenverfügung in RPW 2006/3, 522); RPW 2010/2, 335, E.4.

¹¹⁷ Bundesgesetz über Kartelle und andere Wettbewerbsbeschränkungen vom 6. Oktober 1995; SR 251.

lich selbständiger Gesellschaften unter einheitlicher Leitung; Art. 663e Abs. 1 OR) als Unternehmen angesehen. «Sofern die Muttergesellschaft ihre Tochtergesellschaften effektiv zu kontrollieren vermag und die Möglichkeit tatsächlich ausübt, so dass die Konzerngesellschaften nicht in der Lage sind, sich von der Muttergesellschaft unabhängig zu verhalten, wird der Konzern als Ganzes kartellrechtlich erfasst (selbständige Wirtschaftseinheit), so dass die Tochtergesellschaften keine Unternehmen im Sinne von Art. 2 KG darstellen.»¹²² Übt damit der Gross- bzw. Ankeraktionär durch seine Stellung nicht nur eine potentielle, sondern eine *effektive Kontrolle* über die Gesellschaft aus, so ist die Gesellschaft durch den Gross- bzw. Ankeraktionär konzerniert, nicht mehr wirtschaftlich selbständig und die Rechtsbeziehungen wie auch Transaktionen zwischen der Gesellschaft und dem Grossaktionär geniessen wettbewerbsrechtlich das Konzernprivileg und unterstehen nicht dem KG. Für Grossaktionsvereinbarungen (soweit diese hier überhaupt noch notwendig sind) können damit bei Ausübung der effektiven Kontrolle durch den Gross- bzw. Ankeraktionär *keine wettbewerbsrechtlichen Schranken* mehr bestehen.

Soweit allerdings der Grossaktionär die effektive Kontrolle über die Gesellschaft ausübt, untersteht die Begründung seiner Stellung bzw. der Erwerb der entsprechenden Aktienposition und Beteiligung der (*präventiven*) *Zusammenschlusskontrolle*, sofern die Aufgreifkriterien gemäss Art. 9 KG¹²³ erfüllt sind. Die Unterstellung unter die Zusammenschlusskontrolle ist dabei nach herrschender Lehre und Praxis der Wettbewerbsbehörden jedoch auch bereits gegeben, falls eine potentielle Kontrolle bzw. die Beherrschungsmöglichkeit durch den Grossaktionär vorliegt¹²⁴.

Weist der Grossaktionär indes eine Stellung auf, in welcher er die Möglichkeit hat, die Gesellschaft zu beherrschen *ohne* aber von dieser *Beherrschungsmöglichkeit Gebrauch zu machen*, so untersteht er, wie ausgeführt, bei Begründung dieser Stellung der Zusammenschluss-

kontrolle, sofern die Aufgreifkriterien gemäss Art. 9 KG erfüllt sind. Das *Konzernprivileg* gemäss Art. 2 KG kommt indes diesfalls *nicht zur Anwendung*, da er von seiner Beherrschungsmöglichkeit keinen effektiven Gebrauch macht. Die Grossaktionsvereinbarung mit der Gesellschaft untersteht damit dem KG, soweit damit daran wirtschaftlich unabhängige Unternehmen beteiligt sind, und allfällige darin enthaltene (Wettbewerbs-) Abreden sind auf deren Zulässigkeit zu überprüfen. Selbstverständlich unterstehen diesfalls (Wettbewerbs-) Abreden zwischen der Gesellschaft und dem Grossaktionär auch dem KG, falls sie ausserhalb einer formalisierten Grossaktionsvereinbarung getroffen werden.

In diesem Zusammenhang ist auf die Transaktion UBS AG / Julius Bär Holding AG vom Jahre 2005 und den Einfluss von Grossaktionsvereinbarungen auf wettbewerbsrechtliche Belange zu verweisen. In dieser Transaktion erwarb die Julius Bär Holding AG von der UBS AG das gesamte Aktienkapital diverser von UBS AG zuvor gehaltenen Privatbanken, der GAM und weiterer Gesellschaften (teilweise) durch Sacheinlage, womit die UBS AG schliesslich als Gross- bzw. Ankeraktionärin mit 21,5 % am Aktienkapital der Julius Bär Holding AG beteiligt war. Die WEKO nahm dabei zur Kenntnis, dass die UBS AG keine Kontrollübernahme über die Julius Bär Holding AG beabsichtigte und während drei Jahren auf die Ausübung ihrer Stimmrechte (21,5 %) verzichtete¹²⁵. Damit vermied die UBS AG ein Zusammenschluss-Kontrollverfahren nach Art. 9 KG hinsichtlich des Erwerbs der 21,5 % Beteiligung an Julius Bär Holding AG. Die WEKO hielt allerdings (im notwendigen Zusammenschluss-Kontrollverfahren von Julius Bär Holding AG betreffend Erwerb der besagten Privatbanken) fest: «Sollte die UBS trotzdem die Kontrolle [von Julius Bär Holding AG] übernommen haben beziehungsweise übernehmen, ohne dies im Sinne von Art. 9 KG zu melden, so könnte dies die Eröffnung eines Sanktionsverfahrens zur Folge haben.»¹²⁶

Der Stimmrechtsverzicht der UBS AG als Grossaktionärin während drei Jahren wurde damit durch die WEKO zumindest indirekt und vorfrageweise anerkannt und als rechtsgültig angesehen, um den eigenen Verzicht der WEKO auf ein Zusammenschluss-Kontrollverfahren in diesem Fall (bezüglich UBS AG und Julius Bär Holding AG) zu rechtfertigen. Dieser Stimmrechtsverzicht der UBS AG hält indes auch vor den oben dargestellten Kriterien und Schranken zur zulässigen Stimmbindung¹²⁷ stand. Die UBS AG äusserte ihre Absicht, die Beteiligung an Julius Bär Holding AG in absehbarer Zukunft

¹²² RPW 2004/2, 419, B.1. Entgegen der Praxis der WEKO und der h.L., welche für das Konzernprivileg die Kontrollmöglichkeit und die effektive Kontrollausübung fordern, sind CHRISTOPH LANG/RETO JENNY, Zum Konzernprivileg im schweizerischen Kartellrecht, sic! 4/2007, 307, der Meinung, dass die Kontrollmöglichkeit alleine ausreicht.

¹²³ Die beteiligten Unternehmen haben einen Gesamtumsatz von CHF 2 Mia. oder einen auf die Schweiz entfallenden Umsatz von mindestens CHF 500 Mio. aufzuweisen und mindestens zwei der beteiligten Unternehmen haben in der Schweiz je einen Umsatz von mindestens CHF 100 Mio. zu erzielen.

¹²⁴ Vgl. Art. 1 Verordnung über die Kontrolle von Unternehmenszusammenschlüssen (VKU) vom 17. Juni 1996 (SR 251.4): Eine Kontrollübernahme im Sinne von Art. 4 Abs. 3 KG über ein bisher unabhängiges Unternehmen erfolgt, «wenn es durch den Erwerb von Beteiligungsrechten oder auf andere Weise die *Möglichkeit erhält*, einen bestimmenden Einfluss auf die Tätigkeit des anderen Unternehmens auszuüben.» RPW 1998/4, 616 Rz. 16; RPW 2000/3, 417 Rz. 14; ZÄCH (FN 118), N 721 ff., insbes. N 723; BSK KG-REINERT (FN 120), Art. 4 Abs. 3 N 119 ff., insbes. N 125 ff.

¹²⁵ Vgl. Medienmitteilung der WEKO vom 25.10.2005 «Weko erhebt keine Einwände gegen die Übernahme von drei UBS-Privatbanken sowie vom Asset Manager GAM durch die Julius Bär Holding AG» sowie RPW 2005/4, 650 ff.

¹²⁶ Vgl. RPW 2005/4, 654.

¹²⁷ Vgl. oben III. Ziff. 2.3.

verkaufen zu wollen, der Stimmrechtsverzicht war zeitlich auf drei Jahre limitiert, womit keine unzulässige Bindung und Einschränkung vorlag, und im Stimmrechtsverzicht kann kein Verstoss gegen die Grundstrukturen der Aktiengesellschaft und eine Kompetenzusurpation des Verwaltungsrates der Julius Bär Holding AG gesehen werden.

Auch in diesem Fall zeigt sich damit die Notwendigkeit und Zweckmässigkeit der massvollen Akzeptanz einer Stimmbindung von Gross- und Ankeraktionären, welche im bestehenden gesetzlichen Raum und Rahmen im schweizerischen Recht nicht durch rigide (überschießende, die Rechtswirklichkeit negierende) dogmatische Verbote, die in zu extensiver Gesetzesauslegung deduziert werden, unterbunden werden sollte.
