

Prof. Dr. iur. Peter V. Kunz

Das Einberufungsrecht für GV sowie weitere Aktionärsrechte zwischen Hammer und Amboss von Managementwillkür und Rechts(un)sicherheit

Kann eine Stimmrechtsbeschränkung die Investorenrechte limitieren?

In den Jahren 2006/2007 kam es immer wieder zu heftigen Auseinandersetzungen und Übernahme(versuche)n bei verschiedenen Publikumsgesellschaften. Meist stehen auf der einen Seite aggressive (ausländische) Investoren mit wenig Sympathien «im Publikum» und auf der anderen Seite defensive VR bzw. Managements, die geltend machen, «ihre Aktionäre» schützen zu wollen vor «Raidern» und allerlei Ungeziefer wie «Heuschrecken». Als neuartig für die Schweiz erweist sich der Umstand, dass zahlreiche gerichtliche und behördliche Verfahren eingeleitet wurden. Dies scheint ein geeigneter Zeitpunkt, um in der Tageshektik kurz innezuhalten und eine rechtliche Auslegeordnung für ausgewählte Aspekte des Investorenschutzes in der Schweiz vorzunehmen.

Rechtsgebiet(e): Gesellschaftsrecht

Zitiervorschlag: Peter V. Kunz, Das Einberufungsrecht für GV sowie weitere Aktionärsrechte zwischen Hammer und Amboss von Managementwillkür und Rechts(un)sicherheit, in: Jusletter 19. November 2007

Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
 - A. Streitigkeiten der jüngsten Vergangenheit
 - B. Juristische Ausgangslage – verschiedene «Abwehr-Szenarien»
- II. Rechtliche Fragestellungen
 - A. Aktionärsrechte im Allgemeinen sowie Minderheitenrechte im Besonderen
 - B. Vinkulierung sowie Stimmrechtsbeschränkungen
 - C. Einberufungsrecht für a.o. GV im Allgemeinen
 - D. Recht auf Einberufung unbeschrieben von Stimmrechtsbeschränkungen?
 - a) Argumente contra
 - b) Argumente pro
 - c) Eigene Stellungnahme
 - E. Sonstige Fragen aus aktuellem Anlass
 - a) Verallgemeinerung für andere Minderheitenrechte?
 - b) Meldepflichtverletzung als Vinkulierungsgrund bzw. Stimmrechtsbeschränkung?
 - c) Zulässigkeit von «Stillhalteabkommen»?
- III. Schlussbemerkungen
 - A. Gereiztes Klima – Erklärungsversuche
 - B. Zukunftsperspektiven – Aktivitäten des Gesetzgebers?
- IV. Ausgewählte Literaturhinweise

I. Einleitung

A. Streitigkeiten der jüngsten Vergangenheit

- 1 Es läuft seit einiger Zeit wahrlich rund (oder eben auch nicht) in der *Schweizer Wirtschaftsrealität*. Angesichts der hierzulande boomenden Wirtschaft kann kaum erstaunen, dass insbesondere im Zusammenhang mit schweizerischen *Publikumsgesellschaften*¹ die mehr oder weniger freundlichen bzw. unfreundlichen Übernahmeszenarien erheblich zugenommen haben. Ob der sog. *Markt für Unternehmenskontrolle*, der einem *liberalen* Marktverständnis entspricht, in den Jahren 2006 und 2007 realiter funktioniert, scheint m.E. nicht zuletzt angesichts der jüngsten Vergangenheit *zweifelhaft* zu sein.
- 2 Der *externe neutrale Beobachter* stellt insbesondere fest, dass die Übernahme(versuche), die von den Verwaltungsräten (VR) der Zielgesellschaften, aus welchen Gründen auch immer², als «unfreundlich» bzw. «unfriendly» quali-

fiziert werden³, klarerweise auf dem Vormarsch sind. Die Erklärungsversuche für das entstandene *gereizte Klima* dürften nicht zuletzt mit den Offerenten und deren Provenienz zu tun haben⁴.

Bereits das Jahr 2006 war von spannenden Aktivitäten um Gesellschaften wie beispielsweise «SIG», «Saurer», «Oerlikon» oder «Converium» geprägt. Doch als fast noch interessanter erweist sich der *Sommer/Herbst 2007*. Selten gelingt es wirtschaftsrechtlichen Streitigkeiten, in die Schlagzeilen der Schweizer Medienlandschaft zu gelangen, doch anders verlief es in jüngster Vergangenheit. Als notorische drei Beispiele⁵ seien erwähnt: (i) «Sulzer» gegen «Victory»⁶ bzw. «Renova», (ii) «Implenia» gegen «Laxey Partners» und (iii) «Valora» gegen «Golden Peaks». Der Unterzeichner wurde zu diesen und anderen «Fällen» regelmässig von Journalisten als Experte angefragt und hat sich nicht selten kritisch in den *Medien geäussert*; einige Stellungnahmen sollen im Folgenden *juristisch dargestellt* werden. Äusserer Anlass für den vorliegenden Beitrag stellt zwar eine aktuelle Streitsituation bei «Valora» dar (nämlich: Verhältnis einer Stimmrechtsbeschränkung zum GV-Einberufungsrecht), zu der eine detaillierte Stellungnahme abgegeben wird, doch soll die Thematik breiter angelegt werden.

B. Juristische Ausgangslage – verschiedene «Abwehr-Szenarien»

Die schweizerischen Publikumsgesellschaften unterstehen für den *gesamten Zeitraum der Kotierung* – dies bedeutet: *nach* dem Börsengang bzw. «Going Public» bzw. «Initial Public Offering» (IPO) der Gesellschaft einerseits und *vor* einer allfälligen Dekotierung ihrer Beteiligungspapiere andererseits – einem

¹ Unter sog. *Publikumsgesellschaften* werden Gesellschaften, und zwar meist Aktiengesellschaften (AG), verstanden, deren Beteiligungspapiere (regelmässig: Aktien) entweder an der Schweizer Börse (SWX Swiss Exchange) oder an der Berner Börse (Berne eXchange) *kotiert*, d.h. zum *börsenmässigen Handel zugelassen* sind (Art. 2 lit. c BEHG). In der Schweiz handelt es sich um etwas mehr als 400 Gesellschaften; die rund 500 «Ausserbörslichen» bzw. nicht-kotierten Titel, die über die Berner Kantonalbank «over the counter» (OTC) gehandelt werden, gehören *nicht* dazu.

² Argumentativ steht bei den involvierten VR bzw. Managements jeweils der *Schutz* der (übrigen) *Aktionäre* oder der *Gesellschaft als solcher* im Vordergrund; Kritiker spekulieren hingegen gelegentlich, dass die VR bzw. Managements ihre *Eigeninteressen* (Entschädigung, Prestige etc.) verfolgen könnten – die «angreifenden» Investoren machen nämlich oftmals klar, dass bei der Zielgesellschaft ein «Mannschaftswechsel» mit entsprechenden Abberufungen oder Kündigungen angestrebt wird.

³ Es besteht heute *kein klares legales Kriterium*, unter welchen Voraussetzungen ein Ansinnen von Investoren «friendly» oder «unfriendly» ist – der VR der betroffenen Publikumsgesellschaft hat zwangsläufig ein *grosses Ermessen* (sog. «business judgment»), was es unbefriedigten Aktionären erschwert, ihn im Anschluss allenfalls zur Verantwortung zu ziehen (Art. 754 ff. OR); statt aller: PETER V. KUNZ, Richterliche Handhabung von Aktionärsstreitigkeiten – zu einer Methode für Interessenabwägungen sowie zur «Business Judgment Rule», in: FS für J. N. Druey (Zürich 2002) 459 ff. M.E. muss sich der VR in jedem Fall an *Art. 717 OR* orientieren.

⁴ Vgl. dazu hinten III. A.

⁵ Nebst den *gesellschaftsrechtlichen* Beispielen gab es im Jahre 2007 ausserdem einige weitere «Fälle», die in *anderen wirtschaftsrechtlichen* Bereichen für grosse mediale Aufmerksamkeit gesorgt haben, nämlich z.B. im *Kartellrecht* (Beispiele: Übernahme von «Denner» durch «Migros» oder die Voruntersuchung gegen «Armasuisse») oder im *Wirtschaftsstrafrecht* (insbesondere: Freispruch der ehemaligen VR-Mitglieder der «Swissair» vor dem Bezirksgericht Bülach). Am 7. Dezember 2007 verspricht die *a.o. GV von «Jelmoli»* grosse Spannung, hat doch «Fortelius» u.a. einen *Antrag auf Sonderprüfung* im Zusammenhang mit der kürzlich gescheiterten Immobilientransaktion *traktandieren* lassen: NZZ Nr. 261 (2007) 32.

⁶ In diesem Zusammenhang kann ebenfalls auf die umstrittenen Tätigkeiten der *«Zürcher Kantonalbank»* als Hausbank von «Sulzer» hingewiesen werden, die zu einem *aufsichtsrechtlichen* Verfahren durch die Eidgenössische Bankenkommission (EBK) geführt haben.

rechtlichen Spezialregime («Börsengesellschaftsrecht»⁷ genannt)⁸. Dies zeigt sich beispielsweise daran, dass *besondere Rechtsregeln* im Bereich der Regulierung oder im Bereich der Selbstregulierung für die Publikumsgesellschaften und deren VR und nicht zuletzt für die Publikumsaktionäre *anwendbar* sind:

5 Im (i) *Obligationenrecht* (OR)⁹ gibt es zahlreiche Spezialbestimmungen, die ausschliesslich für Publikumsgesellschaften (z.B. Art. 685d ff. OR)¹⁰ gelten¹¹. Seit einem Jahrzehnt muss ausserdem ein Spezialgesetz beachten werden, nämlich (ii) das *Börsen- und Effektenhandelsgesetz* (BEHG)¹², und zwar sowohl von den Publikumsgesellschaften als auch von den Publikumsaktionären (z.B. Art. 20 BEHG und Art. 32 BEHG)¹³. Bei Publikumsgesellschaften sind schliesslich (iii) verschiedene *Selbstregulierungen* bedeutsam¹⁴.

6 M.E. scheinen gewisse Gesellschaften in der Schweiz seit einiger Zeit eine eigentliche «*Fünfer und Weggli Politik*» verfolgen zu wollen. Dies muss umso mehr überraschen, weil mit dem «Status» der Kotierung eigentlich eine *erhöhte Verantwortung* betreffend den Investorenschutz verbunden ist:

7 Der Gang an die Börse und damit die Öffnung gegenüber dem Investorenpublikum wurde im Hinblick auf *Kapitalaufnahmen am Markt* zwar gewagt, doch damit verbundene Konsequenzen – etwa: Aktionäre haben einen Anspruch auf das Stimmrecht, auf Ausstieg («Exit») sowie auf Einstieg («Entry») dürfen nicht grundlos verhindert werden,

und Aktionäre suchen sich den VR aus (nicht umgekehrt!) – werden entweder generell bestritten oder aber mindestens zeitlich verzögert¹⁵. Seit Herbst 2007 zeigen sich beispielhaft *zwei Szenarien*, auf die kursiv¹⁶ einzugehen ist: (a) Zwei Publikumsgesellschaften (i.c. «Sulzer»¹⁷ sowie «Implenia»¹⁸) verweigern Investoren die *Eintragung im Aktienbuch* (und damit das Stimmrecht in der GV) sowie (b) eine Publikumsgesellschaft (i.c. «Valora») spricht Aktionären das *Recht zur Einberufung einer a.o. GV* ab – notabene mit einer statutarischen Stimmrechtsbeschränkung an der GV¹⁹.

II. Rechtliche Fragestellungen

A. Aktionärsrechte im Allgemeinen sowie Minderheitenrechte im Besonderen

Wer *Aktien* beispielsweise einer Publikumsgesellschaft zu *realem Eigentum* erwirbt²⁰, wird damit nicht bloss relativ, sondern absolut berechtigt an einem Paket unterschiedlichster Ansprüche, d.h. dem Investor stehen die sog. *Aktionärsrechte* zu²¹ (z.B. das Recht auf Veräusserung der Ak-

⁷ Statt aller: PETER NOBEL, Börsengesellschaftsrecht?, in: FS für R. Bär (Bern 1998) 301 ff.; ROLAND VON BÜREN/THOMAS BÄHLER, Eingriffe des neuen Börsengesetzes ins Aktienrecht, AJP 5 (1996) 391 ff.

⁸ Allg.: PETER V. KUNZ, Kotierung sowie Dekotierung – oder: «Werden» und «Sterben» der Publikumsgesellschaften, GesKR 2-3 (2006) 117 ff.

⁹ SR 220.

¹⁰ Diese aktienrechtliche Spezialordnung für die sog. *Vinkulierung* bei Namenaktien erscheint im vorliegenden Zusammenhang besonders bedeutsam: Vgl. dazu hinten II. B.

¹¹ Übersicht: PETER V. KUNZ, Publikumsgesellschaften in der Schweiz – theoretische und praktische Ansätze zum Investorenschutz, recht 15 (1997) 136 ff.

¹² Kurz: Börsengesetz – SR 954.1.

¹³ *Investoren in Publikumsgesellschaften* werden – anders als «normale» Aktionäre bei privaten AG (Art. 680 Abs. 1 OR) – beim Erreichen gewisser Beteiligungsgrenzwerte mit wichtigen *Gesellschafterpflichten* konfrontiert, und zwar in erster Linie (i) mit einer sog. *Meldepflicht* (Art. 20 BEHG) und (ii) mit einer sog. *Angebotspflicht* (Art. 32 BEHG). Die Meldepflicht gemäss Art. 20 BEHG hat im Sommer 2007 bei den erwähnten Streitfällen zu verschiedenen *strafrechtlichen Anzeigen und Verfahren* geführt (soweit ersichtlich bei «Sulzer» und bei «Implenia»); dies ist ebenfalls im vorliegenden Zusammenhang von Interesse: Vgl. dazu hinten II. E. b.

¹⁴ Auf diese Thematik wird hier *nicht* eingegangen; immerhin der Vollständigkeit halber zu erwähnen sind in erster Linie das sog. *Kotierungsrecht* der beiden Börsen in der Schweiz (www.swx.com/index.html sowie www.berne-x.com) und die selbstregulierenden Ordnungen zur sog. *Corporate Governance* bei Publikumsgesellschaften – insbesondere der «Swiss Code of Best Practice» von Economisuisse; hierzu: PETER V. KUNZ, Corporate Governance – Tendenz von der Selbstregulierung zur Regulierung, in: FS für P. Böckli (Zürich 2006) 482 ff., v.a. 485 f.

¹⁵ Der VR einer AG kann *beispielsweise* ein (i) Eintragungsgesuch eines Aktionärs ins Aktienregister oder aber ein (ii) Einberufungsgesuch für eine a.o. GV eines Investors auf Zusehen hin *temporär blockieren*, weil der *Rechtsweg lange dauern* wird, d.h. meist mehrere Jahre – eine Situation, die für einen «Gegner» *faktisch das KO* bedeuten kann. Die Streitigkeiten im Jahre 2007 zeigen m.E. exemplarisch auf, dass ein zentrales Problem des Investorenschutzes in der Schweiz das *Fehlen* eines zügigen («vorsorglichen») *Rechtsschutzes* ist: Vgl. dazu hinten III. B.

¹⁶ *Wichtig*: Der Unterzeichner hatte *keinen Zugang* zu irgendwelchen Unterlagen der betroffenen Parteien, so dass es im vorliegenden Aufsatz natürlich *nicht* darum gehen kann und soll, die *konkreten Streitfälle zu beurteilen* – doch eine *allgemeine juristische Auslegeordnung* basierend auf den öffentlich zugänglichen Informationen scheint ohne weiteres möglich und sinnvoll.

¹⁷ Vgl. dazu hinten II. E. b./c.

¹⁸ Vgl. dazu hinten II. E. b.

¹⁹ Vgl. dazu hinten II. D.

²⁰ Der Begriff «*real*» soll hier als Abgrenzung zu «*treuhänderisch*» bzw. «*fiduziarisch*» verstanden werden – Treuhänder haben eine spezielle Regelung gerade im Zusammenhang mit der Vinkulierung von Namenaktien erfahren. Die *Erwerbsart* (z.B. Kauf, Tausch, Schenkung, Güterrecht, Erbschaft) spielt *im Prinzip* keine Rolle; ebenfalls ist bedeutungslos, ob es sich um einen originären oder um einen derivativen Eigentumserwerb handelt – als *Ausnahmen* müssen indes die Sonderregelungen bei der *Vinkulierung* von Namenaktien beachtet werden: Art. 685b Abs. 4 OR (nicht kotierte Namenaktien) sowie Art. 685d Abs. 3 OR (kotierte Namenaktien).

²¹ Statt aller: KUNZ, Minderheitenschutz, § 1 N 197 ff.

tien²² bzw. auf «Exit»²³, das Einberufungsrecht sowie das Traktandierungsrecht für GV²⁴, das Stimmrecht in GV²⁵, das Recht auf Sonderprüfung²⁶, zahlreiche Aktionärsklagerechte gegen die AG oder VR-Mitglieder²⁷). Diese Rechtsstellung des Gesellschafters wird ebenfalls durch die *Eigentumsgarantie* geschützt (Art. 26 Abs. 1 BV)²⁸, und m.E. muss dieser Aspekt im Rahmen einer sog. *indirekten Drittwirkung* im Verhältnis zwischen VR einerseits und Investor andererseits berücksichtigt²⁹ werden³⁰.

9 Für die vorliegenden Betrachtungen stehen zwei Aktionärsrechte im Vordergrund des Interesses, und zwar (i) das Veräusserungsrecht bzw. genauer: die *Vinkulierungsordnung* im Besonderen und die *Stimmrechtsbeschränkungen* im Allgemeinen, die einen negativen Faktor³¹ für diese «Exit»-Variante darstellen, sowie (ii) das *Einberufungsrecht* für eine ausserordentliche Generalversammlung (a.o. GV) einer AG.

10 Die meisten Aktionärsrechte stehen als *Einzelrechte* jedem Aktionär als solchem zu (z.B. das Veräusserungsrecht an Aktien). Gewisse Aktionärsrechte hingegen – die sog. *Minderheitenrechte* – setzen voraus, «dass der Aktionär alleine oder zusammen mit anderen Aktionären einen *Mindest-Bezug zum Aktienkapital* der AG» aufweist³² (z.B. das Einberufungsrecht für a.o. GV). Der Gesellschafter muss, um ein Minderheitenrecht geltend machen zu können, eine gewisse (minimale) *Prozentbeteiligung* oder einen bestimmten (minimalen)

Aktiennennwert «vorweisen» können. Zu den aktienrechtlichen Minderheitenrechten gehören – nebst dem hier interessierenden Einberufungsrecht³³ – beispielsweise das *Auflösungsklagerecht*³⁴ sowie das *Sonderprüfungsklagerecht*³⁵.

Da der erwähnte Mindest-Bezug zum Aktienkapital bzw. diese Grenzwerte von *einem Aktionär alleine* oder aber *zusammen* mit anderen Gesellschaftern erreicht werden können, stellt sich (a) die erste Frage, ob – im letzteren Fall – diese «Gruppe» irgendwie *auseinander dividiert* werden kann (wie dies in der jüngsten Praxis basierend auf der Vinkulierung von Namenaktien versucht wird)³⁶. Daran anschliessend soll (b) die zweite Frage beantwortet werden, ob das Ergebnis der Auslegung zu Art. 699 Abs. 3 OR (also: Einberufungsrecht und Vinkulierung bzw. statutarische Stimmrechtsbeschränkung) schliesslich auch auf die anderen Minderheitenrechte (Sonderprüfung etc.) angewendet werden kann und somit allenfalls *verallgemeinerungsfähig* ist³⁷.

B. Vinkulierung sowie Stimmrechtsbeschränkungen

Die *Vinkulierung*, d.h. die statutarische Beschränkung der Übertragbarkeit von Namenaktien, stellt unbestreitbar einen *inneren Widerspruch* im Aktienrecht dar³⁸. Unbesehen dessen ist die Ordnung von Art. 685a ff. OR de lege lata zu akzeptieren – was indes nicht heisst, dass dies in Zukunft so bleiben soll³⁹. Die aktuelle Ordnung unterscheidet im Zusammenhang mit den Einschränkungsmöglichkeiten danach, ob es sich um eine *private AG* oder um eine *Publikumsgesellschaft* handelt:

- *Private AG/nicht kotierte Namenaktien*: Die Regelung gemäss Art. 685b f. OR lässt nur, aber immerhin unter bestimmten Voraussetzungen eine Vinkulierung zu. Erforderlich ist insbesondere ein sog. *wichtiger Grund*, der ausserdem in den *Statuten* erwähnt sein muss (Art. 685b Abs. 1 a.A./Abs. 2 OR); als Alternative wird der *Aktienwerb durch die AG* vorgesehen (sog. «*escape clause*»: Art. 685b Abs. 1 a.E. OR)⁴⁰. Generell nicht eingetragen werden müssen *Treuhänder* (Art. 685b Abs. 3 OR).
- *Publikumsgesellschaft/kotierte Namenaktien*: Viel

²² M.a.W. ist die *Mitgliedschaft übertragbar* – hierzu: FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, Aktienrecht, § 44 N 79 ff.; dieses im Gesellschaftsrecht nicht explizit erwähnte sog. *Veräusserungsrecht* (also: Aktionär veräussert Aktie an Aktionär) *kompensiert* das bei AG *nicht* bestehende sog. *Austrittsrecht* (also: Aktionär veräussert bzw. «retourniert» Aktie an AG); dass das Aktienrecht de lege lata (noch) *kein Austrittsrecht* vorsieht, ist m.E. zwar (rechtspolitisch) zu bedauern, wird sich indes auf absehbare Zeit nicht ändern.

²³ Grundlegend zur «Exit»-Variante als *zentralem* Aspekt: KUNZ, Minderheitenschutz, § 4 N 1 ff.

²⁴ Art. 699 Abs. 3 OR.

²⁵ Art. 689 OR.

²⁶ Art. 697a ff. OR.

²⁷ Beispiele: (i) *Anfechtungsklage* (Art. 706 f. OR), (ii) *Nichtigkeitsklage* (Art. 706b OR sowie Art. 714 OR), (iii) *Auflösungsklage* (Art. 736 Ziff. 4 OR) sowie (iv) *Verantwortlichkeitsklage* gegen VR-Mitglieder (Art. 754 ff. OR); allg.: PETER V. KUNZ, Die Klagen im Schweizer Aktienrecht (Zürich 1997) 40 ff.

²⁸ SR 101.

²⁹ Dies gilt m.E. gerade etwa bei der *Auslegung* des Vinkulierungsregimes im Besonderen bzw. der Stimmrechtsbeschränkungen im Allgemeinen, die somit *restriktiv* zu erfolgen hat: Vgl. dazu hinten II. D. c.

³⁰ Art. 35 Abs. 3 BV: «Die Behörden sorgen dafür, dass die Grundrechte [z.B. die Eigentumsgarantie], soweit sie sich dazu eignen, auch unter Privaten wirksam werden»; allg.: REGINA KIENER/WALTER KÄLIN, Grundrechte (Bern 2007) 45 ff. m.w.H.

³¹ Detailliert zu dieser Thematik: KUNZ, Minderheitenschutz, § 4 N 153 ff.; die Vinkulierung ist *doppelt heikel*, nämlich einerseits für den *veräussernden* (Alt-)Aktionär (= «Exit») sowie andererseits für den *erwerbenden* (Neu-)Aktionär (= «Entry»).

³² KUNZ, Minderheitenschutz, § 1 N 222; Hervorhebung im Original.

³³ Art. 699 Abs. 3 OR: «mindestens 10 Prozent des Aktienkapitals».

³⁴ Art. 736 Ziff. 4 OR: «mindestens zehn Prozent des Aktienkapitals».

³⁵ Art. 697b Abs. 1 OR: «mindestens 10 Prozent des Aktienkapitals oder Aktien im Nennwert von 2 Millionen Franken».

³⁶ Vgl. dazu hinten II. D.

³⁷ Vgl. dazu hinten II. E. a.

³⁸ Hinweise: KLÄY, Vinkulierung, 10 f. («Einbruch in die Struktur der Aktiengesellschaft»: a.a.O. 11).

³⁹ Vgl. dazu hinten III. B.

⁴⁰ Diese Regelung stellt eine spezielle «Exit»-Form für *ausstiegswillige* Investoren dar: KUNZ, Minderheitenschutz, § 4 N 172; auf der anderen Seite wird damit ein «Entry» *verhindert* für *einstiegswillige* Investoren.

stärker eingeschränkt ist die Vinkulierung im Bereich der Publikumsgesellschaften. Im Wesentlichen ist überhaupt nur eine einzige Schranke vorgesehen, dass nämlich die Statuten eine sog. *Prozentklausel* enthalten, d.h. eine *prozentmässige Beschränkung* der Anerkennung vorsehen (Art. 685d Abs. 1 OR)⁴¹; ebenfalls bedeutsam kann die – wie gerade die Situation um «Implenia»⁴² zeigt – nicht unumstrittene⁴³ sog. «*Ausländervinkulierung*» (Art. 4 Schl.Best.)⁴⁴ sein. Ausserdem müssen *Treuhänder* nicht akzeptiert werden (Art. 685d Abs. 2 OR)⁴⁵.

13 Die Vinkulierung bei kotierten Namenaktien führt *ex lege* zu Stimmrechtsbeschränkungen für Investoren (Art. 685d Abs. 1 OR sowie Art. 685f Abs. 3 OR). Zusätzlich können AG *statutarische* Stimmrechtsbeschränkungen für Aktionäre – seien sie alleine oder in gemeinsamer Absprache («Gruppen») – vorsehen (Art. 692 Abs. 2 OR)⁴⁶. Es gilt, auf welcher Grundlage auch immer (also Statuten oder Gesetz): Die betroffenen Aktionäre haben unzweifelhaft *kein Stimmrecht* im Sinne von Art. 692 OR, und zwar (i) *in einer GV* der AG; ob dadurch indes die Aktionärsrechte (ii) *ausserhalb einer GV* betroffen bzw. limitiert werden, ist eine andere Frage⁴⁷ – m.E. besteht sicherlich *kein Junktim* zwischen diesen beiden Themen.

14 Der Aktionär hat einen *Rechtsanspruch auf Eintragung im Aktienbuch* der Gesellschaft (Art. 686 OR)⁴⁸, wenn er die gesetzlichen und statutarischen Voraussetzungen erfüllt. Sollte die Eintragung verweigert werden, steht ihm ein *Kla-*

gerecht gegen die AG zu⁴⁹; bei kotierten Aktien wird mit einer Leistungsklage die Anerkennung als Vollaktionär verlangt⁵⁰. Soweit die Theorie, doch scheint die Praxis in der Schweiz etwas anders auszusehen. Der interessierte Beobachter erhält jüngst den Eindruck, dass eine ganz bewusste *Hinhaltenaktik* ausgeübt wird⁵¹: Angesichts der (unbefriedigend) *langen Prozessdauer*, die bis zu einem rechtskräftigen Urteil erwartet werden muss, kommt es nämlich *selten* zu gerichtlichen Verfahren⁵². Eine Alternative in der Praxis kann deshalb – wie ein Beispiel der jüngsten Vergangenheit zeigt – zu sog. «*Stillhalteabkommen*» führen⁵³.

C. Einberufungsrecht für a.o. GV im Allgemeinen

Das sog. *Einberufungsrecht* (für a.o. GV) im Rahmen von Art. 699 OR ist ein zentrales Aktionärsrecht⁵⁴. Obwohl es an untergeordneter Stelle im Aktienrecht⁵⁵ zu den «mit dem Stimmrecht zusammenhängende[n] Rechte[n]» (Art. 656c Abs. 2 OR) gezählt wird, besteht m.E. vom Inhalt, vom Sinn sowie von der gesetzlichen Systematik her *keinerlei Abhängigkeit* zum Stimmrecht gemäss Art. 692 ff. OR⁵⁶. Ob bzw. in welchem Umfang einem Aktionär ein Einberufungsrecht zusteht, ergibt sich folglich aus der *Auslegung* von Art. 699 OR⁵⁷.

Art. 699 Abs. 3 *Satz 1* OR hält fest: «Die Einberufung einer Generalversammlung kann auch von einem oder mehreren Aktionären, die zusammen mindestens 10 Prozent des Aktienkapitals vertreten, verlangt werden». Gelegentlich muss dieses Aktionärsrecht *gerichtlich erstritten* werden⁵⁸; sollte der Richter das Einberufungsbegehren guthessen, kann er

⁴¹ Durch solche statutarischen Prozentklauseln werden in der Folge die *Stimmrechte beschränkt*, indem die Aktionäre mit den *nicht eingetragenen* Aktien *nicht stimmen* dürfen.

⁴² Nach Medienberichten scheint «Implenia», ein Bauunternehmen mit zahlreichen *Immobilien*, für die Ablehnung des Eintragungsgesuchs von «Laxey Partners», einem «Hedge Fonds» aus *Grossbritannien*, insbesondere geltend zu machen, dass durch die Anerkennung dieses (massgeblichen) *ausländischen* Investors rechtliche Probleme mit der sog. «*Lex Koller*» entstehen könnten; generell: BÖCKLI, Aktienrecht, § 6 N 81 ff., v.a. N 91 ff.

⁴³ Allg. zur Regelung: PAUL VOLKEN, «Soweit und solange» und überhaupt: zu Art. 4 SchlT/OR, in: FS für R. Bär (Bern 1998) 373 ff.

⁴⁴ Es handelt sich um die Schlussbestimmungen des Bundesgesetzes über die Revision des Aktienrechts, und zwar um Art. 4: «In Ergänzung zu Artikel 685d Absatz 1 kann die Gesellschaft, aufgrund statutarischer Bestimmung, Personen als Erwerber börsenkotierter Namenaktien ablehnen, soweit und solange deren Anerkennung die Gesellschaft daran hindern könnte, durch Bundesgesetze geforderte Nachweise über die Zusammensetzung des Kreises der Aktionäre zu erbringen».

⁴⁵ Hierzu nunmehr jüngst mit einem interessanten Ansatz: DIETER DUBS/URS BRÜGGER, Transparenz im Aktionariat durch (objektiv-)geltungszeitliche Interpretation des Art. 685d Abs. 2 OR – Die Offenlegung des wirtschaftlich Berechtigten als Anerkennungsvoraussetzung – zugleich (auch) ein Ansatz zur Verhinderung des «Empty-Voting», SZW (2007) 282 ff.

⁴⁶ Statt aller: ANDREAS LÄNZLINGER, in: Obligationenrecht II, Basler Kommentar (2. A. Basel 2002) N 7 ff. zu Art. 692 OR m.w.H.; KUNZ, Minderheitenschutz, § 12 N 126 f.

⁴⁷ Vgl. dazu hinten II. D.

⁴⁸ Bereits: BGE 76 II 51.

⁴⁹ Hierzu: KLÄY, Vinkulierung, 288 f.; KUNZ, Minderheitenschutz, § 11 N 50 ff., v.a. N 53 ff. sowie N 141 ff.

⁵⁰ KLÄY, Vinkulierung, 360.

⁵¹ Besonders offensichtlich wird dieses «*Auf-Zeit-Spielen*» von VR, wenn *Vinkulierungsgründe geradezu «erfunden»* werden – so beispielsweise im Zusammenhang mit (angeblichen) börsenrechtlichen Meldepflichtverletzungen: Vgl. dazu hinten II. E. b.

⁵² M.E. könnte sich hier ein Eingreifen des Gesetzgebers aufdrängen: Vgl. dazu hinten III. B.

⁵³ Ein solches Abkommen *kann* – wenn auch nicht zwangsläufig – *rechtlich heikel* sein, und zwar je nach *konkretem Inhalt*: Vgl. dazu hinten II. E. c.

⁵⁴ Statt vieler: KUNZ, Minderheitenschutz, § 12 N 165 ff. m.w.H.

⁵⁵ Art. 656c Abs. 2 OR findet sich bei der Ordnung zu den seltenen *Partizipationsscheinen* (PS). Es überrascht ein wenig, dass ein Teil der Lehre – insbesondere FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, Aktienrecht, § 44 N 218 FN 92 sowie TANNER, ZH-Komm., N 50 zu Art. 699 OR – diese «En passant»-Regelung besonders hervorhebt und *verallgemeinert* auf die *Aktionärsrechte* – m.E. besteht kein Anlass dazu.

⁵⁶ Zwar handelt es sich beim *Stimmrecht* in der GV um das wohl wichtigste Aktionärsrecht, das mit gutem Grund etwa als sog. «*Mutter-Recht*» bezeichnet wird (KUNZ, Minderheitenschutz, § 1 N 90 m.w.H.); dies bedeutet indes *nicht*, dass es sozusagen *autonome Ausstrahlungen auf andere Teile* des Aktienrechts hat – diese anderen Teile sind vielmehr *selbständig* zu interpretieren.

⁵⁷ Vgl. dazu hinten II. D. c.

⁵⁸ Generell: STUDER, Einberufung, 9 f.

sogleich selber – d.h. ohne Einschaltung des VR oder einer neutralen Drittperson – die GV einberufen, und zwar insbesondere für den Fall von Gefahr in Verzug⁵⁹.

17 Ähnlich wie bei der Eintragungsklage im Zusammenhang mit der Vinkulierung⁶⁰ ist ein wichtiges Problem in der Praxis, dass es einem Aktionär wohl meist *zu lange dauert*, bis er mit einem rechtskräftigen Urteil befriedigt würde, d.h. er wird wohl oder übel auf das Anrufen der Justiz verzichten. Ein weiteres Problem (i.c. durch «Valora» in die Schlagzeilen geraten)⁶¹ hat sich jüngst offenbart: Während der (i) Begriff «10 Prozent» als Grenzwert bei Art. 699 Abs. 3 OR wenig Interpretationsspielraum lässt, scheint hingegen umso strittiger zu sein, (ii) auf *welcher Basis* die Berechnung erfolgt⁶² – es geht um die Frage, ob der in Art. 699 Abs. 3 OR verwendete Rechtsbegriff «Aktienkapital» wirklich «Aktienkapital» oder vielmehr «Aktienstimmen» bedeutet⁶³. Darauf soll im Folgenden⁶⁴ eingegangen werden.

D. Recht auf Einberufung unbesehen von Stimmrechtsbeschränkungen?

a) Argumente contra

18 Ein Teil der Lehre geht davon aus, dass für das Einberufungsrecht der Aktionäre als Basis nicht allein die Kapitalbeteiligung als solche, sondern das *Stimmrecht* an den Aktien erforderlich ist – genannt seien beispielsweise die folgen-

den Lehrmeinungen: FORSTMOSER⁶⁵, BÖCKLI⁶⁶, NOBEL⁶⁷ sowie TANNER⁶⁸.

Im Wesentlichen werden *zwei Argumente* für diese Interpretation vorgebracht: (i) Art. 686 Abs. 4 OR⁶⁹ solle nicht nur für das GV-Stimmrecht, sondern ebenfalls *generell* für Aktionärsrechte (z.B. für das Einberufungsrecht) gelten⁷⁰; (ii) die *spezifische PS-Ordnung* von Art. 656c Abs. 2 OR⁷¹ solle *verallgemeinert* werden auf sämtliche Rechte der Investoren⁷².

b) Argumente pro

Ein anderer Teil der Doktrin bringt hingegen vor, dass für das Aktionärsrecht gemäss Art. 699 Abs. 3 OR als Basis *ausschliesslich* die *Kapitalbeteiligung* (unbesehen des Stimmrechts an den Aktien) notwendig ist – genannt für diese (jüngere) Lehre seien beispielsweise: BERTSCHINGER⁷³ sowie DUBS und TRUFFER⁷⁴; zu diesen Autoren kann ausserdem nunmehr auch KUNZ⁷⁵ gezählt werden.

Die Vertreter dieser Lehrmeinung bringen insbesondere *drei Argumente* für ihr Auslegungsergebnis vor: (i) Der *Wortlaut* von Art. 699 Abs. 3 OR spreche die durch einen Aktionär «vertretenen» Aktien an, was sowohl ausübbar als auch nicht ausübbar Aktienstimmen meine⁷⁶, ausserdem ergebe sich dies aus (ii) der *systematischen* Stellung⁷⁷ von Art. 699 Abs. 3 OR, und zu guter Letzt wird (iii) eine *liberale Auslegung* postuliert⁷⁸, die zu diesem Resultat führe.

c) Eigene Stellungnahme

Eine «herrschende Lehrmeinung» ergibt sich bekanntlich nicht quantitativ, sondern qualitativ, d.h. aus der *Überzeugungskraft* der diskutierten Argumente. Anscheinend hat

⁵⁹ In diesem Sinne nun jüngst: BGE 132 III 555.

⁶⁰ Vgl. dazu vorne II. B.

⁶¹ Hierzu etwa: ANDREAS FLÜTSCH, Valora: Grossaktionäre um Agosti rüsten zum Showdown, Tages-Anzeiger (1. November 2007) 25; ANDREAS KOHLI, Valora: Agosti will mehr als gute Zahlen, CASH daily Nr. 211 (1. November 2007) 5; WOLFGANG GAMMA, Im Ring: Agosti vs. Ammann – Valora-VR blockt (...), Finanz und Wirtschaft Nr. 86 (3. November 2007) 21.

⁶² Allg.: MAX BOEMLE, GV-Einberufungsbegehren als Hürdenlauf – Wenn 10% weniger als 10% gelten – Frage der Verknüpfung von Stimmrecht und Eintragung – Vinkulierung als Hindernis, Finanz und Wirtschaft Nr. 86 (3. November 2007) 32.

⁶³ Die grosse Praxisrelevanz wird evident: Sollte ein Investor nicht bloss zehn Prozent (i) des Aktienkapitals, sondern als Voraussetzung für sein Einberufungsrecht zehn Prozent (ii) der Aktienstimmrechte der Gesellschaft vertreten müssen, würde Art. 699 OR *stark relativiert* – nämlich für alle Fälle, in denen *Stimmrechtsbeschränkungen* (sei es durch Prozentklauseln bei der Vinkulierung oder sei es durch statutarische Beschränkungen) vorliegen; bei einer solchen Interpretation (vgl. dazu hinten II. D. a.) würden m.a.W. die Aktien mit Stimmrechtsbeschränkungen *als Berechnungsbasis wegfallen* (d.h. sie dürften folglich *nicht addiert* werden) für die zehn Prozent, die bei gewissen Minderheitenrechten erforderlich sind.

⁶⁴ Vgl. dazu hinten II. D.

⁶⁵ FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, Aktienrecht, § 44 N 218 FN 92; zudem: PETER FORSTMOSER, Informations- und Meinungsäusserungsrechte, in: Rechtsfragen um die Generalversammlung (Zürich 1997) 117 FN 152 (*ohne Begründung*, sondern einzig mit *Verweisung* auf NOBEL, Einberufung, 25).

⁶⁶ BÖCKLI, Aktienrecht, § 6 N 143.

⁶⁷ NOBEL, Einberufung, 25; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, Aktienrecht, § 44 N 218 FN 92.

⁶⁸ TANNER, ZH-Komm., N 50 f. zu Art. 699 OR.

⁶⁹ Art. 686 Abs. 4 OR: «Im Verhältnis zur Gesellschaft gilt als Aktionär (...), wer im Aktienbuch eingetragen ist» – anders ausgedrückt: wer *nicht eingetragen* ist, ist *nicht Aktionär* und kann folglich *kein Einberufungsrecht* geltend machen.

⁷⁰ Beispiel: NOBEL, Einberufung, 25.

⁷¹ Art. 656c Abs. 2 OR: «Als mit dem Stimmrecht zusammenhängende Rechte gelten das Recht auf Einberufung einer Generalversammlung (...)» – anders ausgedrückt: *ohne Stimmrecht* (wie notabene bei PS immer!) kann – selbst von einem Aktionär – *kein Einberufungsrecht* beansprucht werden.

⁷² NOBEL, Einberufung, 25; TANNER, ZH-Komm., N 50 f. zu Art. 699 OR.

⁷³ BERTSCHINGER, Fragen, 902.

⁷⁴ DUBS/TRUFFER, BS-Komm., N 13 zu Art. 699 OR.

⁷⁵ Vgl. dazu hinten II. D. c.

⁷⁶ BERTSCHINGER, Fragen, 902; DUBS/TRUFFER, BS-Komm., N 13 zu Art. 699 OR.

⁷⁷ BERTSCHINGER, Fragen, 902.

⁷⁸ BERTSCHINGER, Fragen, 902.

«Valora» anlässlich einer Pressekonferenz vorgebracht, die «Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung könne (...) nach *herrschender Lehrmeinung* nur von 10% des *stimmberechtigten eingetragenen* Aktienkapitals verlangt werden»⁷⁹. Tatsächlich dürfte es heute wohl (noch) *keine h.M.* unter Aktienrechtlern in der Schweiz zu dieser Fragestellung geben⁸⁰.

23 Bis zum heutigen Tag liegt m.W. leider *kein Bundesgerichtsentscheid* oder anderes einschlägiges Urteil zur Problematik vor⁸¹. Der *Lehrstreit überrascht* nichtsdestotrotz den Unterzeichner angesichts der Eindeutigkeit des Auslegungsergebnisses⁸². M.E. muss Art. 699 Abs. 3 OR *ausgelegt* werden, und zwar wie folgt:

- *Grammatikalisches Auslegungselement*: Der Wortlaut des Gesetzes spricht klarerweise von zehn Prozent des *Aktienkapitals* (konkret also: «des Aktienkapitals» bzw. «du capital-actions» bzw. «del capitale azionario») – das *Aktienstimmrecht* wird *nicht* erwähnt – und das Aktienkapital wird im Gesetz *unabhängig* von den Stimmrechten definiert (Art. 620 Abs. 1 OR)⁸³. *Hätte* der Gesetzgeber statt der blossen Kapitalbeteiligung den Bezug zum Stimmrecht als Basis festlegen wollen, *hätte* er dies hervorgehoben⁸⁴.
- *Historisches Auslegungselement*: Die Gesetzgebungsgeschichte erscheint zwar *nicht* schlüssig

zu sein, doch immerhin wird in der Botschaft des Bundesrats festgehalten: «Die zehn Prozente richten sich stets nach dem Aktienkapital»⁸⁵ – in diesem Zusammenhang bleiben, einmal mehr, die *Stimmrechte unerwähnt*.

- *Systematisches Auslegungselement*: Art. 699 OR im *Dritten* Abschnitt «Organisation der Aktiengesellschaft» hat *keinen systematischen Bezug* mit dem «Stimmrecht in der Generalversammlung» (Marginale zu Art. 692 OR) oder mit der Vinkulierungsordnung gemäss Art. 685a ff. OR – beide Themen im *Zweiten* Abschnitt «Rechte und Pflichten der Aktionäre» geregelt. Ausserdem haben Art. 686 Abs. 4 OR, eine Regelung zum *Aktienbuch*, sowie Art. 689a Abs. 1 OR autonome Bedeutung und können *nicht verallgemeinert* werden für Aktionärsrechte⁸⁶. Noch weniger zu überzeugen vermag das «Heranziehen» einer *Sonderordnung* zu den PS⁸⁷, die ebenfalls *nicht verallgemeinert* werden kann.
- *Teleologisches Auslegungselement*: Die Vinkulierung sowie andere Stimmrechtsbeschränkungen stellen einen negativen Faktor – sozusagen einen «Malus» für Investoren – hinsichtlich der «Exit»-Variante dar⁸⁸, so dass sie a priori *restriktiv auszulegen* sind. Diesen «Malus» zu *verdoppeln* würde es bedeuten, wenn diese Beschränkungen (als weitere Abwehrmassnahme) das *Einberufungsrecht unterminieren* könnten, d.h. eine «*Fernwirkung*» hätten. Eine solche Interpretation von Art. 699 Abs. 3 OR würde in krassem Widerspruch zum *Minderheitenschutz* stehen, dessen Verbesserung mit der letzten «grossen Aktienrechtsrevision» zu Beginn der 1990er Jahre *angestrebt* wurde⁸⁹, d.h. eine *doppelt restriktive Auslegung* der Stimmrechtsbeschränkungen ist erforderlich.
- *Weitere Auslegungsaspekte*: Bei Streitigkeiten zwischen VR/Management einerseits und Aktionären andererseits muss schliesslich noch ein *verfassungsrechtlicher Aspekt* – nämlich die *indirekte Drittwirkung* der Eigentumsgarantie betreffend Art. 699 OR⁹⁰

⁷⁹ NZZ Nr. 254 (1. November 2007) 23 (Titel: «Schattenboxen der Valora mit Investoren»).

⁸⁰ In der Tendenz neigt die *ältere* Lehre eher den *Contra*-Argumente und die *jüngere* Doktrin eher den *Pro*-Argumenten zu.

⁸¹ Die einschlägigen BGE 102 Ia 209 sowie BGE 132 III 555 zu Art. 699 OR führen im vorliegenden Zusammenhang zu keinem schlüssigen Ergebnis; immerhin wird in ZR 87 (1988) Nr. 95 Erw. 2. c) festgehalten, dass eine *Aktienbucheintragung nicht konstitutiv* für die *Aktionärseigenschaft betreffend Einberufungsrecht* ist – hierzu: PETER NOBEL/ROGER GRONER, *Aktienrechtliche Entscheide* (3. A. Bern 2006) 256 f.

⁸² Zahlreiche Autoren sind bedauerlicherweise leider *nicht* auf die Problematik eingegangen (*möglicherweise*, weil für sie der *Wortlaut* der Gesetzesbestimmung – wie etwa für den Unterzeichner – *unzweifelhaft und selbsterklärend* ist) – z.B.: STUDER, *Einberufung*, 6 ff.; KUNZ, *Minderheitenschutz*, § 11 N 141 ff.; PATRICK SOMMER/DOMINIK OBERHOLZER, *Handkommentar zum OR* (Zürich 2002) N 4 zu Art. 699 OR; MATTHIAS OERTLE/SHELBY DU PASQUIER, in: *Obligationenrecht II, Basler Kommentar* (2. A. Basel 2002) N 7 zu Art. 685f OR; LARISSA MAROLDA MARTINEZ, *Information der Aktionäre nach schweizerischem Aktien- und Kapitalmarktrecht* (Diss. Zürich 2006) 272 FN 1462; WOLFGANG MAUTE, *Die Durchführung der Generalversammlung* (Zürich 1993) 17.

⁸³ *Teil des Aktienkapitals* sind insbesondere auch *Aktien mit Stimmrechtsbeschränkungen* – die Qualität als Aktie wird nicht in Frage gestellt, sondern nur die Möglichkeit eine GV-Mitwirkung.

⁸⁴ Dass dies keine Spekulation ist, zeigt das gesellschaftsrechtliche Gesetzgebungsverhalten an zwei Beispielen: (i) Art. 20 Abs. 1 BEHG bzw. Art. 32 Abs. 1 BEHG erwähnen im Hinblick auf gewisse börsenrechtliche Grenzwerte nicht das Aktienkapital oder Aktien, sondern explizit «*Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht*»; (ii) die aktuelle Aktienrechtsrevision wird die *künftige* Rechtslage durch den *Wortlaut noch deutlicher* ausdrücken: Vgl. dazu hinten III. B.

⁸⁵ Botschaft über die Revision des Aktienrechts vom 23. Februar 1983: BBl 1983 II 914 (Sonderdruck: 170); das Parlament – soweit ersichtlich (Amtl. Bull. NR 1985 1781 sowie Amtl. Bull. SR 1988 511) – befasste sich *nicht* mit der Fragestellung.

⁸⁶ Sonst müsste z.B. eine *Anfechtungsklage* ebenfalls ausgeschlossen sein, wenn eine Stimmrechtsbeschränkung (durch Vinkulierung) vorliegt – was m.E. nicht der Fall ist.

⁸⁷ Art. 656e Abs. 2 OR: «Als mit dem *Stimmrecht* zusammenhängende Rechte gelten das *Recht auf Einberufung* einer Generalversammlung [etc.] – die Rechte mögen zwar «zusammenhängen», aber es besteht m.E. trotzdem *keine rechtliche Abhängigkeit*.

⁸⁸ Detaillierter: KUNZ, *Minderheitenschutz*, § 4 N 153 ff. m.w.H.

⁸⁹ Übersicht: PETER V. KUNZ, *Der Minderheiten- bzw. Aktionärschutz in der Schweiz*, ST 71 (1997) 415 ff.

⁹⁰ Vgl. dazu vorne II. A.

– veranschlagt werden. Auch unter diesem Gesichtspunkt sollte eine *Ausdehnung* der Stimmrechtsbeschränkungen auf das Einberufungsrecht für a.o. GV *abgelehnt* werden. Im Übrigen ist abschliessend daran zu erinnern, dass die *statutarischen* Anforderungen⁹¹ generell *nicht strenger* sein dürfen als die *gesetzlichen* Vorgaben⁹².

²⁴ M.E. steht somit als *Fazit* – und dies bereits unter *geltendem* Aktienrecht – ohne Zweifel fest was folgt: Stimmrechtsbeschränkungen (auf welcher Grundlage auch immer) dürfen das zwingende gesetzliche Einberufungsrecht von Investoren *nicht unterminieren* und haben *keine* «Fernwirkung», d.h. als *Berechnungsbasis* für den Grenzwert von Art. 699 Abs. 3 OR gilt das im Handelsregister eingetragene *Aktienkapital* der Gesellschaft, und zwar *unbesehen* dessen, *ob* mit den Aktien ein *Stimmrecht* verbunden ist oder nicht⁹³. Eine Gesellschaft darf also nicht das Einberufungsrecht zur GV negieren mit dem «Argument», dass zehn Prozent der *Aktienstimmen* notwendig seien⁹⁴. Die anstehende *Aktienrechtsrevision* wird zumindest für die Zukunft die gewünschte Rechtssicherheit schaffen⁹⁵.

E. Sonstige Fragen aus aktuellem Anlass

a) Verallgemeinerung für andere Minderheitenrechte?

²⁵ Die Diskussion in der Lehre zur *Berechnungsbasis* für das Einberufungsrecht der Aktionäre⁹⁶ wird ebenfalls bei den *anderen* Minderheitenrechten der Investoren geführt, die sich durch im Prinzip wortgleiche oder ähnliche Formulierungen auszeichnen – erwähnt sei z.B. das *Traktandierungsrecht* der Investoren (Art. 699 Abs. 3 OR)⁹⁷.

M.E. kann die für das Einberufungsrecht gemäss Art. 699 Abs. 3 OR entwickelte Interpretation⁹⁸ ohne weiteres *verallgemeinert* werden: Wortlaut, Historie, Systematik sowie Sinn und Zweck legen kein anderes Auslegungsergebnis nahe. M.a.W. geht es immer um die *Kapitalbeteiligung* als solche⁹⁹ und *nicht* um die damit verbundenen *Stimmrechte* bei der Geltendmachung der folgenden Minderheitenrechte: (i) Einberufungsrecht (Art. 699 Abs. 3 Satz 1 OR), (ii) Traktandierungsrecht (Art. 699 Abs. 3 Satz 2 OR), (iii) Recht auf Sonderprüfung (Art. 697b Abs. 1 OR), (iv) Recht auf Auflösung (Art. 736 Ziff. 4 OR)¹⁰⁰ sowie (v) Recht auf Konsolidierung der Jahresrechnung (Art. 663e Abs. 3 Ziff. 3 OR).

b) Meldepflichtverletzung als Vinkulierungsgrund bzw. Stimmrechtsbeschränkung?

Im Zusammenhang mit «Sulzer» und «Implenia» ist insbesondere ein *börsenrechtliches* Thema in die Schlagzeilen geraten, nämlich die sog. *Meldepflicht* von Publikumsaktionären (Art. 20 BEHG)¹⁰¹. Der (Gross-)Aktionär meldet sich, wenn er bestimmte prozentuale Grenzwerte an diesen Gesellschaften erreicht, überschreitet (oder auch wieder unterschreitet), bei der Börse und bei der Publikumsgesellschaft, die im Anschluss diese Meldung zu publizieren hat (Art. 21 BEHG). Dadurch wird *Transparenz im Markt* geschaffen und es soll den betroffenen *Aktionären verwehrt* werden, heimlich grössere Positionen aufzubauen¹⁰².

In jüngster Zeit wird nun geltend gemacht, dass gewisse Investoren, die um Eintragung im Aktienregister ersucht haben, eine *Verletzung von Art. 20 BEHG* begangen hätten, und basierend auf (Straf-)Anzeigen bzw. Meldungen¹⁰³ von Publikumsgesellschaften wurden anscheinend entsprechende *Verfahren eingeleitet*. Das in den Medien bekannt gewordene «Argument» lautet, dass eine Eintragung erst möglich

⁹¹ Gemäss den aktuellen Statuten von «Valora» (und zwar Art. 8 Abs. 3) bezieht sich das *Einberufungsrecht* der Investoren *nicht* etwa auf die *Aktienstimmen*, sondern auf das *Aktienkapital*; die Stimmrechtsbeschränkung von *fünf Prozent* basiert im Übrigen auf einer entsprechenden *Prozentklausel zur Vinkulierung*: Art. 4 lit. a) der Statuten.

⁹² Hierzu: STUDER, Einberufung, 8 m.w.H.

⁹³ Ein *Auseinanderfallen* der Berechtigungen stört nicht, braucht es doch m.E. nicht notwendigerweise eine Symmetrie zwischen Einberufung und GV-Abstimmungen bzw. GV-Wahlen – *beispielsweise* kann ein Aktionär mit einer Beteiligung von (i) *15 Prozent* am Aktienkapital durchaus eine a.o. GV *einberufen*; dass er im Anschluss in dieser GV aber wegen einer statutarischen Stimmrechtsklausel nur mit (ii) *3 Prozent stimmen* kann, so dass 12 Prozent seiner Aktien «nutzlos» bleiben, ist hinzunehmen; unbesehen dessen darf es ihm in der GV nicht verwehrt sein, allenfalls die *übrigen Aktionäre* von seiner Position zu *überzeugen* (und diese anderen Investoren sollen die Chance haben, sich entsprechend positiv oder negativ auszusprechen).

⁹⁴ Gl.M. bereits BERTSCHINGER, Fragen, 902: «Mit anderen Worten, das Einberufungsrecht kann nicht durch eine Vinkulierung wegbedungen werden».

⁹⁵ Vgl. dazu hinten III. B.

⁹⁶ Vgl. dazu vorne II. D.

⁹⁷ Für Stimmrechte als Basis: BERTSCHINGER, Fragen, 902; DIETER DUBS, Q&A zum Traktandierungsbegehren nach Art. 699 Abs. 3 OR – Ausgestaltung,

Rechte der Aktionäre und Pflichten des Verwaltungsrates, GesKR 2-3/2006, 156 ff.; DUBS/TRUFFER, BS-Komm., N 24 zu Art. 699 OR; *gegen* Stimmrechte als Basis: NOBEL, Einberufung, 25.

⁹⁸ Vgl. dazu vorne II. D. c.

⁹⁹ Es spielt in diesem Zusammenhang *keine Rolle*, ob (i) eine Beteiligung am *Aktienkapital* oder (ii) *Aktien* mit einem bestimmten Nennwert erwähnt werden.

¹⁰⁰ Gl.M. bereits: PHILIPP HABEGGER, Die Auflösung der Aktiengesellschaft aus wichtigen Gründen (Diss. Zürich 1996) § 18 N 36.

¹⁰¹ Art. 20 Abs. 1 BEHG: «Wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten 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 5, 10, 20, 33 1/3, 50 oder 66 2/3 Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, erreicht, unter- oder überschreitet, muss dies der Gesellschaft und den Börsen, an denen die Beteiligungspapiere kotiert sind, melden».

¹⁰² Zielsetzung dieser Meldepflicht ist ein *börsenrechtlicher Minderheitenschutz*; allg.: KUNZ, Minderheitenschutz, § 10 N 74 ff.

¹⁰³ Sollte eine Publikumsgesellschaft tatsächlich *Verdachtsmomente* haben, muss sie dies der EBK als Aufsichtsbehörde *mitteilen*: Art. 20 Abs. 4 BEHG.

sei, wenn festgestellt wird, dass *keine* Meldepflichtverletzung begangen worden sei. Was ist davon zu halten?

- 29 De lege lata ist mit einer börsenrechtlichen *Meldepflichtverletzung* – anders als bei der Verletzung einer *Angebotspflicht* (Art. 32 Abs. 7 BEHG) – *keine Stimmrechtssuspendierung* (und somit keine Stimmrechtsbeschränkung)¹⁰⁴ verbunden¹⁰⁵, d.h. es liegt m.E. insbesondere auch *kein Vinkulierungsgrund* (oder sonstiger Stimmrechtsbeschränkungsgrund) vor – die Themen «Vinkulierung» sowie «Meldepflichtverletzung» sind so vergleichbar miteinander wie «Euro 2008» sowie «Kopfsalat». Es handelt sich also um eine *Scheinargumentation*.
- 30 Der Unterzeichner stellte immerhin schon früh eine entsprechende *Gesetzesanpassung* zur Diskussion¹⁰⁶. Und tatsächlich wird sich in Kürze, nämlich am 1. Dezember 2007, ein Quantensprung in der Schweiz ereignen – notabene *motiviert* durch die jüngsten Streitigkeiten in der Schweizer M&A-Szene¹⁰⁷.
- 31 Mit einer *kurzfristigen BEHG-Revision* wurden nicht nur der Grenzwert gesenkt¹⁰⁸ und neue Schwellenwerte eingeführt¹⁰⁹, sondern ausserdem eine *neue Sanktionsmöglichkeit* aufgenommen, nämlich die Möglichkeit einer richterlichen Stimmrechtssuspendierung¹¹⁰: «Auf *Verlangen* der Aufsichtsbehörde, der *Gesellschaft* oder eines ihrer Aktionäre kann der *Richter* die Ausübung des Stimmrechts der Person, die eine Beteiligung unter Verletzung der Meldepflicht erwirbt oder veräussert, für die Dauer von bis zu fünf Jahren *suspendieren*» (Art. 20 Abs. 4^{bis} revBEHG)¹¹¹. Es stellt sich die Frage, ob diese Regelung in den aktuellen Auseinandersetzungen (früher oder später) bedeutsam werden könnte:

- *Keine Vor- bzw. Rückwirkung*: Es scheint, dass diese

künftige börsenrechtliche Neuordnung bereits bei *aktuellen* Streitigkeiten zitiert wird. Eine Vorwirkung bzw. eine Rückwirkung kann indes nicht entstehen ohne entsprechende Rechtsgrundlage, und eine solche ist *nicht* ersichtlich. M.E. kann sich heute kein VR auf die (noch) nicht in Kraft stehende Regelung von Art. 20 revBEHG¹¹² berufen, d.h. es gibt *weder Vorwirkung noch Rückwirkung*.

- *Richterspruch statt VR-Entscheidung*: Art. 20 Abs. 4^{bis} revBEHG gewährt dem VR *keine Kompetenz*, über die Stimmrechte von Aktionären bzw. über die Nicht-Eintragung von Investoren zu entscheiden¹¹³ – dies ist vielmehr die Sache des *Richters*. Dies bedeutet, dass das *Risiko eine «Hängepartie»* (z.B. bei einem länger dauernden Gerichtsverfahren)¹¹⁴ statt beim Aktionär bei der *Gesellschaft* liegt¹¹⁵, und zwar zu recht¹¹⁶. M.E. muss also trotz Bedenken wegen einer allfälligen Verletzung von Art. 20 BEHG (i) eine *Eintragung* erfolgen, und erst, wenn (ii) ein *rechtskräftiger Entscheid* betreffend eine Meldepflichtverletzung vorliegt, ist (iii) eine *Streichung* im Aktienbuch zulässig (Art. 686a OR).

M.a.W. sind die Aktien, die von einer richterlichen Stimmrechtssuspendierung betroffen sind, nichtsdestotrotz im Hinblick auf die Minderheitenrechte (etwa auf das Einberufungsrecht für eine a.o. GV) m.E. *hinzuzurechnen* – dies scheint, soweit ersichtlich, ebenfalls die Ansicht des *Gesetzgebers* zu sein¹¹⁷.

Mit Art. 20 Abs. 4^{bis} revBEHG hat das Parlament die «*Büchse*» 33

¹⁰⁴ Die *einzig* mögliche Sanktion bei Verletzung der Meldepflicht ist ein *Busse*: Art. 41 Abs. 1 lit. a BEHG; diese Busse kann das *Doppelte* des Kauf- oder Verkaufspreises betragen, wobei der Preis berechnet wird «aufgrund der Differenz zwischen dem Anteil, über den der Meldepflichtige *neu verfügt*, und dem *letzten* von ihm *gemeldeten* Grenzwert» (Art. 41 Abs. 2 BEHG) – m.E. dürfte ein Richter kaum jemals diesen *drakonischen Strafrahmen* realiter austesten, obwohl es möglich wäre.

¹⁰⁵ Detailliert: KUNZ, Minderheitenschutz, § 10 N 86 m.w.H.

¹⁰⁶ In diesem Sinne bereits: KUNZ, Minderheitenschutz, § 10 N 89.

¹⁰⁷ Es handelte sich um ein *kurzfristiges legislatives Projekt*, das als sog. «*Vorlage 2*» der Beratung zum Finanzmarktaufsichtsgesetz (FINMAG) «aufgepropft» wurde – aus diesem Grund gibt es *keine Botschaft* des Bundesrats; immerhin entschied der Ständerat (anders als der Nationalrat), dass die Vorlage *nicht dringlich erklärt* wurde; es gab auch vereinzelt *Kritik* am Vorgehen: «Ich bin von der einschneidenden Regelung, die wir hier in einer Nacht- und Nebelaktion verabschieden sollen, überhaupt nicht begeistert» (Amtl.Bull. NR 2007 101; NR Kaufmann).

¹⁰⁸ Die Meldepflicht startet nunmehr neu bereits bei *3 Prozent* der «Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht»: Art. 20 Abs. 1 revBEHG.

¹⁰⁹ Die Meldepflicht hat *zwei neue* Grenzwerte, und zwar bei *15 und 25 Prozent* der «Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht»: Art. 20 Abs. 1 revBEHG.

¹¹⁰ Die Regelung hat zu *intensiven Debatten* im Parlament geführt: Amtl.Bull. NR 2007 99 ff.; Amtl.Bull. SR 2007 416 ff.; Amtl.Bull. NR 2007 895 ff.

¹¹¹ Änderung vom 22. Juni 2007 – die Referendumsfrist lief ungenutzt ab am *11. Oktober 2007*: BBl 2007 4533 f.

¹¹² Hinzu käme, dass dies unnütz wäre, weil die Neuordnung ebenfalls nicht weiterhelfen würde – dazu sogleich.

¹¹³ Dadurch *unterscheidet* sich diese Regelung von den *anderen gesellschaftsrechtlichen* Bestimmungen zur Stimmrechtsbeschränkung (insbesondere zur Vinkulierung), die *keinen Richterspruch* benötigen.

¹¹⁴ Nach Ansicht des Gesetzgebers kann z.B. die Gesellschaft aber durchaus «*superprovisorische Massnahmen*» zur Beschleunigung bei «*besonderer Dringlichkeit*» verlangen: Amtl.Bull. SR 2007 417 (SR Germann).

¹¹⁵ Zur Beschleunigung sollte ursprünglich beim Richter um eine *einstweilige Verfügung* ersucht werden: Amtl.Bull. NR 2007 99 (NR Schneider) – der Begriff wurde gestrichen, um anzuzeigen, dass *nicht* allein der *vorsorgliche Rechtsschutz* gemeint ist: Amtl.Bull. SR 2007 417 (SR Germann).

¹¹⁶ Die *Beweislast* im Zusammenhang mit Art. 20 Abs. 4^{bis} revBEHG trägt der *Anzeiger* (z.B. die AG) und nicht der Aktionär, der seinerseits ja gar *nicht beweisen könnte*, dass er *keine Meldepflichtverletzung* begangen hat – es gilt der Grundsatz: «*negativa non sunt probanda*».

¹¹⁷ Amtl.Bull. NR 2007 896: «Bei Absatz 4^{bis}, also bei der Ausübung des Stimmrechts, hat der Ständerat eine klarere und befristete Regel beschlossen. So wird klar, dass die Suspendierung (...) sich *einzig und allein* auf die *Stimmrechtsausübung an der Generalversammlung* auswirkt. Das heisst, dass die nicht suspendierten Stimmrechte – also jene aller anderen Aktionäre – an der Generalversammlung ein grösseres Gewicht erhalten. Es findet somit nur eine Gewichtsverlagerung bei der Entscheidung der Generalversammlung statt. *Alle übrigen Rechte* der Person, deren Stimmrechte suspendiert worden sind, *bleiben unberührt*. So behält sie ihre Vermögensrechte, wie z. B. den Anspruch auf Dividenden» (NR Pelli); Hervorhebungen hinzugefügt.

der Pandora» geöffnet, weil mit dieser Regelung auf unbestimmte Zeit noch viele Rechtsunsicherheiten (z.B. zu einer allfälligen Weiterwirkung der Stimmrechtsbeschränkungen bei verkauften Aktien) bestehen; Bundesrat Merz räumte ein: «In Anbetracht der heutigen Debatte [im SR] bin ich nicht ganz sicher, ob die Zeit gereicht hat, um in allen Fragen zu einem guten Ende zu kommen»¹¹⁸ – Wirtschaftsanwälte und Professoren können sich freuen, wird doch ihr Ratschlag zur Schaffung von «Rechtssicherheit» unerlässlich bleiben.

34 Die börsengesetzliche Neuordnung ist ausserdem keine zulässige Verteidigungsmassnahme einer Publikumsgesellschaft in einer Auseinandersetzung mit «unfriendly shareholders», sondern eine eigentliche «Marktschutznorm»¹¹⁹. Ganz allgemein stellt eine im konkreten Fall illegale Nicht-Eintragung in das Aktienregister eine sog. unzulässige Abwehrmassnahme einer Publikumsgesellschaft im Rahmen eines öffentlichen Übernahmeangebots dar¹²⁰. Aus diesem Grund kann ein Offerent – selbst bei einem Pflichtangebot (Art. 32 BEHG) – die Bedingung aufstellen¹²¹, dass das Angebot einzig gelte, wenn die Aktieneintragung erfolgt¹²²; diese Themenbereiche werden schon wohl bald einmal behördlich entschieden werden¹²³.

c) Zulässigkeit von «Stillhalteabkommen»?

35 Im Zusammenhang mit «Sulzer» und «Renova» war in den Medien vom Abschluss eines sog. «Stillhalteabkommens» die Rede. Der genaue Inhalt wurde m.W. nicht öffentlich bekannt, wäre indes notwendigerweise zu kennen, um eine definitive rechtliche Analyse vornehmen zu können¹²⁴. Zu lesen war immerhin, dass sich der Investor «Renova» im Hinblick auf die Eintragung im Aktienregister von «Sulzer» u.a. verpflichtete, einerseits den VR zu unterstützen (z.B. bei der Wiederwahl oder bei der Décharge) und andererseits die Be-

teiligung unter 33 1/3 Prozent der Aktien zu halten, damit kein Pflichtangebot ausgelöst werde¹²⁵.

M.E. wären verschiedene Aspekte eines solchen «Stillhalteabkommens» rechtlich nicht unproblematisch, wobei weder eine Vollständigkeit noch eine detaillierte Auseinandersetzung angestrebt wird – die folgenden Stichworte bzw. Hinweise sollen die Bedenken anzeigen, zumindest wenn «Renova» sozusagen «in den Dienst» von «Sulzer» gestellt würde¹²⁶:

(i) Das Vorgehen erinnert an ein doch eher fragwürdiges «do ut des», d.h. eine an sich rechtmässige Eintragung wird zuerst verweigert, aber wenn der Investor einem «Stillhalten» zustimmt, sieht es plötzlich anders aus¹²⁷; (ii) Vertragspartei des «Stillhalteabkommens» bzw. des ABV scheint die in Frage stehende Publikumsgesellschaft («Sulzer») zu sein, was – mindestens wenn es um eine GV-Stimmbindung zugunsten des VR geht – höchst umstritten ist¹²⁸; (iii) die «Unterstützungspflicht» des Investors gemahnt ein wenig an einen sog. Stimmenkauf dieser Aktien¹²⁹; (iv) sollte dies i.c. nicht zutreffen, erfolgt nichtsdestotrotz durch das «Stillhalteabkommen»

¹¹⁸ Amtl. Bull. SR 2007 418.

¹¹⁹ PETER NOBEL, Das Finanzmarktaufsichtsrecht Mitte 2006 bis Mitte 2007, SZW 79 (2007) 395 erachtet diese Wartefrist als «dadurch gerechtfertigt, dass derjenige, der gegen die Offenlegungspflichten verstösst, die Preisreaktion der Börse stört».

¹²⁰ Art. 29 Abs. 3 BEHG i.V.m. Art. UEV-UEK.

¹²¹ Pflichtangebote – anders als freiwillige Angebote (Art. 22 ff. BEHG) – sind im Grundsatz bedingungsfeindlich.

¹²² Art. 32 Abs. 2 BEHV-EBK: «Das Pflichtangebot darf ausser aus wichtigen Gründen nicht an Bedingungen geknüpft werden; wichtige Gründe liegen insbesondere vor, wenn: (...) b. die zu erwerbenden Beteiligungspapiere kein Stimmrecht verschaffen».

¹²³ Bekanntlich hat «Laxey Partners» am 1./2. November 2007 ein Pflichtangebot bei «Implenia» gemacht bzw. machen müssen – und diese obligatorische Offerte wurde unter eine Bedingung einer Aktieneintragung im Aktienregister gestellt; hierzu: ROBERTO STEFANO, «Das Laxey-Angebot ist ein Affront», Schweizerische Handelszeitung Nr. 45 (2007) 3.

¹²⁴ Die folgenden Ausführungen sind deshalb ein wenig spekulativ; es werden somit einige Annahmen getroffen, die zutreffen können oder eben nicht – z.B. dass die Vertragspartei von «Renova» gerade «Sulzer» ist, d.h. die Gesellschaft, um deren Aktien es geht.

¹²⁵ Sollten diese Annahmen der Realität entsprechen, würde es sich beim erwähnten «Stillhalteabkommen» um einen Seltenheitsfall handeln, der m.W. ziemlich einzigartig wäre – weniger selten sind «normale» sog. Aktionärbindungsverträge (ABV) ohne «Knebelungseffekt».

¹²⁶ Plastisch etwa FORSTMOSER, Aktionärbindungsverträge, 379: «Ein Bindungsvertrag ist bei vinkulierten Namenaktien dann, und nur dann, verpönt, wenn ein eingetragener Aktionär seine Stimmen nach den Weisungen eines Dritten und in dessen Interesse ausübt, immer vorausgesetzt, dieser Dritte könnte mit den gebundenen Aktien nicht selber Aktionär werden»; Hervorhebung im Original.

¹²⁷ Die Eintragung ist zwar formell nicht «Geld», aber zumindest geldwert, so dass BÖCKLI, Aktienrecht, § 4 N 190 a.E. zitiert werden kann: »Die Praxis an sich, dass die Gesellschaft für die Zustimmung zu einem bestimmten Beschluss Geld anbietet, ist unhaltbar« (Hervorhebung im Original) – dem bleibt nichts anzufügen!

¹²⁸ M.E. (und wohl h.M.) kommt die AG als Vertragspartei eines ABV nicht in Frage, und zwar nur, aber immerhin, wenn der in Frage stehende Inhalt sich auf eine Stimmabsprache (also Stimmverhalten in der GV) bezieht; gl.M. BÖCKLI, Aktienrecht, § 12 N 579; ROLAND VON BÜREN/MONIKA HINTZ, Die Aktiengesellschaft als Partei eines Aktionärbindungsvertrages?, ZBJV 136 (2000) 806 ff.; MAJA R. BAUMANN, Die Familienholding (Diss. Zürich 2005) 158 f. m.w.H.; ALFRED STIRNEMANN, Die Vertragsparteien des Aktionärbindungsvertrages (...), ZBJV 136 (2000) 585 f.: a.M. fast nur: THEODOR LANG, Die Durchsetzung des Aktionärbindungsvertrages (Diss. Basel 2003) 13 ff. – Übersicht: STEFANIE ALDER, Der Verwaltungsrat als Partei eines Aktionärbindungsvertrages (Bern 2007, unpublizierte Masterarbeit am IWR) 5 f. m.w.H.

¹²⁹ M.E. muss ein eigentlicher Stimmenkauf – trotz gewisser Abgrenzungsschwierigkeiten – ohne weiteres als sittenwidrig und damit als nichtig (Art. 20 Abs. 1 OR) qualifiziert werden – Hinweise etwa bei: FORSTMOSER, Aktionärbindungsverträge, 364 sowie 379 FN 135 m.w.H.; gl.M. wie hier (und h.M.): FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, Aktienrecht, § 39 N 207; PETER BÖCKLI, Das Aktienstimmrecht und seine Ausübung durch Stellvertreter (Diss. Basel 1961) 59 f.; DERS., Aktienrecht, § 4 N 190 sowie § 12 N 501 a.E.; OLIVER BLUM, Rechtsmängel bei der Übertragung von Aktien, AJP 14 (2007) 698 FN 51; a.M.: HANSJÜRGEN APPENZELLER, Stimmbindungsabsprachen in Kapitalgesellschaften (Diss. Zürich 1996) 47 f.; ausserdem: ZR 89 (1990) Nr. 49.

eine *Annäherung an den Erwerb eigener Aktien* (mit entsprechenden Folgen)¹³⁰; (v) besonders störend erscheint, dass den übrigen Aktionären die *Möglichkeit genommen* wird, eine *Offerte mittels Pflichtangebot* zu erhalten¹³¹.

III. Schlussbemerkungen

A. Gereiztes Klima – Erklärungsversuche

38 Auffällig bei den verschiedenen Streitigkeiten in den Jahren 2006/2007 ist der atmosphärische Klimawandel bzw. die *zunehmende Aggressivität* zwischen vielen Beteiligten («Ice Age III») – die Bezeichnung «unfriendly» stellt in diesem Zusammenhang ein Understatement dar. Nicht nur die *Medien* werden durch die Betroffenen (professionell) «bearbeitet», sondern *zahlreiche Verfahren* wurden und werden von allen Seiten eingeleitet¹³², d.h. die Wirtschaftsanwälte finden ein neues El Dorado – und es wird zunehmend «*auf den Mann gespielt*».

39 Das gereizte Klima wird die Rechtslandschaft der Schweiz ohne Zweifel (mit-)prägen und kann den Markt für Unternehmenskontrolle noch stärker unterminieren. Die Gründe für diese Veränderungen liegen m.E. *auf beiden* Seiten:

40 Einerseits tritt eine *neue Art von Grossinvestor* am Schweizer Markt auf. In früheren Jahren zeichneten sich die (meist schweizerischen) Institutionellen – PK etc. – durch eine fast schon gemütliche Gesprächsbereitschaft aus. Die aktuellen Investoren wollen, und dies ist kein Vorwurf, in erster Linie ihre Investments kurzfristig «wertsteigern» (sog. «short termism») und «*Kasse machen*»; verankert im Publikum sind sie ebenfalls nicht, d.h. sie dürften *keinen «Beauty Contest»*

¹³⁰ Formell werden zwar *nicht Aktien erworben*, aber *wirtschaftlich* besteht eine *vergleichbare* Situation – z.B. muss dies in Bezug auf (i) den Grenzwert von *Art. 659 Abs. 1 OR* oder auf (ii) das *Ruhen des Stimmrechts* bei der *Décharge* des VR im Rahmen von *Art. 695 Abs. 1 OR* berücksichtigt werden.

¹³¹ Kein Aktionär wird gezwungen, eine solche Offerte anzunehmen – doch er muss zumindest die Möglichkeit haben, sich zu entscheiden.

¹³² *Drei Ebenen* stehen dabei schon heute und wohl erst recht *in Zukunft* im Vordergrund, nämlich: (i) *Zivilrecht* (z.B. Schadenersatzklage gegen die Publikumsgesellschaft, Verantwortlichkeitsklage gegen die VR-Mitglieder, Klage auf Eintragung im Aktienbuch, Klage auf Einberufung); (ii) *Strafrecht* (v.a. Verletzung der Meldepflicht gemäss Art. 20 BEHG, und zwar durch sog. «Gruppenbildung» – ein Vorwurf von «Verteidigern» gegen «Angreifer» und vice versa); (iii) *Börsenrecht* (z.B. Verletzung der Angebotspflicht, Gesetzwidrigkeit beim öffentlichen Übernahmeangebot – etwa wegen einer Bedingung, dass eine Eintragung erfolgen muss, obwohl es sich um ein sog. Pflichtangebot handelt; Behörden werden eingeschaltet, nämlich die Übernahmekommission sowie die EBK – notorisch ist das Verfahren in Sachen Übernahme von «Converium» durch «Scor»; vorgeworfen wurde der BZ Bank und Martin Ebner eine Börsengesetzverletzung durch angebliche «gemeinsame Absprache» mit dem Anbieter: Empfehlung IV der UEK vom 9. Juni 2007, Dispositiv-Ziffer 3; Verfügung der EBK vom 13. Juli 2007, mit dem diese Empfehlung IV der UEK bestätigt wird: m.W. liegt noch *kein rechtskräftiger* Entscheid vor).

gewinnen. Hinzu kommt, dass es sich diese Grossaktionäre regelmässig nicht nur leisten können, sondern sie ausserdem willig sind, ihre *Recht durchzusetzen* – die schweizerischen Publikumsgesellschaften sehen somit vermehrt, was im Ausland unter «*shareholder activism*» verstanden wird.

Andererseits gehen immer wieder *schweizerische Publikumsgesellschaften* eher ungeschickt und *defensiv* mit den «unangenehmen» Investoren um – «auf Zeit spielen» ist nicht bloss illegal, sondern ausserdem peinlich. VR und Managements sollten nie vergessen, dass sie *Angestellte der Eigentümer* (also: der Aktionäre) sind; ebenso wenig wie sich die Politiker das Volk aussuchen können, dürfen die VR bzw. Managements die Zusammensetzung des Aktionariats bestimmen. Schliesslich scheinen gewisse Gesellschaften von der *kritischen Medienlandschaft* überfordert (es entsteht fast eine «Wagenburg Mentalität») – zu recht ist im 21. Jahrhundert die «*Hofberichterstattung*» früherer Tage *abgeschafft*.

B. Zukunftsperspektiven – Aktivitäten des Gesetzgebers?

Das *Schweizer Aktienrecht* wird zurzeit in grossen Teilen revidiert (Motto: «Verbesserung der Corporate Governance»), d.h. es findet eine eigentliche sog. «*grosse Aktienrechtsrevision*» statt¹³³. Der Vorentwurf¹³⁴ zur OR-Revision sowie der Begleitbericht¹³⁵ dazu stammen vom 2. Dezember 2005, und die Vernehmlassung¹³⁶ lief bis Ende Mai 2006. Dieser Tage wird der Bundesrat die *Botschaft* verabschieden, die schlussendlich *bis Ende 2007* publiziert werden sollte. Gewisse Revisionsaspekte sind im vorliegenden Zusammenhang von Interesse.

Der Vorentwurf enthält (i) *keine* Revisionsvorschläge zur *Vinkulierung* einerseits bzw. zu den *Stimmrechtsbeschränkungen* andererseits. Hingegen wird (ii) in Bezug auf das *Einberufungsrecht* der Aktionäre eine Senkung bzw. eine Halbierung des erforderlichen Schwellenwerts auf «fünf Prozent des Aktienkapitals oder der Stimmen» (Art. 699 Abs. 3 Ziff. 1 VE OR) vorgeschlagen¹³⁷; mit der Ergänzung «*oder der Stimmen*» wird klar gemacht, dass in jedem Fall die blosses Kapitalbeteiligung (*unabhängig* der Stimmrechte!) ausreicht. Was ist nun angesichts der jüngsten Entwicklungen in der Wirtschaftsrealität *rechtspolitisch* davon zu halten?

M.E. überzeugt der Revisionsvorschlag zum *Einberufungsrecht* 44

¹³³ Ein detaillierter Aufsatz des Unterzeichners wird in absehbarer Zukunft publiziert werden: PETER V. KUNZ, Status quo der «grossen Aktienrechtsrevision» – Ein legislatives Mammutprojekt für das 21. Jahrhundert, in: *Entwicklungen im Gesellschaftsrecht III* (Bern 2008).

¹³⁴ VE OR.

¹³⁵ Begleitbericht zum VE OR.

¹³⁶ Zusammenfassung der Vernehmlassungsergebnisse.

¹³⁷ Als *neue Alternativen* vorgesehen: «Aktien im Nennwert von einer Million Franken» (Art. 699 Abs. 3 Ziff. 2 VE OR) sowie «Aktien im Börsenwert von fünf Millionen Franken» (Art. 699 Abs. 3 Ziff. 3 VE OR).

ohne weiteres und verdient breite Unterstützung. Insbesondere wird vom klaren Wortlaut her (also: «oder der Stimmen») *in Zukunft* ausser Frage stehen, dass sich die Berechnung der Grenzwerts auf die *Kapitalbeteiligung ohne Stimmrecht* bezieht¹³⁸ – wie es sich (wenn auch nicht unbestritten) de lege lata bereits verhält¹³⁹. Hingegen *überrascht*, dass die Ordnungen zur Vinkulierung bzw. zu den Stimmrechtsbeschränkungen unverändert bleiben sollen. Es besteht ein *dringlicher rechtspolitischer Revisionsbedarf*, um mögliche Missbräuche durch Zielgesellschaften oder einen falsch verstandenen «Heimatschutz»¹⁴⁰ verhindern zu können:

- *Abschaffung von Vinkulierung und statutarischen Stimmrechtsbeschränkungen*: Insbesondere die Vinkulierung erweist sich seit langer Zeit als «*heilige Kuh*» des Schweizer Aktienrechts, und es erstaunt, dass sie weiterhin gefüttert statt geschlachtet wird – denn ihre *Milch ist sauer* (wie die erwähnten Beispiele der jüngsten Zeit plastisch aufzeigen). Wer sich öffentlich an Investoren wendet, sollte sich dann, wenn die Gelder geflossen sind, nicht plötzlich zieren dürfen. M.E. müssten deshalb die Vinkulierung einerseits und die statutarischen Stimmrechtsbeschränkungen andererseits bei *Publikumsgesellschaften ersatzlos gestrichen* werden¹⁴¹.
- *Beschleunigung des Rechtsschutzes*: Aktionärsklagen (z.B. auf Eintragung im Aktienregister oder auf Einberufung einer a.o. GV) kranken an *zahlreichen prozessualen Mängeln*, die einen Gang zum Richter wenig attraktiv erscheinen lassen. Die (Klein-)Aktionäre lassen sich wohl regelmässig durch das *Kostenrisiko* abschrecken¹⁴²; dieses Problem kennen institutionelle (Gross-)Investoren weniger,

doch diese handeln oftmals nicht angesichts des (zu) *langen Zeitraums*, der bis zu einem rechtskräftigen Entscheid verstreichen dürfte. M.E. sollten deshalb *Beschleunigungsmechanismen* (etwas trivialisiert: der «vorsorgliche Rechtsschutz» im Aktienrecht¹⁴³)¹⁴⁴ geprüft werden¹⁴⁵.

Die Schweiz kann es sich im *Wettbewerb um internationale Standortvorteile* schlicht nicht erlauben, eine gesellschaftsrechtliche Ordnung vorzuweisen, die – nicht zuletzt in den Augen von ausländischen Investoren – «*heimatschützerisch*» und *ineffizient* erscheint. Wer zum freien Kapitalverkehr einmal A sagt, muss auch zum Auftauchen «unangenehmer» bzw. aktiver Investoren (seien es angebliche «Raider» oder «Heuschrecken»!)¹⁴⁶ schliesslich B sagen. Die bequeme «Fünfer und Weggli Politik» kann sicherlich *keine zukunftsweisende Strategie für das 21. Jahrhundert* sein. Der Gesetzgeber hat gelegentlich die Tendenz, überhaupt erst aktiv zu werden, wenn ein konkreter «Skandal» («Enron», «Swissair» etc.) vorliegt. Es bleibt abzuwarten, wie motiviert die Politiker zurzeit sind – zumindest hätten sie aktuellerweise *Anlass* und *Möglichkeit* dazu.

IV. Ausgewählte Literaturhinweise

- BERTSCHINGER URS, Ausgewählte Fragen zur Einberufung, Traktandierung und Zuständigkeit der Generalversammlung, AJP 8 (2001) 901 – 907; zit.: BERTSCHINGER, Fragen
- BÖCKLI PETER, Schweizer Aktienrecht – mit Fusionsgesetz (...) (3. A. Zürich 2004); zit.: BÖCKLI, Aktienrecht
- DUBS DIETER/TRUFFER ROLAND, in: Obligationenrecht II, Basler Kommentar (2. A. Basel 2002); zit.: DUBS/TRUFFER, BS-Komm., N [xyz] zu Art. [xyz] OR
- FORSTMOSER PETER, Aktionärbindungsverträge, in: Innominatverträge, FG für W.R. Schlupe (Zürich 1988) 359 – 381; zit.: FORSTMOSER, Aktionärbindungsverträge
- FORSTMOSER PETER/MEIER-HAYOZ ARTHUR/NOBEL PETER,

¹³⁸ Diese *offensichtliche Interpretation* von Art. 699 VE OR ergibt sich zwar (noch) *nicht ausdrücklich* aus den bisherigen Materialien und sollte m.E. zur Klarstellung spätestens im Rahmen der *parlamentarischen Beratungen* (z.B. durch den Justizminister oder die Kommissionssprecher) *explizit* erwähnt werden, so dass in Bezug auf das *historische* Auslegungselement keine Zweifel mehr bestehen können.

¹³⁹ Vgl. dazu vorne II. D. c.

¹⁴⁰ Interessant: PETER FORSTMOSER, Welchen Spielraum lässt die neue Vinkulierungsordnung? Mögliche Abwehrdispositive bei Publikumsgesellschaften, ST 65 (1991) 592 ff. Im Zusammenhang mit der jüngsten BEHG-Revision machte der Kommissionssprecher klar, dass es gerade nicht darum geht: «Der Grundgedanke der vorgeschlagenen Zusatzregelungen [also: Art. 20 revBEHG] war für die Kommission explizit nicht der viel zitierte Heimatschutz. Die Gesetzesänderungen bezwecken und bewirken diesen auch nicht. Die Transparenz steht bei den Schwellenwerten der Offenlegung im Zentrum, einzig sie muss ein grösstmögliches Ausmass erfahren» (Amtl.Bull. NR 2007 99; NR Schneider).

¹⁴¹ Der Unterzeichner ist wahrlich *kein Revoluzzer*, doch die Abschaffung der Vinkulierung wurde schon bei der *letzten «grossen Aktienrechtsrevision»* fast vollzogen – zumindest entschied sich m.W. die vorberatende Kommission des NR *ursprünglich* in diesem Sinne.

¹⁴² Die Kostenverteilungsnormen gemäss Art. 706a Abs. 3 OR und Art. 756 Abs. 2 OR motivieren Kleininvestoren kaum, weil in der Praxis das grösste Problem die (abschreckenden) *Kostenvorschüsse* sind.

¹⁴³ De lege lata enthalten *zwei Normen explizite* Hinweise auf vorsorgliche Massnahmen, und zwar Art. 625 Abs. 2 OR (nunmehr neu obsolet) sowie Art. 643 Abs. 3 OR – in beiden Fällen muss indes bereits ein *Hauptprozess* *hängig* sein.

¹⁴⁴ Hinweise: KUNZ, Minderheitenschutz, § 11 N 166 ff., v.a. N 172 ff.; ISAAK MEIER, Einstweiliger Rechtsschutz im Aktienrecht, in: FS für H. U. Walder (Zürich 1994) 67 ff.

¹⁴⁵ Es handelt sich nicht allein um ein *aktienrechtliches*, sondern ebenfalls um ein *zivilprozessuales* Problem, das nun aber ebenfalls auf Bundesebene gelöst werden soll.

¹⁴⁶ Der *Begriff «Heuschrecken»* wurde und wird insbesondere in Deutschland geprägt und verwendet zur Kritik an «Hedge Fonds» im Allgemeinen und an *kurzfristig orientierten* Investoren («short termism») im Besonderen, die über Gesellschaften sozusagen «herfallen», sie «abfressen» und dann einfach «weiter ziehen».

Schweizerisches Aktienrecht (Bern 1996); zit.: FORSTMOSE/MEIER-HAYOZ/NOBEL, Aktienrecht

- KLÄY HANSPETER, Die Vinkulierung – Theorie und Praxis im neuen Aktienrecht (Diss. Basel 1996); zit.: KLÄY, Vinkulierung
- KUNZ PETER V., Der Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht (...) (Habil Bern 2001); zit.: KUNZ, Minderheitenschutz
- NOBEL PETER, Formelle Aspekte der Generalversammlung: Einberufung, Zulassung, Abstimmung, in: Rechtsfragen um die Generalversammlung (Zürich 1997) 19 – 45; zit.: NOBEL, Einberufung
- STUDER CHRISTOPH D., Die Einberufung der Generalversammlung der Aktiengesellschaft (Diss. Zürich 1995); zit.: STUDER, Einberufung
- TANNER BRIGITTE, Die Generalversammlung: Art. 698-706b OR, in: Zürcher Kommentar zum Schweizerischen Zivilgesetzbuch, Bd. V/5b (Zürich 2003); zit.: TANNER, ZH-Komm., N [xyz] zu Art. [xyz] OR

Prof. Dr. Peter V. Kunz, Fürsprecher, LL.M. (Georgetown University Law Center) ist ordentlicher Universitätsprofessor für Wirtschaftsrecht und für Rechtsvergleichung sowie geschäftsführender Direktor am Institut für Wirtschaftsrecht; ausserdem amtiert er als Leiter des Departements für Wirtschaftsrecht der Universität Bern. Kunz ist im vorliegenden Zusammenhang absolut neutral und hat keine der im Beitrag erwähnten Streitparteien beraten oder mit Gutachten «bedient». Der Beitrag wurde abgeschlossen am 9. November 2007, d.h. spätere Entwicklungen konnten nicht mehr berücksichtigt werden.

* * *