

Die Stimmrechtssuspendierungsklage im revidierten Börsengesetz

Eine neue Sanktion bei Meldepflichtverletzungen mit grossem Drohpotenzial

Von Prof. Dr. Peter V. Kunz, Fürsprecher, LL.M.*

Based on article 20, paragraph 4^{bis} of the Swiss Federal Stock Exchange Law which entered into force on December 1st 2007, the judge may, in the event of a shareholder's violation of a disclosure duty, suspend the shareholder's voting privileges. The author of the present article does not criticize the introduction per se of this novel possibility to file a claim requesting the suspension of a particular shareholder's voting privileges, nonetheless, he is dissatisfied with the way it has been implemented in the Federal Stock Exchange Law. Due to the overly swift enactment by the Federal Legislator, the materials normally used for the interpretation of the legislator's purpose are missing. The author hereby aims to make up for the legal uncertainties caused by these shortcomings in an attempt to provide practitioners with answers to practical questions. To begin with a closer inspection of the four following basic decisions made by the legislator with regards to the suspension of voting privileges is necessary: (1) a claim is based on the private law system, (2) the generalization for all violations of

disclosure duties, (3) enforcement of the claim is in the sanction form and (4) this claim does not apply to holders of participation certificates. Finally, further details such as the capacities to file suit or to be sued are discussed. The author is of the opinion that only violations of the disclosure duty where the shareholder is actually at fault should lead to a suspension of voting privileges. With regards to the legal consequences of such a suspension of voting privileges, the author underlines the fact that the corporation's board of directors is not competent to decide when a violation of the disclosure duty has taken place. He also criticizes recent cases where the board of directors of certain "targeted" publicly quoted companies have used article 20a of the Federal Stock Exchange Law as sufficient grounds to refuse the registration of shareholder's voting privileges. Following his explanations of some procedural aspects, the author is critical of the lack of transitional provisions in the new law and he pleads against the retroactive application of the suspension of voting privileges.

Inhaltsübersicht

I. Einführung

1. Ausgangslage

- 1.1 Investorenpflichten
- 1.2 Sanktionen bei Meldepflichtverletzung (Art. 20 altBEHG)

2. Revisionen im Börsenrecht

- 2.1 Anlass
- 2.2 BEHV-EBK sowie BEHG

3. Stimmrechtssuspendierung gemäss Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG

- 3.1 Übersicht zur Neuordnung
- 3.2 Materialien
- 3.3 Legislative Grundentscheidungen

II. Detailfragen

1. Tatbestand

- 1.1 Aktivlegitimation
 - 1.1.1 Behörden
 - 1.1.2 Gesellschaft
 - 1.1.3 Aktionär
- 1.2 Passivlegitimation
 - 1.2.1 Betroffene Meldepflichtverletzer
 - 1.2.2 Nicht betroffene Meldepflichtverletzer
- 1.3 Verletzung der Meldepflicht – ausgewählte Aspekte
 - 1.3.1 Materielle Verweisungen

1.3.2 Verschulden

1.3.3 Nachholen der Meldung

1.3.4 Unabhängigkeit von Strafverfahren

2. Rechtsfolge

- 2.1 Kompetenzordnung
- 2.2 Dauer sowie Umfang einer Suspendierung

3. Weitere Fragestellungen

- 3.1 Prozessuales
 - 3.1.1 Rechtsnatur der Klage
 - 3.1.2 Gerichtsstand, Kosten und Streitgenossenschaft
 - 3.1.3 Vorsorglicher Rechtsschutz
- 3.2 Spezialthemen
 - 3.2.1 Übergangsrechtliche Aspekte
 - 3.2.2 Keine Drittwirkung der Suspendierung
 - 3.2.3 Keine Fernwirkung auf andere Aktionärsrechte

III. Schlussbemerkungen

I. Einführung

1. Ausgangslage

1.1 Investorenpflichten

Mehrheitlich sind die Gesellschaften in der Schweiz als *Aktiengesellschaften* (AG) organisiert.¹

* Der Autor ist ordentlicher Professor für Wirtschaftsrecht und für Rechtsvergleichung, Direktor des Instituts für Wirtschaftsrecht (IWR; www.iwr.unibe.ch) sowie Leiter des Departements für Wirtschaftsrecht an der Universität Bern. Der Beitrag wurde Ende Dezember 2007 abgeschlossen.

¹ In der Schweiz gibt es 179 292 AG (Stand: 20. Dezember 2007).

Eine Minderheit, die (volks-)wirtschaftlich bedeutsam ist, beschafft sich ihr Eigenkapital über die Finanzmärkte, indem sie beispielsweise ihre Beteiligungspapiere – meist: *Aktien* – *kotiert*, d.h. im Anschluss an einen Börsengang² zum Börsenhandel³ zulässt. Auf solche sog. *Publikumsgesellschaften* ist zusätzlich zum Aktienrecht (Art. 620 ff. OR) das Börsenrecht (BEHG)⁴ anwendbar.⁵

Für Rechtssetzer sowie Rechtsanwender stehen traditionellerweise die *Rechte* der Kapitalanbieter im Vordergrund. Die Jurisprudenz setzt sich deshalb meist mit dem Investoren- bzw. Minderheitenschutz auseinander.⁶ Nicht aus den Augen zu verlieren sind indes die *Pflichten* der Kapitalanbieter (sc: der Publikumsaktionäre), die seit einiger Zeit eine immer grösser werdende Rolle spielen⁷ – nicht zuletzt für die Rechtssetzung.⁸

Investoren haben im Grossen und Ganzen *mehr Rechte als Pflichten*. Nebst einer einzigen aktienrecht-

lichen Pflicht, nämlich (i) der sog. *Liberierungspflicht* (Art. 680 Abs. 1 OR), werden Publikumsinvestoren mit zwei börsenrechtlichen Pflichten konfrontiert, und zwar (ii) der sog. *Angebotspflicht* (Art. 32 BEHG) sowie der sog. *Meldepflicht* (Art. 20 BEHG). Im Folgenden interessiert eine *neue Sanktion* bei der zuletzt erwähnten Investorenpflicht.⁹

Materiell sieht die (frühere und geltende)¹⁰ *börsenrechtliche Meldepflichtordnung*, die als «revolutionäre[r] Akt für die Schweiz»¹¹ bezeichnet wurde, wie folgt aus: «Wer 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 [gewisse Grenzwerte]¹² der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, erreicht, unter- oder überschreitet, muss dies der Gesellschaft und den Börsen, an denen die Beteiligungspapiere kotiert sind, melden».

Die Verletzung dieser börsenrechtlichen Pflicht wurde bzw. wird *sanktioniert*. In diesem Zusammenhang sind zahlreiche Fragen offen, auf die im Rahmen des vorliegenden Beitrags eingegangen werden soll.¹³

1.2 Sanktionen bei Meldepflichtverletzung (Art. 20 altBEHG)

a) Die Verletzung der Meldepflicht durch einen Investor wurde bisher *strafrechtlich sanktioniert* (Art. 41 Abs. 1 lit. a BEHG),¹⁴ allerdings einzig bei *Vorsatz*, d.h. Fahrlässigkeit blieb straflos¹⁵ – dies wird

² *Primärmarkt*: Börsengang = Going Public = Initial Public Offering (IPO); dazu: *Peter V. Kunz*, Kotierung sowie Dekotierung – oder «Werden» und «Sterben» von Publikumsgesellschaften, GesKR 2–3/2006, 125 ff.

³ *Sekundärmarkt*; Art. 2 lit. c BEHG. Der Börsenhandel (bzw. vorgängig: der Börsengang) findet in der Schweiz an der *SWX Swiss Exchange* (Zürich) oder an der *Berne eXchange* (Bern) statt.

⁴ SR 954.1; <http://www.admin.ch/ch/d/sr/9/954.1.de.pdf>.

⁵ Allg.: *Peter Nobel*, Börsengesellschaftsrecht?, in: FS für R. Bär (Bern 1998) 301 ff.; zudem: *Peter V. Kunz*, Publikumsgesellschaften in der Schweiz – theoretische und praktische Ansätze zum Investorenschutz, recht 1997, 136 ff., v.a. 137 f.; *Roland von Büren/Thomas Bähler*, Eingriffe des neuen Börsengesetzes ins Aktienrecht, AJP 5/1996, 391 ff.; an (i) der SWX sind Beteiligungspapiere von 291 schweizerischen Gesellschaften und von 165 ausländischen Gesellschaften kotiert, an (ii) der BX solche von total 34 Publikumsgesellschaften.

⁶ Generell: *Peter V. Kunz*, Der Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht (...), (Habil. Bern 2001).

⁷ In den *Jahren 2006/2007* gerieten zahlreiche *Streitigkeiten um Publikumsgesellschaften* ins Medien- und sonstige Interesse (Sulzer, Implenla, Valora, Ascom, Von Roll, Jel-moli, OC Oerlikon/Unaxis, Saurer, SIG etc.); allg.: *Peter V. Kunz*, Das Einberufungsrecht für GV und weitere Aktionärsrechte zwischen Hammer und Amboss von Managementwillkür und Rechts(un)sicherheit? (...), Jusletter vom 19. November 2007, Rz. 1 ff.; *Peter Nobel*, Das Aktienrecht nicht vergewaltigen, Jusletter vom 26. November 2007, Rz. 1 ff.; *Rolf Watter/Dieter Dubs*, Was bedeutet Fairplay beim Kampf um die Kontrolle von Firmen?, NZZ Nr. 273/2007, 29; *Sonja Blaas/Patrick Waser*, Prägende Entscheide bei Übernahmekämpfen im Jahre 2007, NZZ Nr. 1/2008, SB 13.

⁸ Vgl. dazu hinten Ziff. I.2.2.

⁹ Vgl. dazu hinten Ziff. II. Eine Stimmrechtssuspendierungsklage ist nicht allein bei (i) der *Meldepflicht*, sondern war schon beim Inkrafttreten des BEHG bei (ii) der *Angebotspflicht* vorgesehen (Art. 32 Abs. 7 BEHG).

¹⁰ Das Börsengesetz trat in den *Jahren 1997/1998* in Kraft, wobei die Offenlegungsregelung (Art. 20 altBEHG) per *1. Dezember 2007* revidiert wurde (neu: Art. 20 BEHG); Vgl. dazu hinten Ziff. I.3.

¹¹ *Peter Böckli*, Zum Börsengesetz von 1995: neue Rechtsinstitute und neue Probleme, BJM 1998, 233.

¹² Die Änderungen bei den *Grenzwerten* stellen einen der beiden zentralen Revisionspunkte im neuen Börsenrecht dar – als zweiter gewichtiger Punkt wird eine *neue Sanktion* eingeführt: Vgl. dazu hinten Ziff. I.2.2.

¹³ Vgl. dazu hinten Ziff. II.

¹⁴ Im Einzelnen: *Kunz* (Fn. 6), § 10 N 80 ff.

¹⁵ Statt aller: *Urs Bertschinger*, Rechtsfolgen bei Verletzung börsen- und bankengesetzlicher Meldepflichten für quali-

sich in Zukunft ändern.¹⁶ Anders als teils im Ausland droht dem Meldepflichtverletzer keine Freiheitsstrafe, aber eine *Geldstrafe*, die drakonisch ausfallen könnte, weil der Bussenrahmen dem Doppelten des Kauf- oder Verkaufspreises der *nicht gemeldeten* Beteiligungspapiere entspricht (Art. 41 Abs. 2 BEHG).¹⁷

b) Bis anhin bestanden *keine anderen* Sanktionsmöglichkeiten als Geldstrafen.¹⁸ Insbesondere sieht die Ordnung zu Art. 20 altBEHG *keine zivilrechtlichen* Folgen – z.B. eine Stimmrechtssuspendierung,¹⁹ eine Nichtigkeit des Grundgeschäfts²⁰ oder einen Dividendenstopp – vor. Abzulehnen ist m.E. die «Nutzbarmachung» einer (angeblichen) Meldepflichtverletzung als *Vinkulierungsgrund*, d.h. eine Nichteintragung von kotierten vinkulierten Namenaktien mit dem Argument, dass Art. 20 altBEHG verletzt sein könnte.²¹

c) Es bestanden *keine behördlichen Kompetenzen* der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK)²² oder der Übernahmekommission (UEK); v.a. konnte die EBK als Aufsichtsbehörde keine Stimmrechtssuspendierung *verfügen*, und dies wird sich mit Art. 20

fizierte Beteiligungen, AJP 6/1997, 286; es liegt ein *qualifiziertes Schweigen* vor: Kunz (Fn. 6), § 10 N 80 Fn. 193.

¹⁶ Neu: Art. 41 Abs. 3 BEHG. Debatte: Prot. WAK-NR: 27./28. November 2006, 80. Hierzu: *Hans Caspar von der Crone/Eva Bilek/Matthias Hirschle*, Neuerungen im Offenlegungsrecht, SZW 2008, 8 m.w.H.

¹⁷ Allg.: *Sandra Lütolf/Benjamin Schindler*, Ausgewählte Probleme der Strafbestimmungen des Börsengesetzes, SZW 1998, 134 ff. (teils obsolet).

¹⁸ Sollte die Meldepflicht durch die *Gesellschaft selber* verletzt werden (z.B. bei einem Rückkaufprogramm oder bei Veräusserung eigener Aktien), sind m.E. *keine Strafsanktionen* möglich; detailliert: Kunz (Fn. 6), § 10 N 82 m.w.H.; ein anderes Thema ist, ob eine solche Gesellschaft betreffend die Stimmrechtssuspendierungsklage *passivlegitimiert* ist: Vgl. dazu hinten Ziff. II.1.2.2.

¹⁹ Gl.M.: *Peter Böckli*, Schweizer Aktienrecht (3. A. Zürich/Basel/Genf 2004), § 7 N 59; *Georg G. Gotschev*, Koordiniertes Aktionärsverhalten im Börsenrecht (Diss. Zürich 2005), 120 m.w.H.; zu Art. 20 altBEHG bestand betreffend Stimmrechtssuspendierung ein *qualifiziertes Schweigen* des Gesetzgebers: Kunz (Fn. 6), § 10 N 91 a.E.; zudem: *Bertschinger* (Fn. 15), 286 f.

²⁰ Statt aller: *Gotschev* (Fn. 19), 120 m.w.H.

²¹ Vgl. dazu hinten Ziff. II.2.1.

²² Übersicht: Kunz (Fn. 6), § 10 N 90 f.; differenzierend: *Peter Nobel*, Schweizerisches Finanzmarktrecht (2. A. Bern 2004), § 11 N 266, der festhielt, dass es sich unter Art. 20 altBEHG um eine «in der Praxis noch offene Frage» handelt.

BEHG *nicht* ändern.²³ Neu – und nicht zu beanstanden, weil die angestrebte Transparenz erreicht wird – ist die jüngste Praxis der UEK, wonach in einem *Angebotsprospekt* auf Verfahren vor der EBK²⁴ wegen Verletzung von Art. 20 altBEHG *hingewiesen* werden muss.²⁵

d) Schliesslich konnte (und kann) die Verletzung der Meldepflicht *zivile Schadenersatzansprüche* begründen. Ein klagewilliger Aktionär muss gemäss Art. 41 OR vier Voraussetzungen nachweisen, nämlich einen Schaden, eine Widerrechtlichkeit, einen adäquaten Kausalzusammenhang sowie ein Verschulden. Art. 20 altBEHG (bzw. Art. 20 BEHG) stellt m.E. eine Schutznorm und damit eine mögliche Basis für eine *Widerrechtlichkeit* dar.²⁶

2. Revisionen im Börsenrecht

2.1 Anlass

Seit einiger Zeit läuft es rund (oder eben nicht) in der Schweizer Wirtschaftsrealität bzw. in der hiesigen «M&A-Szene».²⁷ Der sog. *Markt für Unternehmenskontrolle* geriet in den letzten beiden Jahren immer wieder ins Medien- und sonstige Interesse.²⁸ Übernahmen oder Übernahmeveruche, die von den Verwaltungsräten (VR) von Zielgesellschaften – aus welchen Gründen auch immer – als «*unfreundlich*»

²³ Vgl. dazu hinten Ziff. I.3.3. Mit dem revidierten BEHG erfolgt eine Klarstellung: *Jacques Iffland/Nadia Gilliard*, Les nouvelles règles en matière de participations importantes, GesKR 4/2007, 379.

²⁴ Sollte das «Verfahren» *noch nicht formell bei der EBK*, sondern erst bei der zuständigen Börse (z.B. bei der OLS der SWX) stattfinden, erschiene m.E. ein solcher Hinweis nicht angemessen bzw. verfrüht.

²⁵ Diese Praxis wurde im Herbst 2007 mit den beiden *Empfehlungen I/II* der Übernahmekommission (UEK) i.S. *Implemia/Laxey* begründet: [http://www.takeover.ch/50.html?&cHash=5d9fa6dd54&tx_bumadvice_pi1\[uid\]=462&tx_bumadvice_pi1\[view\]=detail](http://www.takeover.ch/50.html?&cHash=5d9fa6dd54&tx_bumadvice_pi1[uid]=462&tx_bumadvice_pi1[view]=detail) (Empfehlung I); [http://www.takeover.ch/50.html?&L=http%3A%2F%2Fignacio.cougil.com%2F%2Fcmdz_foreach.htm%3F&cHash=52d49a16b8&tx_bumadvice_pi1\[uid\]=463&tx_bumadvice_pi1\[view\]=detail](http://www.takeover.ch/50.html?&L=http%3A%2F%2Fignacio.cougil.com%2F%2Fcmdz_foreach.htm%3F&cHash=52d49a16b8&tx_bumadvice_pi1[uid]=463&tx_bumadvice_pi1[view]=detail) (Empfehlung II).

²⁶ Offen: *Susanne Mettier*, Offenlegung von Beteiligungen im Börsengesetz (Diss. Zürich 1999), 193 Fn. 394; a.M.: *Gotschev* (Fn. 19), 120 f.

²⁷ Hinweise: Kunz (Fn. 7), Rz. 1 ff. m.w.H.

²⁸ Allg.: *Roger Groner*, Corporate Governance – Ein Zwischenfazit, in: *Vertrauen – Vertrag – Verantwortung*, FS für H.C. von der Crone (Zürich 2007), 288 ff.

(«unfriendly») qualifiziert und bekämpft werden, befinden sich auf dem Vormarsch.

In den Fokus des *legislativen Interesses* gerieten primär (i) die «Angreifer», denen wiederholt die Verletzung börsenrechtlicher Pflichten (v.a. der Meldepflicht gemäss Art. 20 altBEHG) vorgeworfen wurde; (rechts-)politisch war und ist es «en vogue», sich für den Schutz der «angegriffenen» Unternehmen und gegen (behauptete) «Heuschrecken» und «Raider» einzusetzen²⁹ – die Politiker bestreiten den Vorwurf eines «Heimatschutzes» vehement.³⁰ Nachdem sich (ii) die «Verteidiger» (selbst ohne rechtssetzenden «Support») zu wehren wussten, wäre es rechtspolitisch angebracht, die Abwehrmechanismen (Vinkulierung etc.)³¹ zu überdenken für ein «takeover level playing field» – darauf soll hier nicht eingegangen werden.³²

2.2 BEHV-EBK sowie BEHG

Es ist nicht einfach, den Überblick über *gesellschaftsrechtliche Gesetzgebungsaktivitäten* zu bewahren.³³ Die Konfusion ist darauf zurückzuführen, dass sich m.E. in den letzten Jahren die wirtschafts- bzw. gesellschaftsrechtliche Rechtssetzung in der Schweiz durch einen *überstürzten «Ad-hoc-ismus»* sowie eine *unsaubere Gesetzgebungsarbeit* «auszeichnet».³⁴

Dies erscheint rechtsstaatlich bedenklich.³⁵ In diese Kategorie legislativer Sprungbrett-Interventionen gehört die «*Börsenrechtsteilrevision 2007*». Angebliche Meldepflichtverletzungen waren Auslöser und Katalysator. Zwei rechtssetzende Instanzen griffen mit *total drei Revisionen* ein.

a) Die *Börsenverordnung der EBK* wurde betreffend die Meldepflicht zweimal³⁶ überarbeitet, und zwar per (i) *1. Juli 2007* und per (ii) *1. Dezember 2007*: Die EBK zog gewisse Themen der Gesetzesrevision vor³⁷ (z.B. die Regelung von sog. Cash Settlement Optionen³⁸ sowie die Addition von Aktieneigentum und Optionen³⁹). Wegen der Überarbeitung von Art. 20 altBEHG wurde die BEHV-EBK ein zweites Mal revidiert⁴⁰ – im Vordergrund standen formelle Fragen und die Anpassung an Art. 20 BEHG;⁴¹

nuar 2008: Die *Revision des Revisionsrechts* wurde nämlich der bereits laufenden *GmbH-Rechtsrevision «aufgepfropft»*, die Botschaft datiert vom 23. Juni 2004: <http://www.admin.ch/ch/d/ff/2004/3969.pdf>.

²⁹ Kritik: Peter Forstmoser, Im Huckepackverfahren und auf der Überholspur – Zwei fragwürdige «Novitäten» schweizerischer Gesetzgebung, NZZ Nr. 44/2007, 27.

³⁰ Im Jahr 2008 dürfte eine dritte Revision der BEHV-EBK in Kraft treten, die sich z.B. mit dem sog. *Securities Lending* befassen wird. Dazu: von der Crone/Bilek/Hirschle (Fn. 16), 15 f.

³¹ Zur *Anhörung* durch die EBK: http://www.ebk.admin.ch/d/regulier/konsultationen/20070419_01_d.pdf sowie http://www.ebk.admin.ch/d/regulier/konsultationen/20070419_02_d.pdf.

³² Kritisch: Rolf Watter/Dieter Dubs, Wettlauf der «Waffensysteme» bei Unternehmensübernahmen – Optionsstrategien als Herausforderungen für das schweizerische Übernahmerecht, NZZ Nr. 19/2007, 31.

³³ Bis Ende Juni 2007 unterstanden Aktieneigentum sowie Derivate je *einzelnen* der damals geltenden Meldeschwelle, d.h. eine *kumulierte Anwendung* war nicht vorgesehen; es war folglich z.B. möglich, 4,95% *Aktieneigentum* mit 4,95% *Call-Optionen* darauf (= total 9,9%) zu kombinieren, *ohne meldepflichtig* zu sein.

³⁴ Hierzu: http://www.ebk.admin.ch/d/regulier/konsultationen/20071002_01_d.pdf; zum *Begleitbericht* vom 27. September 2007: http://www.ebk.admin.ch/d/regulier/konsultationen/20071002_03_d.pdf; sowie zu guter Letzt: http://www.ebk.admin.ch/d/regulier/konsultationen/20071002_02_d.pdf.

³⁵ Im Begleitbrief der EBK vom 2. Oktober 2007 wurde explizit festgehalten, dass eine neuerliche Revision der BEHV-EBK aufgrund der Revision von Art. 20 BEHG erfolgte und deshalb insbesondere das 3. Kapitel «Offenlegung von Beteiligungen» (Art. 9–23 BEHV-EBK) überarbeitet und an die neuen Vorgaben angepasst werden musste; Begleitbrief im Internet auffindbar unter: http://www.ebk.admin.ch/d/regulier/konsultationen/20071002_01_d.pdf. Hierzu: von der Crone/Bilek/Hirschle (Fn. 16), 11 ff.

²⁹ Vgl. dazu hinten Ziff. I.2.2.

³⁰ Diskussion: Amtl. Bull. NR 2007 101 (Kaufmann); Prot. WAK-NR: 22./23. Januar 2007, 2 sowie 6; Prot. WAK-SR: 29./30. März 2007, 15; Prot. WAK-SR: 30. April 2007, 6.

³¹ In diesem Zusammenhang sollte m.E. die *Vinkulierung* bei Publikumsgesellschaften *generell abgeschafft* werden: Peter V. Kunz, Die Vinkulierung als Geheimwaffe gegen unfreundliche Übernahmeveruche, NZZ Nr. 268/2007, 33; a.M.: Watter/Dubs (Fn. 7), 29.

³² Im Rahmen der *Revision des Aktienrechts* bestehen Möglichkeiten; allg.: Peter V. Kunz, Status Quo der «grossen Aktienrechtsrevision» – Ein legislatives Mammutprojekt für das 21. Jahrhundert, in: *Entwicklungen zum Gesellschaftsrecht III* (Zürich 2008), 159 ff.; die *Botschaft* sowie der *Revisionsentwurf* wurden am 21. Dezember 2007 publiziert: <http://www.bj.admin.ch/etc/medialib/data/wirtschaft/gesetzgebung/aktienrechtrevision.Par.0017.File.tmp/bot-d.pdf> (m.E. erstaunlicherweise soll die *Vinkulierung ausgebaut* werden: a.a.O. 25 sowie 76 f.) sowie <http://www.bj.admin.ch/etc/medialib/data/wirtschaft/gesetzgebung/aktienrechtrevision.Par.0019.File.tmp/entw-d.pdf>.

³³ Übersicht als Hilfestellung etwa bei: Peter V. Kunz, Permanenter Umbruch im Gesellschaftsrecht – Eine Übersicht zu den legislativen Sturmböen seit 1991, SJZ 2006, 145 ff.

³⁴ Sozusagen gesetzgebungstechnische «Vorgängerin» der BEHG-Teilrevision ist eine Teilrevision des OR per 1. Ja-

ausserdem erfolgte eine Regelung von Put-Optionen, die meldepflichtig werden.

b) Zwei zentrale Themen konnten nicht Gegenstand einer Ordnungsrevision sein, weil sie eine *gesetzliche Basis* brauchten, nämlich die *Grenzwerte* der Meldepflicht⁴² sowie die *Sanktionen* bei einer Pflichtverletzung. Die Legislative nahm sich der Themen mit Verve an (teils von «privater Initiative» unterstützt!), und das *teilrevidierte Börsengesetz* trat bereits (iii) per 1. Dezember 2007 in Kraft – allerdings ohne Übergangsregelungen⁴³ vorzusehen⁴⁴ – und enthält bedeutsame Neuerungen:

Im Folgenden interessiert die sog. *Stimmrechtssuspendierungsklage* bei Meldepflichtverletzungen⁴⁵ – die Autorschaft (sic!) dieser Bestimmung liegt übrigens beim Verband für Industrie- und Dienstleistungskonzerne (SwissHoldings).⁴⁶

Geändert wurden aber ausserdem die *Schwellenwerte* der Meldepflicht. Das Börsenrecht sah mit Art. 20 Abs. 1 altBEHG als tiefsten Grenzwert eine 5%-Schwelle vor,⁴⁷ während neu Art. 20 Abs. 1 BEHG eine 3%-Schwelle einführt;⁴⁸ zudem werden zwei neue Schwellenwerte implementiert, die unbestritten waren,⁴⁹ nämlich eine 15%-Schwelle sowie eine 25%-Schwelle, die eine Rechtsangleichung an

die EU darstellen.⁵⁰ Durch diese (und die erwähnten materiellen) Änderungen ist in Zukunft mit *mehr Meldungen* zu rechnen.⁵¹

c) Die *börsengesetzliche Strafordnung* stand ebenfalls zur Debatte, und zwar sowohl bei der Verschuldensvoraussetzung (Vorsatz bzw. Fahrlässigkeit) als auch beim Strafrahmen (Festsetzung einer Maximalbusse bei Vorsatz) – da lange Zeit kein Kompromiss möglich war, fand zu guter Letzt sogar eine Einigungskonferenz statt,⁵² doch im Wesentlichen wird *alles beim Alten* bleiben (mindestens auf der Vorsatz-Seite), d.h. insbesondere der rechtsstaatlich heikle, weil nach *oben offene Bussenrahmen* bei Meldepflichtverletzungen besteht weiterhin.

3. Stimmrechtssuspendierung gemäss Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG

3.1 Übersicht zur Neuordnung

Der Verfasser hat in seiner Habilitation im Jahre 2001 die Einführung einer Stimmrechtssuspendierungsklage bei Meldepflichtverletzungen postuliert.⁵³ Kritisiert wird somit nicht der Umstand, «dass» diese (neue) Klage vorgesehen wird, sondern «wie» sie im Börsengesetz implementiert wurde, d.h. ohne die legislative Beantwortung zentraler Fragen. Der Rechtssetzer lässt den Rechtsanwender *weitestgehend im Regen* stehen – wahrlich kein gutes gesetzgeberisches Modell für die Zukunft!

Die Neuordnung von Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG lautet: «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. Hat die Person eine Beteiligung

⁴² Übersicht im EFD-Bericht vom 21. Dezember 2006: 1 ff.

⁴³ Robert Bernet/Andreas Textor, Sind unveränderte Bestände plötzlich meldepflichtig?, NZZ Nr. 282/2007, 29: «Für die jetzige Revision wurde eine *Übergangsregelung* in der gesetzgeberischen Hektik wohl *schlicht vergessen*»; Hervorhebungen hinzugefügt; betreffend die *Umsetzung* der geänderten Meldepflichten gilt als Stichtag der 29. Februar 2008: Art. 46a BEHV-EBK; hierzu: Iffland/Gilliard (Fn. 23), 378.

⁴⁴ Als Folge bleiben verschiedene Fragen der *Übergangsphase* unklar – z.B. die sog. *Bestandesmeldung* sowie die (behauptete) sog. *Rückwirkung*: Vgl. dazu hinten Ziff. II.3.2.1.

⁴⁵ Vgl. dazu hinten Ziff. II.

⁴⁶ EFD-Bericht vom 21. Mai 2007: 1/Ziff. 1.

⁴⁷ Ursprünglich schien dem Gesetzgeber – anders als in der Diskussion im Jahr 2007 – diese *Schwelle* nicht zu hoch, sondern zu *tief*, weil einzig «Grossinvestoren» getroffen werden sollten: Kunz (Fn. 6), § 10 N 75 Fn. 177 m.w.H.; Bericht zum VE BEHG: 63 f.

⁴⁸ Statt aller: Amtl.Bull. NR 2007 99 (Schneider); die *Senkung des ersten Grenzwertes* war *umstritten* – ursprünglich wurde die Einführung einer 2%-Schwelle beantragt – detailliert: Prot. WAK-NR: 27./28. November 2006, 68 ff.; darauf wurde verzichtet: Prot. WAK-NR: 22./23. Januar 2007, 1.

⁴⁹ Statt aller: Amtl.Bull. NR 2007 99 (Schneider); Prot. WAK-NR: 27./28. November 2006, 69 sowie 74 (Abstimmung).

⁵⁰ Die Grenzwerte stimmen überein mit der sog. *Transparenzharmonisierungsrichtlinie* der EU – hierzu: Amtl. Bull. NR 2007 99 (Schneider); zudem: EFD-Bericht vom 18. April 2007: 2 f./Ziff. 2.2.1.

⁵¹ Allg.: Reto Gysi, Jetzt kommt die Meldeflut, Finanz und Wirtschaft, Nr. 94/2007, 26; kritisch: Peter Schuppli, Gefahr!, Finanz und Wirtschaft, Nr. 93/2007, 2; ausserdem: Peter Nobel, Revision der Bestimmungen zu den Meldepflichten von Aktionären, Jusletter 4. Februar 2008, Rz. 2 ff.

⁵² Einigungskonferenz NR/SR: 20. Juni 2007, 1 ff.

⁵³ Vorgeschlagen als sog. *Aktionärsklage*, die implementiert wurde (vgl. dazu hinten Ziff. II.1.1.3): Kunz (Fn. 6), § 10 N 89/N 94.

im Hinblick auf ein öffentliches Übernahmeangebot (5. Abschnitt) unter Verletzung der Meldepflicht erworben, so können die Übernahmekommission (Art. 23), die Zielgesellschaft oder einer ihrer Aktionäre vom Richter die Suspendierung des Stimmrechts verlangen».⁵⁴

Die Ordnung stellt *gesetzliches Neuland für die Schweiz* dar: (i) Eine Regelung in *Deutschland*, auf die verwiesen wurde,⁵⁵ ist kaum vergleichbar; (ii) die Klage auf Stimmrechtssuspendierung bei *Verletzung der Angebotspflicht* (Art. 32 Abs. 7 BEHG),⁵⁷ die bei den Beratungen ebenfalls als «Vorbild» erwähnt wurde,⁵⁸ hat keine Realexistenz in der Praxis; und (iii) *andere* Stimmrechtssuspendierungsmöglichkeiten⁵⁹ können auch nicht als «Modelle» herangezogen werden.

Die Stimmrechtssuspendierungsklage bei Verletzung der Meldepflicht stellt die *grosse Neuerung* des teilrevidierten Börsenrechts dar, mit der zahlreiche Fragen verbunden sind. Es ist m.E. zu bedauern, dass der *legislative «courant normal»* (v.a. eine Botschaft

des Bundesrats)⁶⁰ *nicht eingehalten* wurde.⁶¹ Es fällt schwer, seriöse Antworten zu geben, die eine *minimale Rechtssicherheit* gewährleisten. Der vorliegende Aufsatz ist immerhin ein *Versuch*.

3.2 Materialien

Wie erwähnt, *fehlen* gewichtige Materialien (konkret: ein *Expertenbericht*, ein *Vorentwurf*, ein *Begleitbericht*, eine *Vernehmlassung*, allenfalls *Hearings* in den Kommissionen⁶² sowie eine *Botschaft* des Bundesrates⁶³),⁶⁴ die das sog. *historische* Auslegungselement (besser) erschliessen könnten. Gerade bei «jungen» Gesetzen wie der börsenrechtlichen Teilrevision spielt der Wille des Gesetzgebers eine wichtige Rolle. Somit ist unerlässlich, auf die *vorhandenen Materialien* (inklusive der parlamentarischen *Kommissionsprotokolle*) – soweit vorhanden – *vertieft* einzugehen.

Trotz der Höchstgeschwindigkeit der BEHG-Teilrevision liegen Materialien vor, und zwar die Protokolle (i) der *parlamentarischen* Beratungen,⁶⁵ (ii) der *vorberatenden Kommissionen* des Eidgenössischen Parlaments⁶⁶ sowie (iii) einige *Berichte* aus der Bun-

⁵⁴ Es handelt sich um *zwei Klagevarianten* (nämlich: *Satz 1* und *Satz 2*), wobei die Differenz einzig bei der *Aktivlegitimation* zum Tragen kommt: Vgl. dazu hinten Ziff. II.1.1.1. *Übersichten* zur neuen Stimmrechtssuspendierung (publiziert nach Abgabe des vorliegenden Manuskripts): *von der Crone/Bilek/Hirsche* (Fn. 16), 5 ff., *Nobel* (Fn. 51), Rz. 8 f.; *Peter V. Kunz*, Börsenrechtliche Meldepflicht in Theorie und Praxis, in: *Unternehmen – Transaktion – Recht* (Zürich 2008), 241 sowie 250 ff.

⁵⁵ Hierzu: Amtl. Bull. NR 2007 100 (*de Buman*); Prot. WAK-SR: 4. Juni 2007, 12 (Verweisung auf § 28 WpHG) sowie 13.

⁵⁶ § 28 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG): «Rechte aus Aktien, die einem Meldepflichtigen gehören (...), bestehen nicht für die Zeit, für welche die Mitteilungspflichten (...) nicht erfüllt werden. Die gilt nicht für [gewisse] Ansprüche (...), wenn die Mitteilung nicht vorsätzlich unterlassen wurde und nachgeholt worden ist.»

⁵⁷ Allg.: *Hans Caspar von der Crone*, Angebotspflicht, SZW-Sondernummer zum neuen Börsengesetz (Zürich 1997), 48; *Christian Köppli*, Die Angebotspflicht im schweizerischen Kapitalmarktrecht (Diss. Zürich 1999), 263.

⁵⁸ Amtl. Bull. NR 2007 100 (*de Buman*); Amtl. Bull. SR 2007 418 (*David*); Prot. WAK-SR: 30. April 2007, 14 («analoge Bestimmung»); Prot. WAK-SR: 4. Juni 2007, 17; EFD-Bericht vom 21. Dezember 2006: 4/Ziff. 2 sowie 5/Ziff. 2.1. a.E.; EFD-Bericht vom 18. April 2007: 7/Ziff. 3; EFD-Bericht vom 21. Mai 2007: 1 f./Ziff. 2.

⁵⁹ Beispiel: *Art. 23^{ter} Abs. 1^{bis} BankG*; diese Regelung hilft i.c. nicht weiter, weil sie – anders als Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG – eine *Verfügungskompetenz der EBK* vorsieht.

⁶⁰ Die Revision von Art. 20 altBEHG wurde dem bereits laufenden Verfahren zum Erlass eines neuen *Finanzmarktaufsichtsgesetzes (FINMAG)* «aufgefropft», sodass *keine Botschaft* des Bundesrats vorliegt – z.B. Amtl. Bull. NR 2007 99 (*Schneider*); Amtl. Bull. NR 2007 102 (BR *Merz*); Amtl. Bull. SR 2007 405 (*Germann*).

⁶¹ Vgl. dazu vorne Ziff. I.2.2.

⁶² Zur sog. *Vorlage 1* (sc. FINMAG) wurden *Expertenhearings* durchgeführt: Prot. WAK-NR: 30./31. Oktober 2006, 1 ff. (mit zahlreichen Beilagen).

⁶³ Es wurde erwogen (und dann verzichtet), vom Bundesrat eine *Zusatzbotschaft* zum FINMAG betreffend BEHG-Teilrevision zu verlangen: Prot. WAK-SR: 29./30. März 2007, 15.

⁶⁴ Kritik: Prot. WAK-SR: 29./30. März 2007, 5 sowie 14.

⁶⁵ Die Teilrevision des Börsenrechts wurde als sog. *Vorlage 2 zum FINMAG* behandelt, und zwar am 7. März 2007 (NR), am 7. Juni 2007 (SR), am 14. Juni 2007 (NR) sowie am 22. Juni 2007 (NR/SR).

⁶⁶ Zu den *FINMAG-/Art. 20 BEHG-Beratungen* – Prot. WAK-NR: 2. Mai 2006; Prot. WAK-NR: 30./31. Oktober 2006; Prot. WAK-NR: 27./28. November 2006; Prot. WAK-NR: 22./23. Januar 2007; Prot. WAK-SR: 29./30. März 2007; Prot. WAK-SR: 30. April 2007; Prot. WAK-SR: 4. Juni 2007; Prot. WAK-NR: 12. Juni 2007; Prot. WAK-SR: 14. Juni 2007; Prot. WAK-NR: 19. Juni 2007; Prot. WAK-SR: 20. Juni 2007; Einigungskonferenz NR/SR: 20. Juni 2007. Diese Unterlagen sind *nicht öffentlich zugänglich*, stehen aber – wie im vorliegenden Fall – für wissenschaftliche Forschungen auf Gesuch hin zur Verfügung.

desverwaltung.⁶⁷ *Nicht* zu den Materialien gehören Stellungnahmen der EBK.⁶⁸

Es fällt auf, dass sich Parlamentarier durchaus der *offenen Fragen bewusst* waren.⁶⁹ Einige Politiker verlangten sogar weitere vertiefte Abklärungen oder erläuternde Erklärungen zuhanden der Materialien;⁷⁰ die Mehrheit nahm indes diese Ungewissheit in Kauf und wollte sie durch die Rechtsanwendung (sprich: den Richter) «lösen» lassen.⁷¹

Die vom «Ad-hoc-ismus» der jüngsten Vergangenheit angetriebene Teilrevision – eine Art «börsenrechtliches Notrecht»⁷² – hinterlässt m.E. ein *äusserst schales Gefühl* unter verschiedenen Aspekten (private Entwurfsarbeiten, Geschwindigkeit, «Aufpropfen» des Projekts auf das FINMAG-Projekt etc.).⁷³ Bundesrat *Hans-Rudolf 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»;⁷⁴ ausserdem hielt er

fest, dass das Parlament die Revision «nicht auf Ge-deih und Verderb durchwürgen solle»⁷⁵. Tatsächlich bestehen für die praktische Anwendung zahlreiche *Rechtsunsicherheiten*, von denen einige aufzunehmen sind.⁷⁶

3.3 Legislative Grundentscheidungen

Der Gesetzgeber hat die Stimmrechtssuspendierungsklage zwar *nicht leichtfertig* eingeführt – immerhin handelt es sich um das *legislative Filet* der Vorlage,⁷⁷ die noch am 12. Juni 2007 mit einem Streichungsantrag konfrontiert wurde.⁷⁸ Doch das Parlament hat die *Detailarbeit krass vernachlässigt*, teils unbewusst und teils bewusst (z.B. beim Verzicht auf Kriterien zum Umfang und zur Dauer der Suspendierung).⁷⁹ Im Übrigen nahm die Legislative einige *Grundentscheidungen* vor, die massgeblich sein werden für die Rechtsanwendung.

a) In der Kommissionsphase wurde debattiert, ob (i) ein *öffentlich-rechtlicher* Weg oder (ii) ein *privatrechtlicher* Weg zu beschreiten sei.⁸⁰ Die EBK sprach sich für die erste Variante und für eine Verfügungskompetenz aus;⁸¹ der Widerstand aus dem EFD⁸² stoppte dieses Ansinnen, d.h. die EBK als Aufsichtsbehörde ist *nicht Verfügungskompetent*.⁸³ Das Parlament entschied sich – zumindest vorläufig⁸⁴ – in einem *ersten* Grundentscheid für den privatrechtlichen

⁶⁷ Es handelt sich *nicht* um *Berichte des Bundesrates*, sondern «nur» um Berichte des Eidgenössischen Finanzdepartements (EFD): (i) Bericht des EFD zuhanden der Kommission des Nationalrates für Wirtschaft und Abgaben: 21. Dezember 2006; (ii) Bericht des EFD zuhanden der Kommission des Ständerates für Wirtschaft und Abgaben: 18. April 2007; (iii) Bericht des EFD zuhanden der Kommission des Ständerates für Wirtschaft und Abgaben: 21. Mai 2007.

⁶⁸ Interessant die sog. *EBK-Erläuterungen* zu den neuen Bestimmungen im Offenlegungsrecht vom 26. November 2007: http://www.ebk.admin.ch/d/aktuell/20071126/20071126_01d.pdf.

⁶⁹ Auswahl: Amtl.Bull. NR 2007 99 (*Schneider*); Amtl.Bull. NR 2007 103 (BR *Merz*); Amtl.Bull. SR 2007 406 (*Leumann Würsch*); Amtl.Bull. SR 2007 407 (*Sommaruga*); Amtl.Bull. SR 2007 416 (*Germann*); Amtl.Bull. SR 2007 418 (*David*); Amtl.Bull. NR 2007 896 (*Kaufmann*).

⁷⁰ Hervorzuheben: Amtl.Bull. SR 2007 417 (*Lauri*); Prot. WAK-SR: 14. Juni 2007, 11.

⁷¹ Amtl.Bull. SR 2007 407 (*Sommaruga*); Amtl.Bull. SR 2007 417 (*Germann*); Amtl.Bull. SR 2007 418 (*David*); Amtl.Bull. SR 2007 418 (BR *Merz*); Prot. WAK-NR: 27./28. November 2006, 77; Prot. WAK-NR: 12. Juni 2007, 3; Prot. WAK-SR: 14. Juni 2007, 11.

⁷² Ursprünglich – z.B. Amtl.Bull. NR 2007 99 (*Schneider*) – war eine sog. *Dringlichkeitserklärung* vorgesehen, die sich indes nicht durchsetzte; zur Diskussion: Amtl.Bull. SR 2007 419 (*Germann*).

⁷³ Ein Nationalrat sprach von einer «Nacht-und-Nebel-Aktion»: Amtl.Bull. NR 2007 101 (*Kaufmann*) – ganz anderer Ansicht: Amtl.Bull. NR 2007 103 (*Schneider*); von einer weiteren Seite wurde ebenfalls die «etwas überstürzte Arbeit unseres Parlaments» angesprochen: Amtl.Bull. SR 2007 407 (*Sommaruga*).

⁷⁴ Amtl.Bull. SR 2007 418 (BR *Merz*).

⁷⁵ Amtl.Bull. SR 2007 419 (BR *Merz*) – und: «Wir müssen so lange an diesen Formulierungen und an diesen Erkenntnissen arbeiten, bis die Politik zu eingefrorenem Recht wird, und erst dann legiferieren» (a.a.O.); des Weiteren: Amtl.Bull. NR 2007 103 (BR *Merz*) («noch gewisse Pendenzen»).

⁷⁶ Vgl. dazu hinten Ziff. II.

⁷⁷ Prot. WAK-NR: 12. Juni 2007, 2 («Kern dieser Vorlage»).

⁷⁸ Prot. WAK-NR: 12. Juni 2007, 1 (Beilage = Antrag 84) – *abgelehnt* mit 20 zu 4 Stimmen: a.a.O., 4.

⁷⁹ Vgl. dazu hinten Ziff. II. 2.2.

⁸⁰ Hinweis: Amtl.Bull. SR 2007 418 (BR *Merz*).

⁸¹ Zur Debatte: Prot. WAK-SR: 4. Juni 2007, 10 ff. (sowie Beilage = Antrag 13); EFD-Bericht vom 21. Mai 2007: Vorschläge der EBK als Anhang.

⁸² Amtl.Bull. SR 2007 418 (BR *Merz*); Prot. WAK-SR: 4. Juni 2007, 11.

⁸³ M.E. handelt es sich um ein *qualifiziertes Schweigen* des Gesetzgebers.

⁸⁴ Bei einer *künftigen BEHG-Revision* könnte sich dies ändern: Amtl.Bull. SR 2007 418 (BR *Merz*); Prot. WAK-SR: 4. Juni 2007, 14 f. (breitere Thematik des «Marktmissbrauchs») – diese Fragestellungen sollen ohne Hast verfolgt werden (z.B. durch die Einsetzung einer *Expertenkommission*: a.a.O., 15).

Weg und somit für ein sog. *Klagesystem* gegen die behaupteten Meldepflichtverletzer.⁸⁵

b) Die angeblichen Meldepflichtverletzungen in den Jahren 2006/2007 standen in aller Regel im Zusammenhang mit («feindlichen») *Übernahmeszenarien* und wurden als «heimliches Anpirschen» von «Raidern» zum geplanten Takeover von Publikumsgesellschaften qualifiziert. Naheliegender wäre es gewesen, nur eine *spezifische* Meldepflichtverletzung bei *Übernahmen* zu erfassen – und tatsächlich wurde dies diskutiert.⁸⁶

In der Folge wurde indes als *zweiter* Grundentscheid die Stimmrechtssuspendierung *bewusst verbreitert*, also *generalisiert für alle* Verletzungen der Meldepflicht, und zwar unbeschrieben, ob sie in einem Übernahmeszenario *oder sonst wie* begangen wurden. Die Unterscheidung «Übernahmeszenario» oder «Nicht-Übernahmeszenario» kommt *de lege lata* bei der Aktivlegitimation betreffend Behördenklage(n) zum Ausdruck.⁸⁷ M.E. kann diese Differenzierung ausserdem als *Wertungsgesichtspunkt* beim richterlichen Ermessen hilfreich sein, weil im ersten Szenario in aller Regel der *Unrechtsgehalt grösser* sein dürfte.⁸⁸

c) Das Börsengesetz strebt einen sog. *Funktionschutz* – Fokus: Integrität und Vertrauen der Märkte – und einen sog. *Anlegerschutz* an (Art. 1 BEHG). Dieser *doppelte Ansatz* gelangt ebenfalls bei der Meldepflicht zum Ausdruck. Die Ordnungen von Art. 20 altBEHG sowie von Art. 20 BEHG dienen also *sowohl* dem Investoren- bzw. Minderheitenschutz⁸⁹ *als auch* dem Marktschutz.⁹⁰ Damit ist indes nichts zur *Gewichtung* dieser Ansätze gesagt:

Der Marktschutz muss zwar bei Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG (mit-)berücksichtigt werden,⁹¹ doch dominiert dieser Aspekt nicht die Auslegung. M.E. stellt die Stimmrechtssuspendierungsklage *in erster Linie* nämlich eine *Sanktionierung* für eine Meldepflicht-

verletzung dar⁹² – ein *dritter* klarer (sic!) Grundentscheid des Gesetzgebers.

Dieses Auslegungsergebnis basiert auf den Äusserungen zahlreicher Parlamentarier im Rahmen der legislativen (Vor-)Arbeiten,⁹³ als Beispiel sei erwähnt: «Die Verletzung der Offenlegungspflicht soll mit Stimmrechtssuspension be[s]traft werden, was deutlich besser wirken sollte als irgendeine monetäre Bestrafung.»⁹⁴ Welcher Aspekt schliesslich *überwiegt* (also: Marktschutz oder Sanktionierung – m.E. der Letztere!), erscheint u.a. massgeblich für die praxisrelevanten Fragen eines *Verschuldens* als Suspendierungsvoraussetzung⁹⁵ sowie einer allfälligen *Rückwirkung* von Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG.⁹⁶

d) Das Börsenrecht ist nicht nur auf kotierte Aktien, sondern auf alle kotierten Beteiligungspapiere – und damit auch auf *kotierte Partizipations-scheine (PS)*⁹⁷ – anwendbar (Art. 2 lit. e BEHG). Einige Publikumsgesellschaften haben PS kotiert.⁹⁸ Die Meldepflicht muss zwar für PS erfüllt werden,⁹⁹ d.h. ein *Partizipant* kann sich *strafbar* machen (Art. 41 Abs. 1 lit. a BEHG). M.E. steht hingegen als *vierter* Grundentscheid die Stimmrechtssuspendierungsklage *nicht zur Verfügung* betreffend Meldepflichtverletzungen von Partizipanten. Der zentrale

⁸⁵ Gewisse *Behörden* sind *klagebefugt*: Vgl. dazu hinten Ziff. II.1.1.1.

⁸⁶ Ein *Eventualantrag* für Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG sah die *Beschränkung auf Übernahmeszenarien* vor, der Hauptantrag ging hingegen weiter: Prot. WAK-NR: 27./28. November 2006 (Beilage = Antrag 15).

⁸⁷ Vgl. dazu hinten Ziff. II.1.1.1.

⁸⁸ Vgl. dazu hinten Ziff. II.2.2.

⁸⁹ Statt aller: *Kunz* (Fn. 6), § 10 N 73 ff.

⁹⁰ In diesem Sinne: *Nobel* (Fn. 7), Rz. 10.

⁹¹ Dies ist der zentrale Grund, dass *Behördenklagen* vorgehen wurden: Vgl. dazu hinten Ziff. II.1.1.1.

⁹² Gl.M.: *Matthias Courvoisier/Theodor Härtsch*, Transparenzaufgaben mit unklaren Adressaten und Wirkungen, NZZ Nr. 282/2007, 29; *Iffland/Gilliard* (Fn. 23), 378 ff.; *Urs Schenker*, Öffentliche Übernahmeangebote – Rechtliche und steuerliche Aspekte (Zürich 2007), 55 ff.; *von der Crone/Bilek/Hirschle* (Fn. 8), 6 ff.

⁹³ Auswahl: Amtl.Bull. NR 2007 102 (*Leutenegger Oberholzer*); Amtl.Bull. SR 2007 407 (*Sommaruga*); Amtl. Bull. SR 2007 418 (*David*); Prot. WAK-NR: 12. Juni 2007, 9; Prot. WAK-NR: 19. Juni 2007, 2; EFD-Bericht vom 18. April 2007: 7 f./Ziff. 3; EFD-Bericht vom 21. Mai 2007: 1/Ziff. 1; anders lautendes Votum: Amtl.Bull. NR 2007 100 (*de Buman*); ein «Vernehmlasser» wollte das Instrument ebenfalls nicht als Strafe sehen: Prot. WAK-NR: 22./23. Januar 2007, 5 (Beilage = Brief vom 18. Januar 2007).

⁹⁴ Prot. WAK-NR: 27./28. November 2006, 74 (Begründung für Antrag Nr. 15).

⁹⁵ Vgl. dazu hinten Ziff. II.1.3.2.

⁹⁶ Vgl. dazu hinten Ziff. II.3.2.1. *Nobel* (Fn. 7), Rz. 10 a.E. argumentiert wie folgt: «Wenn eine Norm nicht primär als Sanktionsnorm betrachtet wird, sondern als Marktschutznorm und ein Zustand noch andauert, kann es durchaus zur Anwendung einer neuen Norm auf einen in der Vergangenheit gesetzten Sachverhalt kommen. Wait and see.»

⁹⁷ Art. 656a ff. OR.

⁹⁸ Kotierte PS: BX (zwei) sowie SWX (elf).

⁹⁹ Die PS werden explizit erwähnt in Art. 20 Abs. 2 BEHG.

Sanktionsinhalt ist nämlich bei *PS unmöglich* mangels Stimmrecht.¹⁰⁰ Partizipanten sind somit weder aktivlegitimiert¹⁰¹ noch passivlegitimiert.¹⁰²

II. Detailfragen

1. Tatbestand

1.1 Aktivlegitimation

1.1.1 Behörden

Der Gesetzgeber hat die Klage(n) gemäss Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG u.a. als sog. *Behördenklage(n)* ausgestaltet,¹⁰³ und zwar bewusst.¹⁰⁴ Eine Behörde als Klägerin darf – anders als eine Gesellschaft¹⁰⁵ oder ein Gesellschafter¹⁰⁶ – keine privaten Interessen verfolgen,¹⁰⁷ sondern wird aktiv aus Gründen des *Marktschutzes* einerseits oder der *Sanktionierung* andererseits (beides Anliegen der Neuordnung – wenn auch unterschiedlich gewichtet).¹⁰⁸ Ein behördliches Tätigwerden muss von einem dieser beiden Motive veranlasst sein. Aktivlegitimiert sind – je nach Situation – *zwei Behörden*:

a) *EBK-Klage* (Art. 20 Abs. 4^{bis} Satz 1 BEHG): Im Allgemeinen ist bei einer Meldepflichtverletzung für die Klage die *EBK als Aufsichtsbehörde* zuständig.¹⁰⁹ Die EBK ist m.E. nicht generell verpflichtet, eine entsprechende Klage einzureichen, und zwar selbst dann nicht, wenn sie von einer Verletzung der Meldepflicht ausgeht. Als Alternative besteht ohnehin die Möglichkeit einer Strafanzeige beim EFD (Art. 41 BEHG). Ob bzw. welche Sanktion¹¹⁰ durch die Be-

hörde *autonom angestrengt* wird, liegt im *plichtgemässen Ermessen* der EBK.

b) *UEK-Klage* (Art. 20 Abs. 4^{bis} Satz 2 BEHG): In einer *Spezialsituation* (= Übernahmeszenario),¹¹¹ die Katalysator für die BEHG-Teilrevision war,¹¹² ist nicht die EBK, sondern die *Übernahmekommission* aktivlegitimiert.¹¹³ Die UEK-Klage erscheint im Übernahmeszenario als *ausschliessliche Klage*, d.h. diese besondere Klagelegitimation *verdrängt* m.E. die allgemeine Aktivlegitimation der EBK.¹¹⁴ Vorausgesetzt wird, dass die Meldepflichtverletzung durch (i) einen *Erwerb* einer Beteiligung¹¹⁵ sowie (ii) *«im Hinblick» auf ein öffentliches Übernahmeangebot* erfolgte.¹¹⁶ Im Vordergrund dieser (einschränkenden) Legitimation steht damit die Sanktionierung eines *heimlichen Anschleichens zur Übernahme*.¹¹⁷

c) Bei *beiden* Behördenklagen geht es um *identische Rechtsfolgen*, selbst wenn dies im Gesetzestext *nicht explizit* erwähnt wird. Ein Richter kann auf diese Behördenklagen hin eine Stimmrechtssuspension vorsehen «für die Dauer von bis zu fünf Jahren» – diese zeitliche Limitierung wird zwar in Satz 2 von Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG für die UEK-Klage

Ziff. II.1.3.4.

¹¹¹ Vgl. dazu vorne Ziff. I.3.3. Art. 20 Abs. 4^{bis} Satz 2 BEHG enthält eine *Verweisung auf den 5. Abschnitt*, d.h. auf Art. 22 ff. BEHG; daraus ist m.E. zu folgern, dass die UEK-Klage nur ergriffen werden kann, wenn *innert angemessener Zeit* nach der Meldepflichtverletzung (z.B. *innert zwei Monaten*) entweder ein freiwilliges Angebot oder ein Pflichtangebot gemacht wird.

¹¹² Vgl. dazu vorne Ziff. I.2.1.

¹¹³ Art. 20 Abs. 4^{bis} Satz 2 BEHG; dies stellt einen erheblichen *Kompetenzzuwachs für die UEK* dar, die bis anhin einzig Empfehlungen abgeben durfte und keine Verfügungskompetenz hat: Art. 23 Abs. 3/Abs. 4 BEHG.

¹¹⁴ Zu praktischen Problemen: *Iffland/Gilliard* (Fn. 23), 381. Die EBK kann – anders als bei Empfehlungen der UEK – ein solches Verfahren *nicht an sich ziehen*; Art. 35 Abs. 1 BEHG verschafft ihr m.E. keine Kompetenz.

¹¹⁵ Wenn eine Meldepflichtverletzung auf eine *Veräusserung* einer Beteiligung zurückzuführen ist, kommt einzig eine EBK-Klage, aber *keine UEK-Klage* in Frage.

¹¹⁶ Mit dem spezifischen *Begriff «im Hinblick»* kommt – anders als z.B. beim *Begriff «im Zusammenhang»* (in diesem Sinne: *Schenker* [Fn. 92], 55) – zum Ausdruck, dass (früher oder später!) ein *formelles Übernahmeangebot* eine *Zielsetzung* des Beteiligungserwerbs gewesen sein musste – eine gewisse *zeitliche Nähe* wird indiziert: EFD-Bericht vom 21. Dezember 2006: 5/Ziff. 2.1; wenn also der Grenzwert «unbeabsichtigt» bzw. *zufällig* überschritten wurde, liegt m.E. die Klagekompetenz bei der EBK statt bei der UEK.

¹¹⁷ Vgl. dazu vorne Ziff. I.3.3.

¹⁰⁰ Art. 656c Abs. 1 OR: «Der Partizipant hat *kein Stimmrecht* (...);» zwar können die Statuten den Partizipanten mit dem Stimmrecht sog. *«zusammenhängende Rechte»* – z.B. GV-Einberufungsrecht, Informationsrechte – einräumen (Art. 656c Abs. 1/Abs. 2 OR), doch m.E. sind diese Ansprüche ohnehin *nicht Gegenstand* der Stimmrechtssuspensionungsklage: Vgl. dazu hinten Ziff. II.3.2.3.

¹⁰¹ Vgl. dazu hinten Ziff. II.1.1.3.

¹⁰² Vgl. dazu hinten Ziff. II.1.2.2.

¹⁰³ Es gibt eine *EBK-Klage* (Art. 20 Abs. 4^{bis} Satz 1 BEHG) und eine *UEK-Klage* (Art. 20 Abs. 4^{bis} Satz 2 BEHG).

¹⁰⁴ Vgl. dazu vorne Ziff. I.3.3.

¹⁰⁵ Vgl. dazu hinten Ziff. II.1.1.2.

¹⁰⁶ Vgl. dazu hinten Ziff. II.1.1.3.

¹⁰⁷ Insofern ginge es nicht an, der betroffenen Gesellschaft oder deren Aktionären «helfen» zu wollen.

¹⁰⁸ Vgl. dazu vorne Ziff. I.3.3.

¹⁰⁹ Art. 20 Abs. 4^{bis} Satz 1 BEHG i.V.m. Art. 34 BEHG.

¹¹⁰ Das *Verhältnis zwischen Strafanzeige und Stimmrechtssuspensionungsklage* ist noch darzulegen: vgl. dazu hinten

anders als in *Satz 1* für die EBK-Klage nicht explizit festgehalten, muss m.E. indes ebenfalls gelten. Immerhin dürfte mit der UEK-Klage eine «schlimmere» Meldepflichtverletzung verfolgt werden, weil bei *Übernahmeszenarien* der *Unrechtsgehalt* grösser sein dürfte.¹¹⁸

1.1.2 Gesellschaft

Selbständig aktivlegitimiert ist die *betroffene AG*, d.h. (i) die *Gesellschaft*, um deren *kotierte Aktien* es geht (Art. 20 Abs. 4^{bis} Satz 1 BEHG).¹¹⁹ Sollte ein Übernahmeszenario vorliegen, erwähnt das Börsengesetz (ii) die «*Zielgesellschaft*» (Art. 20 Abs. 4^{bis} Satz 2 BEHG) – es handelt sich um eine Referenz auf Art. 22 Abs. 1 BEHG. Die Organzuständigkeit zur Klage ergibt sich aus Art. 716 Abs. 1 OR, d.h. in aller Regel¹²⁰ dürfte der *VR kompetent* sein.

Der VR einer (Ziel-)Gesellschaft könnte versucht sein, in einer (feindlichen) «Übernahmeschlacht» diese Klage zur «Verteidigung» zu *instrumentalisieren* – wie bereits geschehen.¹²¹ Unzulässig wäre es beispielsweise, wenn der VR eine *Aktienbucheintragung verweigern* würde mit dem «Argument» einer angeblichen Pflichtverletzung;¹²² zulässig wäre hingegen, dass der VR eine Klage im Rahmen des *beschleunigten Rechtsschutzes* einreicht.¹²³ M.E. muss der VR eine solche Klage und die Strategie dazu im *Bericht des VR* offenlegen.¹²⁴ Der VR muss sein Verhalten ausserdem daraufhin überprüfen lassen, ob die Stimmrechtssuspendierungsklage als sog. *gesetzwidrige Abwehrmassnahme* eingesetzt wird oder nicht.¹²⁵

¹¹⁸ Vgl. dazu hinten Ziff. II.2.2.

¹¹⁹ Sollte die AG *kotierte PS* haben, kann zwar eine Meldepflichtverletzung gegeben sein, doch besteht *keine Aktivlegitimation*: Vgl. dazu vorne Ziff. II.1.1.2.

¹²⁰ *Kein Gesetz* enthält eine explizite Ordnung, *welches Organ* zur Stimmrechtssuspendierungsklage zuständig ist; ausserdem sind m.W. *keine Statuten* bekannt, die eine entsprechende GV-Kompetenz vorsehen.

¹²¹ Mit dieser Warnung ebenfalls: *Iffland/Gilliard* (Fn. 23), 381.

¹²² Vgl. dazu hinten Ziff. II.2.1.

¹²³ Vgl. dazu hinten Ziff. II.3.1.3.

¹²⁴ Art. 29 Abs. 1 BEHG i.V.m. Art. 29/Art. 31 Abs. 1 UEV-UEK.

¹²⁵ Dies muss m.E. gelten, auch wenn die Thematik (noch) nicht explizit in Art. 35 f. UEV-UEK erwähnt wird.

1.1.3 Aktionär

Der *Aktionär* einer Publikumsgesellschaft ist aktivlegitimiert,¹²⁶ und zwar nicht nur in einem Übernahmeszenario,¹²⁷ sondern generell bei jeder Verletzung von Art. 20 BEHG.¹²⁸ Seine Aktivlegitimation war bei den Beratungen noch nicht unbestritten,¹²⁹ hat sich aber durchgesetzt – m.E. zu Recht,¹³⁰ geht es doch bei Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG (auch) um den *eigenverantwortlichen Investorenschutz*. Andere Risikokapitalgeber als die Aktionäre – also insbesondere die *Partizipanten* – sind *nicht* befugt zur Klageerhebung.¹³¹

Für den Aktionär braucht es *keine Mindestbeteiligung*, d.h. *eine einzige* Aktie verschafft das Klagerrecht.¹³² Angesichts des Kostenrisikos¹³³ muss kaum mit querulatorischen Klagen gerechnet werden. M.E. muss der Kläger einzig (i) im Zeitpunkt der *behaupteten Pflichtverletzung* Aktionär gewesen sein, d.h. wenn der Kläger vor (ii) der *Klageeinleitung* oder vor (iii) dem *Urteil* seine (sämtlichen) Aktien veräussert, schadet dies nicht bzw. stellt seine Aktivlegitimation nicht in Frage.¹³⁴ Dies folgt daraus, dass nebst dem Investorenschutz die *Sanktionierung* des Meldepflichtverletzers¹³⁵ im Vordergrund steht, an der auch ein ehemaliger Aktionär weiterhin interessiert sein kann.

¹²⁶ Es kann ein *Inhaberaktionär*, ein *Namenaktionär* (selbst ein *Dispoaktionär!*), ein *Stimmrechtsaktionär*, ein *Vorzugsaktionär* oder ein *Stammaktionär* sein; wurde eine Aktie zur Nutzniessung gegeben, ist der *Nutzniesser* und nicht der Aktieneigentümer aktivlegitimiert – bei einer Pfandbestellung hingegen steht die Aktivlegitimation dem Aktien-Eigentümer und *nicht* dem *Pfandgläubiger* zu; allg.: *Peter V. Kunz*, Die Klagen im Schweizer Aktienrecht (Zürich 1997), 62 f. m.w.H.

¹²⁷ Art. 20 Abs. 4^{bis} Satz 2 BEHG.

¹²⁸ Art. 20 Abs. 4^{bis} Satz 1 BEHG.

¹²⁹ Hinweise: Amtl.Bull. SR 2007 417 (*Germann*); Prot. WAK-SR: 30. April 2007, 12 sowie 15; EFD-Bericht vom 21. Mai 2007: 3/Ziff. 3.4.

¹³⁰ Bereits: *Kunz* (Fn. 6), § 10 N 89/N 94.

¹³¹ Vgl. dazu vorne Ziff. II.1.1.3.

¹³² Der *Gesetzestext* von Art. 20 Abs. 4^{bis} Satz 1/Satz 2 BEHG ist eindeutig: «eines ihrer Aktionäre» bzw. «einer ihrer Aktionäre»; «l'un de ses actionnaires»; «di un suo azionista»; die *Materialien* widersprechen nicht.

¹³³ Vgl. dazu hinten Ziff. II.3.1.2.

¹³⁴ Der Veräusserer der Aktien *verliert* m.E. das *Rechtsschutzinteresse* nicht.

¹³⁵ Vgl. dazu vorne Ziff. I.3.3.

1.2 Passivlegitimation

1.2.1 Betroffene Meldepflichtverletzer

Passivlegitimiert ist der sog. *Meldepflichtverletzer*; d.h. die «Person, die eine Beteiligung unter Verletzung der Meldepflicht erwirbt oder veräussert» (Art. 20 Abs. 4^{bis} Satz 1 BEHG); bei der UEK-Klage ist die Passivlegitimation enger umschrieben, indem nur der meldepflichtverletzende Erwerber, nicht aber der Veräusserer eingeklagt werden kann (Art. 20 Abs. 4^{bis} Satz 2 BEHG).¹³⁶ Erforderlich ist in jedem Fall eine Meldepflichtverletzung.¹³⁷ Die Meldepflicht kann durch einen Einzelinvestor oder durch Gruppeninvestoren verletzt werden.

a) *Einzelinvestor*: Wer die Meldepflicht verletzt, muss mit einer Suspendierung rechnen. Ob der Verletzer eine (i) *natürliche Person* oder eine (ii) *juristische Person* oder eine (iii) *Rechtsgemeinschaft* (v.a. Kollektivgesellschaften und Kommanditgesellschaften) ist, spielt keine Rolle. Die Sanktion wird gegen den Meldepflichtverletzer *ad personam* ausgesprochen,¹³⁸ d.h. selbst eine spätere Veräusserung der in Frage stehenden kotierten Aktien «rettet» den Verletzer nicht vor einer Verurteilung.

b) *Gruppeninvestoren bzw. Gruppen*: Das Börsenrecht sieht als Pflichtige nicht allein Einzelinvestoren vor, sondern ebenfalls Aktionäre «in gemeinsamer Absprache mit Dritten» (Art. 20 Abs. 1 altBEHG/BEHG),¹³⁹ d.h. sog. *Gruppen* von Investoren.¹⁴⁰ Die Thematik war von Beginn an umstritten,¹⁴¹ und es wurde davon ausgegangen, dass das «koordinierte Vorgehen eines Übernahminteressenten mit einem Dritten häufig vorkommt».¹⁴² Aus Platzgründen soll nicht auf die Qualifikationskriterien für eine Gruppe eingegangen werden. Es steht aber fest, dass *Gruppen meldepflichtig* sein können – folglich können m.E. die *Gruppenmitglieder sanktioniert* werden im Rahmen von Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG.

Bei Gruppenbildungen gerieten nicht zuletzt *Banken* in die Kritik.¹⁴³ Eine Bank kann, etwas trivialisiert, entweder als (unwissender) *Parkplatz* für «heisse» Aktien oder als (wissende) *Mit-Organisatorin* für eine Verheimlichungsstrategie «benutzt» werden. Im ersten Fall dürfte die Bank nur in Ausnahmefällen,¹⁴⁴ im zweiten Fall regelmässig als Gruppenmitglied qualifiziert werden. Die involvierten Banken sollten in solchen Situationen eine *grössere Zurückhaltung* zeigen,¹⁴⁵ und zwar nicht zuletzt unter *aufsichtsrechtlichen* Aspekten.¹⁴⁶

c) M.E. gibt es *keine formelle Gruppensanktionierung* bei Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG, d.h. nicht die Gruppe, sondern jedes einzelne Gruppenmitglied wird *individuell*, wenn überhaupt,¹⁴⁷ für sein eigenes Verhalten¹⁴⁸ mit einer Stimmrechtssuspendierung belegt.¹⁴⁹ Zwischen den Gruppenmitgliedern besteht *keine Solidarität*. Es gibt *keine Gesamt-Sanktion*, sondern Einzel-Sanktionen. Ohne Weiteres möglich wird somit, dass Gruppenmitglieder *unterschiedlich sanktioniert* werden, d.h. dass beispielsweise «Rädelsführer» bzw. zentrale Gruppenorganisatoren stärker sanktioniert werden als blosse «Mitläufer».

¹³⁶ Vgl. dazu vorne Ziff. II.1.1.1.

¹³⁷ Vgl. dazu hinten Ziff. II.1.3.1.

¹³⁸ Vgl. dazu hinten Ziff. II.3.2.2.

¹³⁹ Ergänzt wird diese Regelung in Art. 20 BEHG durch *Ab-satz 3*, in dem die *Gruppen explizit* erwähnt werden – die *Absätze 1/3* stellen *abgestimmte Verhaltensweisen* dar, bei denen auf Verordnungsebene *nicht differenziert* wird.

¹⁴⁰ Grundlegend: *Gotschev* (Fn. 19), 85 ff.

¹⁴¹ Übersicht statt aller: *Karl Hofstetter*, Gruppentatbestände im Börsengesellschaftsrecht, SZW 1998, 285 ff.

¹⁴² Amtl.Bull. NR 2007 105 (*Schneider*).

¹⁴³ Amtl.Bull. NR 2007 104 f. (*Schneider*); Amtl.Bull. SR 2007 407 (*Sommaruga*); Prot. WAK-NR: 22./23. Januar 2007, 3; Prot. WAK-SR: 30. April 2007, 10 f.

¹⁴⁴ *Watter/Dubs* (Fn. 38), 31 nehmen eine Gruppenbildung an, wenn sich eine Bank *instrumentalisieren* lässt – z.B. (früher) im Zusammenhang mit *vorgeschobenen* Cash-Settlement-Optionen.

¹⁴⁵ Pointiert *Peter Morf*, Grauzone Gruppenbildung, Finanz und Wirtschaft, Nr. 91/2007, 20: «[D]ie Banken und Finanzinstitute, die zu derartigen Geschäften Hand bieten, [müssen] ihre Rolle kritisch hinterfragen – die Zürcher Kantonalbank kann davon ein Lied singen. Auch wenn das Vorgehen unter Umständen selbst für sie schwer zu erkennen ist, ist mehr Zurückhaltung am Platz. Es darf nicht sein, dass Banken zu Steigbügelhaltern von Vehikeln werden, die hemmungslos den schnellen Profit suchen (...).»

¹⁴⁶ Gl.M.: *Watter/Dubs* (Fn. 38), 31, die ausdrücklich die «*Gewährsfragen*» bei Banken ansprechen.

¹⁴⁷ Ein Richter könnte etwa auf eine Stimmrechtssuspendierung *verzichten*, wenn der eingeklagte Meldepflichtverletzer als «*Kronzeuge*» *kooperiert* gegen andere Gruppenmitglieder.

¹⁴⁸ Eine Voraussetzung ist u.a. ein *Verschulden*: Vgl. dazu hinten Ziff. II.1.3.2.

¹⁴⁹ Passivlegitimiert ist *nicht die Gruppe als solche*, sondern jedes der Gruppenmitglieder, die indes als sog. *einfache Streitgenossenschaft* gemeinsam eingeklagt werden können: Vgl. dazu hinten Ziff. II.3.1.2.

1.2.2 Nicht betroffene Meldepflichtverletzer

Gewisse Meldepflichtverletzungen bleiben *sanktionslos* («lex imperfecta»),¹⁵⁰ oder m.a.W.: *nicht jeder* Meldepflichtverletzer ist *passivlegitimiert*. Passivlegitimation setzt m.E. voraus, dass der Sanktionsinhalt – also die Suspendierung von Stimmrechten – von einem Gericht *überhaupt* ausgesprochen werden kann. In zwei Situationen ist dies *mangels Stimmrecht* nicht der Fall, sodass eine Passivlegitimation *abzulehnen* ist:¹⁵¹

(i) Eine *Publikumsgesellschaft* kann bezüglich ihrer kotierten Beteiligungspapiere eine börsenrechtliche Meldepflichtverletzung begehen z.B. bei der Veräusserung oder beim Erwerb *eigener Aktien* (Rückkaufprogramme, «Kursstützung» etc.); da ohnehin deren Stimmrechte ruhen (Art. 659a Abs. 1 OR), ist die AG nicht passivlegitimiert.¹⁵² (ii) Die *Partizipanten* haben kein GV-Stimmrecht, das von einem Richter suspendiert werden könnte; u.a. aus diesem Grund gelangt Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG nicht zur Anwendung bei PS.¹⁵³

1.3 Verletzung der Meldepflicht – ausgewählte Aspekte

1.3.1 Materielle Verweisungen

Die Meldepflicht gemäss Art. 20 BEHG wurde gegenüber der Ordnung von Art. 20 altBEHG *materiell ausgedehnt*, sodass *zusätzliche Tatbestände* einer Pflichtverletzung (z.B. die Behandlung von Cash-Settlement-Optionen¹⁵⁴ oder von Put-Optionen oder von drei neuen Grenzwerten)¹⁵⁵ bestehen.¹⁵⁶ Durch diese Ausdehnung der materiellen Grundlagen steigt das *Risiko von Meldepflichtverletzungen* erheblich

an – «Compliance»-Abteilungen bei Finanz- und sonstigen Investoren sind in Zukunft noch stärker gefordert.

Ohne objektive (sic!) Verletzung einer Meldepflicht gibt es *keine Sanktionierung* im Sinne einer Stimmrechtssuspendierung.¹⁵⁷ M.a.W. ist die Meldepflichtverletzung der «triggering event» bzw. «conditio sine qua non» für eine Klage gemäss Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG.¹⁵⁸ Ähnlich verhält es sich beim Strafverfahren, wobei bei der Stimmrechtssuspendierung die Meldepflicht nicht vom Strafrichter, sondern vom *Zivilrichter* festgestellt wird.¹⁵⁹ Zu beantworten sind u.a. die Fragen, (i) ob eine Meldepflichtverletzung *ohne Verschulden* erfolgen kann,¹⁶⁰ (ii) ob eine Verletzung «heilbar» ist durch eine *nachgeholte Meldung*,¹⁶¹ und (iii) ob ein Zivilverfahren *abhängig vom Strafverfahren* ist.¹⁶²

1.3.2 Verschulden

Es muss untersucht werden, ob jede *objektive Meldepflichtverletzung*¹⁶³ eine Sanktionierung gemäss Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG auslösen kann, oder ob – *zusätzlich* – ein *subjektives* Fehlverhalten des Meldepflichtverletzers (sprich: ein Verschulden – und, wenn ja, welches?) erforderlich ist. Anders als bei der *strafrechtlichen* Sanktion¹⁶⁴ ist der Gesetzestext bei der *zivilrechtlichen* Sanktion offen, und leider sind die Materialien nicht schlüssig.¹⁶⁵

a) *Verschulden*: Die Thematik wurde in den Kommissionen diskutiert¹⁶⁶ – *ohne eindeutiges Ergebnis*. In der Plenardebatte findet sich nur ein einziger Hinweis, der a priori gewichtig erscheint: «In der Phase

¹⁵⁰ Allenfalls steht eine mögliche *Strafbarkeit* zur Diskussion – *sanktionsmässig* verlaufen Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG sowie Art. 41 Abs. 1 lit. a BEHG *nicht parallel*: Vgl. dazu hinten Ziff. II.1.3.4.

¹⁵¹ *Kein Thema* ist Art. 695 Abs. 1 OR, weil in diesem Zusammenhang das *Stimmrecht nicht generell fehlt*, sondern einzig in Bezug auf die Beschlussfassung zur *Entlastung*.

¹⁵² An der Passivlegitimation der meldepflichtverletzenden Publikumsgesellschaft *könnte* nur derjenige interessiert sein, der davon ausgeht, dass die richterliche Stimmrechtssuspendierung eine *Drittwirkung* bei Veräusserung der (z.B. eigenen) Aktien hat – m.E. trifft dies *nicht* zu: Vgl. dazu hinten Ziff. II.3.2.2.

¹⁵³ Vgl. dazu vorne Ziff. II.1.2.2.

¹⁵⁴ Ausgangslage: *Watter/Dubs* (Fn. 38), 31.

¹⁵⁵ Vgl. dazu vorne Ziff. I.2.2.

¹⁵⁶ Übersicht: *Iffland/Gilliard* (Fn. 23), 365 ff.

¹⁵⁷ *Iffland/Gilliard* (Fn. 23), 380: «La suspension judiciaire des droits de vote suppose une *violation de l'obligation de déclarer*»; Hervorhebung im Original.

¹⁵⁸ *Ob überhaupt* eine Verletzung vorliegt, kann *umstritten* sein – etwa bei Unterlassen einer sog. *einmaligen Bestandsmeldung*: Vgl. dazu hinten Ziff. II.3.2.1; aus diesem Grund bestreiten *Bernet/Textor* (Fn. 43), 29 für diesen Spezialfall die Zulässigkeit einer Stimmrechtssuspendierungsklage.

¹⁵⁹ Vgl. dazu hinten Ziff. II.2.1.

¹⁶⁰ Vgl. dazu hinten Ziff. II.1.3.2.

¹⁶¹ Vgl. dazu hinten Ziff. II.1.3.3.

¹⁶² Vgl. dazu hinten Ziff. II.1.3.4.

¹⁶³ Vgl. dazu vorne Ziff. II.1.3.1.

¹⁶⁴ Nur *schuldhaftes* Verhalten kann strafrechtlich sanktioniert werden – (i) bei *Vorsatz* gelangen Art. 41 Abs. 1/ Abs. 2 BEHG und (ii) bei *Fahrlässigkeit* dann Art. 41 Abs. 3 BEHG zur Anwendung.

¹⁶⁵ Hin und Her: Prot. WAK-SR: 30. April 2007, 8 ff.

¹⁶⁶ Prot. WAK-SR: 30. April 2007, 8 ff.

des Hauptprozesses muss die Meldepflichtverletzung nachgewiesen werden können. Ein strafrechtliches Verschulden – also Vorsatz oder Fahrlässigkeit – ist hingegen nicht erforderlich;¹⁶⁷ angesichts der unklaren Vorberatungen dürfte diese Äusserung als verunglückter «off hand remark» qualifiziert werden.¹⁶⁸

M.E. können Stimmrechte nur suspendiert werden, wenn ein Investor die Meldepflicht *schuldhaft* verletzt hat,¹⁶⁹ d.h. *verschuldensfreie* Meldepflichtverletzungen bleiben *generell sanktionslos* (also: straf- und zivilrechtlich!).¹⁷⁰ Dies folgt ebenfalls aus dem Konzept von Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG, der weniger die Wiederherstellung einer meldepflichtkorrekten Situation anstrebt, als vielmehr die *Sanktionierung* des Meldepflichtverletzers.¹⁷¹ Die Eigentumsgarantie (Art. 26 Abs. 1 BV) legt ebenfalls nahe, nicht leichtfertig eine so einschneidende Sanktion wie die Suspendierung der Stimmrechte zu verhängen.¹⁷²

b) *Vorsatz oder Fahrlässigkeit*: Immerhin ist *kein Vorsatz* des Pflichtverletzers erforderlich,¹⁷³ sondern *leichte Fahrlässigkeit* reicht aus, damit Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG «zum Einsatz» gelangen kann. Die verschiedenen *Stufen des Verschuldens* stellen indes *Kriterien* für die richterliche Ermessensausübung dar. Im Prinzip gilt das Motto: *Je schuldhafter* sich ein Meldepflichtverletzer verhalten hat, *desto schwerwiegender* fällt die Sanktion aus.¹⁷⁴

1.3.3 Nachholen der Meldung

Bei Art. 32 Abs. 7 BEHG steht die *Wiederherstellung* des gesetzmässigen Zustandes im Vordergrund.¹⁷⁵ Gleich verhält es sich bei der deutschen Ordnung: «Rechte aus Aktien, die einem Meldepflichtigen gehören (...), bestehen nicht für die Zeit, für welche die Mitteilungspflichten (...) nicht erfüllt werden. Die gilt nicht für [gewisse] Ansprüche (...), wenn die Mitteilung nicht vorsätzlich unterlassen wurde und nachgeholt worden ist».¹⁷⁶ Es stellt sich die Frage, ob durch ein *Nachholen der Meldung* und damit durch die (verspätete) Schaffung des gesetzmässigen Zustandes eine Suspendierung der Stimmrechte *verhindert* werden kann.

M.E. ist dies *nicht* der Fall¹⁷⁷ – weder der Gesetzestext noch die Materialien zu Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG geben Anlass zu einer solchen Interpretation.¹⁷⁸ Das Nachholen der Meldung mit einem Verzicht auf Stimmrechtssuspendierung zu belohnen, stünde ausserdem in konzeptionellem Widerspruch zur *pönalen Funktion* von Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG.¹⁷⁹ Sollte eine Investorenmeldung nachgeholt werden, ist dieser Umstand nur, aber immerhin als *milderndes Kriterium* für das Rechtsfolgeermessen des Richters zu berücksichtigen.¹⁸⁰

1.3.4 Unabhängigkeit von Strafverfahren

Das teilrevidierte Börsengesetz sieht zu Meldepflichtverletzungen nunmehr zwei Sanktionsmechanismen vor, nämlich eine *strafrechtliche* Sanktion (Art. 41 BEHG) sowie neu eine *zivilrechtliche* Sanktion (Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG). Zum *Verhältnis* dieser

¹⁶⁷ Amtl.Bull. SR 2007 417 (*Germand*); ähnlich und einzig auf die «Tatsache der Verletzung» abstellend: Prot. WAK-SR: 30. April 2007, 9 (a.a.O.: «Die Verletzung gemäss Absatz 1 genügt dem Zivilrichter»).

¹⁶⁸ Darauf weist eine Bemerkung von Bundesrat *Merz* hin, der eine richterliche Abklärung der «Motive» erwähnt: Amtl.Bull. SR 2007 418 (BR *Merz*).

¹⁶⁹ Gl.M.: *Iffland/Gilliard* (Fn. 23), 380; *Courvoisier/Härtsch* (Fn. 92), 29; *von der Crone/Bilek/Hirschle* (Fn. 16), 6 f. (allg. zur Verschuldensvoraussetzung); m.E. zu weit geht z.B. indes *Schenker* (Fn. 92), 56, der den Nachweis einer «Absicht der Verheimlichung» verlangt.

¹⁷⁰ In der Praxis dürfte es sich m.E. um *absolute Ausnahmefälle handeln*, wenn eine Meldepflichtverletzung nicht zumindest *Fahrlässigkeit impliziert*.

¹⁷¹ Vgl. dazu vorne Ziff. I.3.3. Ähnlich: *Iffland/Gilliard* (Fn. 23), 380.

¹⁷² Zumindest die sog. *indirekte Drittwirkung der Eigentumsgarantie* ist wirksam im Rahmen von 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.»

¹⁷³ A.M.: *Schenker* (Fn. 92), 56, der eine «Absicht der Verheimlichung» verlangt, sowie *von der Crone/Bilek/Hirschle* (Fn. 16), 8, die *Vorsatz* verlangen.

¹⁷⁴ Vgl. dazu hinten Ziff. II.2.2.

¹⁷⁵ EFD-Bericht vom 18. April 2007: 7/Ziff. 3 m.w.H. (Botschaft zum BEHG).

¹⁷⁶ § 18 WpHG.

¹⁷⁷ Gl.M.: *Iffland/Gilliard* (Fn. 23), 380; relativierend: *Schenker* (Fn. 92), 56.

¹⁷⁸ Verwirrung stiftend: Prot. WAK-NR: 22./23. Januar 2007, 5, wo in anderem Zusammenhang *en passant* ausgeführt wird, der Richter «könnte also sagen, sobald die Verletzung aufgehoben und die Meldepflicht korrekt erfüllt sei, könne die Suspendierung aufgehoben werden»; und ähnlich: Prot. WAK-SR: 30. April 2007, 14 sowie 15; deutlich: Prot. WAK-SR: 4. Juni 2007, 11 («Eine erste Variante wäre, dass die Suspendierung gilt, bis die Meldepflicht ordentlich nachgeholt wird. Das kommt nicht in Frage. Das würde dem Raider lediglich die Möglichkeit geben, Versäumtes nachzuholen»); ebenfalls deutlich: EFD-Bericht vom 21. Mai 2007: 2/Ziff. 3.3.

¹⁷⁹ Vgl. dazu vorne Ziff. I.3.3.

¹⁸⁰ Vgl. dazu hinten Ziff. II.2.2.

beiden Normordnungen schweigt sich das Gesetz aus.¹⁸¹

M.E. sind die beiden Sanktionen *völlig unabhängig* voneinander, d.h. es handelt sich um *alternative* Rechtsbehelfe.¹⁸² Straf- und ein Zivilverfahren können parallel verlaufen und miteinander kombiniert werden.¹⁸³ In der Praxis bedeutet dies z.B. was folgt: (i) Eine Stimmrechtssuspendierungsklage kann beim Richter eingereicht werden, ohne dass eine Strafanzeige bzw. ein -verfahren eingeleitet (geschweige denn: abgeschlossen) wurde oder wird. (ii) Ein Strafverfahren sowie ein Strafurteil sind im Hinblick auf eine Stimmrechtssuspendierung nicht notwendigerweise zu berücksichtigen¹⁸⁴ – also können Busse und Suspendierung der Stimmrechte *kumuliert* werden.

2. Rechtsfolge

2.1 Kompetenzordnung

Mit Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG wurde kein öffentlich-rechtliches Verfahren mit einer behördlichen Verfügungskompetenz, sondern ein *privatrechtliches Klageverfahren* eingeführt.¹⁸⁵ Insofern finden sich bei der Stimmrechtssuspendierungsklage ein Kläger¹⁸⁶ und ein Beklagter¹⁸⁷ vor einem *Zivilrichter bzw. Zivilgericht* wieder. Die prozessualen Verfahrensdetails

(z.B. vorsorglicher Rechtsschutz¹⁸⁸ oder Gerichtsstand¹⁸⁹) werden durch das kantonale bzw. eidgenössische Zivilprozessrecht geregelt.¹⁹⁰

Die richterliche Kompetenz macht klar, dass der *VR unzuständig* ist, wenn es um Beurteilungen von (angeblichen) Meldepflichtverletzungen geht. Jüngste Entwicklungen haben gezeigt, dass VR von «angegriffenen» Publikumsgesellschaften die Regelung von *Art. 20 altBEHG* sozusagen als *Vinkulierungsgrund instrumentalisiert* haben.¹⁹¹ Ein solches Vorgehen ist m.E. heute wegen Art. 20 BEHG *illegal*, d.h. der VR hat sich mittels Klage¹⁹² beim Gericht und nicht mittels Nicht-Eintragung von Aktionären im Aktienregister «zur Wehr» zu setzen.¹⁹³

2.2 Dauer sowie Umfang einer Suspendierung

Das Gericht kann für die «Dauer von bis zu fünf Jahren» die «Ausübung des Stimmrechts» beschränken (Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG). Weitere Details blieben offen.¹⁹⁴ Unklar sind (i) die *Dauer* und (ii) der *Umfang* einer möglichen Stimmrechtssuspendierung. Es wurde mehrfach festgehalten, der Richter möge «nach eigenem Ermessen» entscheiden.¹⁹⁵ Kritisch: «Was mich aber jetzt nicht befriedigt, ist, dass es uns auch in der Kommission nicht gelungen ist, glaubhafte Kriterien zu erarbeiten, nach welchen der Richter entscheiden könnte. Damit ist auch gesagt, dass man dann auch in den Materialien (...) zu diesen fünf Jahren nichts finden wird.»¹⁹⁶ M.E. müssen die folgenden *Kriterien* vom Gericht beachtet werden:

¹⁸¹ Das Parlament hat sich mit der Fragestellung *kaum befasst*; ein Antrag in einer Kommission wurde zwar wie folgt begründet: «Allenfalls tiefere Bussen akzeptabel bei Verbindung mit möglicher Suspendierung der Stimmrechte» – der Vorschlag wurde indes in der Folge *nicht* aufgenommen: Prot. WAK-NR: 27./28. November 2006 (Beilage = Antrag 5 korrig.).

¹⁸² Prot. WAK-SR: 30. April 2007, 8: «Sie haben hier zwei unabhängige Verfahren vor sich. Der Strafrichter wird wahrscheinlich noch nicht so weit sein, wenn der Zivilrichter entscheiden muss, denn das Zivilverfahren dürfte schneller vorangehen als das Strafverfahren».

¹⁸³ Es gibt m.a.W. *keine Exklusivität* und *keine Priorität* der beiden Sanktionen – dies gilt nicht zuletzt für allfällige Interventionen der EBK.

¹⁸⁴ Gl.M.: *Courvoisier/Härtsch* (Fn. 92), 29; eine Suspendierung ist z.B. sogar möglich bei *strafrechtlichem Freispruch*; Zivil- sowie Strafrichter sind nämlich *nicht gebunden* an die Feststellungen und Beurteilungen des anderen Gerichts – unbesehen dessen sollte m.E. ein Zivilrichter die *Aspekte des strafrechtlichen Verfahrens* als Kriterium für seinen *Ermessensentscheid berücksichtigen*: Vgl. dazu hinten Ziff. II.2.2.

¹⁸⁵ Vgl. dazu vorne Ziff. I.3.3.

¹⁸⁶ Vgl. dazu vorne Ziff. II.1.1.

¹⁸⁷ Vgl. dazu vorne Ziff. II.1.2.

¹⁸⁸ Vgl. dazu hinten Ziff. II.3.1.3.

¹⁸⁹ Vgl. dazu hinten Ziff. II.3.1.2.

¹⁹⁰ Bei den aktuellen Beratungen zur *Eidgenössischen ZPO* soll *Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG* berücksichtigt werden – insbesondere soll für die Stimmrechtssuspendierungsklage ein spezifischer Gerichtsstand (= Sitz der Gesellschaft) eingeführt werden.

¹⁹¹ Detailliert: *Kunz* (Fn. 7), Rz. 27 ff. m.w.H.

¹⁹² Da wohl meist ein *grosser Zeitdruck* bestehen dürfte, kann der VR versuchen, auf dem *vorsorglichen* Weg oder sogar auf dem *superprovisorischen* Weg ein Urteil zu erreichen: Vgl. dazu hinten Ziff. II.3.1.3.

¹⁹³ *Kunz* (Fn. 7), Rz. 33 f.

¹⁹⁴ Kritisch: Amtl.Bull. SR 2007 417 f. (*Lauri*).

¹⁹⁵ Amtl.Bull. SR 2007 417 (*Germann*).

¹⁹⁶ Amtl.Bull. SR 2007 417 (*Lauri*); Bundesrat *Merz* verwies auf die «Motive», die vom Richter abzuklären seien: Amtl. Bull. SR 2007 418 (BR *Merz*) – immerhin: Prot. WAK-SR: 4. Juni 2007, 18 ff.; Prot. WAK-SR: 14. Juni 2007, 11. Erster Versuch einer Kriterienannäherung: *Kunz* (Fn. 54), 254 f.

a) *Dauer*: Mit dem Ausdruck «bis zu» steht fest, dass die im Gesetzestext erwähnten fünf Jahre die *Obergrenze* darstellen.¹⁹⁷ Das «Ausreizen nach oben» dürfte nur in *Ausnahmefällen* möglich sein,¹⁹⁸ etwa wenn eine *mehrfache* Verletzung oder eine *Uneinsichtigkeit* vorliegen.¹⁹⁹ Der *Verschuldensmassstab*²⁰⁰ – also: *Vorsatz* oder *Fahrlässigkeit* – ist ebenfalls zu berücksichtigen.²⁰¹ Das *Nachholen der Meldung* schliesst zwar die Sanktion nicht aus,²⁰² wirkt sich indes mildernd für den Pflichtverletzer bzw. als Verkürzung *positiv* aus. Massgeblich ist eine *Interessenabwägung*.²⁰³

b) *Umfang*: Der Richter darf *alle Aktien* des Pflichtverletzers vom Stimmrecht suspendieren.²⁰⁴ Obwohl der Wortlaut nicht darauf hinweist, kann auch nur ein *Teil der Aktien* suspendiert werden.²⁰⁵

Massgeblich muss erneut eine *Interessenabwägung* sein, wobei die soeben zur Dauer entwickelten Kriterien zur Anwendung gelangen.

c) *Gesamtbetrachtung*: Der Unrechtsgehalt ist bei einem *Übernahmeszenario* grösser als bei einem Nicht-Übernahmeszenario,²⁰⁶ d.h. die Sanktionierung sollte *in der Tendenz strenger* sein. Die *Kombination* der Dauer und des Umfangs bei der Stimmrechtssuspendierung (als Sanktion!) muss eine Art «*Balance unter dem Strich*» ergeben, denn das Strafempfinden des Meldepflichtverletzers beruht in den meisten Fällen auf beiden Aspekten. Oder anders ausgedrückt: *Je länger* eine Suspendierung angeordnet ist, *desto weniger* Stimmrechte sollte sie betreffen (und vice versa), d.h. das «*total package*» von Dauer und Umfang entscheidet.

M.E. dürften bei «*normalen*» Meldepflichtverletzungen kaum jemals Suspendierungen von mehr als einem Jahr (und damit immerhin *eine ordentliche GV* umfassend) vorkommen. Anders kann es durchaus bei *bewussten «Anschleich-Strategien»* im Rahmen von «unfriendly takeover battles» aussehen; in solchen Szenarien sind auch *mehrfachjährige Suspendierungen* ohne Weiteres zu erwarten.

3. Weitere Fragestellungen

3.1 Prozessuales

3.1.1 Rechtsnatur der Klage

Die Stimmrechtssuspendierungsklage ist weder eine Leistungsklage noch eine Feststellungsklage, sondern m.E. eine sog. *Gestaltungsklage*.²⁰⁷ Daraus folgt beispielsweise, dass das Zivilurteil *gegenüber jedermann* wirkt (erga-omnes-Wirkung) – dies hat insbesondere *Folgen für GV-Beschlüsse*,²⁰⁸ an denen Aktien mit suspendiertem Stimmrecht nicht teilnahmeberechtigt sind.²⁰⁹ M.E. wirkt die Suspendierung *ex nunc*, d.h. massgeblich z.B. für eine GV ist, ob in diesem konkreten Zeitpunkt (sic!) ein Richter die

¹⁹⁷ In der Kommission des SR war der Maximal-Rahmen «nicht unbestritten», wurde indes bewusst «als Abschreckung» aufgenommen – ein Teil der Kommission wollte sogar eine *unbegrenzte* Sistierung ermöglichen, was aber *abgelehnt* wurde, sodass ein «*ultimo*» *besteht*: Amtl.Bull. SR 2007 417 (*Germain*); als «Obergrenze» statt als «Zielvorstellung»: Amtl.Bull. SR 2007 418 (*David*).

¹⁹⁸ Es wurde von «Enteignung» gesprochen: Prot. WAK-SR: 4. Juni 2007, 17.

¹⁹⁹ Eine Partei ist *beispielsweise* uneinsichtig, wenn sie die Meldepflichtverletzung oder die Gruppenbildung in diesem Zusammenhang *bestreitet*.

²⁰⁰ M.E. braucht es *irgendein Verschulden*: Vgl. dazu vorne Ziff. II.1.3.2.

²⁰¹ Bei einer *leichten Fahrlässigkeit* dürfte die Suspendierung m.E. *regelmässig ausgeschlossen* sein; im Parlament werden die *Motive* als Prüfungsgegenstand erwähnt: Amtl.Bull. SR 2007 418 (BR *Merz*). Auch von der *Crone/Bilek/Hirschle* (Fn. 16), 9 erachten die «Schwere des Verschuldens [als] massgebend», wobei dies insofern etwas unklar erscheint, als diese Autoren als Verschuldensmassstab in jedem Fall ein Verschulden verlangen.

²⁰² Vgl. dazu vorne Ziff. II.1.3.3.

²⁰³ Allg.: *Kunz* (Fn. 6), § 9 N 17 ff. – z.B. dürfte eine *kurzfristige Verzögerung* der Meldung *keine Sanktion* rechtfertigen: *Schenker* (Fn. 92), 56; auf eine *Interessenabwägung* wird auch im Parlament verwiesen: Amtl.Bull. SR 2007 418 (*David*).

²⁰⁴ Dies bedeutet, dass nur, aber immerhin in *schweren Fällen* sogar das Stimmrecht (i) der allenfalls (betreffend einen tieferen Grenzwert) *gemeldeten* Aktien suspendiert werden kann – m.E. sollten allerdings, ausser in Ausnahmefällen, einzig (ii) die *nicht gemeldeten* Aktien von einer Stimmrechtssuspendierung betroffen sein (sozusagen *per analogiam* zu Art. 41 Abs. 2 BEHG); wohl gl.M.: von der *Crone/Bilek/Hirschle* (Fn. 16), 9; a.M.: *Iffland/Gilliard* (Fn. 23), 380.

²⁰⁵ Grundsatz: a maiore ad minus; *Iffland/Gilliard* (Fn. 23), 380 gehen anscheinend davon aus, dass *immer alle Aktien* suspendiert werden sollten, was m.E. abzulehnen ist.

²⁰⁶ Vgl. dazu vorne Ziff. I.3.3.

²⁰⁷ Allg.: *Oscar Vogel/Karl Spühler*, Grundriss des Zivilprozessrechts (8. A. Bern 2006) § 34 N 35 ff.

²⁰⁸ Die Thematik wurde mehrfach diskutiert, ohne zu definitiven Ergebnissen zu kommen – eine *Rechtsunsicherheit* bleibt bestehen; statt aller: EFD-Bericht vom 18. April 2007: 9/Ziff. 3.3.

²⁰⁹ Rechtskräftig bzw. superprovisorisch suspendierte Stimmrechte dürfen an einer GV *nicht eingesetzt* werden: EFD-Bericht vom 18. April 2007: 8/Ziff. 3.2.

in Frage stehenden Stimmrechte *rechtskräftig* oder zumindest *superprovisorisch* suspendiert hat oder nicht.

Unbesehen dessen ist die Stimmrechtssuspendierung nicht «angehängt» an die betroffenen Aktien des Pflichtverletzers. Die Suspendierung *sanktioniert* vielmehr den Verletzer von Art. 20 BEHG persönlich bzw. *ad personam*.²¹⁰ Anders als im Parlament angedeutet, wenn auch eher en passant,²¹¹ kann m.E. eine Suspendierung *nicht perpetuiert* werden durch eine Meldepflichtverletzung; vielmehr wird der *zweite* Verletzer der Meldepflicht konfrontiert mit einem *neuen* Verfahren und einer *neuen* Sanktion.²¹²

3.1.2 Gerichtsstand, Kosten und Streitgenossenschaft

a) *Gerichtsstand*: Die Parlamentarier (und die Bundesverwaltung) gingen bei ihren Beratungen zum *Gerichtsstand* davon aus, dass die Stimmrechtssuspendierungsklage jeweils am *Sitz der Gesellschaft* eingereicht werden muss.²¹³ In der Folge wurde indes (noch) *keine* Bundesnorm in diesem Sinne geschaffen.²¹⁴

Es gelangt das *Gerichtsstandsgesetz* (GestG)²¹⁵ zur Anwendung. So sehen z.B. Art. 29 GestG für «Klagen aus gesellschaftsrechtlicher Verantwortlichkeit» sowie Art. 30 Abs. 1 GestG für Kraftloserklärungsklagen bei Aktien u.a. den *Sitz der Gesellschaft* vor – diese beiden Bestimmungen sind i.c. indes *nicht* massgeblich, weil die Stimmrechtssuspendierungsklage eben nicht in diese Klagekategorien fällt. Im Rahmen der *generellen Gerichtsstandsnorm* von Art. 3 Abs. 1 lit. a/lit. b GestG ist somit – zumindest im Moment²¹⁶ – m.E. die Klage gemäss Art. 20

Abs. 4^{bis} BEHG am *Sitz/Wohnsitz des Meldepflichtverletzers* einzureichen.²¹⁷

b) *Kosten*: Die drohenden Kosten einer Stimmrechtssuspendierungsklage dürften viele Kläger (v.a. Kleinaktionäre)²¹⁸ von einer Klageeinleitung *abschrecken*, und der Gesetzgeber hat es verpasst, eine Kostenverteilungsregelung zugunsten des Klägers – wie in anderen Bereichen des Gesellschaftsrechts²¹⁹ – einzuführen. Sollte die *EBK klagen* und das Verfahren verlieren, müssen die Kosten von der Aufsichtsbehörde getragen werden.²²⁰ M.E. gilt generell als *Streitwert* der Klage das *Gesamtinteresse* des Verfahrens, das immens sein kann.

c) *Streitgenossenschaft*: Mehrere (angebliche) Meldepflichtverletzer – v.a. bei einer Gruppenbildung – können vom Kläger als *einfache Streitgenossen* gemeinsam *eingeklagt* werden. Es besteht m.E. *keine notwendige Streitgenossenschaft*,²²¹ weil es möglich ist, auch nur einzelne der Gruppenmitglieder, zwischen denen keine Solidarität besteht, ins Recht zu fassen.²²²

3.1.3 Vorsorglicher Rechtsschutz

Ursprünglich wurde im Entwurfstext zu Art. 20 BEHG der Begriff «*einstweilige Verfügung*» vorgesehen,²²³ dann aber als *irreführend* gestrichen.²²⁴ Insofern ergibt sich ein Unterschied zu Art. 32 Abs. 7 BEHG.²²⁵ Bei der Klage geht es also *nicht* um sog. *vorsorglichen Rechtsschutz*, sondern um die *Hauptsache* der Suspendierung der Stimmrechte.²²⁶ Aus

²¹⁰ Vgl. dazu hinten Ziff. II.3.2.2.

²¹¹ Amtl.Bull. SR 2007 419 (BR Merz).

²¹² Es gibt *keine börsenrechtliche «Sippenhaftung»*.

²¹³ Statt aller: Amtl.Bull. SR 2007 417 (Germann); Prot. WAK-NR: 22./23. Januar 2007, 4 (Q: «Ist klar, dass der Richter am Sitz der Gesellschaft zuständig ist?»; A: «Das ist richtig»); EFD-Bericht vom 18. April 2007: 8/Ziff. 3; EFD-Bericht vom 21. Mai 2007: 3/Ziff. 3.5.

²¹⁴ Bei anderen Klagen wurde eine *Bundesnorm zum Gerichtsstand* eingeführt – z.B. ehemals mit Art. 761 altOR (aktienrechtliche Verantwortlichkeitsklage).

²¹⁵ SR 272; <http://www.admin.ch/ch/d/sr/2/272.de.pdf>.

²¹⁶ Iffland/Gilliard (Fn. 23), 379 sprechen sich für eine *GestG-Revision* aus; die Thematik soll im Rahmen der Beratungen zur *Eidgenössischen ZPO* berücksichtigt werden.

²¹⁷ Gl.M.: Iffland/Gilliard (Fn. 23), 379; a.M.: Schenker (Fn. 92), 56 («Sitz der Gesellschaft»).

²¹⁸ Prot. WAK-SR: 4. Juni 2007, 12: «Der Kleinaktionär kann sich wegen der Kosten ein solches Verfahren vermutlich nie leisten.»

²¹⁹ Erwähnt werden können: Art. 706a Abs. 3 OR sowie Art. 756 Abs. 2 OR – und diese Regelungen sind m.E. *generell nicht analog* anzuwenden: Kunz (Fn. 126), 93.

²²⁰ Prot. WAK-SR: 4. Juni 2007, 16 f.

²²¹ Allg.: Vogel/Spühler (Fn. 207), § 26 N 46 ff.

²²² Vgl. dazu vorne Ziff. II.1.2.1

²²³ Text: Amtl.Bull. NR 2007 103; in diesem Sinne: Amtl. Bull. NR 2007 99 (Schneider).

²²⁴ Amtl.Bull. SR 2007 415/417 (Germann); EFD-Bericht vom 18. April 2007: 8/Ziff. 3.

²²⁵ Art. 32 Abs. 7 BEHG: «(...) kann der Richter die Ausübung des Stimmrechtes (...) durch einstweilige Verfügung suspendieren».

²²⁶ Dies ergibt sich explizit aus den *Materialien* – statt aller: Amtl.Bull. NR 2007 417 (Germann); Prot. WAK-SR: 30. April 2007, 3; EFD-Bericht vom 21. Dezember 2006: 5/Ziff. 2; EFD-Bericht vom 18. April 2007: 8/Ziff. 8;

den Materialien²²⁷ ergibt sich unbeschrieben die Möglichkeit eines *dreistufigen Verfahrens* – wobei das (noch kantonale) Zivilprozessrecht massgeblich ist:

Die (i) Phase der sog. *superprovisorischen* Massnahmen, d.h. ein Gerichtsverfahren ohne Vernehmung der angeblich pflichtverletzenden Partei; die (ii) Phase der sog. *provisorischen* Massnahmen, d.h. wenn ein nicht leicht wiedergutzumachender Nachteil glaubhaft gemacht werden kann; sowie schliesslich die (iii) Phase des sog. *Hauptprozesses*, in dem der Kläger die Meldepflichtverletzung beweisen muss.

Diese Dreiteilung ist m.E. zu *begrüssen*, weil eine *Verfahrensbeschleunigung* erreicht wird. Sollte also beispielsweise der VR einer Publikumsgesellschaft den *begründeten Verdacht* einer Meldepflichtverletzung haben, kann er über den vorsorglichen Gerichtsweg – nicht über eine vorgeschobene Vinkulierung²²⁸ – versuchen, den Pflichtverletzer *von der GV fernzuhalten*, indem superprovisorische oder provisorische Massnahmen verlangt werden. Immerhin muss eine vorsorgliche Sperre regelmässig mit einer *Sicherheitsleistung* für Schadenersatzansprüche²²⁹ wegen unzulässiger Suspendierung verbunden werden.²³⁰

3.2 Spezialthemen

3.2.1 Übergangsrechtliche Aspekte

Das teilrevidierte Börsenrecht enthält *kein eigentliches Übergangsregime* – eine weitere, leider nicht mehr korrigierbare Unterlassungssünde des Parlaments. Dies ist zu bedauern, müssen doch verschiedene übergangsrechtliche Aspekte mit *grösster Praxisrelevanz* behandelt werden. Im Folgenden sei nur auf zwei Einzelthemen kurz hingewiesen.

a) *Keine Rückwirkung*: Die Stimmrechtssuspendierung gemäss Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG dient weniger

dem Marktschutz²³¹ als vielmehr der *Sanktionierung* gegen Meldepflichtverletzer.²³² Eine Rückwirkung der börsenrechtlichen Ordnung kann nur entstehen mit einer entsprechenden Rechtsgrundlage, und eine solche ist *nicht* ersichtlich («nulla poena sine lege»)²³³ – m.E. kann somit Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG *keine Rückwirkung* zugesprochen werden.²³⁴

b) *Keine Bestandesmeldungen*: Bereits bei der EBK-Verordnungsrevision per 1. Juli 2007,²³⁵ zu der es keine Übergangsregelung gab, machte die EBK geltend, es gäbe eine «einmalige Bestandesmeldung, [und zwar] unabhängig eines Erwerbs oder einer Veräusserung» von Aktien.²³⁶ In Bezug auf die BEHG-Revision musste die «Umsetzung der geänderten Meldepflichten (...) bis zum 29. Februar 2008» erfolgt sein,²³⁷ und die EBK machte am 26. November 2007 erneut geltend,²³⁸ dass eine *einmalige Bestandesmeldung unbeschrieben* des Tangierens von melde-

²³¹ In diesem Sinne: *Peter Nobel*, Das Finanzmarktaufsichtsrecht Mitte 2006 bis Mitte 2007, SZW 2007, 395, der die neue «Wartefrist» als «dadurch gerechtfertigt [sieht], dass derjenige, der gegen die Offenlegungspflichten verstösst, die Preisreaktion der Börse stört».

²³² Vgl. dazu vorne Ziff. I.3.3.

²³³ Bei *börsenrechtlichen Sanktionen* gilt – wie im Strafrecht – der Grundsatz: «nulla poena sine lege».

²³⁴ *Peter V. Kunz*, Der Verwaltungsrat ist keine Vormundschaftsbehörde für Aktionäre, NZZ Nr. 273/2007, 29; zudem: *ders.* (Fn. 54). 251; gl.M.: *Courvoisier/Härtsch* (Fn. 92), 29; *Schenker* (Fn. 92), 57; *von der Crone/Bilek/Hirschle* (Fn. 16), 8; a.M.: *Watter/Dubs* (Fn. 7), 29; *Nobel* (Fn. 7), Rz. 10 (offen dann aber *Nobel* [Fn. 51], Rz. 9) – die EBK scheint von einer Rückwirkung auszugehen, zumindest wenn der in der UEK-Empfehlung II i.S. Implenia publizierte Brief der EBK vom 22. November 2007 an die UEK betrachtet wird (dort Erw. 1.3 – wonach die EBK das Ergreifen verschiedener Mittel bei Feststellung einer Meldepflichtverletzung prüfen will, nämlich u.a. das «Einreichen einer Klage beim zuständigen Richter gestützt auf den am 1. Dezember 2007 in Kraft getretenen Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG»).

²³⁵ Vgl. dazu vorne Ziff. I.3.3.

²³⁶ EBK-Mitteilung Nr. 45 (2007) vom 22. Juli 2007; m.E. fehlt die Rechtsverbindlichkeit dieser Mitteilung, d.h. sie verdrängt sicherlich nicht Art. 680 Abs. 1 OR.

²³⁷ Art. 46a BEHV-EBK; diese Regelung erscheint «ambigu»: *Iffland/Gilliard* (Fn. 23), 378.

²³⁸ EBK-Erläuterungen (Fn. 68), Ziff. 3.2.1/Ziff. 3.2.2; mit dieser Stellungnahme der EBK, für die der Verfasser viel Verständnis hat, sollen wohl die durch den Gesetzgeber (*vergessenen*) *Übergangsbestimmungen «nachgeholt»* werden, was rechtsstaatlich unzulässig ist; korrekt war hingegen *Art. 51 BEHG*, durch den eine Bestandesmeldung innert dreier Jahre seit Inkrafttreten des BEHG auf *Gesetzesebene* – und damit als «lex specialis» zu Art. 680 Abs. 1 OR – vorgeschrieben wurde.

ausserdem: *Iffland/Gilliard* (Fn. 23), 379 («décision au fonds»).

²²⁷ Amtl.Bull. SR 2007 417 (*German*); Amtl.Bull. SR 2007 418 (*BR Merz*); Prot. WAK-NR: 12. Juni 2007, 1; EFD-Bericht vom 21. Mai 2007: 3 f./Ziff. 3.6.

²²⁸ Vgl. dazu vorne Ziff. II.2.1.

²²⁹ Auf das *Risiko von Schadenersatzansprüchen* wegen rechtswidriger Stimmrechtssuspendierung wurde kaum hingewiesen; immerhin: Prot. WAK-NR: 19. Juni 2007, 2; Einigungskonferenz NR/SR: 20. Juni 2007, 2.

²³⁰ Gl.M.: *Courvoisier/Härtsch* (Fn. 92), 29.

pflichtigen Grenzwerten notwendig sei – m.E. ist dies *nicht* der Fall.²³⁹

3.2.2 Keine Drittwirkung der Suspendierung

Wenn ein Gericht die Stimmrechte suspendiert, stellt sich die Frage, was für den Fall einer *anschliessenden Veräusserung* dieser Aktien zu geschehen hat. Das Gesetz sagt nicht ausdrücklich, ob die Stimmrechtssuspendierung (i) den *Aktionär ad personam* oder (ii) die *betroffenen Aktien* betrifft. Ein Votant ging davon aus, dass diese «Suspendierung obsolet ist, wenn die Aktien verkauft werden, das heisst, diese Bestimmung richtet sich gegen den (...) Meldepflichtverletzer (...), hat aber keine Drittwirkung».²⁴⁰

Auf ausdrückliches Nachfragen im Parlament hin blieb Bundesrat *Merz sibyllinisch*: «[G]rundsätzlich glaube ich eben schon, dass keine Drittwirkung entstehen darf, wenn die Aktien verkauft werden, es sei denn, der neue Aktionär versucht, sich im alten Fahrwasser an diese Schwelle heranzumachen oder sie zu überschreiten, sodass damit ein erster Straftatbestand durch einen zweiten Straftatbestand wieder eingeholt wird».²⁴¹

M.E. entfaltet eine Stimmrechtssuspendierung *keine Drittwirkung* gegenüber sog. *regulären Erwerb*,²⁴² d.h. gegenüber Personen, die *nicht der Umgehung* der Suspendierung dienen können oder sollen²⁴³ – ansonsten wäre die freie Handelbarkeit

kotierter Aktien in Frage gestellt. Bei einer späteren (*Rück-*)*Veräusserung* an den sanktionierten Investor – und zwar *während* der Dauer der Sanktion – muss ein *Wiederaufleben* der Stimmrechtssuspendierung erfolgen, weil ansonsten die pönale Funktion ad absurdum geführt würde.

3.2.3 Keine Fernwirkung auf andere Aktionärsrechte

Es wird diskutiert, ob eine generelle Stimmrechtssuspendierung (v.a. wegen einer Vinkulierung) Auswirkungen auf *andere* Aktionärsrechte als das Stimmrecht – z.B. auf das *Einberufungsrecht zur GV* des Aktionärs (Art. 699 Abs. 3 OR) – habe. Dies ist nicht der Fall, d.h. das Einberufungsrecht sowie die anderen Minderheitenrechte stehen den Aktionären *unbesehen* einer Registrierung im Aktienbuch zu;²⁴⁴ eine *Mehrzahl* der Autoren²⁴⁵ scheint dies indes anders zu sehen.

Mit Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG wird eine neue Möglichkeit zur Stimmrechtsbeschränkung vorgesehen. Wichtig ist die Frage, ob eine Publikumsgesellschaft basierend auf dieser Norm nicht nur das Stimmrecht, sondern zusätzlich *andere Aktionärsrechte* ausschliessen kann. M.E. lautet die eindeutige Antwort: *Nein*.

Durch die Teilrevision des BEHG und insbesondere die Materialien wird klargestellt, dass die Stimmrechtssuspendierungsklage *keine Fernwirkungen* auf *andere* Investorenrechte als eben auf das *GV-Stimmrecht* hat: «[Es ist] klar, dass die Suspendierung für höchstens fünf Jahre möglich ist und 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 Entscheidungsfindung 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».²⁴⁶

²³⁹ Gl.M.: *Bernet/Textor* (Fn. 43), 29. Die Meldepflicht wird ausgelöst durch *Erwerbs- bzw. Veräusserungstransaktionen*, durch die überhaupt erst *Grenzwerte tangiert* werden: Art. 20 Abs. 1 BEHG, der m.E. ohne Weiteres den anderslautenden EBK-Erläuterungen (Fn. 68), Ziff. 3.2.2.1 vorgeht.

²⁴⁰ Amtl.Bull. SR 2007 418 (*David*); Prot. WAK-SR: 4. Juni 2007, 18.

²⁴¹ Amtl.Bull. SR 2007 419 (BR *Merz*); er schlug vor, «diese Frage zuhanden des Nationalrates jetzt noch einmal auf[z]unehmen und insbesondere [zu] versuchen, dort die entsprechenden Antworten zu geben» (a.a.O.) – tatsächlich geschah indes nichts, sodass die *Materialien* «*gefährlich*» offen bleiben; mit schlechtem Gefühl: Prot. WAK-SR: 30. April 2007, 19 («Hier werden wir wahrscheinlich noch viel nachdenken müssen»); Prot. WAK-NR: 12. Juni 2007, 3.

²⁴² *Kunz* (Fn. 54), 252 f. m.w.H.; gl.M.: *Iffland/Gilliard* (Fn. 23), 380; *von der Crone/Bilek/Hirschle* (Fn. 16), 9.

²⁴³ (i) Eine *andere Konzerngesellschaft* des Veräusserers stellt *keinen regulären Erwerber* dar – ebenso wenig wie (ii) ein bloss *vorgesobener Treuhänder*; d.h. wenn der Veräusserer der «beneficial owner» bleibt. Deutlich in diesem Sinne nun Prot. WAK-NR: 12. Juni 2007, 3: «Gesperrte Titel können selbstverständlich verkauft werden, sofern

der neue Käufer nicht mit der gesperrten Partei verbunden ist.»

²⁴⁴ Detailliert: *Kunz* (Fn. 7), Rz. 22 ff. sowie Rz. 25 f.

²⁴⁵ Hinweise auf die anderen Meinungen: *Kunz* (Fn. 7), Rz. 18 f. sowie nunmehr: *Watter/Dubs* (Fn. 7), 29; *Nobel* (Fn. 7), Rz. 1 ff.

²⁴⁶ Amtl.Bull. NR 2007 895 f. (*Pelli*); Hervorhebungen hinzugefügt; ebenso: Amtl.Bull. NR 2007 896 (*Kaufmann*);

III. Schlussbemerkungen

Die Stimmrechtssuspendierungsklage gemäss Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG – ursprünglich entworfen von einem privaten (sic!) Verband, nämlich der Swiss-Holdings – stellt für die Schweiz ein neues börsenrechtliches Instrumentarium ohne reale Vorbilder, aber mit *grossem Drohpotenzial* dar – und «Drohung» ist nicht unbedingt positiv gemeint! Gerade die zahlreichen *aktuellen Rechtsunsicherheiten*, die unter rechtsstaatlichem Aspekt der Kritik bedürfen, dürften bis zum Vorliegen rechtskräftiger Urteile eine *erhebliche präventive* Wirkung gegenüber «heimlichen Anschleichern» haben²⁴⁷ – und das Parlament beabsichtigte eine Prävention.²⁴⁸

Zu bedauern wäre hingegen, wenn die Klage «aus dem Ruder laufen» würde bei Situationen, die zwar vom teilrevidierten Börsenrecht erfasst werden, allerdings bloss als «*minor cases*» qualifiziert werden müssen: «Le risque existe donc que des violations re-

lativement triviales et involontaires des règles applicables aient des *conséquences disproportionnées.*»²⁴⁹ Der Richter sollte ein *gesundes Augenmass* zeigen – Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG ist in erster Linie gegen heimliches Anschleichen in Übernahmeszenarien gerichtet.

M.E. sollte angesichts des gewichtigen Eingriffs²⁵⁰ in ein «aktienrechtliches Grundrecht»²⁵¹ – nämlich das Stimmrecht an GV – die künftige Gerichtspraxis zu Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG eine *angemessene Zurückhaltung* entwickeln.²⁵² Einem pflichtverletzenden Investor soll nicht mittelbar der «Aktionärsstatus» abgesprochen werden. Natürlich stellt eine Verletzung von Art. 20 BEHG keine «quantité négligeable» dar, doch die *zentrale Sanktion* muss weiterhin das *Strafverfahren* bzw. die allfällige *drakonische Busse* sein. Die mangelhaften Gesetzgebungsarbeiten können durch die Rechtsanwendung zwar nicht «gerettet» werden, doch der Richter möge die *Probleme minimieren*.

Prot. WAK-NR: 12. Juni 2007, 2. Detailliert: Kunz (Fn. 54), 253 f.

²⁴⁷ Ebenso: Courvoisier/Härtsch (Fn. 92), 29.

²⁴⁸ Amtl.Bull. NR 2007 415/419 (Germann); Amtl.Bull. NR 2007 896 (de Buman); Prot. WAK-SR: 30. April 2007, 8; Prot. WAK-SR: 30. April 2007, 10; Prot. WAK-SR: 4. Juni 2007, 18; Prot. WAK-NR: 12. Juni 2007, 2; EFD-Bericht vom 21. Dezember 2006: 6/Ziff. 2.3; EFD-Bericht vom 18. April 2007: 9/Ziff. 3.4; EFD-Bericht vom 21. Mai 2007: 1/Ziff. 1 sowie 2/Ziff. 3.3.

²⁴⁹ Iffland/Gilliard (Fn. 23), 381; Hervorhebung im Original; Schenker (Fn. 92), 56 plädiert dafür, dass «nicht jede Verletzung der Meldepflicht» sanktioniert werden darf.

²⁵⁰ Ähnlich: Amtl.Bull. SR 2007 418 (Lauri) («recht schwerwiegender Eingriff»).

²⁵¹ Beim *Aktionärsstimmrecht* handelt es sich um das «*Mutter-Recht*» des Investors: Kunz (Fn. 6), § 1 N 90.

²⁵² Im Prinzip muss m.E. das (strafrechtliche) *Motto*: «*in dubio pro reo*» ebenfalls in diesem Zusammenhang bei einer *Interessenabwägung berücksichtigt* werden.