

Aktionäre der Zielgesellschaft im Übernahmeverfahren

DISSERTATION

der Rechtswissenschaftlichen Fakultät
der Universität Zürich

zur Erlangung der Würde eines Doktors der Rechtswissenschaft

vorgelegt von

Stefan Scherrer

von

Dübendorf und Mönchaltorf ZH

genehmigt auf Antrag von

Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone

und

Prof. Dr. Rolf Sethe

INHALTSÜBERSICHT

Inhaltsübersicht	V
Inhaltsverzeichnis	VII
Abkürzungsverzeichnis	XV
Entscheidungsverzeichnis	XXI
Literaturverzeichnis	XXV
Materialienverzeichnis	XLVII
Erster Teil: Einleitung	1
§ 1 Thematik	1
§ 2 Revision des schweizerischen Übernahmerechts	2
§ 3 Bestimmungen zur Parteistellung qualifizierter Aktionäre	3
§ 4 Interessenlage der Aktionäre der Zielgesellschaft	5
Zweiter Teil: Stellung der Aktionäre im Übernahmeverfahren	13
§ 5 Voraussetzungen der Qualifikation als Partei	13
§ 6 Rechte der Aktionäre der Zielgesellschaft im Verfahren	56
§ 7 Pflichten der Aktionäre der Zielgesellschaft im Verfahren	100
Dritter Teil: Auswirkungen einer Verfahrensbeteiligung von Aktionären ...	109
§ 8 Auswirkungen auf den Verfahrensablauf und die Stellung der Beteiligten	109
§ 9 Handlungsmöglichkeiten von Anbieter und Zielgesellschaft	139
Vierter Teil: Vergleichende Betrachtungen und Bezug zum übergeordneten Recht	159
§ 10 Vergleich mit der Situation unter früherem Recht	159
§ 11 Konformität mit den Vorgaben des übergeordneten Rechts	163
§ 12 Vergleich mit ausländischen Rechtsordnungen	184
§ 13 Vergleichende Hinweise auf den Rechtsschutz beim <i>squeeze out</i>	217
Fünfter Teil: Schlussfolgerungen	227
§ 14 Abschliessende Würdigung	227
§ 15 Vorschlag de lege ferenda	229

INHALTSVERZEICHNIS

Inhaltsübersicht	V
Inhaltsverzeichnis	VII
Abkürzungsverzeichnis	XV
Entscheidungsverzeichnis	XXI
Literaturverzeichnis	XXV
Materialienverzeichnis	XLVII
Erster Teil: Einleitung	1
§ 1 Thematik	1
§ 2 Revision des schweizerischen Übernahmerechts	2
§ 3 Bestimmungen zur Parteistellung qualifizierter Aktionäre	3
1. Gesetzliche Grundlage	3
2. Regelungszweck	4
§ 4 Interessenlage der Aktionäre der Zielgesellschaft	5
1. Übersicht	5
2. Angebotspreis	9
3. Informationen	10
4. Weitere Interessen	11
Zweiter Teil: Stellung der Aktionäre im Übernahmeverfahren	13
§ 5 Voraussetzungen der Qualifikation als Partei	13
1. Übernahmerechtlicher Parteibegriff	13
1.1 Übersicht	13
1.2 Allgemeiner Parteibegriff nicht anwendbar	13
1.2.1 Rechtsgrundlage	13
1.2.2 Aktionäre sind keine Verfügungsadressaten	15
1.2.3 Parteistellung der Aktionäre als Dritte	16
1.2.4 Parteistellung weiterer Personen	19
1.2.5 Schlussfolgerung	20
1.3 Spezialgesetzliche Regelung	20
2. Schwelle von 2% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft	22
2.1 Rechtsgrundlagen	22
2.2 Orientierung am Kraftloserklärungsverfahren	23
2.3 Kritik der Lehre	23

Inhaltsverzeichnis

2.4	Revision	25
2.5	Würdigung	26
3.	Berechnung der Beteiligung	28
4.	Zusammenschluss von Aktionären zur Erreichung des Schwellenwertes	28
4.1	Allgemeines	28
4.2	Stellungnahmen in der Lehre	30
4.3	Praxis der UEK	31
4.4	Eigene Ansicht	32
5.	Varianten des Verfahrensbeitritts	33
6.	Zeitliche Erfordernisse	35
6.1	Rechtsgrundlagen	35
6.2	Stellungnahmen in der Lehre	37
6.3	Eigene Ansicht	39
7.	Legitimation im Rechtsmittelverfahren	43
7.1	Übersicht	43
7.2	Beschwerdeverfahren vor der FINMA	43
7.3	Beschwerdeverfahren vor Bundesverwaltungsgericht	44
7.3.1	Art. 48 Abs. 1 VwVG als allein massgebliche Rechtsgrundlage	44
7.3.2	Wirkungen der Urteile des Bundesverwaltungsgerichts	47
7.4	Revision	51
8.	Unterschreitung der Schwelle im Verlauf des Verfahrens	52
9.	Würdigung	54
§ 6	Rechte der Aktionäre der Zielgesellschaft im Verfahren	56
1.	Verfahrensgrundsätze	56
1.1	Allgemeines Verwaltungsrecht	56
1.2	Spezialverwaltungsrechtliche Implikationen	56
1.3	Offizialmaxime	58
1.4	Eingeschränkte Untersuchungsmaxime	60
2.	Ablauf des Übernahmeverfahrens	62
2.1	Verfahrenstypen	62
2.2	Instanzenzug	63
2.3	Fristen und zeitliche Verhältnisse	66
2.3.1	Fristberechnung	66
2.3.2	Verfahren vor der UEK	66
2.3.3	Beschwerdeverfahren	67

2.3.4	Revision	68
2.3.5	Kritik durch die Lehre	70
2.4	Aufschiebende Wirkung der Rechtsmittel	71
2.5	Würdigung	73
3.	Verfahrensrechte der Aktionäre mit Parteistellung	74
3.1	Übersicht	74
3.2	Anspruch auf Gleichbehandlung	75
3.3	Anspruch auf rechtliches Gehör	76
3.4	Akteneinsichtsrecht	79
3.5	Beweismittel bzw. Beweisanträge	80
3.6	Rechtsmittel	83
3.6.1	Beschwerde	83
3.6.2	Wiedererwägungsgesuch	83
3.6.3	Revisionsgesuch	85
3.6.4	Aufsichtsbeschwerde	85
4.	Schranken der Verfahrensrechte der Aktionäre	86
4.1	Sachliche Schranken	86
4.1.1	Übersicht	86
4.1.2	Keine Einsicht in "verwaltungsinterne Akten"	86
4.1.3	Verweigerung der Einsicht aus überwiegenden Interessen	88
4.1.4	Einsicht unter Auflagen	89
4.1.5	Konsequenzen einer Einschränkung des Einsichtsrechts	90
4.1.6	Antizipierte Beweiswürdigung	90
4.2	Zeitliche Schranken	91
4.3	Faktische Schranken	92
5.	Position der Aktionäre ohne Parteistellung	94
5.1	Keine Parteirechte	94
5.2	Recht zur Anzeige	94
5.3	Kein Zugang zu Verfahrensakten	95
5.4	Aufsichtsbeschwerde	96
5.5	Rechtsschutz auf dem Zivilweg	96
5.6	Schlussfolgerung	97
6.	Würdigung	97
§ 7	Pflichten der Aktionäre der Zielgesellschaft im Verfahren	100
1.	Übersicht	100
2.	Auskunft und Edition	101

Inhaltsverzeichnis

3.	Meldung von Transaktionen	102
4.	Kostentragung / Parteientschädigung	104
4.1	Übernahmerechtliche Regelung	104
4.2	Vergleich mit anderen Verfahren	106
5.	Würdigung	107
Dritter Teil: Auswirkungen einer Verfahrensbeteiligung von Aktionären ...109		
§ 8	Auswirkungen auf den Verfahrensablauf und die Stellung der Beteiligten	109
1.	Überblick	109
2.	Verfahren mit Beteiligung von Aktionären	109
2.1	Übersicht	109
2.2	Harwanne	110
2.2.1	Überblick und Beteiligte	110
2.2.2	Verfahrensablauf	111
2.2.3	Ergebnisse	113
2.3	Quadrant	114
2.3.1	Überblick und Beteiligte	114
2.3.2	Verfahrensablauf	115
2.3.3	Ergebnisse	117
2.4	Genolier	118
2.4.1	Überblick und Beteiligte	118
2.4.2	Verfahrensablauf	119
2.4.3	Ergebnisse	121
2.5	Feintool	122
2.6	Schlussfolgerung	122
3.	Auswirkungen auf den Verfahrensablauf vor der UEK	124
3.1	Übersicht	124
3.2	Karenzfrist	124
3.3	Verfugung infolge Einsprache	125
3.4	Unterscheidung freundliches und feindliches Angebot	126
3.5	Einsprache und Beschwerde	127
3.6	Schlussfolgerung	128
4.	Position des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft	128
4.1	Zusätzliche Gegenparteien	128
4.2	Identifikation der Aktionäre	129

4.3	Bericht zum Angebot	129
5.	Position des Anbieters	130
5.1	Unsicherheit	130
5.2	Identifikation und Kontaktaufnahme	131
5.3	Ausgestaltung der Eingaben	132
6.	Verlust an Rechtssicherheit	133
7.	Besondere Situation des Anbieters	135
8.	Würdigung	136
§ 9	Handlungsmöglichkeiten von Anbieter und Zielgesellschaft	139
1.	Übersicht	139
2.	Einbezug von Aktionären vor Publikation des Angebots	140
2.1	Übersicht	140
2.2	Zulässigkeit und Durchsetzbarkeit	141
2.3	Schlussfolgerung	142
3.	Bedingung des Angebots	142
3.1	Übersicht	142
3.2	Rechtsgrundlagen und Praxis der UEK	144
3.3	Stellungnahmen in der Lehre	146
3.4	Eigene Ansicht	148
3.4.1	Bedingung bei Pflichtangeboten nicht zulässig	148
3.4.2	Begründetes Interesse an Bedingung	148
3.4.3	Bedingung ist nicht potestativ	149
3.4.4	Bedingung ist in zeitlicher Hinsicht beschränkt	149
3.4.5	Bedingung erfüllt Voraussetzungen der UEK	151
3.4.6	Bedingung beschränkt Rechtsschutz der Aktionäre	152
3.4.7	Schlussfolgerung	152
4.	Einigung zwischen den Parteien während des Verfahrens	153
4.1	Übersicht	153
4.2	Einigung im Verfahren vor der UEK	153
4.3	Einigung im Beschwerdeverfahren	155
4.4	Schlussfolgerung	157
Vierter Teil: Vergleichende Betrachtungen		
und Bezug zum übergeordneten Recht		159
§ 10	Vergleich mit der Situation unter früherem Recht	159
1.	Ausgestaltung des Verfahrens	159

Inhaltsverzeichnis

2.	Interventionsmöglichkeit vor der UEK	160
3.	Parteibegriff vor der EBK und im Rechtsmittelverfahren	161
4.	Würdigung	162
§ 11	Konformität mit den Vorgaben des übergeordneten Rechts	163
1.	Übersicht	163
2.	Rechtsweggarantie (Art. 29a BV)	165
2.1	Rechtsgrundlage	165
2.2	Spielraum zur Ausgestaltung durch den Gesetzgeber	166
2.3	Anwendungsbereich	167
2.4	Parteibegriff im Einklang mit der Rechtsweggarantie	170
2.5	Entzug des Suspensiveffekts als Zugangsschranke	173
3.	Recht auf Zugang zu einem Gericht (Art. 6 Ziff. 1 EMRK)	176
3.1	Übersicht	176
3.2	Rechtsgrundlage	177
3.3	Spielraum für innerstaatliche Beschränkungen	178
3.4	Anwendungsbereich	179
3.5	Parteibegriff im Einklang mit der Zugangsgarantie	181
3.6	Entzug des Suspensiveffekts als Zugangsschranke	182
4.	Würdigung	183
§ 12	Vergleich mit ausländischen Rechtsordnungen	184
1.	Einleitung	184
2.	Europäische Rahmenbedingungen	185
3.	Deutschland	188
3.1	Grundzüge des Übernahmeverfahrens in Deutschland	188
3.1.1	Rechtsgrundlage	188
3.1.2	Aufsichtsbehörde und Rechtsmittelweg	188
3.1.3	Ablauf des Übernahmeverfahrens	189
3.2	Rechtsschutz der Aktionäre der Zielgesellschaft in Deutschland.	190
3.2.1	Gesetzliche Regelungen	190
3.2.2	Herrschende Ansicht in Rechtsprechung und Lehre	191
3.2.3	Abweichende Ansichten in der Lehre	194
3.3	Würdigung und Vergleich mit der Situation in der Schweiz	196
4.	Vereinigtes Königreich	197
4.1	Grundzüge des Übernahmeverfahrens im Vereinigten Königreich	197
4.1.1	Rechtsgrundlagen	197

4.1.2	Aufsichtsbehörde und Rechtsmittelverfahren	198
4.1.3	Durchsetzung des City Codes	201
4.2	Rechtsschutz der Aktionäre der Zielgesellschaft im Vereinigten Königreich	202
4.2.1	Beteiligung am Verfahren vor dem Takeover Panel	202
4.2.2	Rechtsschutz durch Takeover Appeal Board	203
4.2.3	Gerichtlicher Rechtsschutz	204
4.3	Würdigung und Vergleich mit der Situation in der Schweiz	205
5.	Vereinigte Staaten von Amerika	206
5.1	Grundzüge des Übernahmeverfahrens in den Vereinigten Staaten	206
5.1.1	Rechtsgrundlagen	206
5.1.2	Die einzelnen Bestimmungen des Williams Act	207
5.1.3	Aufsicht und Durchsetzung	209
5.2	Rechtsschutz der Aktionäre der Zielgesellschaft in den Vereinigten Staaten	210
5.2.1	Verfahren vor der SEC	210
5.2.2	Gerichtlicher Rechtsschutz	211
5.3	Würdigung und Vergleich mit der Situation in der Schweiz	215
6.	Schlussfolgerungen	215
§ 13	Vergleichende Hinweise auf den Rechtsschutz beim <i>squeeze out</i>...	217
1.	Übersicht	217
2.	Kraftloserklärungsverfahren	217
3.	Barabfindungsfusion	220
4.	Würdigung und Vergleich	223
Fünfter Teil: Schlussfolgerungen		227
§ 14	Abschliessende Würdigung	227
§ 15	Vorschlag de lege ferenda	229