

Herausgegeben im Auftrag der Rechtswissenschaftlichen Fakultät
der Universität Zürich von S. K. Alexander, R. Arnet Gantner, P. Breitschmid,
A. Büchler, H. C. von der Crone, A. Heinemann, H. Heiss, R. M. Hilty, C. Huguenin,
D. Jakob, P. Nobel, W. Portmann, A. K. Schnyder, R. Sethe, H. U. Vogt, R. H. Weber

Stefan Scherrer

Aktionäre der Zielgesellschaft im Übernahmeverfahren

INHALTSVERZEICHNIS

Inhaltsübersicht.....	V
Inhaltsverzeichnis.....	VII
Abkürzungsverzeichnis	XV
Entscheidverzeichnis.....	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

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

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	Verfügung 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

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