

# **Änderungen im Vertragsparteienbestand von Aktionärbindungsverträgen**

**Vertrags-, gesellschafts- und börsenrechtliche Aspekte**

Dissertation  
der Rechtswissenschaftlichen Fakultät  
der Universität Zürich

zur Erlangung der Würde eines Doktors der Rechtswissenschaft

vorgelegt von

**Damian Fischer**

von Zumikon ZH

genehmigt auf Antrag von

Prof. Dr. iur. Dieter Zobl

Dike Verlag Zürich 2009

## Inhaltsübersicht

Inhaltsübersicht	IX
Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XXXVII
Literaturverzeichnis	XLI
Materialien	LXV
<b>Einleitung</b>	<b>1</b>
<b>Teil 1: Grundlagen</b>	<b>5</b>
§ 1 Zu den Aktionärbindungsverträgen	5
§ 2 Systemschützende Kontrollmechanismen	56
§ 3 Aktionärbindungsverträge und Minderheitenschutz	85
<b>Teil 2: Vertragsrechtliche Aspekte</b>	<b>107</b>
§ 4 Vorbemerkungen	107
§ 5 Ausscheiden aus Aktionärbindungsverträgen	123
§ 6 Beitritt zu Aktionärbindungsverträgen	153
§ 7 Subjektwechsel in Aktionärbindungsverträgen	166
§ 8 Spezialfall: Aktien im Gesamteigentum der Vertragsparteien	217
<b>Teil 3: Gesellschaftsrechtliche Aspekte</b>	<b>245</b>
§ 9 Konnexität zwischen vertrags- und gesellschaftsrechtlicher Ordnung	245
§ 10 Überbindung der Verpflichtungen aus Aktionärbindungsverträgen	247
§ 11 Systemschutz und dessen Grenzen	271
<b>Teil 4: Börsenrechtliche Aspekte</b>	<b>313</b>
§ 12 Aktionärbindungsverträge in Publikumsgesellschaften	313
§ 13 Pflichten der Vertragsparteien	350
§ 14 Pflichten der Publikumsgesellschaft	416
<b>Teil 5: Schlussbetrachtung</b>	<b>435</b>
§ 15 Zusammenführung der wichtigsten Erkenntnisse	435

## Inhaltsverzeichnis

Inhaltsübersicht	IX
Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XXXVII
Literaturverzeichnis	XLI
Materialien	LXV
<b>Einleitung</b>	<b>1</b>
<b>Teil 1: Grundlagen</b>	<b>5</b>
<b>§ 1 Zu den Aktionärbindungsverträgen</b>	<b>5</b>
I. Hintergrund	5
II. Begriffsumschreibung	6
A. Definition und Terminologie	6
1. Definition	6
2. Terminologische Hinweise	7
a) Geläufige Terminologie	7
b) In dieser Arbeit verwendete Terminologie	7
B. Präzisierungen zu den einzelnen Begriffsmerkmalen	8
1. Aktionärbindungsverträge sind primär Verträge	8
2. Parteien von Aktionärbindungsverträgen	9
a) Allgemeines	9
b) Nicht-Aktionäre als Vertragsparteien	9
c) Mitglieder des Verwaltungsrates als Vertragsparteien	9
aa) <i>Allgemeines</i>	9
bb) <i>Verwaltungsrats-Bindungsverträge im Lichte von Art. 716a OR</i>	10
cc) <i>Verwaltungsrats-Bindungsverträge im Lichte von Art. 717 OR</i>	12
dd) <i>Schlussfolgerung</i>	13
d) Aktiengesellschaft als Vertragspartei	13
3. Bezug des Vertragsinhaltes zur Aktionärsstellung	14
C. Abgrenzung zur statutarischen Ordnung	14
III. Funktion und Zielsetzungen	15
A. Aktionärbindungsverträge als Macht- und Kontrollinstrumente	16
1. Einfluss auf die Willensbildung der Aktiengesellschaft	16
a) Mehr Einfluss durch Zusammenschluss	16
b) Stimmenmehrheit durch Koordination der Stimmrechte	16
c) Minderheitenschutz durch Aufbau einer Sperrminorität	17
2. Stabilisierung der Machtverhältnisse durch Kontrolle des Aktionärskreises	17
3. Zusammenschluss zu Erwerbs- und Veräußerungszwecken	18
B. Aktionärbindungsverträge als Gestaltungsinstrumente	18
1. Personenbezogene Ausgestaltung	18

2.	Unternehmensverflechtungen / Konzernierung	19
3.	Wichtiges Instrument in Transformationsprozessen	19
a)	Nachfolgeregelungen in Unternehmen	19
aa)	<i>Unternehmensnachfolge als praktisches Problem</i>	19
bb)	<i>Aktionärbindungsverträge als Instrumente der Unternehmensnachfolge</i>	20
b)	Unternehmensfinanzierung	21
IV.	Zulässigkeit und Rechtswirkungen	21
A.	Zulässigkeit	21
B.	Rechtswirkungen	22
V.	Typologisierung aktionärbindungsvertraglicher Inhalte	23
A.	Allgemeine Regelungen	23
B.	Spezifische Regelungen	25
1.	Stimmbindungsabsprachen	25
2.	Verfügungsbindingen	26
3.	Vermögensrechtliche Vereinbarungen	27
4.	Weitere Leistungspflichten	27
VI.	Morphologie und rechtliche Qualifikation	28
A.	Zuordnungsproblematik aufgrund Ausgestaltungsvielfalt	28
B.	Gesellschaftsrechtlich ausgestaltete Aktionärbindungsverträge («Aktionärskonsortien»)	29
1.	Rechtliche Qualifikation als einfache Gesellschaft	29
2.	Erscheinungsformen	30
a)	Beteiligung einzelner Aktionäre («Block»)	30
b)	Beteiligung sämtlicher Aktionäre («Doppelgesellschaften»)	31
c)	Gemeinschaftliches Eigentum an den Aktien (sog. «Beteiligungskonsortien»)	31
C.	Aktionärbindungsverträge mit schuldrechtlichem Charakter	32
1.	Erscheinungsformen	32
2.	Rechtliche Qualifikation	33
a)	Allgemeines	33
b)	Häufige Konstellationen und deren rechtliche Qualifikation	33
c)	Kontroverse zur Qualifikation von einseitigen Stimmbindungsverträgen	34
D.	Mischformen (Aktionärskonsortien mit schuldrechtlichen Elementen)	35
1.	Erscheinungsformen	35
2.	Rechtliche Qualifikation	36
E.	Weitere Kategorisierungskriterien	36
1.	Anwendungsfeld von Aktionärbindungsverträgen	36
2.	Kurzfristige oder dauerhafte Absprachen	37
3.	Unterscheidung nach den beteiligten Aktionären	37
VII.	Form	37
VIII.	Dauer und Beendigung	39
A.	Problematik	39
B.	Beendigung von Aktionärskonsortien	39

1.	Ordentliche Beendigung	39
2.	Ausserordentliche Beendigung	40
C.	Beendigung von schuldrechtlichen Aktionärbindungsverträgen	40
1.	Ordentliche Beendigung	40
2.	Ausserordentliche Beendigung	41
D.	Hinweis für die praktische Ausgestaltung	41
IX.	Verbreitung	42
A.	Allgemeine Bemerkungen	42
B.	Einfluss des neuen GmbH-Rechts auf die Verbreitung von Aktionärbindungsverträgen?	42
1.	Gründe für die Rechtsform einer vertraglich ergänzten Aktiengesellschaft	42
2.	Attraktivitätssteigerung der GmbH als Konkurrenz	43
a)	Grundzüge der GmbH-Reform	43
aa)	<i>Wesen und Bedeutung der GmbH vor der Revision</i>	43
bb)	<i>Zielsetzungen der GmbH-Revision</i>	44
b)	Konkurrenz zur vertraglich ergänzten Aktiengesellschaft	44
3.	Gegenüberstellung anhand ausgewählter Kriterien	44
a)	Gemeinsamkeiten	45
aa)	<i>Haftungsbeschränkung</i>	45
bb)	<i>Zulässigkeit der Gründung von Einpersonengesellschaften</i>	45
cc)	<i>Revisionsaufwand</i>	45
dd)	<i>Steuerrechtliche Behandlung</i>	46
b)	Unterschiede (allgemeine Überlegungen)	46
aa)	<i>Kapitalaufwand / Gründungskosten</i>	46
bb)	<i>Kreditwürdigkeit</i>	47
cc)	<i>Kapitalbeschaffung</i>	47
c)	Unterschiede betreffend personenbezogener Ausgestaltung	48
aa)	<i>Geschäftsführung</i>	48
bb)	<i>Auferlegung weiterer Pflichten</i>	49
cc)	<i>Mobilität der Gesellschafterstellung</i>	50
dd)	<i>Kontrolle über den Gesellschafterkreis</i>	52
ee)	<i>Ausschluss und Austritt</i>	52
ff)	<i>Geheimhaltung der Herrschaftsverhältnisse</i>	53
gg)	<i>Möglichkeiten der Einräumung statutarischer Vorrechte</i>	54
hh)	<i>Sicherung der Erfüllung von Pflichten</i>	55
4.	Würdigung	55
<b>§ 2</b>	<b>Systemschützende Kontrollmechanismen</b>	<b>56</b>
I.	Vorbemerkungen	56
A.	Zum Begriff «Systemschutz»	56
B.	Zielsetzungen	56
II.	Vertragliche Verfügungsbindungen	57
A.	Veräußerungsverbote und deren Sicherstellung	57
1.	Veräußerungsverbote («lock-up»)	57
a)	Begriff, Funktion und Zulässigkeit	57

b)	Erscheinungsformen und rechtliche Qualifikation	58
2.	Sicherungsmittel	58
a)	Vorbemerkung	58
b)	Vereinbarung einer hohen Konventionalstrafe	58
c)	Gemeinsame Hinterlegung der «gebundenen Aktien»	59
d)	Übertragung der «gebundenen» Aktien	60
aa)	<i>Übertragung auf einen Treuhänder</i>	60
bb)	<i>Übertragung auf eine Gesellschaft</i>	60
B.	Erwerbsberechtigungen an «gebundenen Aktien»	61
1.	Zielsetzungen	61
2.	Funktion von Vorkaufs- und Vorhandrechten	61
3.	Vorkaufsrechte (« <i>rights of preemption</i> »)	62
a)	Begriff, Rechtsnatur und Gegenstand	62
b)	Bedingungen	63
aa)	<i>Vorkaufsfall (kasuelle Bedingung)</i>	63
bb)	<i>Ausübungserklärung (potestative Bedingung)</i>	64
c)	Preisfestlegung	65
d)	Ausübung des Vorkaufsrechts	65
4.	Vorhandrechte (« <i>rights of first refusal</i> »)	66
a)	Begriff, Erscheinungsformen und Rechtsnatur	66
b)	Preisfestlegung	68
c)	Ausübung des Vorhandrechts	68
5.	Kaufrechte (« <i>call options</i> »)	69
a)	Funktion	69
b)	Begriff und Gegenstand	70
c)	Erscheinungsformen	70
d)	Rechtsnatur	71
e)	Ausübung der Kaufrechte	71
6.	Form	72
7.	Übertragbarkeit und Vererblichkeit	73
a)	Allgemeines	73
b)	Übertragbarkeit	74
aa)	<i>Vorkaufs- und Kaufrechte (Optionsrechte)</i>	74
bb)	<i>Vorhandrechte</i>	75
c)	Vererblichkeit	75
8.	Dauer und Beendigung	76
9.	Sicherstellung von Erwerbsberechtigungen	77
a)	Problematik	77
b)	Pfandrechtliche Sicherung von Erwerbsberechtigungen	77
aa)	<i>Allgemeines</i>	77
bb)	<i>Elemente des Pfandverhältnisses</i>	77
cc)	<i>Realisierung des Pfandrechts</i>	78
c)	Weitere Sicherungsmöglichkeiten	78
10.	Schlussbetrachtung	79
C.	Überbindungsklauseln	79
D.	Weitere Möglichkeiten?	80
III.	Statutarische Verfügungsbindung	80
A.	Vinkulierung	80
B.	Zulässigkeit von statutarischen Erwerbsrechten?	81

1.	Fragestellung	81
2.	Meinungsstand	82
	a) Nach altem Recht	82
	b) Nach geltendem Recht	82
3.	Persönliche Stellungnahme	83
IV.	Schlussbetrachtung	84
<b>§ 3</b>	<b>Aktionärbindungsverträge und Minderheitenschutz</b>	<b>85</b>
I.	Vorbemerkungen	85
	A. Allgemeines zum Minderheitenschutz	85
	B. Januskopf von Aktionärbindungsverträgen im Minderheitenschutz	85
II.	Aktionärbindungsverträge als Instrument des Minderheitenschutzes	86
III.	Minderheitenschutz innerhalb von Aktionärskonsortien	87
	A. Überblick	87
	B. Minderheitenbildung durch Einführung des Mehrheitsprinzips	87
	1. Beschlussfassung in Aktionärskonsortien	87
	2. Verhältnis zwischen personengesellschafts- und aktienrechtlichem Minderheitenschutz	88
	C. <i>Voice-/exit</i> -Ansatz	89
	D. Mitbestimmungsrechte ( <i>«voice»</i> ) von Konsortialminderheiten	89
	1. Recht auf Mitwirkung an der Beschlussfassung	89
	2. Schranken der Mehrheitsherrschaft in Aktionärskonsortien	90
	a) Treuepflicht der Mehrheit gegenüber der Minderheit	90
	b) Mehrheitsprinzip und dessen Grenzen	90
	c) Exkurs: Stimmbindungsabsprachen innerhalb von Aktionärskonsortien	91
	3. Rechtsbehelfe des konsortialen Minderheitenschutzes	92
	a) Übersicht	92
	b) Vorgehen gegen mangelhafte Konsortialbeschlüsse	92
	aa) <i>Überblick</i>	92
	bb) <i>Anfechtung</i>	93
	cc) <i>Nichtigkeit</i>	94
	c) Prozessuale Aspekte	95
	4. Schlussbetrachtung	96
	E. Schutz durch <i>exit</i> -Option	97
	1. Übersicht	97
	2. <i>«Exit»</i> aus Aktionärskonsortien	97
	a) Problematik: Gefahr der Unveräußerlichkeit der Aktien	97
	b) Verkaufsrechte ( <i>«put options»</i> ) mit Übernahmeverpflichtungen	98
	aa) <i>Begriff, Gegenstand und Rechtsnatur</i>	98
	bb) <i>Anwendungsfeld und Funktion</i>	99
	c) Mitverkaufsrechte ( <i>«take-along»</i> oder <i>«tag-along»</i> )	99
	aa) <i>Begriff, Gegenstand und Rechtsnatur</i>	99
	bb) <i>Erscheinungsformen</i>	100
	cc) <i>Funktion</i>	100
	d) Verkaufsprioritäten	100
	3. Auflösungsklage aus wichtigem Grund	101
	4. Schlussbetrachtung	101

IV.	Minderheitenschutzrechte aussenstehender Aktionäre	102
A.	Problematik	102
B.	Minderheitenschutzrechte	102
1.	Überblick	102
2.	Vorgehen mit aktienrechtlichen Behelfen	103
3.	Direktes Vorgehen gegen Aktionärbindungsverträge oder deren Vertragsparteien	104
V.	Schlussbetrachtung	105
 <b>Teil 2: Vertragsrechtliche Aspekte</b>		 <b>107</b>
<b>§ 4</b>	<b>Vorbemerkungen</b>	<b>107</b>
I.	Überblick	107
II.	Untersuchungsgegenstand	107
III.	Allgemeine Hinweise zu personellen Änderungen in Aktionärskonsortien	108
A.	Übersicht	108
B.	Grundlagen personeller Änderungen in Aktionärskonsortien	108
1.	Lückenhafte gesetzliche Regelung	108
2.	Grundsatz der personellen Geschlossenheit von Personengesellschaften	108
3.	Ausnahmsweise Zulässigkeit von personellen Änderungen	109
a)	Grundsatz: Zustimmung aller Consorten	109
b)	Abweichende Vereinbarungen	110
aa)	<i>Überblick</i>	110
bb)	<i>Unterstellung der Beschlussfassung unter das Mehrheitsprinzip</i>	110
cc)	<i>Delegation der Entscheidungskompetenz</i>	111
4.	Zustimmungserfordernis	112
a)	Allgemeines	112
b)	Zustimmung beim Einstimmigkeitsprinzip	112
c)	Zustimmung zum Mehrheitsprinzip	113
aa)	<i>Problematik</i>	113
bb)	<i>Schutz durch den «Bestimmtheitsgrundsatz»</i>	113
cc)	<i>Meinung der neueren deutschen Lehre</i>	113
dd)	<i>Persönliche Stellungnahme</i>	114
d)	Zustimmung zur Delegation von Entscheidungskompetenzen	115
e)	Modalitäten der Zustimmungserteilung	115
aa)	<i>Art der Zustimmung</i>	115
bb)	<i>Form der Zustimmung</i>	115
cc)	<i>Zeitpunkt der Zustimmung</i>	116
f)	Schlussbetrachtung	116
5.	Rechtsnatur der Vertragsstellung in einem Aktionärskonsortium	116
a)	Allgemeines	116
b)	Meinungsstand in der Lehre	116
c)	Begriffsklärung	118
d)	Persönliche Stellungnahme	119
6.	Wahrung der Identität des Aktionärskonsortiums	120

a)	Meinungsstand in der Lehre	120
b)	Begründung	120
c)	Identität in Aktionärskonsortien	121
7.	Zusammenfassung	121
<b>§ 5</b>	<b>Ausscheiden aus Aktionärbindungsverträgen</b>	<b>123</b>
I.	Vorbemerkungen	123
A.	Begriffliches	123
B.	Abgrenzungen	123
C.	Schicksal der Aktionärsstellung beim Ausscheiden	124
II.	Ausscheiden aus Aktionärskonsortien	124
A.	Ausscheiden von Gesetzes wegen	124
B.	Rechtsgeschäftliches Ausscheiden	125
1.	Überblick	125
2.	Ausscheiden durch zweiseitigen Ausscheidensvertrag	126
a)	Interessenlage	126
b)	Charakteristika des Ausscheidensvertrages	126
aa)	<i>Vertragsparteien</i>	126
bb)	<i>Vertragsinhalt</i>	126
cc)	<i>«Fortsetzungsklausel» im Besonderen</i>	127
dd)	<i>Variation: Ausscheiden unter Genehmigungsvorbehalt</i>	128
c)	Erfordernis einer Verfügung?	128
d)	Form	128
e)	Rechtliche Einordnung des Vorganges	129
f)	Wirkungen	129
aa)	<i>Verlust der Mitgliedschaft beim Ausscheidenden</i>	129
bb)	<i>«Akkreszenz» bei den verbleibenden Konsortien?</i>	130
cc)	<i>Abfindungsanspruch des Ausscheidenden?</i>	131
dd)	<i>Identität</i>	131
3.	«Automatisches» Ausscheiden kraft vertraglicher Ausscheidensklausel	132
a)	Vorbemerkungen	132
aa)	<i>Begriffliches</i>	132
bb)	<i>Interessenlage</i>	132
b)	Charakteristika von Ausscheidensklauseln	132
aa)	<i>Vorbemerkungen</i>	132
bb)	<i>Vertragsparteien</i>	132
cc)	<i>Vertragsinhalt</i>	133
dd)	<i>Form</i>	133
c)	Ausscheidensgründe	133
aa)	<i>Allgemeines</i>	133
bb)	<i>Auflösungsgründe als Ausscheidensgründe</i>	134
cc)	<i>Weitere wichtige Ausscheidensgründe</i>	134
4.	Austritt durch einseitiges Rechtsgeschäft	135
a)	Vorbemerkungen	135
aa)	<i>Vom gesetzlichen Kündigungsrecht zum vertraglichen Austrittsrecht</i>	135
bb)	<i>Begriffliches</i>	136

cc) <i>Interessenlage</i>	137
b) Charakteristika des Austrittsrechtsvertrages	137
aa) <i>Vertragsparteien</i>	137
bb) <i>Vertragsinhalt und Ausgestaltungsarten</i>	137
c) Inhalt und Rechtsnatur des Austrittsrechts	138
d) Ausübung des Austrittsrechts	138
aa) <i>Allgemeines</i>	138
bb) <i>Schadenersatzpflicht bei Ausübung zu Unzeit</i>	139
e) Wirkungen	140
5. Ausschluss durch mehrseitiges Rechtsgeschäft	140
a) Vorbemerkungen	140
aa) <i>Begriffliches</i>	140
bb) <i>Interessenlage</i>	141
b) Rechtliche Grundlage der Ausschliessung	141
aa) <i>Fehlende gesetzliche Grundlage</i>	141
bb) <i>Erfordernis einer vertraglichen Grundlage</i>	142
c) Ausschluss durch Mehrheitsbeschluss im Speziellen	142
aa) <i>Allgemeines</i>	142
bb) <i>Prozessuale Aspekte</i>	143
d) Wirkungen des Ausschlusses	143
D. Ausscheiden kraft gerichtlichem Urteil	144
III. Ausscheiden aus schuldrechtlichen Aktionärbindungsverträgen	145
A. Ist ein Ausscheiden überhaupt möglich?	145
1. Meinungsstand und Kritik	145
2. Analyse	145
3. Zwischenergebnis	146
B. Abwicklung des Ausscheidens	146
1. Ausscheiden nur auf rechtsgeschäftlicher Basis	146
2. Vertragliche Abwicklung	147
a) <i>Dogmatische Grundlagen</i>	147
b) <i>Differenzierte Analyse</i>	147
aa) <i>Allgemeines</i>	147
bb) <i>Zweiseitig verpflichtende Schuldverträge</i>	147
cc) <i>Einseitig verpflichtende Schuldverträge</i>	148
C. Ergebnis	149
IV. Ausscheiden aus kombinierten Aktionärbindungsverträgen	149
V. Zusammenfassung der wichtigsten Erkenntnisse	150
<b>§ 6 Beitritt zu Aktionärbindungsverträgen</b>	<b>153</b>
I. Vorbemerkungen	153
A. Begriffliches	153
B. Abgrenzungen	153
1. Zu anderen personellen Änderungen	153
2. Zu Zukäufen weiterer Aktien	154
II. Beitritt zu Aktionärskonsortien	154
A. Beitritt von Gesetzes wegen	154
B. Rechtsgeschäftlicher Beitritt	155
1. Vorbemerkung	155

2.	Charakteristika des Beitrittsvertrages	155
a)	Vertragsparteien	155
b)	Vertragsinhalt	156
aa)	<i>Allgemeines</i>	156
bb)	<i>Ausgestaltungsarten</i>	157
3.	Erfordernis einer Verfügung?	157
4.	Form	158
5.	Rechtliche Qualifikation	158
a)	Vorgang des Beitritts	158
b)	Funktion des Beitrittsvertrages	159
6.	Wirkungen	160
a)	Mitgliedschaftserwerb durch den Beitretenden	160
b)	«Deskreszenz» bei den verbleibenden Konsorten?	160
c)	Identität des Aktionärskonsortiums	160
C.	Beitritt durch gerichtliches Urteil	160
III.	Beitritt zu schuldrechtlichen Aktionärbindungsverträgen	161
A.	Rechtsgeschäftlicher Beitritt	161
1.	Rechtliche Einordnung	161
2.	Vertragsbeitritt	161
a)	Charakteristika	161
b)	Kontroverse um Formerfordernis	162
aa)	<i>Meinungsstand in Lehre und Rechtsprechung</i>	162
bb)	<i>Persönliche Stellungnahme</i>	163
3.	Rechtswirkungen	163
B.	Beitritt von Gesetzes wegen oder durch gerichtliches Urteil	164
IV.	Beitritt zu kombinierten Aktionärbindungsverträgen	164
V.	Zusammenfassung der wichtigsten Erkenntnisse	164
<b>§ 7</b>	<b>Subjektwechsel in Aktionärbindungsverträgen</b>	<b>166</b>
I.	Vorbemerkungen	166
A.	Begriffliches	166
B.	Abgrenzungen	166
II.	Problematik	167
A.	Unabhängigkeit der Schicksale der Aktien und der Vertragsstellung	167
1.	Relevanz der Aktionärsstellung	167
2.	Dichotomie von Vertrags- und Aktionärsstellung	167
a)	Anstreben von Kongruenz zwischen Vertrags- und Aktionärsstellung	167
b)	Kein anteilsakzessorischer Übergang der Vertragsstellung	168
B.	Gefahren bei einer unkoordinierten Rechtsnachfolge	168
C.	Konsequenzen	169
III.	Rechtsgeschäftliche Übertragung der Vertragsstellung	170
A.	Vorbemerkungen	170
B.	Bei Aktionärskonsortien	170
1.	Gesellschaftsrechtliche Voraussetzungen	170
2.	Fehlende gesetzliche Regelung betreffend Übertragungsvorgang	171

3.	Lückenfüllung	171
a)	Überblick über die Theorien zur Übertragung der Mitgliedschaft	171
aa)	<i>Theorie vom Gesellschafterwechsel durch Doppelvertrag</i>	171
bb)	<i>Theorie vom einfachen Verfügungsgeschäft</i>	172
cc)	<i>Theorie von der Vertragsübernahme</i>	173
b)	Meinungsstand zum Verhältnis der Theorien	174
c)	Rechtsanwendung und deren Folgen je nach Übertragungstheorie	174
aa)	<i>Schriftformerfordernis beim einfachen Verfügungsgeschäft</i>	174
bb)	<i>Formfreiheit beim Gesellschafterwechsel durch Doppelvertrag</i>	176
d)	Persönliche Stellungnahme	176
aa)	<i>Allgemeines</i>	176
bb)	<i>Postulat zu einer differenzierten Betrachtung</i>	177
cc)	<i>Schlussfolgerung</i>	179
4.	Ergebnis: Subjektwechsel durch Doppelvertrag	179
C.	Bei schuldrechtlichen Aktionärbindungsverträgen	180
1.	Allgemeines	180
2.	Vertragsübernahme	180
a)	Charakteristika	180
b)	Zustimmungserfordernis der Gegenpartei	181
c)	Kontroverse um Formvorschriften	181
3.	Wirkungen	182
D.	Bei kombinierten Aktionärbindungsverträgen	182
IV.	Übergang der Vertragsstellung von Gesetzes wegen?	182
A.	Vorbemerkungen	182
B.	Erbrechtliche Rechtsnachfolge	183
1.	Überblick	183
2.	Abgrenzung	183
3.	Auswirkungen der Erbfolge auf die Vertragsstellung in Aktionärskonsortien	184
a)	Gesetzliche Regelung und rechtsgeschäftliche Gestaltungsmöglichkeiten	184
aa)	<i>Tod eines Konsorten als gesetzlicher Auflösungsgrund</i>	184
bb)	<i>Umgehung der Auflösung durch Abschluss von Weiterführungsklauseln</i>	184
b)	Fortsetzung des Aktionärskonsortiums ohne Einbezug der Erben («Fortsetzungsklausel»)	185
aa)	<i>Allgemeines zu Fortsetzungsklauseln</i>	185
bb)	<i>Form</i>	186
cc)	<i>Wirkungen</i>	186
dd)	<i>Vereinbarkeit mit den aktionärbindungsvertraglichen Zielsetzungen</i>	186
ee)	<i>Schlussfolgerung</i>	187
c)	Einbezug der Erben durch «Eintrittsklauseln»	187

aa)	<i>Charakteristika von Eintrittsklauseln</i>	187
bb)	<i>Rechtsnatur</i>	188
cc)	<i>Ausgestaltungsmöglichkeiten und damit verbundene erbrechtliche Aspekte</i>	188
dd)	<i>Wirkungen</i>	189
ee)	<i>Form</i>	189
ff)	<i>Probleme bei mehreren eintretenden Erben</i>	190
gg)	<i>Schlussfolgerungen</i>	190
d)	Einbezug der Erben durch «Nachfolgeklauseln»	191
aa)	<i>Allgemeines</i>	191
bb)	<i>Inhalt und Zielsetzungen von Nachfolgeklauseln</i>	191
cc)	<i>Zulässigkeit von Nachfolgeklauseln</i>	192
dd)	<i>Ausgestaltungsarten und damit verbundene erbrechtliche Aspekte</i>	196
ee)	<i>Rechtsnatur</i>	197
ff)	<i>Form</i>	198
gg)	<i>Wirkungen</i>	199
hh)	<i>Schlussfolgerung</i>	200
e)	Schlussbetrachtung	200
4.	Rechtsnachfolge bei schuldrechtlichen Aktionärbindungsverträgen	200
5.	Rechtsnachfolge in kombinierten Aktionärbindungsverträgen	201
C.	Rechtsnachfolge bei Umstrukturierungen	201
1.	Fragestellung	201
2.	Rechtsnachfolge an Verträgen bei Umstrukturierungen	201
a)	Umstrukturierungsrecht in der Schweiz	201
b)	Rechtsnachfolge bei den einzelnen Transaktionsformen	202
aa)	<i>Ausgangslage</i>	202
bb)	<i>Fusion</i>	202
cc)	<i>Spaltung</i>	203
dd)	<i>Umwandlung</i>	204
ee)	<i>Vermögensübertragung</i>	204
c)	Gesetzliche und vertragliche Schranken	206
aa)	<i>Eingriff in die Partnerwahlfreiheit</i>	206
bb)	<i>Rechtsmissbrauch als Schranke des Vertragsübertrages</i>	206
cc)	<i>Vertragliche Übertragungshindernisse («change of control»-Klauseln)</i>	207
d)	Schlussfolgerung	207
3.	«Spezialfälle»	208
a)	Übergang der Vertragsstellung in Aktionärskonsortien	208
aa)	<i>Fragestellung</i>	208
bb)	<i>Betrachtung aus dem Blickwinkel des Grundsatzes der personellen Geschlossenheit</i>	208
cc)	<i>Würdigung und Schlussfolgerung</i>	209
b)	Übertragung von Dauerschuldverhältnissen / höchstpersönlichen Verpflichtungen	210
4.	Schlussbetrachtung	211
V.	Subjektwechsel durch gerichtliches Urteil	211
VI.	Zusammenfassung der wichtigsten Erkenntnisse	212

<b>§ 8 Spezialfall: Aktien im Gesamteigentum der Vertragsparteien</b>	<b>217</b>
I. Überführung der Aktien ins Gesamteigentum	217
A. Vorbemerkungen	217
1. Hintergrund und Zielsetzungen	217
2. Begriffliches	217
B. Begründung von Gesamteigentum	218
1. Ausgangslage	218
2. Voraussetzungen	218
3. Rechtsfolgen	219
a) Allgemeine Wirkungen	219
b) Jederzeitiges Widerrufsrecht betreffend den gemeinsamen Vertreter	220
c) Ausgestaltungsmöglichkeiten	220
d) Steuerrechtliche Aspekte	221
4. Abgrenzung zur Vereinbarung einer Bruchteilsgemeinschaft	221
C. Würdigung	222
1. Vorteile	222
2. Nachteile	222
a) Verlust des individuellen Eigentums an den Aktien	222
b) Problem der Geheimhaltung	222
c) Probleme bei den Fällen eines gesetzlichen Stimmrechtsausschlusses	223
d) Problematik beim Widerruf des gemeinsamen Vertreters	224
3. Schlussbetrachtung	224
D. Alternative: Gemeinsame Nutzniessung an den Aktien	224
E. Anwalts-Aktiengesellschaft als Beispiel eines möglichen Anwendungsfeldes	225
1. Aufsichtsrechtliche Auflagen als Anlass	225
a) Wandel in den zulässigen Rechtsformen von Anwaltssozietäten	225
aa) <i>Mängel der herkömmlich verwendeten             Rechtsformen</i>	225
bb) <i>Aufsichtsrechtliche Zulässigkeit von             Anwaltskörperschaften</i>	226
b) Vereinbarkeit der Anwalts-Aktiengesellschaft mit der institutionellen Unabhängigkeit	226
2. Sicherstellung durch Überführung der Aktien ins Gesamteigentum	227
a) Überblick	227
b) Ausgestaltung	227
c) Änderungen im Vertragsparteienbestand	228
3. Schlussbetrachtung	228
II. Änderungen im Vertragsparteienbestand	228
A. Vorbemerkungen	228
1. Besonderheiten von Beteiligungskonsortien	228
a) Anteil an einem Gesamthandverhältnis	228
b) Auswirkungen	229
aa) <i>Allgemeines</i>	229
bb) <i>Prinzip der Akkreszenz und der Deskreszenz</i>	229
2. Methodisches Vorgehen	230

B. Ausscheiden	230
1. Rechtsgeschäftliches Ausscheiden	230
a) Genereller Verweis	230
b) Besonderheiten bei den Wirkungen des Ausscheidens	230
<i>aa) Verlust der Mitgliedschaft des Ausscheidenden</i>	230
<i>bb) Schicksal der eingebrachten Aktien im Einzelnen</i>	231
<i>cc) Abfindungsanspruch</i>	232
<i>dd) Akkreszenz bei den verbleibenden Konsorten</i>	232
2. Ausschluss aus Beteiligungskonsortien	233
a) Fragestellung	233
b) Lückenfüllung durch sachenrechtliche Bestimmungen?	233
c) Fazit	234
3. Schlussbetrachtung	234
C. Beitritt	234
1. Genereller Verweis	234
2. Besonderheiten bei den Wirkungen des Beitritts	235
a) Erwerb der Mitgliedschaft	235
b) Deskreszenz bei den bisherigen Konsorten	235
c) Beitritt ohne Aktien gegen Bezahlung einer Einkaufssumme	235
D. Subjektwechsel	236
1. Besonderheiten beim rechtsgeschäftlichen Subjektwechsel in Beteiligungskonsortien	236
a) Überblick	236
b) Charakteristika	236
<i>aa) Vertragsparteien</i>	236
<i>bb) Gegenstand der Übertragung</i>	236
c) Zustimmungserfordernis	237
d) Übertragungsvorgang	237
<i>aa) Allgemeines</i>	237
<i>bb) Verpflichtungsgeschäft</i>	238
<i>cc) Verfügungsgeschäft</i>	238
<i>dd) Notifikation</i>	239
e) Arten der Ausgestaltung	239
f) Rechtliche Qualifikation der Übertragung	239
g) Wirkungen der Übertragung	240
2. Subjektwechsel von Gesetzes wegen	241
3. Subjektwechsel durch obrigkeitlichen Hoheitsakt	241
III. Zusammenfassung der wichtigsten Erkenntnisse	242

### **Teil 3: Gesellschaftsrechtliche Aspekte** **245**

<b>§ 9 Konnexität zwischen vertrags- und gesellschaftsrechtlicher Ordnung</b>	<b>245</b>
I. Gesellschaftsrechtliche Dimension von Aktionärbindungsverträgen	245
II. Dynamik im statisch konzipierten System	245
III. Problemfelder	246

A.	Überbindung vertraglicher Pflichten unter Zuhilfenahme des Körperschaftsrechts	246
B.	Systemschutz und dessen Grenzen	246
<b>§ 10</b>	<b>Überbindung der Verpflichtungen aus Aktionärbindungsverträgen</b>	<b>247</b>
I.	Problematik	247
II.	Lösungsansatz über vertragliche Überbindungsklauseln	247
A.	Charakteristika	247
1.	Konzeption	247
2.	Begriffliches	248
3.	Rechtsnatur	248
4.	Zustimmungserfordernis	249
B.	Rechtsfolgen einer fehlenden Überbindung der Verpflichtungen	249
1.	Überblick	249
2.	Ursache bei den anderen Vertragsparteien oder dem Aktien- erwerber	250
3.	Ursache bei der veräussernden Vertragspartei	251
C.	Schwächen von Überbindungsklauseln	251
1.	Problem der Durchsetzbarkeit	251
2.	Einschränkung der Veräusserbarkeit der Aktien	252
D.	Würdigung	252
III.	Erzwingung der Unterwerfung unter einen Aktionärbindungsvertrag mittels Vinkulierung	252
A.	Vinkulierungsordnung nach altem Aktienrecht	253
B.	Vinkulierungsordnung nach geltendem Aktienrecht	253
1.	Neuerungen in der Aktienrechtsreform von 1991	253
2.	Einschränkung auf nicht börsennotierte Aktien	254
3.	Grundlagen	255
a)	Vinkulierungsvoraussetzungen	255
aa)	Überblick	255
bb)	«Wichtiger Grund» (materielle Voraussetzung)	255
cc)	Statutarische Verankerung (formelle Voraussetzung)	256
b)	Wirkungen der Ablehnung eines Erwerbers	256
C.	Nicht-Integration im Aktionärbindungsvertrag als statutarischer Ablehnungsgrund?	256
1.	Fragestellung	256
2.	Zentrale Problemfelder	257
a)	Materielle Aspekte	257
aa)	Vorbemerkungen: Verhältnis zwischen Art. 685b Abs. 1 und Abs. 7 OR	257
bb)	Nicht-Beitritt als «wichtiger Grund» i.S.v. Art. 685b Abs. 2 OR?	257
cc)	Vereinbarkeit mit Art. 680 Abs. 1 OR?	258
b)	Formelle Aspekte: Publizität des Aktionärbindungsvertrages	258
3.	Stellungnahmen zur Problematik	259
a)	Meinungsstand in der Lehre	259

aa)	<i>Ablehnende Stimmen</i>	259
bb)	<i>Befürwortende Stimmen</i>	259
b)	Differenzierte Analyse von FORSTMOSER (1998)	259
c)	Kritik und Stellungnahme von BLOCH (2006)	261
d)	Persönliche Stellungnahme	261
4.	Schlussfolgerung	263
IV.	Sicherstellung der Überbindung mittels « <i>escape clause</i> »	263
A.	Konzeption und Grundlagen	263
1.	Charakteristika	263
2.	Einflussnahme auf den Ablehnungsentscheid	264
a)	Kompetenzordnung im Zulassungsverfahren	264
b)	Einflussmöglichkeiten auf das Entscheidungsorgan	265
3.	Zulässigkeit direkter Erwerbsrechte der Aktionäre?	265
B.	Problemfelder	266
1.	Praktische Probleme	266
2.	Rechtliche Schranken	267
a)	Beachtung der aktienrechtlichen Grundprinzipien	267
b)	Einhaltung der Kapitalschutzbestimmungen	267
C.	Übernahme zum wirklichen Wert	268
D.	Schlussfolgerung	269
V.	Zusammenfassung der wichtigsten Erkenntnisse	269
<b>§ 11</b>	<b>Systemschutz und dessen Grenzen</b>	<b>271</b>
I.	Überblick	271
II.	Einsatz systemschützender Kontrollmechanismen	271
A.	Vorbemerkung	271
B.	Systemschutz beim Ausscheiden	271
1.	Interessenlage und Zielsetzungen	271
2.	Präventive systemschützende Massnahmen	272
a)	Überblick	272
b)	Faktische Sicherstellung	272
c)	Regelung in zeitlicher Hinsicht	273
3.	Einsatz von Erwerbsberechtigungen	273
a)	Problematik	273
b)	Ausgestaltungsarten	273
aa)	<i>Auf das Ausscheiden bedingte Kaufsrechte</i>	273
bb)	<i>Bedingte Kaufsrechte als Sanktionierungsinstrumente</i>	274
c)	Folgen der Nicht-Ausübung bedingter Kaufsrechte	274
4.	Systemschutz bei der Insolvenz einer Vertragspartei	275
a)	Problematik	275
b)	Bei Aktionärskonsortien	276
aa)	<i>Vorbemerkungen</i>	276
bb)	<i>Pfändungsbetreibung gegen einen Konsorten (Spezialexekution)</i>	276
cc)	<i>Konkursbetreibung gegen einen Konsorten (Generalexekution)</i>	277
c)	Bei Beteiligungskonsortien	278
aa)	<i>Besonderheit</i>	278

	<i>bb) Interventionsmöglichkeiten im Verwertungsverfahren</i>	279
	<i>cc) Zulässigkeit von Vereinbarungen auf den Insolvenzfall?</i>	280
	d) Bei schuldrechtlichen Aktionärbindungsverträgen	281
5.	Alternative bei fehlenden finanziellen Ressourcen	281
C.	Systemschutz beim Beitritt	281
D.	Systemschutz beim Subjektwechsel (i.w.S.)	282
1.	Zielsetzungen	282
2.	Prävention durch faktische Sicherstellung	282
3.	Einsatz von Erwerbsberechtigungen	283
a)	Übersicht	283
b)	Bei der Veräußerung von vertraglich gebundenen Aktien	283
<i>aa)</i>	<i>Rechtsgeschäftliche Aktienübertragung («Veräußerung»)</i>	283
<i>bb)</i>	<i>Vorkaufs- und Vorhandrechte</i>	283
c)	Bei der gesetzlichen Rechtsnachfolge an vertraglich gebundenen Aktien	284
<i>aa)</i>	<i>Problematik</i>	284
<i>bb)</i>	<i>Bei der erbrechtlichen Rechtsnachfolge</i>	284
<i>cc)</i>	<i>Bei der Rechtsnachfolge im Rahmen von Umstrukturierungen</i>	285
d)	Beim Übergang der Aktien durch obrigkeitlichen Hoheitsakt	285
e)	Einräumung proportionaler Erwerbsberechtigungen	286
4.	Einbindung der Aktien-Rechtsnachfolger	286
a)	Überbindung der vertraglichen Verpflichtungen	286
b)	Nahtlose Rechtsnachfolge im Erbgang	286
E.	Exkurs: Vergleich zum «Systemschutz» in der GmbH	287
1.	Unterschiedliches Verständnis von «Systemschutz»	287
2.	Systemschutz durch Kontrolle des Gesellschafterkreises	288
a)	Überblick	288
b)	Bedeutung von «Gesellschafterbindungsverträgen»	288
c)	Gesetzliche und statutarische Kontrollmöglichkeiten des Gesellschafterkreises	288
<i>aa)</i>	<i>Überblick</i>	288
<i>bb)</i>	<i>Ausscheiden, Beitritt und Subjektwechsel in der GmbH</i>	288
<i>cc)</i>	<i>Gesetzliche und statutarische Kontrollmöglichkeiten</i>	289
3.	Würdigung	290
F.	Schlussbetrachtung	290
III.	Schranken des Systemschutzes	291
A.	Überblick	291
B.	Schranken durch den konsortialen Minderheitenschutz	291
1.	Problematik	291
2.	Schranken bei der Beschlussfassung über Änderungen im Vertragsparteienbestand	292

a)	Vorbemerkung	292
b)	Rücksichtnahmepflicht der Konsortialmehrheit	292
c)	Rechtliche Möglichkeiten von Konsortialminderheiten	293
aa)	<i>Vorgehen gegen Konsortialbeschlüsse</i>	293
bb)	<i>Vertragliche Schadenersatzklage</i>	294
3.	Minderheitenschutz beim Einsatz systemschützender Erwerbsberechtigungen	294
4.	Schutz durch Aushandeln einer «exit-Option»	295
5.	Schlussbetrachtung	295
C.	Aktienrechtliche Schranken	296
1.	Übersicht	296
2.	Aktienrechtliche Schutzrechte von aussenstehenden Aktionären?	296
a)	Überblick	296
b)	Aktienrechtliche Behelfe gegen systemschützende Massnahmen?	296
c)	Direktes Vorgehen gegen Aktionärbindungsverträge	297
3.	Schranken der Einflussnahme über den Verwaltungsrat	297
a)	Überblick	297
b)	Nutzbarmachung der Vinkulierung	298
c)	Hilfestellung der Aktiengesellschaft bei der Kaufpreisfinanzierung von Erwerbsberechtigungen	298
aa)	<i>Problematik der Kaufpreisfinanzierung bei Erwerbsberechtigungen</i>	298
bb)	<i>Hilfestellung durch die Aktiengesellschaft («financial assistance»)</i>	299
cc)	<i>Problemfelder einer «financial assistance»</i>	299
d)	Rechtsbehelfe gegen einen vertraglich «kontrollierten» Verwaltungsrat	300
IV.	Verantwortungsrechtliche Aspekte	301
A.	Überblick	301
B.	Ausservertragliche Haftung	301
C.	Aktienrechtliche Verantwortlichkeit (Art. 754 OR)	302
1.	Allgemeines	302
2.	Kreis der Verantwortlichen (Passivlegitimation)	303
a)	Überblick	303
b)	Vertraglich gebundene Verwaltungsratsmitglieder	303
c)	Vertragsparteien des Verwaltungsrats-Bindungsvertrages als faktische Organe?	304
d)	Verhältnis der verantwortlichen Personen zueinander	305
3.	Kreis der Anspruchsberechtigten (Aktivlegitimation)	305
4.	Haftungsvoraussetzungen (kursorisch)	306
5.	Interne Schadenstragung	306
a)	Problematik	306
b)	Gesetzliche Schadloshaltungspflichten	306
aa)	<i>Überblick</i>	306
bb)	<i>Gesellschaftsverhältnis</i>	307
cc)	<i>Auftragsverhältnis</i>	307
dd)	<i>Schlussfolgerung</i>	308
c)	Vertraglich vereinbarte Schadloshaltung	309

aa)	<i>Fragestellung</i>	309
bb)	<i>Vertragliche Schadloshaltungsklauseln</i>	309
cc)	<i>Vertragliche Änderung der internen Schadenstragung</i>	309
dd)	<i>Vertrag über Décharge-Erteilung</i>	309
d)	Schlussfolgerung	309
V.	Zusammenfassung der wichtigsten Erkenntnisse	310
<b>Teil 4: Börsenrechtliche Aspekte</b>		<b>313</b>
<b>§ 12 Aktionärbindungsverträge in Publikumsgesellschaften</b>		<b>313</b>
I.	Überblick	313
II.	Publikumsgesellschaften	314
A.	Begriffliches	314
1.	Legaldefinition	314
2.	Echte und unechte Publikumsgesellschaften	315
B.	Publikumsgesellschaften und Kapitalmarkt	315
C.	Verbreitung	316
D.	Anknüpfungskriterium: Börsenkotierung	316
1.	Vorbemerkung	316
2.	Begriffliches	316
3.	Anwendbare Bestimmungen	317
a)	Überblick	317
b)	Sonderrecht für Publikumsgesellschaften (Börsengesellschaftsrecht)	317
c)	Überblick über die schweizerische Börsengesetzgebung	318
aa)	<i>Vorbemerkungen</i>	318
bb)	<i>Gesetzeszweck</i>	318
cc)	<i>Rechtsnatur, Gesetzgebungskonzeption und Rechtsquellen</i>	319
dd)	<i>Regelungsgegenstände</i>	320
ee)	<i>Bewilligungspflicht; Aufsicht- und Behördenorganisation</i>	320
d)	Kotierungsreglement der SIX Swiss Exchange	321
4.	Folgen der Börsenkotierung	321
a)	Wirtschaftliche Betrachtung	321
b)	Rechtliche Betrachtung	322
aa)	<i>Allgemeines</i>	322
bb)	<i>Für Aktionäre von kotierten Gesellschaften</i>	322
cc)	<i>Für kotierte Gesellschaften</i>	322
III.	Aktionärbindungsverträge im Gefüge der börsenrechtlichen Ordnung	323
A.	Überblick	323
B.	Funktionalität von Aktionärbindungsverträgen in Publikumsgesellschaften	323
1.	Überblick	323
2.	Einflussnahme auf die Willensbildung	323
a)	Vorbemerkung	323
b)	Ökonomische Grundlagen	324
aa)	<i>Principal-Agent-Theorie</i>	324

bb)	<i>Agency-Problem in Publikumsgesellschaften</i>	324
cc)	<i>Stimmrecht als Überwachungsinstrument</i>	325
c)	Aktionärbindungsverträge als Instrumente zur Einflussnahme	325
3.	Gemeinsamer Erwerb resp. Veräusserung	326
C.	Gruppentatbestände in der börsengesetzlichen Ordnung	326
1.	Überblick	326
2.	Gruppentatbestände bei der Offenlegung von Beteiligungen	327
a)	Überblick	327
b)	Ökonomischer Rahmenbezug	327
aa)	<i>Überblick</i>	327
bb)	<i>Trichotomie marktrationaler Effizienzbedingungen</i>	327
cc)	<i>Informationseffizienz als Voraussetzung der     Allokationseffizienz</i>	328
dd)	<i>Informationskosten und Publizitätsvorschriften</i>	329
ee)	<i>Qualität der verbreiteten Information</i>	329
ff)	<i>Schlussfolgerungen</i>	330
c)	Gesetzgeberische Konzeption der Offenlegung von Beteiligungen	330
aa)	<i>Information über die Zusammensetzung des     Aktionariats</i>	330
bb)	<i>«Frühwarnsystem» für Übernahmen</i>	331
d)	Gründe für die Erfassung von Gruppentatbeständen	331
3.	Gruppentatbestände im Übernahmerecht	331
a)	Überblick	331
b)	Gesetzliche Konzeption	332
aa)	<i>Allgemeines</i>	332
bb)	<i>Schutz der Minderheitsaktionäre</i>	332
cc)	<i>Sachgerechte Information an die Inhaber von     Beteiligungspapieren</i>	332
dd)	<i>Mehrheitsschutz</i>	332
c)	Gründe für die Erfassung von Gruppentatbeständen	333
4.	Erfassung der Gruppentatbestände in der Börsengesetzgebung	333
a)	Übersicht über die Konstellationen	333
b)	«Zusammenhang» zwischen den verschiedenen Gruppenbegriffen	333
c)	Gruppenbegriff nach Art. 10 BEHV-FINMA	334
d)	Handeln «in gemeinsamer Absprache» – «als organi- sierte Gruppe»	335
e)	Abgrenzungen zum indirekten Erwerb resp. zur indirekten Veräusserung	335
aa)	<i>Funktion und Konzeption</i>	335
bb)	<i>Verhältnis zu den Gruppentatbeständen</i>	336
D.	Aktionärbindungsverträge im System der börsengesetzlichen Gruppentatbestände	336
1.	Problematik	336
2.	Generalklausel (Art. 10 Abs. 1 BEHV-FINMA)	337
a)	Überblick	337
b)	Tatbestandsmerkmale	337

aa)	<i>Abstimmung der Verhaltensweise</i>	337
bb)	<i>Vertrag oder «andere organisierte Vorkehren»</i>	338
cc)	<i>Erwerb oder Veräußerung / Stimmbindungsabsprache</i>	339
3.	Anwendungsfälle für Aktionärbindungsverträge nach Art. 10 Abs. 2 BEHV-FINMA	339
a)	Überblick	339
b)	Erwerbs- und Veräußerungsgesellschaften	339
aa)	<i>Konzeption</i>	339
bb)	<i>Erfassung von Verfügungsbindungen ohne Stimmbindungsabsprache?</i>	340
c)	Stimmrechtsverbundene Aktionärsgruppen	341
aa)	<i>Stimmbindungsabsprachen</i>	341
bb)	<i>Abgrenzung zum Aktionärsgruppenbegriff in Art. 663c OR</i>	342
4.	Abgrenzungen	342
a)	Zum «Gentlemen's Agreement»	342
b)	Zum informellen Informations- und Meinungsaustausch	343
5.	Börsenrechtliche Erfassung von <i>ad hoc</i> -Koalitionen	343
6.	Hinzurechnung von «freien Aktien»?	344
a)	Fragestellung	344
b)	Meinungsstand in der Lehre	344
c)	Praxis der Offenlegungsstelle und der Übernahmekommission	345
d)	Persönliche Stellungnahme	345
IV.	Zusammenfassung der wichtigsten Erkenntnisse	347
<b>§ 13</b>	<b>Pflichten der Vertragsparteien</b>	<b>350</b>
I.	Vorbemerkungen	350
II.	Offenlegungspflichten von Beteiligungen nach Art. 20 BEHG	350
A.	Fragestellung	350
B.	Charakteristika	350
1.	Allgemeines	350
a)	Entstehungsgeschichte	350
b)	Zielsetzungen	351
c)	Aufsicht und Verfahren	351
2.	Gesetzliche Grundlage	352
3.	Voraussetzungen der Offenlegungspflicht	352
a)	Meldepflichtige Titel	352
b)	Meldepflichtige Tatbestände	353
c)	«Gruppe» als meldepflichtiges Subjekt	353
4.	Entstehen der Meldepflicht	354
a)	Grenzwerte und deren Berechnung	354
b)	Zeitpunkt	354
5.	Meldeformalitäten und Ausnahmen von der Meldepflicht	355
a)	Meldeformalitäten	355
b)	Vorabentscheid sowie Ausnahmen und Erleichterungen	356
6.	Sanktionsordnung bei Verletzung der Offenlegungspflichten	357
a)	Strafrechtliche Sanktionen	357

b)	Zivilrechtliche Sanktionen	357
c)	Verwaltungsrechtliche Sanktionen	358
C.	Melderechtliche Konsequenzen von Änderungen im Vertragsparteienbestand	359
1.	Überblick	359
2.	Änderungen in börsenrechtlichen Gruppen im Allgemeinen	359
a)	Grundsatz: Behandlung der Gruppe als « <i>black box</i> »	359
b)	Ausnahmen: Meldepflichtige Änderungen	360
aa)	Überblick	360
bb)	Änderungen in der Zusammensetzung des Personenkreises	360
cc)	Änderungen in der Art der Absprache	361
dd)	Änderung in der Art der Gruppe, insb. der Gruppenstruktur	361
3.	Besonderer Teil: Änderungen im Einzelnen	362
a)	Beitritt	362
aa)	Überblick	362
bb)	Schwellenwerte werden tangiert	363
cc)	Schwellenwerte werden nicht tangiert	363
b)	Ausscheiden	364
aa)	Überblick	364
bb)	Schwellenwerte werden tangiert	364
cc)	Schwellenwerte werden nicht tangiert	365
c)	Subjektwechsel	365
aa)	Überblick	365
bb)	Subjektwechsel im Aktionärbindungsvertrag	365
cc)	Abgrenzung zur Rechtsnachfolge an den Beteiligungspapieren	366
4.	Verantwortlichkeit zur Erstattung der Gruppenmeldung	366
5.	Exkurs: Auflösung des Aktionärbindungsvertrages	367
6.	Meldepflichten wegen vertraglichen Erwerbs- oder Veräusserungsrechten?	367
a)	Allgemeines	367
b)	Anwendbarkeit von Art. 15 BEHV-FINMA	368
c)	Meldepflicht bei gegenseitigen Erwerbsberechtigungen in Aktionärbindungsverträgen	369
aa)	Hintergrund von Art. 15 BEHV-FINMA	369
bb)	Melderechtliche Erfassung von gegenseitigen Erwerbs- und Veräusserungsrechten	370
d)	Ergebnis	371
D.	Zusammenfassung der wichtigsten Erkenntnisse	372
III.	Angebotspflichten nach Art. 32 BEHG	373
A.	Fragestellung	373
B.	Grundlagen des schweizerischen Übernahmerechts	373
1.	Entstehungsgeschichte	373
2.	Geltungsbereich	374
3.	Arten von öffentlichen Kaufangeboten	374
a)	Pflichtangebote	374
b)	Freiwillige Angebote	375

4. Überwachung, Aufsicht und Instanzenzug	375
C. Charakteristika der Angebotspflicht	376
1. Zielsetzungen	376
2. Gesetzliche Grundlage	377
3. Statutarischer Ausschluss oder Veränderung der Angebotspflicht	377
4. Angebotspflichtige Subjekte	378
5. Auslösen der Angebotspflicht durch Überschreiten des Grenzwertes	378
a) Allgemeines	378
b) Grenzwertberechnung	379
c) Massgeblicher Zeitpunkt	379
6. Gegenstand und Modalitäten der Angebotspflicht	380
a) Gegenstand und Umfang eines öffentlichen Angebots	380
b) Bestimmung des Angebotspreises	381
c) Fristen	381
7. Ausnahmen von der Angebotspflicht	382
a) Zweck	382
b) Arten von Ausnahmen	383
aa) <i>Ausnahmen von Gesetzes wegen</i>	383
bb) <i>Generelle Ausnahmen</i>	383
cc) <i>Ausnahmen im Einzelfall</i>	383
8. Sanktionen bei der Verletzung der Angebotspflicht	385
a) Zivilrechtliche Sanktionen	385
aa) <i>Suspendierung der Stimmrechte</i>	385
bb) <i>Erfüllungsklage des Aktionärs beim Zivilgericht</i>	385
cc) <i>Schadenersatzanspruch</i>	386
b) Verwaltungsrechtliche Sanktionen	386
c) Strafrechtliche Sanktionen	386
D. Auslösen der Angebotspflicht bei Änderungen im Vertragsparteienbestand	387
1. Fragestellung	387
2. Auslösen der Angebotspflicht beim Handeln in gemeinsamer Absprache	387
a) Zum übernahmerechtlichen Gruppenbegriff	387
aa) <i>Verweis mit Zusatzkriterium in Art. 31 BEHV-FINMA</i>	387
bb) <i>Konkretisierung der erforderlichen «Beherrschungsabsicht»</i>	388
cc) <i>Schlussfolgerung</i>	389
b) Überblick über die eine Angebotspflicht auslösenden Tatbestände	389
c) Angebotspflicht durch Abschluss von Aktionärbindungsverträgen	391
aa) <i>Vereinbarung zum gemeinsamen Erwerb von Beteiligungspapieren</i>	391
bb) <i>Vereinbarung über die gemeinsame Koordination der Stimmrechte</i>	391
d) Angebotspflicht durch Veränderungen innerhalb der Aktionärsgruppe	392

aa)	<i>Erweiterung einer bestehenden Aktionärsgruppe</i>	392
bb)	<i>Gruppeninterne Übertragungen von Beteiligungspapieren</i>	392
cc)	<i>Materielle Änderungen des Aktionärbindungsvertrages</i>	394
3.	Ausnahmegewährung	395
a)	Bei gruppeninternen Stimmrechtsübertragungen	395
aa)	<i>Gesetzliche Konzeption</i>	395
bb)	<i>Praxis der Übernahmekommission</i>	396
b)	Beim Überschreiten des Grenzwertes durch ein einzelnes Gruppenmitglied	397
4.	Übernahmerechtliche Konsequenzen von Änderungen im Vertragsparteienbestand	397
a)	Überblick	397
b)	Beitritt zu Aktionärbindungsverträgen	398
aa)	<i>Anwendungsbereich</i>	398
bb)	<i>Auslösen der Angebotspflicht</i>	398
cc)	<i>Ausnahmen</i>	399
dd)	<i>Schlussfolgerung</i>	399
c)	Ausscheiden aus Aktionärbindungsverträgen	399
aa)	<i>Überblick</i>	399
bb)	<i>Auslösen der Angebotspflicht</i>	400
cc)	<i>Ausnahmen</i>	401
dd)	<i>Schlussfolgerung</i>	401
d)	Subjektwechsel innerhalb von Aktionärbindungsverträgen	402
aa)	<i>Ausgangslage</i>	402
bb)	<i>Auslösen der Angebotspflicht</i>	402
cc)	<i>Ausnahmen</i>	403
dd)	<i>Schlussfolgerung</i>	403
E.	Schlussbetrachtung	404
IV.	Weitere Pflichten im Rahmen eines öffentlichen Angebots	405
A.	Fragestellung und Einschränkung des Untersuchungsgegenstandes	405
B.	Verschärfte Meldepflichten nach Art. 31 BEHG	407
1.	Fragestellung	407
2.	Charakteristika	407
a)	Allgemeines	407
b)	Regelungszweck	408
c)	Meldepflichtige Subjekte	408
aa)	<i>Überblick</i>	408
bb)	<i>Verschiedene Gruppentatbestände in Art. 31 BEHG</i>	409
d)	Auslösen der verschärften Meldepflicht und dessen Modalitäten	409
e)	Sanktionsordnung	410
3.	Auswirkungen von Änderungen im Vertragsparteienbestand	411
a)	Umfassende Meldepflicht beim Anbieter und den mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen	411

b) Verweis mit Ergänzung bei organisierten Gruppen als «bedeutende Aktionäre»	411
V. Zusammenfassung der wichtigsten Erkenntnisse	412
<b>§ 14 Pflichten der Publikumsgesellschaft</b>	<b>416</b>
I. Überblick	416
II. Börsengesetzliche Pflichten	416
A. Informations- und Anzeigepflichten	416
B. Pflichten der Zielgesellschaft (Art. 29 BEHG)	417
III. Aktienrechtliche Offenlegungspflicht (Art. 663c OR)	417
A. Überblick	417
B. Charakteristika	418
1. Regelungszweck	418
2. Regelungsinhalt und dessen Problematik	418
3. «Stimmrechtsverbundene Aktionärsgruppen»	419
C. Mangelnde Relevanz wegen Stichtagsbetrachtung	421
1. Stichtagsbetrachtung von Art. 663 OR	421
2. Folgen für die vorliegende Untersuchung	421
D. Schlussfolgerung	421
IV. Pflicht zur Ad hoc-Publizität (Art. 72 KR)?	422
A. Fragestellung	422
B. Charakteristika	422
1. Regelungszweck	422
2. Regelungsinhalt	423
a) Voraussetzungen	423
b) Veröffentlichung	423
c) Bekanntmachungsaufschub	424
3. Sanktionsordnung	425
C. <i>ad hoc</i> -Publizitätspflicht über Änderungen im Vertragsparteienbestand von Aktionärbindungsverträgen?	425
1. Überblick	425
2. Neue, nicht öffentliche, kursrelevante Tatsache	425
a) Tatsache	425
b) Neu und nicht öffentlich	426
c) Kursrelevanz	426
3. Tatsachen im Tätigkeitsbereich des Emittenten	427
a) Sinn und Zweck des einschränkenden Tatbestandsmerkmals	427
b) Emittentenbezug der Meldung über Änderungen in der Aktionariatsstruktur	428
aa) <i>Fragestellung</i>	428
bb) <i>Argumente der Sphärenzuordnung</i>	428
cc) <i>Ad hoc-Publizität vs. Offenlegung nach Art. 20           BEHG</i>	429
dd) <i>Persönliche Stellungnahme</i>	430
c) Emittentenbezug bei Ankündigung von öffentlichen Übernahmen	430
4. Schlussbetrachtung	432

V. Zusammenfassung der wichtigsten Erkenntnisse	432
<b>Teil 5: Schlussbetrachtung</b>	<b>435</b>
<b>§ 15 Zusammenführung der wichtigsten Erkenntnisse</b>	<b>435</b>