

Lorenzo Togni

Dr. iur. et lic. oec. HSG, Rechtsanwalt

Standstill Agreements nach U.S.-amerikanischem und schweizerischem Recht

Vertragsrechtliche, aktienrechtliche und
börsenrechtliche Aspekte

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsübersicht	I
Inhaltsverzeichnis	III
Abkürzungsverzeichnis	XV
Literaturverzeichnis	XXX
Materialienverzeichnis	LXIV
Zusammenfassung	LXXI
Abstract	LXXII

Erster Teil: Einleitung

§ 1	Einführung in die Thematik	1
§ 2	Untersuchungsgegenstand	2
I.	Begriff des Standstill Agreement	2
1.	Definition und Mindestinhalt	2
a)	Übersicht über die in der amerikanischen Literatur anzutreffenden Definitionen	2
b)	Definition des Standstill Agreement gemäss City Code und UK Takeover Panel	11
c)	Bisherige schweizerische Ansätze einer Definition	12
d)	Eigene Definition	14
2.	Abgrenzungen	15
a)	vom Stillhalteabkommen mit Kreditgebern	15
b)	vom Exklusivverhandlungsvertrag (No Shop Agreement)	15
c)	vom Vertrag betreffend die vorübergehende Streitbeilegung bei Vertragsverletzungen	15
d)	von der Investorenvereinbarung (Governance Arrangement)	16
e)	vom Aktionärbindungsvertrag	16
II.	Weitere Begriffe	17
1.	Gesellschaft	17
2.	Aktienblock, Blockaktionär und übrige Aktionäre	17
III.	Konstellationen und Motive für den Abschluss eines Standstill Agreement	18
1.	Standstill Agreement als (einfacher) Friedensvertrag	18
2.	Standstill Agreement mit dem Blockaktionär als Abwehrmassnahme gegen ein drohendes Übernahmeangebot	19
3.	Standstill Agreement als <i>conditio sine qua non</i> für die Einsicht in Gesellschaftsangelegenheiten im Frühstadium von Übernahmeverhandlungen	20

4.	Standstill Agreement mit einem weiteren Blockaktionär als Abwehrmassnahme gegen ein drohendes Übernahmeangebot (<i>White Squire Defense</i>).....	20
5.	Beseitigung von Eintragungs- oder Registrierungshindernissen	20
a)	Beispiel aus der schweizerischen Praxis	21
b)	Beispiele aus der amerikanischen Praxis	23
6.	Standstill Agreement im Nachgang einer Aktienrückkauftransaktion.....	25
7.	Weitere mögliche Beweggründe	26
IV.	Fragestellung der vorliegenden Arbeit	26
§ 3	Gang der Darstellung	27

Zweiter Teil: Standstill Agreements nach dem Recht der USA

§ 4	Rechtsquellen des U.S.-amerikanischen Gesellschaftsrechts.....	29
I.	Bundesrecht	31
1.	Securities Act of 1933	31
2.	Securities Exchange Act of 1934 (einschliesslich Williams Act)....	31
a)	Offenlegungspflicht gemäss Sec. 13(d) S.E.A. 1934.....	32
b)	Regelung von Tender Offers gemäss Sec. 14(d)-(f) S.E.A. 1934	34
II.	Gliedstaatliches Recht	35
1.	Corporation Statutes (Gesellschaftsrechtskodifikationen).....	35
2.	Securities Laws.....	35
3.	Anti-Takeover Statutes	36
a)	Allgemeines.....	36
b)	Entwicklung und Inhalt der Anti-Takeover Statutes.....	36
c)	Die Anti-Takeover-Gesetzgebung Delawares (Sec. 203 Del.Gen.Corp.L.).....	38
§ 5	Beispiele U.S.-amerikanischer Standstill Agreements	39
I.	Seagram-DuPont Standstill Agreement vom 2. Oktober 1981	39
II.	Allied-Martin Marietta Standstill Agreement vom 24. September 1982	44
III.	SGS-Enterra Standstill Agreement vom 30. November 1982.....	48
IV.	Gold Fields-Newmont Standstill Agreement vom 20. September 1987 mit Nachträgen vom 25./27. September 1987	48
V.	Tracinda-Chrysler Standstill Agreement vom 8. Februar 1996	48
§ 6	Vertretung der Gesellschaft durch das Board of Directors.....	53
I.	Exkurs: Die «ultra vires»-Doktrin	53
II.	Die Powers des Board of Directors	54
1.	Fragestellung	54
2.	Powers des Board nach dem Recht Delawares (Sec. 141(a) Del.Gen.Corp.L.)	54
3.	Der Limited Power Approach unter der Contractual Theory.....	55
4.	Rechtsprechung	56

III.	Lösung der Powers of the Board of Directors-Problematik in der Praxis der Standstill Agreements.....	57
§ 7	Die gesellschaftsrechtlichen Fiduciary Duties des Board und die Business Judgment Rule	57
I.	Fiduciary Duties des Board	59
1.	Duty of Care	59
2.	Duty of Loyalty	60
II.	Business Judgment Rule	60
§ 8	Managerial Entrenchment Hypothesis vs. Shareholder Interests Hypothesis ...	61
I.	Begriffe	61
1.	Managerial Entrenchment Hypothesis	61
2.	Shareholder Interests Hypothesis	62
3.	Kritik.....	63
4.	Abgrenzung von verwandten Formen des Entrenchment	63
II.	Anwendung der Hypothesen auf Standstill Agreements.....	64
1.	Standstill Agreements ablehnende Lehrmeinungen	64
2.	Standstill Agreements befürwortende Lehrmeinungen.....	64
III.	Empirische Untersuchungen zur Verifikation der Hypothesen.....	65
1.	Die Managerial Entrenchment Hypothesis stützende Untersuchungen.....	65
2.	Die Shareholder Interests Hypothesis stützende Untersuchungen...	66
§ 9	Pflichten des Board und Business Judgment Rule im Übernahmekontext	69
I.	Unocal v. Mesa Petroleum («Unocal»)	70
1.	Sachverhalt, Erwägungen und Entscheidung des Gerichts	70
2.	Rezeption in Literatur und Judikatur.....	72
a)	Schrifttum.....	72
b)	Rechtsprechung (Household).....	75
II.	Revlon v. MacAndrews & Forbes («Revlon»).....	76
1.	Sachverhalt, Erwägungen und Entscheidung des Gerichts	76
2.	Rezeption in Literatur und Judikatur.....	78
a)	Schrifttum.....	78
b)	Rechtsprechung (Stevens, Time und Paramount)	80
III.	Zusammenfassung der für Standstill Agreements relevanten Erkenntnisse aus Unocal und Revlon	82
§ 10	Standstill Agreements in der Rechtsprechung.....	83
I.	Martin Marietta v. Bendix («Martin Marietta») und Zimmerman v. Bell.....	83
II.	Enterra v. SGS («Enterra»).....	85
1.	Sachverhalt, Erwägungen und Entscheidung des Gerichts	86
a)	Sachverhalt	86
b)	Erwägungen und Entscheidung des Gerichts	87
2.	Rezeption in Literatur und Judikatur	90
a)	Schrifttum.....	90
b)	Rechtsprechung	92

III.	Ivanhoe v. Newmont Mining («Newmont»)	92
	1. Sachverhalt, Erwägungen und Entscheidung des Gerichts	92
	a) Sachverhalt	92
	b) Erwägungen und Entscheidung des Gerichts	98
	aa) Court of Chancery	98
	bb) Supreme Court of Delaware	100
	2. Rezeption in Literatur und Judikatur	102
	a) Schrifttum	102
	b) Rechtsprechung (Macmillan)	104
	3. Gerichtliches Nachspiel	104
IV.	West Point-Pepperell v. J.P. Stevens («Stevens»)	105
V.	Klang v. Smith's («Smith's»)	107
§ 11	Inhaltliche Gestaltungsmöglichkeiten eines Standstill Agreement	108
I.	Übersicht	109
II.	Erwerbs- und Veräußerungsbeschränkungen sowie Vereinbarung von Beteiligungsgrenzen	111
	1. Einflussfaktoren möglicher Beteiligungsgrenzen	111
	a) Kartellrecht (Hart-Scott-Rodino Act)	111
	b) Wertpapierrecht (S.E.A. 1934)	112
	aa) Offenlegungspflichten (Sec. 13(d) S.E.A. 1934)	112
	bb) Pflicht zur Meldung von Transaktionen (Sec. 16(a) S.E.A. 1934)	112
	c) Anti-Takeover Statutes (Delaware: Sec. 203 Del.Gen.Corp.L.)	113
	d) Vermeidung des Entstehens von Fiduciary Duties (Newmont, Unocal und Aronson)	114
	e) Rechnungslegungsstandards betreffend die Equity-Methode (IAS, FASB)	115
	2. Erwerbsbeschränkungen, Veräußerungspflichten und obere Beteiligungsgrenzen	116
	a) Erwerbsbeschränkung und Beteiligungsobergrenze	116
	b) Veräußerungspflicht	117
	c) Als Aktieninhaber erfasste Personen	117
	d) Typischerweise gewählte Beteiligungsobergrenzen	118
	3. Veräußerungsbeschränkungen, Erwerbspflichten und untere Beteiligungsgrenzen sowie Right of First Refusal	118
	a) Veräußerungsbeschränkung und Beteiligunguntergrenze	118
	b) Erwerbspflicht bzw. -recht (Antidilution Provision)	120
	c) Right of First Refusal	120
	aa) Verkäufe am offenen Markt	124
	bb) Verkauf aufgrund eines an den Blockaktionär gerichteten Kaufangebots eines Dritten	124
	cc) Andienung im Rahmen eines Übernahmeangebotes	125
	d) Typischerweise gewählte Beteiligunguntergrenzen	126
	4. Kombination von Erwerbs- und Veräußerungsbeschränkungen (vollständiges Transaktionsverbot)	127
	5. Rechtliche Zulässigkeit von Erwerbs- und Veräußerungsbeschränkungen, Beteiligungsgrenzen und des Right of First Refusal nach dem Recht Delawares	127

III.	Stimmbindungen und -beschränkungen sowie verwandte Tatbestände	130
	1. Von Wesen und Handelbarkeit des Stimmrechts	
	(«Stimmenkauf»)	131
	a) in der Praxis der Gerichte	132
	aa) vor Schreiber v. Carney	132
	bb) Schreiber v. Carney	134
	cc) seit Schreiber v. Carney	137
	b) im Schrifttum	143
	aa) Unzulässigkeit («Totalverbot»)	143
	bb) Umstössliche Vermutung der Ungültigkeit («Verbot mit Erlaubnisvorbehalt»)	145
	cc) Umstössliche Vermutung der Gültigkeit («Erlaubnis mit Verbotsvorbehalt»)	146
	dd) Gültigkeit («generelle Erlaubnis»)	150
	ee) Unentschiedene und ausserhalb der gewählten Einteilung stehende Lehrmeinungen	152
	c) nach gliedstaatlichem Recht und Bundesrecht	154
	d) Identität der Vertragspartei bei Stimmbindungen und -beschränkungen	155
	e) Unterscheidung von Wahlen und Sachabstimmungen	156
	2. Möglichkeiten der Ausgestaltung von Stimmbindungen und -beschränkungen	157
	a) Inhaltliche Bindung (Weisungsgebundenheit)	157
	b) Proportionales Abstimmungsverhalten («Proportional Voting»)	159
	c) «Cumulative Voting»	160
	d) Funktionale Identität mit eigenen Aktien der Gesellschaft oder der Directors?	161
	3. Verzicht auf Traktandierung und auf Abgabe von Stimm- und Wahlempfehlungen	162
	4. Verzicht auf Einberufung einer ausserordentlichen Aktionärsversammlung	164
	5. Unterlassen von Stimmbindungen mit Dritten und der Beteiligung an einem Voting Trust oder einer Gruppe	165
IV.	Vereinbarungen betreffend das Unterlassen eines Proxy Fight und/oder eines Übernahmeangebotes	166
V.	Vereinbarungen betreffend Grösse und Zusammensetzung des Board («Board Representation»)	168
VI.	Vereinbarungen betreffend die Registrierung der vom Blockaktionär gehaltenen Aktien	173
VII.	Exkurs: Zustimmungserfordernisse (Vetorechte) zu Gunsten des Blockaktionärs	175
VIII.	Aktienrückkäufe und Greenmail	176
IX.	Beendigung des Standstill Agreement	178
	1. Ordentliche Beendigung infolge Ablaufs der Laufzeit	178
	2. Ausserordentliche Beendigung aufgrund «Disruptive Events»	179
	3. Folgen der Beendigung	181
	4. Salvatorische Klausel («Severability»)	181

Dritter Teil: Standstill Agreements nach schweizerischem Recht

§ 12	Beispiele schweizerischer Standstill Agreements	183
I.	Everest/Renova-Sulzer Standstill Agreement vom 10. Oktober 2007 ..	183
II.	Everest/Renova-Sulzer Standstill Agreement II vom 7. April 2009? ..	189
§ 13	Vertragsrechtlicher Rahmen	191
I.	Grundsatz: Vertragsfreiheit	192
II.	Überblick über die Schranken der Vertragsfreiheit	193
III.	Anfängliche objektive Unmöglichkeit	194
	1. Tatbestand	194
	2. Rechtsfolge	194
	3. Bedeutung für Standstill Agreements	195
IV.	Verstoss gegen zwingendes Recht	196
	1. Tatbestand	196
	2. Rechtsfolge	197
	3. Bedeutung für Standstill Agreements	197
V.	Verstoss gegen die öffentliche Ordnung	199
	1. Tatbestand	199
	2. Rechtsfolge	199
	3. Bedeutung für Standstill Agreements	199
VI.	Verstoss gegen das Recht der Persönlichkeit	199
	1. Tatbestand	199
	a) Allgemeines	199
	b) Verfügungsbeschränkungen insbesondere	201
	c) Stimmbindungen insbesondere	203
	d) Der Stimmenkauf insbesondere	205
	2. Rechtsfolge	206
	3. Bedeutung für Standstill Agreements	206
VII.	Verstoss gegen die guten Sitten	207
	1. Tatbestand	207
	a) Allgemeines	207
	b) Der Stimmenkauf insbesondere	208
	aa) Definition des Stimmenkaufs	209
	bb) Sittenwidrigkeit des Stimmenkaufs?	215
	cc) Fazit	226
	c) Der Verwaltungsratsbindungsvertrag insbesondere	226
	2. Rechtsfolge	227
	3. Bedeutung für Standstill Agreements	227
VIII.	Exkurs I: Die Konditionssperren gemäss Art. 63 Abs. 1 und Art. 66 OR – das Schicksal der Gegenleistung bei Nichtigkeit	229
IX.	Exkurs II: Nichtzustandekommen des Vertrags mangels Konsenses betreffend objektiv wesentliche Vertragspunkte	231
§ 14	Aktienrechtlicher Rahmen	233
I.	Die Gesellschaft als Vertragspartei eines Standstill Agreement	233
	1. Zum Abschluss eines Standstill Agreement zuständiges Gesellschaftsorgan: Verwaltungsrat als «Aussenorgan»	235

a)	Verwaltungsrat als zur Vertretung der Aktiengesellschaft berufenes Organ	235
b)	Vermutung der Einzelzeichnungsberechtigung; Unterschied zur Geschäftsführung	236
c)	Vertretungsbefugnis und Vertretungsmacht.....	237
d)	Ergebnis.....	239
2.	Abschlusskompetenz des Verwaltungsrates und aktienrechtliche Kompetenzordnung	239
a)	Formulierung der beiden Fragestellungen und Meinungsstand.....	239
b)	Aktienrechtliche Kompetenzordnung und für die beiden Fragestellungen jeweils relevante Fallgruppen	240
c)	Fragestellung 1: Abschlusskompetenz des Verwaltungsrates und innergesellschaftliche aktienrechtliche Zuständigkeit der Generalversammlung.....	242
aa)	Analyse der «Leitplanken AG»-Rechtsprechung	242
bb)	Schlussfolgerungen.....	246
d)	Fragestellung 2: Abschlusskompetenz des Verwaltungsrates und innergesellschaftliche aktienrechtliche Zuständigkeit des Verwaltungsrates	247
aa)	Analyse der «A. SA»-Rechtsprechung	247
bb)	Schlussfolgerungen.....	250
e)	Beiden Fragestellungen gemeinsame Schlussfolgerung: Vermutung der Vertretungsmacht trotz abweichender innergesellschaftlicher aktienrechtlicher Zuständigkeit.....	251
f)	Ausblick: Vorbehalt der Genehmigung durch die Generalversammlung gemäss dem Entwurf für ein neues Aktienrecht	251
3.	Beschränkung der Vertretungsmacht durch den Gesellschaftszweck.....	253
a)	Allgemeines.....	253
b)	Übersicht über die Rechtsprechung.....	253
aa)	«Prospera GmbH»	253
bb)	«Parsel SA».....	254
cc)	«FABAG».....	254
dd)	«Ulysse Nardin SA»	256
ee)	«Socsil S.A.»	257
ff)	«Kammgarnspinnerei Interlaken AG».....	258
gg)	Zusammenfassung	259
c)	Ergebnis.....	259
4.	Vertretung der Gesellschaft bei Insihgeschäft und Interessenkonflikt sowie gegebenenfalls zuständiges Genehmigungsorgan.....	260
a)	Begriffe.....	261
b)	Bedeutung für Standstill Agreements	262
c)	Behandlung von Interessenkonflikten in Rechtsprechung und Lehre.....	263
aa)	Rechtsprechung	264
bb)	Lehre.....	268

d) Ergebnis.....	273
5. Schranken für Verträge zwischen Gesellschaft und Blockaktionär aus dem aktienrechtlichen Gleichbehandlungsgebot?.....	274
a) Fragestellung.....	274
b) Allgemeines zum Gleichbehandlungsgebot.....	275
c) Gleichbehandlungsgebot als Vertragsschranke für die Gesellschaft?	277
aa) Das Postulat von HUGUENIN: Anfechtbarkeit eines ungleich behandelnden Vertrags	277
bb) Stellungnahme	280
6. Verfügungsbeschränkungen (insbesondere das Vorhandrecht) und die aktienrechtliche Begrenzung des Erwerbs eigener Aktien	282
a) Fragestellung.....	282
b) Meinungsstand.....	284
aa) Allgemeines zum Erwerb und Halten eigener Aktien	284
bb) Abschluss eines Vorhandrechts in Gestalt eines bedingten Optionsgeschäfts als Erwerbstatbestand?	286
c) Ergebnis.....	288
7. Schranken für vertragliche Verfügungsbeschränkungen aufgrund des aktienrechtlichen Verbots statutarischer Nebenleistungspflichten?	290
a) Fragestellung	290
b) Meinungsstand und Stellungnahme	290
c) Ergebnis.....	294
8. Schranken für vertragliche Verfügungsbeschränkungen aufgrund des aktienrechtlichen Verbots der statutarischen Erschwerung der Übertragbarkeit?	295
a) Fragestellung	295
b) Meinungsstand und Stellungnahme	295
c) Ergebnis.....	299
9. Stimmbindungen und das Ruhen des Stimmrechts eigener Aktien (Verweisung)	299
10. Gesellschaft als Vertragspartei eines Standstill Agreement (mit Stimmbindung) bzw. eines Aktionärbindungsvertrages mit Verfügungsbeschränkung (und Stimmbindung)?.....	299
a) Vorbemerkung I: Querbezug zum Aktionärbindungsvertrag ..	300
b) Vorbemerkung II: Rechtsvergleichung: Regelung von Stimmbindungen zugunsten der Gesellschaft als Weisungsgeberin im deutschen Aktiengesetz.....	301
c) Fragestellung	302
d) Meinungsstand.....	302
aa) APPENZELLER (1996)	302
bb) BAUMANN (2005).....	303
cc) BENOÎT (1956).....	303
dd) BLOCH (2006).....	304
ee) BÖCKLI (1961/1993/1997/2009).....	306
ff) DOHM (1971) und SCHLEIFFER (1993).....	308
gg) Die Kontroverse FISCHER vs. ROTH/LÄNZLINGER (1998 und 1999) ..	311

hh)	FORSTMOSER UND FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (2003 und 1996).....	312
ii)	GLATTFELDER UND STUBER (1959 und 1943/1944).....	312
jj)	GLOOR/FLURY (2005).....	315
kk)	HÉRITIER LACHAT (2004/2006).....	315
ll)	HINTZ-BÜHLER (2001).....	316
mm)	KUNZ (2007).....	316
nn)	LANG (2003).....	317
oo)	LENZ/VON PLANTA (2008).....	318
pp)	LÜBBERT (1971).....	319
qq)	Die Kontroverse MEYER vs. STIRNEMANN vs. VON BÜREN/HINTZ (2000).....	319
rr)	MOSEER (1944/1945).....	320
ss)	NAHRATH (1933).....	321
tt)	NOBEL und NOBEL/GRONER (2008 und 2006).....	321
uu)	NUSSBAUMER/VON DER CRONE (2004).....	321
vv)	PATRY (1959/1993).....	322
ww)	REYMOND (2005).....	324
xx)	SCHLUEP (1955).....	324
yy)	VON STEIGER (1941).....	325
zz)	ZIHLMANN (1972).....	325
e)	Zusammenfassung.....	325
f)	Stellungnahme.....	331
g)	Ergebnis.....	337
11.	Leistungstörungen und verwandte Tatbestände.....	338
a)	Vertragswidrige Nichtbefolgung eines gültigen Standstill Agreement.....	339
b)	Vertragskonforme Befolgung eines ungültigen Standstill Agreement.....	339
II.	Mitglieder des Verwaltungsrates als Vertragspartei eines Standstill Agreement.....	339
1.	Verwaltungsrat bzw. Mitglieder des Verwaltungsrates als weisungsgebende Vertragspartei einer Stimmbindungsvereinbarung mit dem Aktionär.....	342
a)	Vorbemerkung I: Querbezug zum Aktionärbindungsvertrag ..	342
b)	Vorbemerkung II: Rechtsvergleichung: Regelung von Stimmbindung zugunsten des Vorstands oder Aufsichtsrates als Weisungsgeber im deutschen Aktiengesetz	342
c)	Fragestellung.....	343
d)	Meinungsstand.....	343
aa)	Stimmbindungen mit dem Verwaltungsrat befürwortende Lehrmeinungen.....	343
bb)	Stimmbindungen mit dem Verwaltungsrat ablehnende Lehrmeinungen.....	345
e)	Zusammenfassung.....	347
f)	Stellungnahme.....	348
g)	Ergebnis.....	349
2.	Verwaltungsratsbindungsverträge.....	350
a)	Fragestellung.....	351
b)	Meinungsstand.....	351

	aa) Verwaltungsratsbindungsverträge, insbesondere Stimmbindungen für die Stimmabgabe im Verwaltungsrat befürwortende Lehrmeinungen.....	351
	bb) Verwaltungsratsbindungsverträge, insbesondere Stimmbindungen für die Stimmabgabe im Verwaltungsrat ablehnende Lehrmeinungen.....	360
	c) Rechtsprechung	362
	d) Zusammenfassung und Stellungnahme.....	364
	e) Ergebnis.....	364
III.	Qualifikation des Blockaktionärs als faktisches Organ?.....	365
	1. Fragestellung	365
	2. Rechtsprechung	366
	3. Schrifttum	369
	4. Ergebnis	376
§ 15	Börsenrechtlicher Rahmen.....	377
I.	Vertragsparteien eines Standstill Agreement als offenlegungspflichtige Gruppe?	377
	1. Fragestellung	377
	2. Normzweck der Offenlegungspflicht und Tatbestandsmerkmale der offenlegungspflichtigen Gruppe.....	378
	a) Normzweck der Offenlegungspflicht.....	378
	b) Tatbestandsmerkmale der offenlegungspflichtigen Gruppe	379
	3. Vorbemerkung: Stimmrechte, «ob ausübbar oder nicht».....	381
	4. Standstill Agreement mit Stimmbindung	381
	5. Standstill Agreement ohne Stimmbindung.....	382
	a) Vertragliches Veräußerungsverbot und Beteiligungsuntergrenze.....	382
	b) Vertragliches Erwerbsverbot und Beteiligungsobergrenze.....	384
	c) Vorhandrecht (Right of First Refusal) zugunsten der Gesellschaft	384
	6. Ergebnis	387
II.	Vertragsparteien eines Standstill Agreement als angebotspflichtige Gruppe?.....	387
	1. Fragestellung	387
	2. Normzweck der Angebotspflicht und Tatbestandsmerkmale der angebotspflichtigen Gruppe, insbesondere die Beherrschungsabsicht	388
	a) Normzweck der Angebotspflicht	388
	b) Tatbestandsmerkmale der angebotspflichtigen Gruppe, insbesondere die Beherrschungsabsicht	389
	3. Vorbemerkung: Stimmrechte, «ob ausübbar oder nicht».....	394
	4. Standstill Agreement mit Stimmbindung	395
	a) Übereinstimmendes Zwischenergebnis von Übernahmekommission und Übernahmekammer der Eidgenössischen Bankenkommision betreffend das Bestehen einer offenlegungspflichtigen Gruppe.....	395

b)	Rechtsauffassung und «Prüfungskatalog» der Übernahmekommission betreffend Beherrschungsabsicht und angebotspflichtige Gruppe	396
c)	Rechtsauffassung der Übernahmekammer der Eidgenössischen Bankenkommission	399
d)	Stellungnahme	401
5.	Standstill Agreement ohne Stimmbindung	405
a)	Vertragliches Veräußerungsverbot und Beteiligungsuntergrenze	407
b)	Vertragliches Erwerbsverbot und Beteiligungsobergrenze	407
c)	Vorhandrecht (Right of First Refusal) zugunsten der Gesellschaft	407
6.	Ergebnis	409
III.	Abschluss eines Standstill Agreement als ad hoc- publizitätspflichtige Tatsache?	411
1.	Fragestellung	411
2.	Normzweck der Ad hoc-Publizität und Tatbestandsmerkmale der ad hoc-publizitätspflichtigen Tatsache	412
a)	Normzweck der Ad hoc-Publizität	412
b)	Tatbestandsmerkmale der ad hoc-publizitätspflichtigen Tatsache	412
c)	Querbezug zur Insiderstrafnorm (Art. 161 StGB)	415
3.	Subsumtion des Abschlusses von Standstill Agreements	417
4.	Ergebnis	420

Vierter Teil: Zusammenfassende Betrachtung

§ 16	Standstill Agreements nach dem Recht der USA	423
§ 17	Standstill Agreements nach schweizerischem Recht	426

Anhänge

Anhang 1:	Seagram-DuPont Standstill Agreement vom 2. Oktober 1981	i
Anhang 2:	Allied-Martin Marietta Standstill Agreement vom 24. September 1982	xiii
Anhang 3:	Tracinda-Chrysler Standstill Agreement vom 8. Februar 1996	xxx
Anhang 4:	Aktienkurse der Chrysler-Aktie an der NYSE	xlii
Anhang 4-A:	Kursverlauf 1. Februar 1996 - 29. Februar 1996	xlii
1.	tabellarisch	xlii
2.	graphisch	xliii
Anhang 4-B:	Kursverlauf 1. Januar 1996 - 31. März 1998	xliv
1.	tabellarisch	xliv
2.	graphisch	xliv
Anhang 4-C:	Kursverlauf 1. Januar 1996 - 31. Dezember 1997	xlvi

1. Vergleich mit General Motors.....	xlvi
2. Vergleich mit Ford Motor Company	xlvii
Anhang 5: Stichwortverzeichnis.....	xlviii