

Festschrift für
Thomas Koller

Brücken bauen

Brücken bauen

Festschrift für Thomas Koller

Herausgegeben von:
Susan Emmenegger
Stephanie Hrubesch-Millauer
Frédéric Krauskopf
Stephan Wolf

Am 22. August 2018 wurde Thomas Koller 65 Jahre alt. Mit dieser Festschrift würdigen 56 Autorinnen und Autoren Thomas Koller als herausragenden Wissenschaftler, Lehrer, Mentor und Kollegen.

Die Inhalte der Beiträge reflektieren das weite Spektrum der Forschungsgebiete, denen sich Thomas Koller im Laufe seiner wissenschaftlichen Karriere gewidmet hat: angefangen beim Sozialversicherungsrecht und dem Familienrecht über das Steuerrecht zum klassischen Privatrecht, mit Vertiefungen im Miet- und Arbeitsrecht, im AGB-Recht und im internationalen sowie transnationalen Vertragsrecht, bis hin zum Recht der Non-Profit-Organisationen. Sie zeichnen den Titel der Festschrift nach: Thomas Koller ist ein Brückenbauer zwischen den verschiedenen Rechtsgebieten und ein Erforscher ihrer Interdependenzen, ein wahrer *pontifex* im wissenschaftlichen Sinne.

ISBN 978-3-7272-2657-1



Stämpfli Verlag



Stämpfli Verlag

Susan Emmenegger/Stephanie Hrubesch-Millauer/
Frédéric Krauskopf/Stephan Wolf (Hrsg.)

Brücken bauen



Thilo

Susan Emmenegger/Stephanie Hrubesch-Millauer/
Frédéric Krauskopf/Stephan Wolf (Hrsg.)

Brücken bauen

Festschrift für Thomas Koller



Stämpfli Verlag

© Stämpfli Verlag AG Bern

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten, insbesondere das Recht der Vervielfältigung, der Verbreitung und der Übersetzung. Das Werk oder Teile davon dürfen ausser in den gesetzlich vorgesehenen Fällen ohne schriftliche Genehmigung des Verlags weder in irgendeiner Form reproduziert (z.B. fotokopiert) noch elektronisch gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

© Stämpfli Verlag AG Bern · 2018
www.staempfliverlag.com

ISBN 978-3-7272-2657-1

Über unsere Online-Buchhandlung www.staempflishop.com
ist zudem folgende Ausgabe erhältlich:
Judocu ISBN 978-3-0354-1583-4

printed in
switzerland



© Stämpfli Verlag AG Bern

Vertragsfreiheit sowie Unternehmensübernahmen

PETER V. KUNZ*

Inhaltsverzeichnis

I.	Thomas Koller.....	471
II.	Konzeptionelles.....	472
III.	Wirtschaftsrecht als <i>Lex specialis</i>	473
	A. Gesellschaftsrecht.....	473
	1. Schranken.....	473
	2. Unterteilrechtsgebiete	474
	B. Finanzmarktrecht.....	476
	1. Schranken.....	476
	2. Unterteilrechtsgebiete	477
	C. Kartellrecht.....	478
IV.	Regelung gegen ausländische Übernahmen.....	479
	A. Beispiele im Ausland.....	479
	B. Handlungsbedarf für die Schweiz?	481
	1. Entwicklungen.....	481
	2. Einschätzung(en).....	482

I. Thomas Koller

Der *Emeritus in spe*, THOMAS KOLLER, und der Unterzeichner kennen sich nicht erst seit den gemeinsamen Tagen als ordentliche Professoren an der Universität Bern, sondern bereits seit dem *Jahr 1991*, also seit den Assistenzzeiten an zwei Lehrstühlen am «Falkenplatz 18». Es folgten unsere Co-Fakultätszeiten seit dem *Jahr 2005*, notabene mit THOMAS KOLLER als dem «ewigen Finanzchef» unserer Rechtswissenschaftlichen Fakultät.

THOMAS KOLLER zeichnete (und zeichnet) sich durch eine gewisse «Reserviertheit» gegenüber dem Rechtsgebiet «Wirtschaftsrecht» aus, was zu akzeptieren ist. Im Folgenden soll aber eine Verwandtschaft unserer Fachgebiete aufgezeigt werden, konkret an einem obligationenrechtlichen Grundprinzip:

* Prof. Dr. PETER V. KUNZ, Rechtsanwalt, LL.M., Dekan der Rechtswissenschaftlichen Fakultät, Institut für Wirtschaftsrecht, Universität Bern. Der Beitrag wurde Anfang April 2018 abgeschlossen.

THOMAS KOLLER hat in Forschung und Lehre eindrücklich aufgezeigt, dass die *Vertragsfreiheit nicht schrankenlos* sein kann, gerade etwa im Zusammenhang mit AGB bei Standardverträgen¹, und vergleichbare (legislative) Einschränkungen ergeben sich aus dem Wirtschaftsrecht in Bezug auf *Unternehmensübernahmen*.

In meiner Funktion als *Dekan* seit dem Jahr 2015 bedanke ich mich im Namen unserer Fakultät bei THOMAS KOLLER für die geleisteten Dienste in der Lehre und in der Forschung an der Universität Bern, mit Ausstrahlung weit darüber hinaus. Ich wünsche Dir und Deiner Familie nur das Allerbeste und anerkenne neidlos: Unser *wahrer Doyen* tritt nunmehr ab!

II. Konzeptionelles

Im Wirtschaftsrecht wird seit langer Zeit intensiv über *Unternehmensübernahmen* diskutiert². Dies muss insofern überraschen, als solche Übernahmen von Körperschaften³ unter rechtlichen Aspekten ein *primär vertragsrechtliches* und konzeptionell eher am Rand ein wirtschaftsrechtliches Thema darstellen (beispielsweise braucht es, und damit anders als bei Fusionen⁴, keine Zustimmung von Gesellschaftern bzw. von GV)⁵. Prototypisch erfolgt eine Unternehmensübernahme durch *Beteiligungsveräusserungen* von Gesellschaftern⁶ an Dritte⁷, ohne dass dies die Gesellschaft (oder den Staat) zu kümmern hat.

¹ Vgl. THOMAS KOLLER, Einmal mehr: das Bundesgericht und seine verdeckte AGB-Inhaltskontrolle, AJP 17 (2008) 943 ff.

² Bereits vor fast 30 Jahren: ROLF WATTER, Unternehmensübernahmen (Habil. Zürich 1990) *passim*.

³ Im Folgenden liegt der Fokus auf Aktiengesellschaften (AG) sowie auf Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH).

⁴ Bei einer Fusion wird die übertragende («übernommene») Gesellschaft aufgelöst und im Handelsregister gelöscht, wohingegen bei der Unternehmensübernahme die Unternehmung als solche bestehen bleibt.

⁵ In der Wirtschaftsrealität kommen allerdings – mindestens bei «*unfriendly takeovers*» von Publikumsgesellschaften – regelmässig Generalversammlungen (GV) der Publikumsgesellschafter vor, um nach einer Unternehmensübernahme beispielsweise die Mitglieder des Verwaltungsrats (VR) abzuberufen oder die Gesellschaftsstatuten anzupassen.

⁶ Als *Verpflichtungsgeschäfte* dürfte es meist um Kaufverträge gehen, wobei (seltener) Tausch- und Schenkungsverträge ebenfalls vorkommen; generell: URS SCHENKER, Unternehmenskauf: Rechtliche und steuerliche Aspekte (Bern 2016) 219 ff.

⁷ Die Beteiligungsveräusserung ist die Basis der Unternehmensübernahme, die jedoch erst erfolgt, wenn die *Kontrolle bzw. Beherrschung erworben* wird; dies geschieht nicht allein durch Alleinbeteiligung, sondern bereits durch Mehrheitsbeteiligung und – in Ausnahmefällen – ev. durch Minderheitsbeteiligung.

Vom Konzept her betrifft also dieses *Drittgeschäft* ausschliesslich den Veräusserer sowie den Erwerber von Beteiligungspapieren (Aktien, Stammanteile etc.)⁸. Gesellschaftsrechtlich interessiert in erster Linie der *Gesellschafter*- bzw. *Minderheitenschutz*. Diese privaten Rechtsgeschäfte geniessen ausserdem einen weiteren rechtlichen Schutz, sozusagen auf einer höheren Ebene: die *Eigentumsgarantie* (Art. 26 BV⁹) sowie die *Vertragsfreiheit* (z.B. Art. 19 OR). Die Grundrechte in der Schweiz sind im Rahmen von Art. 36 BV indessen *nicht schrankenlos*, sofern eine gesetzliche Grundlage sowie öffentliche Interessen bestehen, die Eingriffe verhältnismässig sind, und die Kerngehaltsgarantie nicht verletzt wird.

In der Schweiz wird bei Unternehmensübernahmen *de iure* die *Vertragsfreiheit stark relativiert*, notabene durch das *Wirtschaftsrecht* (sozusagen als *Lex specialis*). Unter Grundrechtsaspekten muss – unbesehen der beschränkten Überprüfbarkeit gemäss Art. 190 BV – jede rechtliche Einschränkung auf deren *Bundesverfassungskonformität* hin überprüft werden. *Legislativschranken* ergeben sich *de lege lata* insbesondere aus dem Gesellschaftsrecht, aus dem Finanzmarktrecht und aus dem Kartellrecht; *de lege ferenda* besonders emotional wird momentan eine Regelung zu Unternehmensübernahmen durch Ausländer debattiert.

III. Wirtschaftsrecht als *Lex specialis*

A. Gesellschaftsrecht

1. Schranken

Bei der AG¹⁰ – als Prototyp der Körperschaft – hat deren VR sowohl Sorgfalts-, Treue- als auch Gleichbehandlungspflichten (Art. 717 OR). Dem VR steht jedoch *prinzipiell kein Mitspracherecht zum Mitgliederwechsel* als solchem zu¹¹. Die Veräusserung bzw. der Erwerb von Beteiligungen, als zentrale

⁸ Nebst solchen Unternehmensübernahmen als *Gesellschaftskäufe* («Share Deals») gibt es Betriebskäufe («Asset Deals»), auf die nicht eingegangen wird.

⁹ SR 101.

¹⁰ Art. 620 ff. OR (SR 220).

¹¹ Der VR kann keinen «Gesinnungscheck» bei den (künftigen) Aktionären vornehmen; es besteht *keine aktienrechtliche Handhabe* z.B. gegen ausschliesslich kurzfristig und einzig renditeorientierte «Finanzinvestoren», denn Aktionäre haben im Rahmen von Art. 680 Abs. 1 OR keine Pflichten.

Grundvoraussetzung für Unternehmensübernahmen, sieht *keine Bewilligungspflicht* vor¹², d.h. die *Vertragsfreiheit* gelangt zur Anwendung.

Sozusagen als gesellschaftsrechtliche «Verlängerung» der Vertragsfreiheit steht jedem Gesellschafter ein *Beteiligungsveräusserungsrecht* zu; konzeptionell hebt dieses Veräusserungsrecht, notabene ein Vermögensrecht des Gesellschafters, das gesellschaftsrechtliche *Gesamtkonzept von «Exit»* (in Ergänzung zu «Voice») hervor, das in weiten Teilen des Körperschaftsrechts vorherrschend ist. Für diese «Exit»-Variante¹³ bestehen gesetzliche Schranken¹⁴ einerseits und privatautonome Schrankenmöglichkeiten¹⁵ andererseits.

2. Unterteilrechtsgebiete

Das *Aktienrecht* – anders als das Personengesellschaftsrecht – nimmt keinen unmittelbaren Bezug auf den Gesellschafter, so dass die *Handelbarkeit der Aktien* (und damit das Veräusserungsrecht der Aktionäre) im Vordergrund steht¹⁶. Die Zulässigkeit von *vinkulierten Namenaktien*, für deren Übertragung die Zustimmung der betroffenen AG erforderlich ist¹⁷, erweist sich somit als aktienrechtliche Systemdurchbrechung. Diese *Relativierung der Vertragsfreiheit* wird immerhin im Rahmen von Art. 685a ff. OR relativiert¹⁸.

Im Aktienrecht wird bloss eine einzige *gesetzliche* Übertragungsbeschränkung vorgesehen, nämlich Art. 685 OR für nicht voll liberierte Namenaktien: «Dies ist als klares Indiz für die vom Gesetzgeber im Sinne einer Interessenabwägung zugunsten der Gesellschafter betonte Wichtigkeit der Veräusserbarkeit bzw. der Übertragbarkeit der Mitgliedschaft bei Kapitalgesellschaften

¹² Die Aktionäre suchen sich den VR aus (und wählen diesen: Art. 698 Abs. 2 Ziff. 2 OR), nicht umgekehrt; vgl. PETER V. KUNZ, Der Verwaltungsrat ist keine Vormundschaftsbehörde für Aktionäre – Plädoyer für die Eigenverantwortlichkeit der Investoren in der Schweiz, NZZ Nr. 273 (2007) 29.

¹³ Detailliert: PETER V. KUNZ, Zu «Exit» und «Voice»: Grundmechanismen des Minderheitenschutzes bzw. des Aktionärsschutzes, in: Entwicklungen im Gesellschaftsrecht XI (Bern 2016) 23 ff. m.w.H.

¹⁴ Als aktienrechtliches Beispiel kann die gesetzliche Vinkulierung von nicht voll liberierten Namenaktien erwähnt werden: Art. 685 OR.

¹⁵ Dazu gehören – als Beispiele – die statutarische Vinkulierung gemäss Art. 685a ff. OR sowie die vertraglichen Erwerbsrechte an Beteiligungspapieren (sc. Kauf-, Vorkauf- und Vorhandrechte).

¹⁶ Vgl. HANS CASPAR VON DER CRONE, Aktienrecht (Bern 2014) § 3 N 56.

¹⁷ Art. 685a Abs. 1 OR: «Die Statuten können bestimmen, dass Namenaktien nur mit Zustimmung der Gesellschaft übertragen werden dürfen».

¹⁸ Die statutarische Vinkulierung bei AG hat *relativ enge Grenzen* zu beachten; generell: PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht (4. A. Zürich 2009) § 6 N 46 ff. (re börsenkotierte Aktien) und N 194 ff. (re nicht kotierte Aktien); HANSPETER KLÄY, Die Vinkulierung – Theorie und Praxis im neuen Aktienrecht (Diss. Basel 1996) *passim*.

und damit für die «exit»-Variante zu deuten»¹⁹. Weitere Schranken können auf der *privatautonom* Ebene vorgesehen werden²⁰.

Eine *intensivere Vinkulierung* als das Aktienrecht sieht das *Recht der GmbH* für die Übertragung von Stammanteilen vor, und zwar *ex lege*: «Die Abtretung von Stammanteilen bedarf der Zustimmung der Gesellschafterversammlung. Die Gesellschafterversammlung kann die Zustimmung ohne Angabe von Gründen verweigern» (Art. 786 Abs. 1 OR)²¹; insbesondere die Möglichkeit einer Zustimmungsverweigerung «*ohne Angabe von Gründen*» schränkt die Vertragsfreiheit (und damit die Eigentumsgarantie) wesentlich ein²².

Die «Exit»-Variante für Kapitalgesellschafter umfasst im Wesentlichen drei Elemente, die durch diverse legale Schranken betroffen sein können: das *Grundelement* von «Exit» (also die prinzipielle Übertragungsfreiheit bzw. die Möglichkeit der Investoren, ihre Beteiligungen zu «versilbern»), das *Preiselement* (d.h. die Übertragung muss nicht allein möglich sein, sondern korrekt «entschädigt» werden, etwa durch Marktpreise oder durch Garantien zum «inneren Wert») sowie schliesslich die *Käuferwahlfreiheit* (Frage: Kann sich der Veräusserer den konkreten Erwerber und «Gesellschafternachfolger» frei aussuchen?)²³.

Vinkulierungsmöglichkeiten bei Kapitalgesellschaften mögen sinnvoll sein bei *Klein- oder Kleinstverhältnissen* (sc. bei KMU und ev. bei Familiengesellschaften), hingegen nicht bei Publikumsgesellschaften²⁴. M.E. erscheint indes die *Bundesverfassungskonformität* der Vinkulierung *zweifelhaft*, insbesondere, was die öffentlichen Interessen sowie die Verhältnismässigkeit (Art. 36 Abs. 2 bzw. Abs. 3 BV) betrifft²⁵. Vom gesellschaftsrechtlichen

¹⁹ PETER V. KUNZ, Der Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht (Habil. Bern 2001) § 4 N 152; detailliert zur «Exit»-Variante: ebd. § 4 *passim* (und zu den Elementen von «Exit»: ebd. N 71 ff.).

²⁰ Konkret: statutarische Vinkulierung (Art. 685a ff. OR) sowie vertragliche Erwerbsrechte (re ABV).

²¹ Vgl. ARTHUR MEIER-HAYOZ/PETER FORSTMOSER, Schweizerisches Gesellschaftsrecht (11. A. Bern 2012) § 18 N 93 ff.

²² Diese weitgehende *gesetzliche* Ordnung bei GmbH kann sogar statutarisch *verschärft* werden durch ein Veräusserungsverbot: Art. 786 Abs. 2 Ziff. 4 OR; als Kompensation bleibt in diesem Fall indessen für die Gesellschafter ein «Recht auf Austritt aus wichtigem Grund» vorbehalten: Art. 786 Abs. 3 OR.

²³ Die Vertragsfreiheit sichert sämtliche drei Elemente ab, anders das Gesellschaftsrecht.

²⁴ PETER JUNG/PETER V. KUNZ/HARALD BÄRTSCHI, Gesellschaftsrecht (Zürich 2016) § 8 N 138.

²⁵ Beispielsweise sind keine öffentlichen Interessen erkennbar, Unternehmensübernahmen mittels Vinkulierung generell zu verhindern; unverhältnismässig sind zudem Übertragungsschranken, wenn entweder das Grundelement oder das Preiselement der «Exit»-Variante betroffen ist.

Rechtsetzer werden diese Bedenken allerdings nicht aufgenommen, ganz im Gegenteil²⁶.

B. Finanzmarktrecht

1. Schranken

Das Finanzmarktrecht sieht – im Prinzip – *keine Übertragungsschranken* für Beteiligungen vor und lässt insofern Gesellschaftsübernahmen ohne weiteres zu. Immerhin gelangen die gesellschaftsrechtlichen Schranken (v.a. Vinkulierungen) bei den Finanzintermediären ebenfalls zur Anwendung. Das Finanzmarktrecht kennt im Übrigen – als Grundsatz – *keine generelle Bewilligungspflicht* der FINMA²⁷ betreffend Unternehmensübernahmen²⁸. Unbesehen dessen bestehen diverse finanzmarktrechtliche Sicherungsmechanismen im Zusammenhang mit Gesellschaftsübernahmen, die sich als *faktische Schranken* erweisen können.

Im Finanzmarktrecht werden – als erstes Beispiel – gewisse *Mindeststandards* vorgesehen²⁹, zumindest für den Fall öffentlicher Übernahmen von Publikumsgesellschaften³⁰; entsprechende finanzmarktrechtliche Vorgaben stellen Schranken der Vertragsfreiheit sowie der Eigentumsgarantie dar. Eine weitere Einschränkung – als zweites Beispiel – ergibt sich aus *Gewährvorschriften*; solche personellen Bewilligungsvoraussetzungen³¹ in Verfahren vor der FINMA betreffen nicht nur die VR oder die GL (Organgewähr), sondern

²⁶ Bei der aktuellen «grossen» *Aktienrechtsrevision* soll die *Vinkulierung verschärft* werden bei kotierten Namenaktien, und zwar mit der expliziten Erwähnung von «Effektenleihen» u.Ä. re Umgehungsmöglichkeiten (vgl. Botschaft zum OR 2016: BBl 2017 532; vgl. Art. 685d Abs. 2 E-OR 2016: BBl 2017 704); dabei handelt es sich um einen der wenigen Punkte, der sogar rechtspolitisch unbestritten scheint.

²⁷ Bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) handelt es sich um die zentrale finanzmarktrechtliche Aufsichtsbehörde.

²⁸ Die FINMA hat in erster Linie die Geschäftstätigkeit von Finanzintermediären zu bewilligen.

²⁹ Eine *Übernahmeverhinderung als solche* stellt kein legitimes Ziel dar (und würde zusätzlich dem öffentlichen Interesse widersprechen); die Zielsetzungen des Finanzmarktrechts betreffen denn auch vielmehr – als Beispiele – die *Reputation des Finanzplatzes* oder den *Anlegerschutz*; einige Ziele ergeben sich aus Art. 1 Abs. 2 FinfraG (SR 958.1).

³⁰ Vgl. Art. 125 ff. FinfraG (sc. Übernahmerecht); Legaldefinition für *öffentliche Kaufangebote*: «Angebote zum Kauf oder zum Tausch von Aktien, Partizipations- oder Genussscheinen oder von anderen Beteiligungspapieren (Beteiligungspapiere), die sich öffentlich an Inhaberinnen und Inhaber von Aktien oder von anderen Beteiligungspapieren richten» (Art. 2 lit. i FinfraG).

³¹ Hinweise: PETER V. KUNZ, Kreuzfahrt durch's schweizerische Finanzmarktrecht (Bern 2014) 40 f.

z.T. ebenfalls *massgeblich beteiligte Gesellschafter* der Finanzintermediäre³² (Beteiligengewähr)³³, so dass Unternehmensübernahmen durch die FINMA verhindert werden können³⁴.

2. Unterteilrechtsgebiete

Das finanzmarktrechtliche Übernahmerecht³⁵, Teil des Börsengesellschaftsrechts, sieht eine Ordnung für *öffentliche Kaufangebote* im Rahmen von Art. 125 ff. FinfraG vor³⁶, sozusagen als *Lex specialis* zum Kauf- und Tauschrecht (Art. 184 ff. OR)³⁷. Die Übernahmekommission (UEK) gemäss Art. 126 FinfraG spielt die übernahmerechtliche Hauptrolle, mit der FINMA zwar nicht als Statistin, jedoch in der Nebenrolle. Der *Entscheid zur Übernahme* – korrekter: der *Entscheid zur individuellen Veräusserung der Beteiligungspapiere* – wird nicht durch die *Zielgesellschaft* oder durch die *Behörde(n)*, sondern einzig durch die Aktionäre gefällt.

Die *Gesellschafter der Zielgesellschaft* erhalten, etwas trivialisiert, durch ein «Ping Pong» zwischen dem Anbieter, der Zielgesellschaft, der UEK sowie der Prüfgesellschaft *detaillierte Informationen* als Entscheidungsgrundlage: Angebotsprospekt (Art. 127 Abs. 1 FinfraG), Prüfung durch Prüfgesellschaft (Art. 128 FinfraG), Veröffentlichung des Ergebnisses des Angebots (Art. 130 FinfraG), Bericht des VR der Zielgesellschaft (Art. 132 Abs. 1 FinfraG) sowie schliesslich Vollzug durch die UEK (Art. 138 ff. FinfraG). Die *autonom entscheidenden Aktionäre* können ihre Beteiligungen veräussern, müssen dies allerdings nicht³⁸.

³² Für eine massgebliche Beteiligung muss die betreffende Gesellschaft zu mind. 10 % direkt oder indirekt am Kapital oder an den Stimmrechten beteiligt sein; Beispiel: Art. 3 Abs. 2 lit. c^{bis} BankG (SR 952.0).

³³ Detailliert: ELIAS BISCHOF, Die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit (...) (Diss. Basel 2016) N 64 ff. sowie N 618 ff. (teils wird von «Aktionärsgewähr» gesprochen: ebd. N 64 m.w.H.); zudem: MARK-OLIVER BAUMGARTEN/PETER BURCKHARDT/ALEXANDER ROESCH, Gewährsverfahren im Bankenrecht und Verhältnis zum Strafverfahren, AJP 15 (2006) 169 ff.

³⁴ M.W. ist dies bis anhin jedoch noch nie geschehen.

³⁵ Dieser Rechtsbereich enthält marktneutrale Regelungen zum Aktionärsschutz, und zwar mit Betonung der *Transparenz* sowie der *Gleichbehandlung*: URS SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht (Habil. St. Gallen 2008) 199 ff.

³⁶ Die übernahmerechtlichen Details finden sich in der UEV (SR 954.195.1).

³⁷ In diesem Sinn: PETER V. KUNZ, Rundflug über's schweizerische Gesellschaftsrecht (2. A. Bern 2012) 136; das Übernahmerecht gemäss Art. 125 ff. FinfraG gilt ausschliesslich für Aktien etc. an Publikumsgesellschaften oder m.a.W. bei *Unternehmen mit kotierten Beteiligungspapieren*: Art. 125 Abs. 1 FinfraG i.V.m. Art. 2 lit. f FinfraG.

³⁸ Vorbehalten bleibt die «Kraftloserklärung der restlichen Beteiligungspapiere»: Art. 137 FinfraG.

Teils sehen *Gewährsbestimmungen* eine *Beteiligtengewähr* vor, die es ermöglichen, eine Unternehmensübernahme zur verhindern. Die FINMA erteilt beispielsweise eine *Bankbewilligung* nur, aber immerhin, wenn «die natürlichen und juristischen Personen, welche direkt oder indirekt mit mindestens 10 Prozent des Kapitals oder der Stimmen an der Bank beteiligt sind oder deren Geschäftstätigkeit auf andere Weise massgebend beeinflussen können (qualifizierte Beteiligung), gewährleisten, dass sich ihr Einfluss nicht zum Schaden einer umsichtigen und soliden Geschäftstätigkeit auswirkt» (Art. 3 Abs. 2 lit. c^{bis} BankG³⁹)⁴⁰.

M.E. steht die *Bundesverfassungskonformität* der finanzmarktrechtlichen Schranken betreffend Eigentumsgarantie sowie Vertragsfreiheit – anders als bei der gesellschaftsrechtlichen Vinkulierung – *ausser Zweifel*. Die gesetzliche Grundlage ist gegeben (Art. 36 Abs. 1 BV), die Kernehaltsgarantie bleibt gewahrt (Art. 36 Abs. 4 BV), und die finanzmarktrechtlichen Vorgaben scheinen verhältnismässig (Art. 36 Abs. 3 BV); ausserdem können öffentliche Interessen an diesen Schranken (Art. 36 Abs. 2 BV) kaum bestritten werden.

C. Kartellrecht

Die individuellen Übertragbarkeiten von Beteiligungen (und damit allenfalls die Übernahmen von Gesellschaften) können nicht nur durch das Gesellschaftsrecht sowie durch das Finanzmarktrecht in Frage gestellt sein, sondern ebenfalls durch das Wettbewerbsrecht⁴¹. In diesem Zusammenhang spielt das Lauterkeitsrecht keine Rolle, anders hingegen das *Kartellrecht*. Das *kartellrechtliche Übernahmerecht* («Fusionskontrolle») basiert auf Art. 4 Abs. 3 KG⁴² i.V.m. Art. 9 ff. KG auf der einen Seite sowie auf der VKU⁴³ auf der anderen Seite.

Das Kartellrecht enthält eine Präventivregulierung betreffend *Unternehmenszusammenschlüsse*, die künftig zu Wettbewerbsbeschränkungen führen können

³⁹ Eine bankgesetzliche Sonderordnung gelangt für den Fall zur Anwendung, dass ein «beherrschender ausländischer Einfluss besteht» (z.B. durch eine Unternehmensübernahme): Art. 3^{bis} BankG.

⁴⁰ Ähnlich re *kollektive Kapitalanlagen*: Art. 14 Abs. 1 lit. b KAG (SR 951.31); vgl. THOMAS JUTZI/SIMON SCHÄREN, Grundriss des schweizerischen Kollektivanlagenrechts (Bern 2014) N 1161 f.; der Geschäftsplan einer *Privatversicherung* muss Angaben enthalten «über die Personen, welche direkt oder indirekt mit mindestens 10 Prozent des Kapitals oder der Stimmen am Versicherungsunternehmen beteiligt sind oder dessen Geschäftstätigkeit auf andere Weise massgebend beeinflussen können»: Art. 4 Abs. 2 lit. f VAG (SR 961.01).

⁴¹ In der Wirtschaftsrealität stellt das Kartellrecht regelmässig die grösste Hürde im Hinblick auf konkrete Unternehmensübernahmen dar.

⁴² SR 251.

⁴³ SR 251.4.

ten. Der Begriff «Unternehmenszusammenschlüsse» umfasst nicht allein Fusionen i.e.S. (Art. 4 Abs. 3 lit. a KG), sondern jeden «Vorgang, wie namentlich [den] Erwerb einer Beteiligung (...), durch den ein oder mehrere Unternehmen unmittelbar oder mittelbar die Kontrolle über ein oder mehrere bisher unabhängige Unternehmen oder Teile von solchen erlangen» (Art. 4 Abs. 3 lit. b KG)⁴⁴, also m.a.W. ebenfalls *Unternehmensübernahmen* durch Beteiligungserwerb⁴⁵.

Sofern bestimmte quantitative Aufgreifkriterien erfüllt sind, entsteht für die betroffenen Unternehmen eine *Meldepflicht* gegenüber der WEKO⁴⁶, und zwar vor dem Vollzug des geplanten Zusammenschlusses (Art. 9 Abs. 1 KG). Im Anschluss kommt es zu *Prüfungen der WEKO* im Rahmen von Art. 10 KG i.V.m. Art. 32 ff. KG⁴⁷. Die WEKO kann einen solchen «Zusammenschluss untersagen» (Art. 10 Abs. 2 KG) und damit eine *Unternehmensübernahme verhindern*, allerdings einzig unter wettbewerbsrechtlichen Aspekten⁴⁸.

IV. Regelung gegen ausländische Übernahmen

A. Beispiele im Ausland

Das *EU-Recht* basiert auf dem Grundsatz, dass im Zusammenhang mit Auslandsinvestitionen, inklusive der Übernahme von Gesellschaften, keine hoheitlichen Interventionen vorkommen. Die *Kapitalverkehrsfreiheit* gehört zu den Grundfreiheiten der EU⁴⁹, und selbst Unternehmen aus Nichtmitglieds-

⁴⁴ Es handelt sich um eine legislative wirtschaftliche Betrachtungsweise; zu Art. 4 Abs. 3 KG: ROGER ZÄCH, Schweizerisches Kartellrecht (2. A. Bern 2005) N 721 ff.

⁴⁵ Zum «Erwerb von Beteiligungsrechten»: Art. 1 VKU; bei Zusammenschlussvorhaben von Banken informiert die WEKO die FINMA: Art. 10 VKU.

⁴⁶ Die Wettbewerbskommission (WEKO) ist die kartellrechtliche Aufsichtsbehörde.

⁴⁷ Allg.: SAMUEL JOST, Die Parteien im verwaltungsrechtlichen Kartellverfahren in der Schweiz (Diss. Bern 2012) *passim*.

⁴⁸ Art. 10 Abs. 2 KG: «Die Wettbewerbskommission kann den Zusammenschluss untersagen oder ihn mit Bedingungen und Auflagen zulassen, wenn die Prüfung ergibt, dass der Zusammenschluss: a. eine marktbeherrschende Stellung, durch die wirksamer Wettbewerb beseitigt werden kann, begründet oder verstärkt; und b. keine Verbesserung der Wettbewerbsverhältnisse in einem anderen Markt bewirkt, welche die Nachteile der marktbeherrschenden Stellung überwiegt»; die WEKO muss die Marktentwicklungen sowie die Stellungen der Gesellschaften im internationalen Wettbewerb in ihre Erwägungen miteinbeziehen: Art. 10 Abs. 4 KG; vgl. EUGEN MARBACH/PATRIK DUCREY/GREGOR WILD, Immaterialgüter- und Wettbewerbsrecht (4. A. Bern 2017) N 1768.

⁴⁹ Statt vieler: ANDREAS ENGERT, Gesellschaftsrecht, in: Europäisches Privat- und Wirtschaftsrecht (3. A. Baden-Baden/Basel 2013) N 15 ff.

staaten können sich darauf berufen⁵⁰. Zentrale Ausnahme vom Grundsatz sind die «Golden Shares», die in diversen Staaten der EU vorkommen⁵¹; die Praxis des EuGH zu deren rechtlichen Zulässigkeit erscheint schwankend.

Zahlreiche Staaten kennen Regelungen, die staatlichen Behörden sowohl Informations-, Mitsprache- als auch Interventionsrechte im Hinblick auf ausländische Unternehmensübernahmen einräumen⁵², und zwar meist aus (angeblichen) «Sicherheitsüberlegungen»; in den nationalen Rechtsordnungen wird entsprechend vorausgesetzt, dass es sich um Gesellschaften von «strategischem» bzw. von «nationalem» Interesse handelt⁵³. In Deutschland kam es im Jahr 2017 zur Erweiterung der aussenwirtschaftsrechtlichen Ordnung⁵⁴, die es der Bundesregierung erlaubt, bei Unternehmensübernahmen durch ausländische Investoren⁵⁵ zu intervenieren; Hintergrund waren Befürchtungen vor chinesischen «Staatskonzernen»⁵⁶.

Bereits seit Jahrzehnten bestehen umfassende Interventionsmöglichkeiten in den USA. Dass diese legalen Möglichkeiten im Zeitgeist von «America First» intensiv genutzt werden (sollen), kann nicht wirklich überraschen. Zuständige Behörde ist eine wirtschaftspolitische «Superbehörde»: das sog. *Committee on Foreign Investment in the United States* (CFIUS)⁵⁷, das gerade in jüngster

⁵⁰ Es gilt das *Erga-omnes*-Prinzip; generell: ROGER ZÄCH, Grundzüge des Europäischen Wirtschaftsrechts (2. A. Zürich 2005) N 550 ff.

⁵¹ Solche «Golden Shares» («Goldene Aktien») erlauben eine staatliche Privilegierung, die weiter geht als das Kapitalstimmrecht, und zwar bei Gesellschaften von «nationalem Interesse» (vgl. das VW-Gesetz in Deutschland zugunsten des Bundeslandes Niedersachsen); allg.: MATHIAS HABERSACK/DIRK VERSE, Europäisches Gesellschaftsrecht (4. A. München 2011) § 3 N 33 ff.

⁵² Generell: CHRISTIAN TIETJE/BERNHARD KLUTTIG, Beschränkungen ausländischer Unternehmensbeteiligungen und -übernahmen – Zur Rechtslage in den USA, Grossbritannien, Frankreich und Italien (Halle 2008) *passim*.

⁵³ Die Interpretation erfolgt nicht selten politisch-extensiv.

⁵⁴ Neunte Verordnung zur Änderung der Aussenwirtschaftsverordnung vom 14. Juli 2017 des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie.

⁵⁵ Die Ordnung betrifft einzig Investoren aus Ländern *ausserhalb* EU/EFTA, die Beteiligungen von mehr als 25 % an Unternehmen mit «kritischen Infrastrukturen» erwerben wollen.

⁵⁶ HB Nr. 133 (2017) 8 («Unerwünschter Schutz vor Übernahmen»); NZZ vom 13. Juli 2017, 34 («Deutschland düpiert die Eigentümer»).

⁵⁷ Rechtsgrundlage: Section 721 of the Defense Production Act of 1950, 50 U.S.C. App. 2170; primäre Zuständigkeit: U.S. Department of the Treasury (Finanzministerium); ausserdem: Foreign Investment and National Security Act of 2007; zur Praxis des CFIUS (im Gegensatz zu den Möglichkeiten in den EU): TOBIAS A. HEINRICH, Europäisches Investmentscreening «light», Recht und Kapitalmarkt vom 16. September 2017, 13.

Vergangenheit besonders aktiv erscheint⁵⁸. Diese Behörde erweist sich in der Praxis v.a. interessiert an Informationsnachfragen über allfällige Investoren⁵⁹.

B. Handlungsbedarf für die Schweiz?

1. Entwicklungen

Seit einiger Zeit erweisen sich Auslandsinvestitionen sowie ausländische Unternehmensübernahmen als *beliebtes politisches Aufregerthema* in der Schweiz, das emotional bewirtschaftet werden kann (nicht zuletzt durch Zielgesellschaften im «Abwehrkampf»⁶⁰; mit patriotischen Untertönen scheint fast ein «*Switzerland First*» angestrebt zu werden⁶¹: «Schweizer Industriepersonen» sollen vor «ausländischen *Raidern*» geschützt werden (Beispiele: Sulzer, Implenia und Sika), obwohl es primär um *wirtschaftspolitischen Heimatschutz* geht⁶².

Diverse *politische Vorstösse* im Bundesparlament der jüngsten Vergangenheit gehen auf solche Ängste vor Übernahmen zurück, insbesondere durch chinesische «Staatskonzerne». Auffällig erscheint in diesem Zusammenhang die *breite politische Harmonie* vom rechten Politlager (SVP)⁶³ bis zum linken Politlager (SP). Es wird beispielsweise vorgeschlagen, dass Energieinfrastrukturen (z.B. Stromnetze) der «Lex Koller» und damit einer Bewilligungspflicht unterstellt werden⁶⁴, und dass in Zukunft eine neue Bundesbehörde

⁵⁸ Diese Behörde untersagte beispielsweise die Übernahme der kalifornischen Qualcomm durch Broadcom aus Singapur im Jahr 2018 und den Verkauf von Lattice an chinesische Kaufinteressenten im Jahr 2017; seit Beginn der 1990er-Jahre kam es insgesamt jedoch nur zu fünf behördlichen Interventionen: NZZ vom 14. März 2018, 25 («Trump blockiert Mega-Deal»).

⁵⁹ Beispiele: NZZ vom 13. Dezember 2017, 25 («HNA macht ein Geheimnis um sich»).

⁶⁰ Vor diesem Hintergrund lassen sich immer wieder *Politiker* (sowie gewisse Medien) *instrumentalisieren* für «patriotische Abwehrkämpfe» gegen ausländische Übernahmen.

⁶¹ Eindrückliches Beispiel (notabene auf den «1. August» hin): Blick vom 31. Juli 2017, 1 ff. (Frontseite, rot mit Schweizerkreuzen: «Ausverkauf der Heimat – Rettet die Schweizer Firmen!»); Seiten 2 und 3: «Politiker warnen vor Ausverkauf der Heimat: China führt einen Wirtschaftskrieg»; Schweiz am Sonntag vom 21. Oktober 2017, 1 ff. («Schweiz soll Firmen von Chinas Übernahme-Hunger schützen»).

⁶² Nicht allein Politiker, sondern ebenfalls Journalisten sprechen sich für neue Abwehrmechanismen in der Schweiz aus; als Beispiel: PATRIK MÜLLER, Leichtfertiger Firmen-Ausverkauf nach China, Schweiz am Sonntag vom 21. Oktober 2017, 21 (sc. «Falsch verstandener Liberalismus»).

⁶³ Interpellation 17.3388 (Übernahmen schweizerischer Unternehmen durch chinesische Staatsfirmen [...]) von NR H.-U. Vogt; Interpellation 17.3671 (Übernahmen schweizerischer Unternehmen durch chinesische Staatsfirmen [...]) von NR H.-U. Vogt.

⁶⁴ Parlamentarische Initiative 16.498 (Unterstellung der strategischen Infrastrukturen der Energiewirtschaft unter die Lex Koller) von NR J. Badran: Es «soll aus ordnungs-

insbesondere Unternehmensübernahmen durch Ausländer zu prüfen sowie zu bewilligen hat⁶⁵.

Industriepolitische Interventionen werden traditionellerweise *abgelehnt* in der Schweiz, selbst wenn sie mit zusätzlichen (angeblichen) «Sicherheitsüberlegungen» begründet werden. Diese Ablehnung erfolgt nicht zuletzt angesichts der Bedeutung von *schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland*: «Der Bundesrat ist der Ansicht, dass eine offene Politik der Schweiz gegenüber Investitionen aus dem Ausland zentral ist, um dem Wirtschaftsstandort Schweiz einen ausreichenden Zufluss von Kapital und Know-how zu sichern (...)»⁶⁶.

2. *Einschätzung(en)*

De lege lata erweist sich die Wirtschaftsrechtslage als klar: Es gilt – vorbehältlich der bei Unternehmensübernahmen noch nie angewendeten polizeilichen Generalklausel – der Grundsatz der freien Übertragbarkeit von Beteiligungen (als Basis von Gesellschaftsübernahmen), und seltene legislative Ausnahmen bestehen nur, aber immerhin, im Kapitalgesellschaftsrecht, in finanzmarktrechtlichen Unterteilrechtsgebieten sowie im Kartellrecht; es bestehen indessen *keine Interventionsmöglichkeiten* aus irgendwelchen *wirtschaftspolitischen* Motiven, selbst wenn «Sicherheitsüberlegungen» geltend gemacht werden⁶⁷.

Im Rahmen der Wirtschaftsglobalisierung verfolgt die Schweiz eine *liberale Investitionspolitik*. Dies betrifft Schweizer im Ausland und Ausländer in der Schweiz, was für eine positive Standortpolitik unerlässlich scheint. Dass eine

politischen Gründen ein Verkauf solcher Infrastrukturen (...) an Personen im Ausland grundsätzlich ausgeschlossen werden» (Begründung); ablehnend: MARTIN FÖHSE, Die Angst vor dem bösen Drachen, NZZ vom 29. März 2018, 10.

⁶⁵ Motion 18.3230 (Behörde für eine souveräne und nachhaltige industrielle Entwicklung der Schweiz) von NR C. Pardini: «Der Bundesrat wird beauftragt, ein Gremium im Sinne eines Service public zu schaffen (...), das Übernahmen und Fusionen von industriestrategisch bedeutsamen Unternehmen unter Beteiligung ausländischen Kapitals vorgängig prüft und bewilligen muss» (Begründung); u.a. soll dieses Gremium sicherstellen: die «digitale Revolution», den «ökologischen Umbau» sowie das Ziel, «keinen volkswirtschaftlich notwendigen Industrieanteil von 20 Prozent des BIP zu garantieren» (ebd.).

⁶⁶ Stellungnahme des BR zur Interpellation 17.3387 (Übernahme schweizerischer Unternehmen durch chinesische Staatsfirmen [...]) von NR H.-U. Vogt; die schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland betragen im Jahr 2015 ca. CHF 1'120 Mia., vom Ausland in der Schweiz ca. CHF 833 Mia. (ebd.).

⁶⁷ Zur Einschränkung z.B. der Eigentumsgarantie fehlt eine gesetzliche Basis: Art. 26 Abs. 1 BV i.V.m. Art. 36 Abs. 1 BV; m.E. könnte der BR gestützt auf die *polizeiliche Generalklausel* eingreifen; allg.: PIERRE TSCHANNEN, Staatsrecht der Schweizerischen Eidgenossenschaft (3. A. Bern 2011) § 7 N 102 ff. sowie § 46 N 25 ff.

populistische «Abwehrpolitik» heute populär sein dürfte, kann – bis zu den Bundesparlamentswahlen im Jahr 2019 – kaum überraschen. M.E. sollte trotzdem *kein generelles Übernahmeabwehrgesetz* vorgesehen werden⁶⁸.

De lege ferenda kann – und soll – zwar darüber debattiert werden, gewisse Unternehmungen oder sogar bestimmte Wirtschaftsbereiche von *nationalem Interesse* gesetzlich abzusichern (Art. 36 Abs. 2 BV: «öffentliches Interesse»), wobei es in diesem Zusammenhang ausschliesslich um *Infrastrukturbereiche* gehen darf⁶⁹; d.h. Übernahmen z.B. von Nestlé, Novartis, UBS oder ABB müssen in Zukunft (weiterhin) möglich sein⁷⁰. Unter dem Aspekt des *Verhältnismässigkeitsprinzips* könnte aber wohl auf eine Regulierung verzichtet werden, weil diese Unternehmen in der Schweiz regelmässig durch *Staatsbeteiligungen* «geschützt» sind⁷¹.

⁶⁸ Vgl. PETER V. KUNZ, Angst vor China?, Nordwestschweiz/Aargauer Zeitung vom 5. April 2018, 20 (Kolumne).

⁶⁹ Rüstungsindustrie, Telekommunikation, Energiebereich, Bahn und Post etc.

⁷⁰ Das Kapital der Mehrheit der SMI-Gesellschaften steht ohnehin mehrheitlich im Eigentum von ausländischen Investoren.

⁷¹ Beispiele: Post, Swisscom, SBB und RUAG; vgl. PETER V. KUNZ, Staatsbeteiligungen und ausgewählte Verantwortlichkeiten, GesKR 2018, 156 ff.; m.E. müsste vor diesem Hintergrund der rechtspolitische Handlungsbedarf für die Schweiz nur, aber immerhin, anders eingeschätzt werden, sofern *Privatisierungen* dieser Unternehmen in Zukunft stattfinden sollten, was momentan jedoch politisch unrealistisch erscheint.

