

Fabienne Frehner / Dieter Dubs\*

## Kraftloserklärung nach Art. 33 BEHG: Massgeblicher Zeitpunkt für das Überschreiten des Schwellenwerts von 98 %

Besprechung des Urteils Z2 2011 38 des Obergerichts des Kantons Zug  
vom 9. November 2011

### Inhaltsübersicht

- I. Sachverhalt
- II. Erwägungen und Entscheid
- III. Erläuterungen
- IV. Bedeutung für die Praxis

### Kernsätze

1. Nach wohl herrschender Lehre und Praxis genügt es, dass die erforderliche Beteiligungsschwelle von 98 % der Stimmrechte (erst) im Zeitpunkt der Urteilsfällung überschritten ist, da nach zivilprozessualen Grundsätzen dieser Zeitpunkt für die (erfolgreiche) Kraftloserklärung massgebend ist.
2. Der Kläger kann gestützt auf die Novenregelung nach Art. 229 Abs. 1 und 2 ZPO noch bis zur Hauptverhandlung darlegen, dass er (oder eine mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnde Person) weitere Beteiligungspapiere erworben hat.

### I. Sachverhalt

Am 22. Dezember 2010 lancierte die 3M (Schweiz) AG, Rüslikon (3M) ein freundliches Übernahmeangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Winterthur Technologie AG, Zug (Winterthur), wobei zu diesem Zeitpunkt die Beteiligungspapiere der Winterthur an der SIX Swiss Exchange kotiert waren. Der Angebotspreis betrug CHF 62 netto pro Namenaktie der Winterthur (Winterthur-Aktie), und die Angebotsfrist dauerte bis zum 7. Februar 2011. Am 11. Februar 2011 veröffentlichte 3M das definitive Zwischenergebnis des Übernahmeangebots und erklärte, dass 3M und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen per 10. Februar 2011 36,97 % der Stimmrechte und des Aktienkapitals der Winterthur hielten, und dass 3M auf die Angebotsbedingung a) (Beteiligung von 66<sup>2</sup>/<sub>3</sub> % des

Aktienkapitals der Winterthur bis zum Ablauf der Angebotsfrist) verzichte. In der Beteiligung von 36,97 % waren insgesamt 844'749 Winterthur-Aktien, entsprechend 14,4 % der Stimmrechte und des Aktienkapitals der Winterthur, enthalten, welche der Hauptaktionär mittels Andienungsvereinbarung andiente. Bis zum Ablauf der Nachfrist am 25. Februar 2011 konnten 3M und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen ihre Beteiligung – unter Einbezug der nachträglich angekauften Aktien – auf 85,3 % des Aktienkapitals und der Stimmrechte der Winterthur erhöhen. Von diesen 85,3 % hat 3M 29,2 % ausserhalb des Übernahmeangebots erworben, und 56,1 % wurden 3M im Rahmen des Übernahmeangebots angedient.

Am 25. Mai 2011, drei Monate nach Ablauf der Nachfrist, reichte 3M beim Obergericht des Kantons Zug Klage gegen Winterthur ein mit dem Begehren, es seien sämtliche sich im Publikum befindenden Namenaktien der Winterthur mit einem Nennwert von je CHF 1 für kraftlos zu erklären. 3M hat nach Ablauf der Nachfrist weitere Winterthur-Aktien gekauft, so dass sie und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen am Tag der Klageeinreichung über 97,92 % des Aktienkapitals und der Stimmrechte der Winterthur verfügten.

In der Folge wurde das klägerische Rechtsbegehren dreimal im Schweizerischen Handelsamtsblatt (SHAB) publiziert. Die restlichen Aktionäre wurden in der Publikation darauf hingewiesen, dass sie innert drei Monaten seit der ersten Publikation im SHAB dem Verfahren beitreten können, wobei dieses Recht innert angesetzter Frist von keinem der restlichen Aktionäre wahrgenommen wurde.

Winterthur anerkannte in ihrer Klageantwort sodann sämtliche Tatsachenbehauptungen der 3M in deren Klageschrift und beantragte die vollumfängliche Gutheissung der Klage.

Mit Eingabe vom 28. Juni 2011 teilte 3M dem Obergericht des Kantons Zug schliesslich mit, dass 3M und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen den Schwellenwert von 98 % der Stimmrechte am 26. Mai 2011, einen Tag nach Einreichung der Klage, überschritten haben und per 28. Juni 2011 insgesamt

\* Beide Autoren arbeiten bei Bär & Karrer AG, Zürich. Die Bär & Karrer AG hat 3M (Schweiz) AG, beim öffentlichen Übernahmeangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Winterthur Technologie AG, Zug vertreten.

5'761'164 Winterthur-Aktien, entsprechend 98,18 % des Aktienkapitals und der Stimmrechte der Winterthur halten.

Im Prozess vor dem Obergericht des Kantons Zug wurde keine Hauptverhandlung durchgeführt, da sowohl 3M als auch Winterthur auf entsprechende Anfrage hin auf eine solche verzichteten.

## II. Erwägungen und Entscheid

Das Obergericht des Kantons Zug weist einleitend auf die börsengesetzlichen Bestimmungen von Art. 33 BEHG<sup>1</sup> und Art. 55 BEHV<sup>2</sup> hin<sup>3</sup>. Im Anschluss führt es aus, dass der Kläger bei der Kraftloserklärung nach Art. 33 BEHG nachweisen muss, «dass er ein dem Börsengesetz (Art. 2 lit. e BEHG) entsprechendes öffentliches Kaufangebot für eine schweizerische Gesellschaft unterbreitet hat, die an einer Schweizer Börse zumindest teilweise kotiert ist, dass er über mehr als 98 % der Stimmrechte an dieser Zielgesellschaft verfügt und dass er die Klage innert der dreimonatigen Verwirkungsfrist eingereicht hat. Sind diese Voraussetzungen für eine Kraftloserklärung erfüllt, heisst das Gericht die Klage gut.»<sup>4</sup>

In Anwendung dieser Voraussetzungen hält das Obergericht des Kantons Zug anschliessend fest, dass es sich bei Winterthur um eine schweizerische Aktiengesellschaft, die an der Schweizer Börse SIX kotiert ist, handle, und dass 3M nach dem von ihr im Sinne von Art. 2 lit. e BEHG lancierten öffentlichen Kaufangebot über mittlerweile 98,18 % des Aktienkapitals und der Stimmrechte der Winterthur verfüge.<sup>5</sup> Damit habe 3M den sogenannten Grenzwert von 98 % im Laufe des Prozesses überschritten, was nach herrschender Lehre und Praxis genüge, weil nach zivilprozessualen Grundsätzen der Zeitpunkt der Urteilsfällung massgebend sei.<sup>6</sup> Gestützt auf die Novenregelung von Art. 229 Abs. 1 und 2 ZPO<sup>7</sup> könne der Kläger noch bis zur Hauptverhandlung darlegen, weitere Beteiligungspapiere erworben zu haben. Schliesslich habe 3M mit der Klageeinleitung am 25. Mai 2011 auch die Dreimonatsfrist gemäss Art. 33 BEHG eingehalten, weshalb sämtliche sich im Publikum befindenden Namenaktien der Winterthur für kraftlos zu erklären seien<sup>8</sup>.

denden Namenaktien der Winterthur für kraftlos zu erklären seien<sup>8</sup>.

## III. Erläuterungen

Dieses Urteil gab dem Obergericht des Kantons Zug Gelegenheit, sich zur Frage des Zeitpunkts, in welchem der Anbieter den Schwellenwert von 98 % überschritten haben muss, zu äussern. Dieser ist im Gesetz nicht eindeutig geregelt,<sup>9</sup> und bisher waren keine Fälle bekannt, in denen dieser Schwellenwert erst nach Erhebung der Kraftloserklärungsklage überschritten wurde.<sup>10</sup> Es erstaunt daher nicht, dass die Frage des massgeblichen Zeitpunkts für die Überschreitung der 98 %-Grenze in der Lehre kontrovers diskutiert wird.<sup>11</sup>

Einzelne Autoren sind unter Bezugnahme auf den Wortlaut von Art. 33 Abs. 1 BEHG der Ansicht, dass der letzte Tag der Nachfrist der massgebliche Zeitpunkt für das Überschreiten des Schwellenwertes von 98 % sei<sup>12</sup>, andere sprechen sich in Anlehnung an Art. 54 lit. b BEHV für den Zeitpunkt der Klageeinreichung als massgeblichen Zeitpunkt aus<sup>13</sup>. Eine dritte Lehrmeinung will es dem Richter überlassen, im Einzelfall über die Berücksichti-

<sup>1</sup> Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März 1995 (Börsengesetz, BEHG, SR 954.1).

<sup>2</sup> Verordnung über die Börsen und den Effektenhandel vom 2. Dezember 1996 (Börsenverordnung, BEHV, SR 954.11).

<sup>3</sup> Vgl. Urteil Z2 2011 38 des Obergerichts des Kantons Zug vom 9. November 2011, E.1.

<sup>4</sup> Urteil Z2 2011 38 des Obergerichts des Kantons Zug vom 9. November 2011, E.2.

<sup>5</sup> Urteil Z2 2011 38 des Obergerichts des Kantons Zug vom 9. November 2011, E.2.1.

<sup>6</sup> Urteil Z2 2011 38 des Obergerichts des Kantons Zug vom 9. November 2011, E.2.1.

<sup>7</sup> Schweizerische Zivilprozessordnung vom 19. Dezember 2008 (Zivilprozessordnung, ZPO, SR 272).

<sup>8</sup> Urteil Z2 2011 38 des Obergerichts des Kantons Zug vom 9. November 2011, E.2.1, 2.2. Wörtlich: «Es handelt sich bei der Beklagten um eine schweizerische Aktiengesellschaft, die an der Schweizer Börse SIX kotiert ist. Die Klägerin verfügt nach dem von ihr im Sinne von Art. 2 lit. e BEHG lancierten öffentlichen Kaufangebot mittlerweile über 98,18 % des Aktienkapitals und der Stimmrechte der Beklagten. Damit hat sie den sogenannten Grenzwert von 98 %, bei dem neben den direkt gehaltenen Aktien auch diejenigen berücksichtigt werden, die der Anbieter indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten hält (Art. 54 lit. b BEHV), im Laufe des vorliegenden Prozesses überschritten. Nach wohl herrschender Lehre und Praxis genügt es, dass das notwendige Quorum im Zeitpunkt der Urteilsfällung vorliegt, da nach zivilprozessualen Grundsätzen dieser Zeitpunkt massgebend ist. Der Kläger kann gestützt auf die Novenregelung nach Art. 229 Abs. 1 und 2 ZPO noch bis zur Hauptverhandlung darlegen, weitere Beteiligungspapiere erworben zu haben [...]»

<sup>9</sup> Vgl. Art. 33 Abs. 1 BEHG («nach Ablauf der Angebotsfrist»).

<sup>10</sup> Vgl. HEINZ SCHÄRER/HARALD ZEITER, Going Private Transaktionen, in: Tschäni (Hrsg.), Mergers & Acquisitions V, Zürich/Basel/Genf 2001, 61. Es gab jedoch bereits Fälle, in denen der Anbieter den Schwellenwert zwar noch nicht im Zeitpunkt des Ablaufs der Nachfrist, jedoch im Zeitpunkt der Klageeinreichung, überschritten hatte (z.B. im Kraftloserklärungsverfahren Allianz Aktiengesellschaft – Berner Allgemeine Versicherungs-Gesellschaft). In diesen Fällen hat die Praxis die Kraftloserklärung richtigerweise zugelassen (vgl. SCHÄRER/ZEITER (FN 10), 61).

<sup>11</sup> Für einen Überblick vgl. BSK BEHG-RAMPINI/REITER, Art. 33 N 15.

<sup>12</sup> Dies ist aufgrund der Rechtsentwicklung nicht (mehr) zutreffend; ursprünglich dieser Auffassung z.B. PETER V. KUNZ, Der Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht, Bern 2001, § 10 N 207; DERS., Einige Aspekte zur Kraftloserklärungsklage, SZW1999, 187.

<sup>13</sup> So CHRISTIAN KÖPFLI, Der Ausschluss der Minderheitsaktionäre nach einem öffentlichen Übernahmeangebot, SJZ 1998, 60; URS SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht, Bern 2009, 400, unter Hinweis auf Obiter dicta in HGer SG, GVP 1998, 139 sowie HGer SG vom 3. Juni 2006.

gung nachträglich erworbener Aktien zu entscheiden,<sup>14</sup> und eine weitere Gruppe von Autoren vertritt schliesslich die Meinung, dass bei der Beurteilung, ob die 98 %-Schwelle überschritten wurde, auf den Urteilszeitpunkt abzustellen sei.<sup>15</sup>

Das Obergericht des Kantons Zug folgt in seinem Urteil unter Bezugnahme auf zivilprozessuale Grundsätze der zuletzt genannten Ansicht und spricht sich damit für den Zeitpunkt der Urteilsfällung als massgeblichen Zeitpunkt für das Überschreiten des Schwellenwerts von 98 % aus. Dieser Entscheid ist zu begrüssen, vor dem Hintergrund des geltenden Zivilprozessrechts jedoch wenig überraschend.

Im Ergebnis ist der Entscheid so zu verstehen, dass es sich beim Überschreiten des Schwellenwerts von 98 % um ein Tatbestandselement und nicht um eine Prozessvoraussetzung handelt und das Gericht das Vorliegen dieses Quorums deshalb – unter dem Vorbehalt der rechtzeitigen Geltendmachung – erst im Urteilszeitpunkt und nicht bereits bei Eingang der Klage prüft.<sup>16</sup> Das Obergericht des Kantons Zug folgt damit der von CORRADO RAMPINI und MATTHEW REITER vertretenen Ansicht, dass der Kläger gemäss Art. 229 Abs. 1 und 2 ZPO noch bis zur Hauptverhandlung darlegen kann, weitere Beteiligungspapiere erworben zu haben.<sup>17</sup>

Neben zivilprozessualen Überlegungen spricht auch die wohlfahrtsökonomische Sicht für den Urteilszeitpunkt als massgeblichen Zeitpunkt für das Überschreiten der 98 %-Grenze<sup>18</sup>. Würde man auf den letzten Tag der Nachfrist oder den Zeitpunkt der Klageeinreichung abstellen, wäre ein Anbieter, der zu diesem Zeitpunkt noch nicht 98 % der Stimmrechte plus eine Aktie der Zielgesellschaft hält, diesen Schwellenwert aber kurz darauf überschreitet, gezwungen, ein zweites – mit zusätzlichen hohen Transaktionskosten verbundenes – öffentliches Angebot zu unterbreiten, obwohl er zum Zeitpunkt der Lancierung dieses zweiten Angebots bereits mehr als 98 % der Stimmrechte an der Zielgesellschaft hält.<sup>19</sup> Dass

dies nicht Sinn und Zweck der gesetzlichen Regelung sein kann, bedarf keiner weiteren Erläuterungen.<sup>20</sup>

#### IV. Bedeutung für die Praxis

Für den «Abschluss» eines öffentlichen Übernahmeangebots nach Börsengesetz, mit welchem eine vollständige Übernahme der Zielgesellschaft bezweckt wird, ist dieses Urteil bedeutsam. Denn dieses Urteil verlängert soweit ersichtlich erstmals die Zeitspanne, innerhalb welcher ein Anbieter nach Ablauf der Nachfrist ausserhalb des Angebots weitere Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft erwerben kann, über die Einreichung der Kraftloserklärungsklage hinaus, um die vom Gesetz vorgegebene Beteiligungsschwelle von 98 % der Stimmrechte der Zielgesellschaft<sup>21</sup> zu überschreiten.

Die Zeitverhältnisse für das Kraftloserklärungsverfahren sehen somit nach unseren Erfahrungen wie folgt aus:

- Einreichung der Kraftloserklärungsfrage spätestens drei Monate nach Ablauf der Nachfrist (Art. 33 Abs. 1 BEHG spricht vereinfacht von der «Angebotsfrist»);
- dreimalige Publikation des Rechtsbegehrens um Kraftloserklärung des Anbieters im Schweizerischen Handelsamtsblatt durch das Gericht, durchgeführt in der Regel innerhalb von zwei bis vier Wochen nach Einreichung der Klage, verbunden mit dem Hinweis, dass die rechtlichen Aktionäre innerhalb von drei Monaten seit der ersten Publikation dem Kraftloserklärungsverfahren beitreten können;
- Ansetzung der Frist an Zielgesellschaft zur Stellungnahme resp. Klageantwort der Zielgesellschaft, sofern Zielgesellschaft nicht unmittelbar – ohne Fristansetzung durch das Gericht – die Klage anerkennt;

chen Voraussetzungen) ein solches Vorgehen rechtsmissbräuchlich wäre, ist noch nicht geklärt.

<sup>20</sup> Vgl. dazu auch Mitteilung UEK (FN 15), Ziff. II/3, wo die Übernahmekommission feststellt, dass es «gekünstelt erscheinen [kann], einen Gesuchsteller zur Publikation eines weiteren öffentlichen Kaufangebots zu zwingen, damit er die Kraftloserklärung der restlichen Beteiligungspapiere verlangen kann, insbesondere wenn er nach dem ersten Angebot annähernd 98 % der Stimmrechte inne hatte und diesen Grenzwert danach durch Erwerbungen auf dem Markt überschreiten konnte».

<sup>21</sup> Massgebende Berechnungsgrundlage für die Feststellung der 98 %-Schwelle ist der «aktuelle» Handelsregistereintrag, selbst wenn eine grössere Anzahl von Beteiligungspapieren Gegenstand des öffentlichen Übernahmeangebots war, dies insbesondere wegen der Regel gemäss Art. 9 Abs. 4 UEK, wonach sich ein «Angebot [...] auf Beteiligungspapiere erstrecken [muss], welche aus Finanzinstrumenten bis zum Ende der Nachfrist [...] stammen, nicht hingegen notwendigerweise auf die Finanzinstrumente selbst». Soweit ersichtlich wird weder im Schrifttum noch in der Gerichtspraxis eine «eigentliche Nachführungspflicht» im Handelsregister für die Anzahl der ausgegebenen Beteiligungspapiere im Zeitpunkt der Klageeinreichung verlangt. Auch diese Rechtspraxis erleichtert das Überschreiten der erforderlichen 98 %-Beteiligungshöhe für eine erfolgreiche Kraftloserklärungsklage.

<sup>14</sup> Mitteilung Nr. 3 der Übernahmekommission (UEK): Kraftloserklärung der «restlichen Beteiligungspapiere» nach einem öffentlichen Kaufangebot vom 21. Juli 1997, Ziff. II/3; BSK Kapitalmarktrecht-SCHILDKNECHT, Art. 33 BEHG N 19 (1. Auflage).

<sup>15</sup> BSK BEHG-RAMPINI/REITER, Art. 33 N 15; SCHÄRER/ZEITER (FN 11), 41, 61; GEORG G. GOTSCHEV/CHRISTIAN STAUB, Der Abschluss von Minderheitsaktionären nach Art. 33 Börsengesetz und durch squeeze out merger gemäss Fusionsgesetz, GesKR 2006, 274. So auch SCHÄRER/ZEITER (FN 11), 61.

<sup>16</sup> BSK BEHG-RAMPINI/REITER, Art. 33 N 15.

<sup>17</sup> GOTSCHEV/STAUB (FN 16), 275.

<sup>18</sup> Bei diesem zweiten öffentlichen Angebot könnte der Anbieter den Angebotspreis zudem beliebig tief ansetzen, da der Erwerb der restlichen, weniger als 2 % des Aktienkapitals und der Stimmrechte ausmachenden Aktien keine Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots auslösen würde (Art. 9 Abs. 5 UEV). Im anschliessenden zweiten Kraftloserklärungsverfahren würden die Aktionäre der restlichen Beteiligungspapiere dann auch diesen beliebig tief angesetzten Angebotspreis als Abfindung erhalten. Inwieweit (d.h. unter wel-

- Ablauf der Beitretensfrist von drei Monaten;
- allfälliger Schriftenwechsel mit Gericht betreffend Verzicht auf mündliche Hauptverhandlung und/oder Verzicht auf Urteilsbegründung;
- allenfalls Durchführung einer Hauptverhandlung;
- Urteil betreffend Kraftloserklärung gemäss Art. 33 BEHG.

Gemäss diesem Urteil wird somit die Frist zur Erreichung einer Beteiligung von mehr als 98 % (im Vergleich zur Klagfrist) *faktisch* mehr als verdoppelt (und beträgt mindestens sechs und allenfalls bis zu sieben oder acht Monaten), indem anzunehmen ist, dass das Gericht frühestens nach Ablauf der dreimonatigen Beitretensfrist, welche erst nach der Publikation des Rechtsbegehrens um Kraftloserklärung beginnt, die Kraftloserklärungsklage infolge Nichtüberschreitens der Beteiligungsschwelle von 98 % abweisen wird.

Gestützt auf dieses Urteil stellt sich die Sachlage zur Erreichung einer Beteiligung von mehr als 98 % «neu» – d.h. unter Berücksichtigung dieses Urteils – wie folgt dar, nämlich:

- Während des zeitlichen Geltungsbereichs der Best Price Rule – d.h. «bis 6 Monate nach Ablauf der Nachfrist» (Art. 10 Abs. 1 UEV) – kann der Anbieter auch nach Klageeinreichung börslich und ausserbörslich Beteiligungspapiere, die Gegenstand des Angebots waren, zu einem Preis für diese Beteiligungspapiere bis höchstens dem Angebotspreis erwerben. Unter Einhaltung der Best Price Rule können in dieser zeitlichen Phase auch Finanzinstrumente erworben werden, die einen Bezug zu Beteiligungspapieren haben, die Gegenstand des Angebots waren.<sup>22</sup>
- Ab sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist kann der Anbieter an sich ohne Einschränkung durch die Best Price Rule Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft erwerben, und die so erworbenen Beteiligungspapiere «zählen» für die Berechnung der für die Kraftloserklärung vorausgesetzten Beteiligung von mehr als 98 %. Solche Erwerbsgeschäfte ohne Kaufpreisgrenze sind nun so lange möglich, bis entweder die Kraftloserklärungsklage mangels Überschreiten der Beteiligungsschwelle von 98 % gerichtlich abgewiesen wird oder gerade wegen des Erreichens der Beteiligung von mehr als 98 % *spätestens im Zeitpunkt der Hauptverhandlung* gutgeheissen wird.

Es besteht somit ein Anreiz für den Anbieter, im Kraftloserklärungsverfahren eine Hauptverhandlung zu verlangen und dafür besorgt zu sein, dass diese möglichst lange nach Ablauf der zeitlichen Geltungsdauer der Best Price Rule stattfindet, um ohne Preiseinschränkungen

am Erreichen der 98 %-Voraussetzung «arbeiten» zu können. Inwieweit resp. unter welchen Voraussetzungen ein künstliches Hinausschieben dieses «Abrechnungstags» für die Feststellung des Überschreitens der 98 %-Grenze rechtsmissbräuchlich ist, wird die weitere Gerichtspraxis zeigen. Allenfalls wird bei offensichtlichen Missbrauchsfällen auch die UEK ein Instrument finden und anwenden, um den Grundgedanken der Best Price Rule zu verteidigen (so könnte die UEK im Einzelfall die zeitliche Geltung der Best Price Rule ausdehnen).

<sup>22</sup> Siehe dazu insb. Verfügung 0378/02 in Sachen Speedel Holding AG vom 20. Januar 2009 und Verfügung 416/03 Jelmoli Holding AG vom 28. Dezember 2009.