

Inhaltsübersicht

| | |
|-----------------------|-----|
| Vorwort | VII |
| Inhaltsverzeichnis | IX |
| Abkürzungsverzeichnis | XXI |
| Literaturverzeichnis | XXV |

I. TEIL: PROBLEMSTELLUNG

| | | |
|-----|--|----|
| § 1 | Einleitung | 3 |
| § 2 | Begriffsdefinition und Abgrenzungen | 7 |
| § 3 | Fallbeispiele | 13 |
| § 4 | Oekonomische Aspekte unfreundlicher Unternehmensübernahmen | 27 |
| § 5 | Rechtliche Probleme unfreundlicher Unternehmensübernahmen | 35 |
| § 6 | Schlussfolgerung: Normierungsbedarf | 43 |

II. TEIL: REGELUNG IM KAPITALMARKTRECHT

| | | |
|------|--|-----|
| § 7 | Ausländische Uebernahmeregeln | 51 |
| § 8 | Zielsetzung und Geltungsbereich des Börsengesetzes | 65 |
| § 9 | Offenlegung von Beteiligungen und Meldepflicht während des Angebotes | 81 |
| § 10 | Pflichten des Anbieters | 97 |
| § 11 | Pflichten der Zielgesellschaft | 121 |
| § 12 | Konkurrierende Angebote | 145 |
| § 13 | Angebotspflicht | 165 |

III. TEIL: REGELUNG IM AKTIENRECHT UND KARTELLRECHT

| | | |
|------|---|-----|
| § 14 | Vinkulierung und Eigenkapitalstruktur | 195 |
| § 15 | Aktienrechtliche Zulässigkeit weiterer Abwehrmittel | 233 |
| § 16 | Fusionskontrolle im Kartellgesetz | 261 |

IV. TEIL: SCHLUSSBETRACHTUNG

| | | |
|------|---|-----|
| § 17 | Bewertung der Regelungen im Kapitalmarkt- und Aktienrecht | 271 |
|------|---|-----|

Inhaltsverzeichnis

| | |
|-----------------------|-----|
| Inhaltsübersicht | V |
| Vorwort | VII |
| Abkürzungsverzeichnis | XXI |
| Literaturverzeichnis | XXV |

I TEIL: PROBLEMSTELLUNG

| | | |
|------------|-------------------|----------|
| § 1 | EINLEITUNG | 3 |
|------------|-------------------|----------|

| | | |
|------------|--|----------|
| § 2 | BEGRIFFSDEFINITION UND ABGRENZUNGEN | 7 |
|------------|--|----------|

| | | |
|------|------------------------------------|-----------|
| 1. | Begriffsdefinition | 7 |
| 2. | Abgrenzungen | 8 |
| 2.1. | Kontrolltransaktionen | 8 |
| 2.2. | Pakettransaktionen | 8 |
| 2.3. | Oeffentliches Uebernahmeangebot | 9 |
| 3. | Der Begriff der "Kontrolle" | 10 |

| | | |
|------------|----------------------|-----------|
| § 3 | FALLBEISPIELE | 13 |
|------------|----------------------|-----------|

| | | |
|------|---|-----------|
| 1. | Holvis AG / International Paper Inc. | 13 |
| 1.1. | Das öffentliche Kaufangebot der International Paper | 13 |
| 1.2. | Die Konkurrenzofferte der InterTech | 15 |
| 1.3. | Die Konkurrenzofferte der BBA | 16 |
| 1.4. | Entscheide der Kommission für Regulierungsfragen und des Einzelrichters | 17 |
| 1.5. | Bewertung der Holvis-Uebernahme | 18 |

| | | |
|-----------|--|-----------|
| 2. | Beispiele schweizerischer Uebernahmekämpfe | 19 |
| 2.1. | C.F. Bally AG / Werner K. Rey | 19 |
| 2.2. | Usego-Trimerco Holding / Denner und Karl Schwenk | 19 |
| 2.3. | Georg Fischer AG / Incentive Investment AG | 20 |
| 2.4. | Sulzer / Tito Tettamanti | 20 |
| 2.5. | Mikron Holding AG / W. Fleischmann | 21 |
| 2.6. | KVZ / Denner bzw. Coop | 21 |
| 2.7. | La Suisse / Tito Tettamanti | 21 |
| 2.8. | Intershop Holding / Gruppe institutioneller Investoren | 22 |
| 3. | Beispiele ausländischer Uebernahmekämpfe | 22 |
| 3.1. | Martin Marietta Corp. / Bendix Corp. | 23 |
| 3.2. | First Interstate / Wells Fargo & Co. | 23 |
| 3.3. | Forte / Granada Group | 24 |
| 3.4. | Chrysler Corporation / Kirk Kerkorian | 25 |
| 3.5. | National Power / Southern Electric | 25 |
| 3.6. | Krupp / Thyssen | 26 |

§ 4 OEKONOMISCHE ASPEKTE VON UNFREUNDLICHEN UNTERNEHMENSÜBERNAHMEN **27**

| | | |
|-----------|--|-----------|
| 1. | Gesamtwirtschaftliche Betrachtung | 27 |
| 1.1. | Managementkontrolle | 27 |
| 1.2. | Unternehmenskonzentration | 28 |
| 2. | Betriebswirtschaftliche Betrachtung | 30 |
| 2.1. | Die "Synergy gains"-Theorie | 30 |
| 2.2. | Die "Firm expansion"-Theorie | 31 |
| 2.3. | Die "Inefficient management"-Theorie | 32 |
| 2.4. | Die "Underpriced stock"-Theorie | 32 |
| 2.5. | Wirtschaftliche Rahmenbedingungen | 32 |
| 2.6. | Weitere Gründe | 33 |
| 3. | Schlussfolgerung | 34 |

§ 5 RECHTLICHE PROBLEME UNFREUNDLICHER UNTERNEHMENSÜBERNAHMEN **35**

| | | |
|-----------|--|-----------|
| 1. | Unternehmensübernahmen als mehrstufiger Prozess | 35 |
| 1.1. | Sukzessiver Kauf | 35 |

| | | |
|-----------|--|-----------|
| 1.2. | Oeffentliche Uebernahmeangebote | 36 |
| 1.3. | Squeeze-out | 38 |
| 2. | Die Abwehrmassnahmen in US-Uebernahmekämpfen | 39 |
| 2.1. | Statutarische Abschreckklauseln ("Shark repellents") | 39 |
| 2.2. | Finanzielle Giftpillen ("Poison pills") | 40 |
| 2.3. | Stimmrechtsbeschränkungen | 40 |
| 2.4. | Aktienrückkäufe ("Self tender offers") | 40 |
| 2.5. | Weitere Abwehrmittel | 41 |

§ 6 SCHLUSSFOLGERUNG: NORMIERUNGSBEDARF **43**

| | | |
|-----------|--|-----------|
| 1. | Rechtspolitische Zielsetzung | 43 |
| 2. | Offenlegungs- und Informationspflichten | 45 |
| 3. | Grundsätze des "Fair dealing" | 46 |
| 4. | Schutz der Aktionärsminderheit | 47 |
| 5. | Beschränkung auf Wesentliches | 47 |

II. TEIL: REGELUNG IM KAPITALMARKTRECHT

§ 7 AUSLÄNDISCHE UEBERNAHMEREGLUNGEN **51**

| | | |
|-----------|--|-----------|
| 1. | Die Gesetzgebung in den USA | 51 |
| 2. | Regelungen und Entwürfe in Europa | 53 |
| 2.1. | Der EU-Richtlinienentwurf 1990 | 54 |
| 2.1.1. | Gleichbehandlungsgebot | 54 |
| 2.1.2. | Angebotspflicht | 55 |
| 2.1.3. | Transparenzgebot | 56 |
| 2.1.4. | Managementneutralität | 56 |

| | | |
|--------|---------------------------------|----|
| 2.2. | Der EU-Richtlinienentwurf 1996 | 57 |
| 2.2.1. | Grundzüge der Regelung | 57 |
| 2.2.2. | Schutz der Minderheitsaktionäre | 58 |
| 2.2.3. | Allgemeine Grundsätze | 58 |
| 2.2.4. | Information und Offenlegung | 59 |
| 2.2.5. | Pflichten der Zielgesellschaft | 59 |
| 2.2.6. | Pflichtangebot | 60 |
| 2.3. | Der britische "City Code" | 60 |
| 2.4. | Der deutsche Uebernahmekodex | 61 |
| 2.5. | Die Uebernahmeregung in Holland | 61 |
| 2.6. | Weitere EU-Mitgliedstaaten | 62 |
| 2.7. | Wertpapiergesetz der Slowakei | 63 |

§ 8 ZIELSETZUNG UND GELTUNGSBEREICH DES BÖRSENGESETZES 65

| | | |
|-----------|---|-----------|
| 1. | Generelle Zielsetzung des Börsengesetzes | 65 |
| 2. | Zielsetzung der Uebernahmeregung | 66 |
| 2.1. | Transparenz und "Fair Dealing" | 66 |
| 2.2. | Angebotspflicht | 68 |
| 3. | Gesetzgebungsprozess | 68 |
| 4. | Geltungsbereich | 70 |
| 4.1. | Unterstellung als Grundsatz | 70 |
| 4.2. | Opting-Out | 71 |
| 4.2.1. | Voraussetzungen von Art. 706 OR | 71 |
| 4.2.2. | Uebergangsrecht beim Opting-out | 72 |
| 4.2.3. | Gründe für ein Opting-out oder ein Opting-up | 74 |
| 4.3. | Umfang der Unterstellung | 74 |
| 4.3.1. | Kotierte Beteiligungspapiere | 75 |
| 4.3.2. | Umstrukturierungen | 76 |
| 4.3.3. | Erwerb eigener Aktien | 77 |
| 4.3.4. | Dekotierung von Beteiligungspapieren | 78 |
| 4.3.5. | Oeffentliche Uebernahmangebote | 78 |
| 4.4. | Bewertung | 78 |

§ 9 OFFENLEGUNG VON BETEILIGUNGEN UND MELDEPFLICHT WÄHREND DES ANGEBOTES 81

| | |
|---|-----------|
| 1. Zielsetzung der Regelung | 81 |
| 2. Entstehung der Meldepflicht | 82 |
| 2.1. Erwerb und Veräußerung von Aktien | 82 |
| 2.1.1. Grundsatz | 82 |
| 2.1.2. Kotierung von Beteiligungspapieren der Gesellschaft | 83 |
| 2.1.3. Nutzniessung, Verpfändung und weitere Uebertragungsarten | 84 |
| a) Nutzniessung | 84 |
| b) Verpfändung | 84 |
| c) Zwangsvollstreckung, Schenkung, Erbrecht und eheliches Güterrecht | 85 |
| d) Erhöhung oder Herabsetzung des Aktienkapitals | 85 |
| e) Eigene Aktien | 86 |
| f) Wandel-, Erwerbs- und Veräußerungsrechte | 86 |
| g) Wertpapierleihe ("Securities lending") und vergleichbare Geschäfte | 87 |
| 2.1.4. Zeitpunkt der Meldepflicht | 87 |
| 2.2. Indirekter Erwerb und Absprache mit Dritten | 88 |
| 2.2.1. Indirekter Erwerb und indirekte Veräußerung | 88 |
| 2.2.2. Handeln in gemeinsamer Absprache | 89 |
| 2.3. Erreichen, Ueberschreiten oder Unterschreiten eines Grenzwertes | 90 |
| 2.4. Gruppenprivileg | 92 |
| 2.5. Ausnahmen von der Meldepflicht und Vorabentscheid | 92 |
| 3. Verfahrensvorschriften | 93 |
| 4. Uebergangsregelung | 94 |
| 5. Meldepflicht während des Angebotes | 95 |
| 5.1. Meldepflicht des Anbieters | 95 |
| 5.2. Meldepflicht von Dritten | 96 |
| 5.3. Verweis auf die Bestimmungen über die Offenlegung und Verfahrensvorschriften | 96 |

§ 10 PFLICHTEN DES ANBIETERS 97

| | |
|--|-----------|
| 1. Wahre und vollständige Informationen | 97 |
| 1.1. Zielsetzung | 97 |
| 1.2. Umfang der Prospektpflicht | 98 |
| 1.2.1. Uebernahme-Kodex | 98 |
| 1.2.2. EU-Richtlinienentwurf 1996 | 99 |

| | | |
|-------------|---|------------|
| 1.2.3. | Verordnung über öffentliche Kaufangebote (UEV) | 100 |
| 2. | Gleichbehandlungsprinzip | 103 |
| 2.1. | Preisbestimmung | 103 |
| 2.2. | Beschränkung des Angebotes auf einzelne Kategorien | 105 |
| 2.3. | Pro rata Berücksichtigung der eingegangenen Akzpte | 106 |
| 2.4. | Ausdehnung bei Handeln in gemeinsamer Absprache | 106 |
| 3. | Prüfung des Angebots | 107 |
| 3.1. | Gesetzliche Regelung | 107 |
| 3.2. | Bestimmungen der Verordnung | 107 |
| 4. | Rücktrittsrecht des Verkäufers | 109 |
| 5. | Veröffentlichung des Ergebnisses und Fristverlängerung | 110 |
| 5.1. | Veröffentlichung des Ergebnisses | 110 |
| 5.2. | Fristverlängerung | 111 |
| 6. | Zusätzliche Bestimmungen | 112 |
| 6.1. | Voranmeldung des Angebots vor der Veröffentlichung | 112 |
| 6.2. | Angebotsprospekt | 114 |
| 6.3. | Bedingungen | 114 |
| 6.4. | Regeln der Lauterkeit | 115 |
| 6.4.1. | Transaktionen in Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft | 115 |
| 6.4.2. | Transaktionen in zum Tausch angebotenen Titeln | 115 |
| 6.5. | Modalitäten des Angebotes | 116 |
| 6.5.1. | Fristen des Angebotes | 116 |
| 6.5.2. | Aenderung und Widerruf eines Angebotes | 117 |
| 6.6. | Handeln in gemeinsamer Absprache | 117 |
| 7. | Kraftloserklärung der restlichen Beteiligungspapiere | 118 |
| § 11 | PFLICHTEN DER ZIELGESELLSCHAFT | 121 |
| 1. | Bericht des Verwaltungsrates | 121 |
| 1.1. | Grundsätze | 121 |
| 1.2. | Verordnungsbestimmungen | 122 |
| 2. | Verbot der Veränderung von Aktiven und Passiven | 124 |
| 2.1. | Umfang des Verbotes | 125 |
| 2.1.1. | Gesetzwidrige Abwehrmassnahmen | 125 |
| 2.1.2. | Beschlüsse der Generalversammlung | 127 |
| 2.1.3. | Unzulässige Abwehrmassnahmen | 127 |

| | | |
|-----------|---|------------|
| 2.2. | Neuverteilung der Organkompetenzen während der Angebotsfrist | 128 |
| 2.3. | Aktienrechtliche Kompetenzverteilung | 129 |
| | 2.3.1. Faktische Liquidation | 129 |
| | 2.3.2. Faktische Zweckänderung | 129 |
| | 2.3.3. Bundesgerichtliche Praxis | 130 |
| | 2.3.4. Abgrenzungen zu zulässigen Rechtshandlungen des Verwaltungsrates | 130 |
| | 2.3.5. Zusammenfassung | 132 |
| 2.4. | Vergleich mit verwandten Regelungen | 133 |
| 2.5. | Bewertung | 134 |
| 3. | Abwehrmassnahmen am Beispiel "Novartis" und "Holvis" | 135 |
| 3.1. | Novartis-Fusionsvertrag | 135 |
| | 3.1.1. Kaufrechte | 137 |
| | 3.1.2. Massnahmen im Falle eines Uebernahmeangebotes | 138 |
| | 3.1.3. Entschädigungszahlungen bei Ablehnung der Fusion | 139 |
| | 3.1.4. Ausgleichszahlungen | 140 |
| | 3.1.5. Bedingte Abgangentschädigung | 140 |
| | 3.1.6. Dahinfallen des Fusionsvertrages bei Uebernahme | 141 |
| 3.2. | Die Lock up-Klauseln im Fall "Holvis" | 141 |
| | 3.2.1. Vereinbarkeit mit dem Uebernahme-Kodex der Schweizer Börse | 142 |
| | 3.2.2. Vereinbarkeit mit dem Aktienrecht | 142 |

§ 12 KONKURRIERENDE ANGEBOTE **145**

| | | |
|-----------|--|------------|
| 1. | Keine Pflicht zur aktiven Förderung eines Auktionsverfahrens | 145 |
| 1.1. | Pflicht zu Auktionsverfahren nach US-Recht | 146 |
| 1.2. | Keine Pflicht zur Förderung des Auktionsverfahrens nach Börsengesetz | 147 |
| 1.3. | Keine Pflicht zur Förderung des Auktionsverfahrens nach Aktienrecht | 147 |
| 2. | Verhaltenspflichten bei konkurrierenden Angeboten | 149 |
| 2.1. | Allgemeine Regeln für Versteigerungen | 149 |
| 2.2. | Regelung des schweizerischen Uebernahme-Kodex | 150 |
| 2.3. | Regelung des EU-Richtlinienentwurfes | 151 |
| 2.4. | Regelung im Börsengesetz und in der Verordnung | 151 |
| | 2.4.1. Börsengesetz | 151 |
| | 2.4.2. Uebernahmeverordnung | 152 |
| | 2.4.3. Börsenverordnung des Bundesrates | 153 |
| 3. | Gleichbehandlung von White Knight und unerwünschtem Anbieter | 153 |
| 3.1. | Leg-Up und Lock-Up Stock Options | 154 |
| 3.2. | Lock-Up Asset Options | 156 |
| 3.3. | No Shop- und Window Shop-Klauseln | 159 |
| 3.4. | Gerechtfertigte Ungleichbehandlung | 160 |
| 3.5. | Aktienrechtliche Pflichten des Verwaltungsrates | 161 |

| | |
|--------------------------------------|-----|
| 3.5.1. Treuepflicht | 162 |
| 3.5.2. Sorgfaltspflicht | 162 |
| 3.5.3. Folgen für den Verwaltungsrat | 163 |

§ 13 ANGEBOTSPFLICHT **165**

| | |
|--|------------|
| 1. Zweck der Regelung | 165 |
| 2. Die Angebotspflicht als Grundsatz | 166 |
| 2.1. Erwerb von Beteiligungspapieren | 167 |
| 2.2. Holdingübernahme | 168 |
| 2.2.1. Holdingübernahme unter der Lex Friedrich | 168 |
| 2.2.2. Grundsätze bei der Angebotspflicht nach Börsengesetz | 169 |
| 2.2.3. Wechsel in der Aktionariatsstruktur der Beteiligungsgesellschaft | 170 |
| 2.2.4. Wechsel in der Kontrolle über die Beteiligungsgesellschaft (Holdingübernahme i.e.S.) | 171 |
| 2.2.5. Beteiligungserwerb ohne Kontroll- und Strukturwechsel | 172 |
| 2.2.6. Schlussfolgerung | 172 |
| 2.2.7. Regelung der Verordnung | 173 |
| 2.3. Acting in concert | 175 |
| 2.3.1. Acting in concert bei der Vinkulierung | 175 |
| 2.3.2. Regelung in der Börsenverordnung der EBK | 176 |
| 2.4. Ueberschreiten des Grenzwertes | 177 |
| 2.4.1. Berücksichtigung bereits gehaltener Stimmrechte | 177 |
| 2.4.2. Berücksichtigung nicht ausübbarer Stimmrechte | 178 |
| 3. Ausnahmen vom Grundsatz | 179 |
| 3.1. Gruppenklausel | 179 |
| 3.2. Verringerung der Gesamtzahl der Stimmrechte | 181 |
| 3.3. Vorübergehende Ueberschreitung des Grenzwertes | 182 |
| 3.4. Kapitalerhöhung | 182 |
| 3.5. Erwerb zu Sanierungszwecken | 183 |
| 3.6. Erwerb durch Schenkung, Erbgang, eheliches Güterrecht und Zwangsvollstreckung | 184 |
| 3.7. Weitere Ausnahmetatbestände | 184 |
| 4. Ausgestaltung des Angebots | 185 |
| 4.1. Gegenstand des Angebots | 185 |
| 4.2. Der Preis | 186 |
| 4.3. Bedingungen | 187 |
| 4.4. Frist | 188 |
| 5. Suspendierung des Stimmrechtes | 188 |

| | | |
|-----------|--|------------|
| 6. | Die intertemporalen Bestimmungen von Art. 52 BEHG | 188 |
| 6.1. | Fallkonstellationen | 188 |
| 6.1.1. | Beteiligung bleibt unter einem Drittel | 189 |
| 6.1.2. | Beteiligung überschreitet einen Drittel | 189 |
| 6.1.3. | Beteiligung bleibt zwischen einem Drittel und der Hälfte | 189 |
| 6.1.4. | Beteiligung überschreitet die Hälfte | 189 |
| 6.1.5. | Beteiligung bleibt unverändert über der Hälfte | 190 |
| 6.1.6. | Beteiligung steigt über der Hälfte weiter | 190 |
| 6.2. | Schlussfolgerung | 192 |

III. TEIL: REGELUNG IM AKTIENRECHT UND KARTELLRECHT

| | | |
|-------------|--|------------|
| § 14 | VINKULIERUNG UND EIGENKAPITALSTRUKTUR | 195 |
| 1. | Stimmrechtsaktien und Einheitsaktien | 195 |
| 2. | Die Vinkulierung | 196 |
| 2.1. | Begriff | 196 |
| 2.2. | Entwicklung | 198 |
| 2.3. | Rechtsvergleichen | 199 |
| 2.4. | Grundzüge der Vinkulierung im revidierten Aktienrecht von 1992 | 199 |
| 3. | Vinkulierung bei börsenkotierten Namenaktien | 201 |
| 3.1. | Wirkung der Uebertragung | 202 |
| 3.2. | Prozentklausel | 203 |
| 3.3. | Ausländerklausel | 206 |
| 4. | Vinkulierung bei nicht kotierten Namenaktien | 211 |
| 4.1. | Wirkung der Uebertragung | 211 |
| 4.2. | Escape Clause | 212 |
| 4.3. | Ablehnung aus wichtigem Grund | 215 |
| 5. | Die Bedeutung der Vinkulierung im Uebernahmekampf | 220 |
| 5.1. | Offensivstrategien gegen die Vinkulierung und deren Abwehr | 221 |
| 5.1.1. | Mittelsmänner und Interessenkonsortien | 221 |
| 5.1.2. | Stimmbindungsverträge | 223 |
| 5.1.3. | Entfernung der Vinkulierung aus den Statuten | 224 |
| 5.1.4. | Neubestellung des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft | 226 |
| 5.2. | Probleme mit der Vinkulierung in einem Uebernahmekampf | 227 |
| 5.2.1. | Der Aktionär ohne Stimmrecht | 227 |

| | |
|---|-----|
| 5.2.2. Unterbewertung der Aktien als Folge der Vinkulierung | 229 |
| 5.2.3. Rechtliche Problematik von engen Quoten | 230 |

| | |
|--|------------|
| 6. Beurteilung der Vinkulierung als Abwehrmassnahme | 231 |
|--|------------|

| | |
|---|------------|
| § 15 AKTIENRECHTLICHE ZULÄSSIGKEIT WEITERER ABWEHRMITTEL | 233 |
|---|------------|

| | |
|---|------------|
| 1. Statutenklauseln | 233 |
| 1.1. Vinkulierung | 233 |
| 1.2. Stimmbegrenzung | 234 |
| 1.3. Vertretungsbeschränkung | 235 |
| 1.4. Abwahlerschwerung des Verwaltungsrates | 235 |
| 1.5. Petrifizierungsklauseln | 235 |
| 2. Kapitalerhöhungen | 236 |
| 2.1. Kapitalerhöhung mit formellem Bezugsrechtsausschluss | 236 |
| 2.2. Kapitalerhöhung ohne formellen Bezugsrechtsausschluss | 237 |
| 3. Poison Pills | 238 |
| 3.1. Flip-over-Bestimmungen | 238 |
| 3.2. Flip-in-Bestimmungen | 238 |
| 3.3. Back-end-Bestimmungen | 239 |
| 3.4. Stimmrechtsbestimmungen | 240 |
| 3.5. Ausgabe von Stimmrechtsaktien | 240 |
| 3.6. Schweizerische Arten von Poison Pills | 240 |
| 4. Erwerb und Abgabe eigener Aktien | 241 |
| 4.1. Erwerb eigener Aktien | 241 |
| 4.2. Abgabe eigener Aktien | 242 |
| 5. Wechselseitige Beteiligungen | 242 |
| 6. Aktionärbindungsverträge und Erwerbsrechte | 244 |
| 6.1. Aktionärbindungsverträge | 244 |
| 6.2. Erwerbsrechte | 244 |
| 6.2.1. Auskaufspflichten | 245 |
| 6.2.2. Vorkaufsrechte | 245 |
| 7. Golden Parachutes | 246 |
| 8. Verkauf wichtiger Aktiven und Zukauf weiterer Unternehmen | 247 |
| 8.1. Verkauf wichtiger Aktiven der Zielgesellschaft | 247 |
| 8.2. Zukauf weiterer Unternehmen | 247 |

| | | |
|------------|--|------------|
| 9. | Weitere Defensivmassnahmen | 248 |
| 9.1. | Kontrollwechselklauseln | 248 |
| 9.2. | Suche nach einem White Knight | 248 |
| 9.3. | Management Buyouts und weitere Abwehrmittel | 249 |
| 10. | Aktienrechtliche Anforderungen an Generalversammlungsbeschlüsse | 249 |
| 10.1. | Materiellrechtliche Anfechtungsgründe | 250 |
| 10.1.1. | Gleichbehandlungsgebot | 250 |
| 10.1.2. | Sachlichkeitsgebot | 251 |
| 10.1.3. | Gebot der schonenden Rechtsausübung | 252 |
| 10.1.4. | Wertung und Kritik | 253 |
| 10.2. | Formellrechtliche Anfechtungsgründe | 254 |
| 10.2.1. | Depot- und Organvertretung bei Bankaktiengesellschaften | 254 |
| 10.2.2. | Anwendungsbereich der Bestimmungen über eigene Aktien | 255 |
| | a) Terminkauf | 256 |
| | b) Securities Lending (Wertpapierleihe) | 256 |
| | c) Aktien von Anlagefonds | 257 |
| 10.2.3. | Weitere formelle Anfechtungsgründe | 257 |
| | a) Zulässigkeit des Diskussionsabbruches | 257 |
| | b) Erfordernis einer geheimen Abstimmung ? | 258 |
| 11. | Verhaltensregeln für externe Verwaltungsratsmitglieder | 258 |

§ 16 FUSIONSKONTROLLE IM KARTELLGESETZ **261**

| | | |
|-----------|---|------------|
| 1. | Zielsetzung der Fusionskontrolle | 261 |
| 2. | Anwendungsbereich | 262 |
| 3. | Beurteilungskriterien | 263 |
| 4. | Verfahren | 264 |
| 4.1. | Modell einer präventiven Kontrolle gemäss Botschaft des Bundesrates | 264 |
| 4.2. | Nachträgliche Kontrolle gemäss Kartellgesetz | 265 |
| 5. | Auswirkungen auf unfreundliche Unternehmensübernahmen | 266 |
| 5.1. | Verfahrensrechtliche Auswirkungen | 266 |
| 5.2. | Materiellrechtliche Auswirkungen | 268 |

IV. TEIL: SCHLUSSBETRACHTUNG

§ 17 BEWERTUNG DER REGELUNGEN IM KAPITALMARKT- UND AKTIENRECHT 271

| | |
|---|------------|
| 1. Kapitalmarktrecht | 271 |
| 1.1. Transparenz durch Offenlegungspflicht | 271 |
| 1.2. Angebotspflicht | 271 |
| 1.3. Verhaltenspflichten des Anbieters | 272 |
| 1.4. Verhaltenspflichten der Zielgesellschaft | 272 |
| 2. Aktienrecht | 273 |
| 3. Fazit | 274 |