



# Universität Zürich

## Rechtswissenschaftliches Institut

Lehrstuhl für Privat- und Wirtschaftsrecht  
Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone

### Vorlesung Aktienrecht

FS 2010

### Fallbeispiel 5: Ein Grossaktionär bei der Sulzer AG

Donnerstag, 25. März 2010

#### Sachverhalt

Im Frühjahr 2007 meldete die vom russischen Milliardären Viktor Vekselberg und zwei österreichischen Investoren kontrollierte Beteiligungsgesellschaft „Everest“ überraschend, dass sie mit rund 32% an der Sulzer AG beteiligt sei. Da die grosse Beteiligung innerhalb kurzer Zeit erworben worden war – keiner der Everest-Investoren war zuvor an Sulzer beteiligt – stellte sich die Frage, ob der Beteiligungsaufbau vor dem Hintergrund der börsenrechtlichen Meldepflichten korrekt verlaufen sei. Diese Frage war während der folgenden Jahre ein stark umstrittenes Thema und Ausgangspunkt für einen langwierigen Streit um die Kontrolle bei der Sulzer AG. Im Januar 2009 stellte die FINMA mit Verfügung die Verletzung der Meldepflicht des Art. 20 BEHG fest; seither ist das Verwaltungsstrafverfahren beim EFD hängig.

Im Anschluss an die Offenlegung der Beteiligung entbrannte im Sommer 2007 ein langer Streit um die Eintragung der Everest als Aktionärin im Aktienbuch der Sulzer. Die Unternehmensführung der Sulzer verweigerte die Eintragung des Grossaktionärs mit der Begründung, die statutarische Eintragsbedingung der Bezeichnung der „wirtschaftlich Berechtigten“ sei nicht erfüllt. Insb. betreffend die österreichischen Investoren wurden Vorbehalte gemacht, da jene ihre Beteiligungen in zwei Privatstiftungen hielten. Politischer Hintergrund der Weigerung war jedoch auch die Befürchtung, dass Viktor Vekselberg als dominanter Everest-Investor die Selbständigkeit der Sulzer AG in Frage stellen würde resp. einen Verkauf des Winterthurer Traditionskonzerns ins Ausland plante. Insbesondere wurde eine Fusion mit der OC Oerlikon befürchtet, da Vekselberg (resp. seine eigene Beteiligungsgesellschaft „Renova“) auch an jener Gesellschaft über eine kontrollierende Mehrheit verfügte. Im Juni 2007 lehnte daher Sulzer zwei Eintragungsgesuche betreffend der von Everest gehaltenen Aktien ab.

Lange rückten die beiden Parteien nicht von ihren Positionen ab. Im Spätsommer 2007 jedoch kaufte Vekselberg seine beiden Partner bei Everest aus und übernahm damit das kontrollierende Aktienpaket, welches er in der Folge via „Renova“ hielt. Im Oktober schliesslich einigten sich die Sulzer AG und ihr Grossaktionär auf eine Kompromisslösung und schlossen ein sog. „Stand Still Agreement“. Darin wurde u.a. festgehalten, dass Renova/Everest als stimmberechtigte Aktionärin eingetragen würde, und dass an der nächsten Sulzer-GV zwei Renova/Everest-Vertreter in den Verwaltungsrat der Sulzer AG Einsitz nehmen könnten. Im Gegenzug wurde jedoch vereinbart, dass Renova/Everest während eineinhalb Jahren ihre Stimmrechte nicht zu personellen oder strategischen Veränderungen ausüben würde.

Da sich während dieser Zeit die Beziehung zwischen Renova-Inhaber Vekselberg und der Sulzer-Unternehmensführung nicht wesentlich verbesserte, wurde die erste Generalversammlung nach Ablauf des „Stillhalteabkommens“ – es handelte sich um die ordentliche GV im April 2009 – mit Spannung erwartet. Zwar hatte sich Renova in einer erneuten „Vereinbarung“ mit der Gesellschaft für einen unabhängigen Verwaltungsrat ausgesprochen. Trotzdem fragten sich Unternehmensführung, Minderheitsaktionäre und die Öffentlichkeit, wie sich die Machtverschiebung im Aktionariat auf die Zusammensetzung von VR und Geschäftsleitung und damit indirekt auf die Strategie des Unternehmens auswirken würde. Im Zentrum der Debatte an der GV stand denn auch die personelle Zusammensetzung des Verwaltungsrates der Sulzer AG. Eine knappe Mehrheit – insb. bestehend aus der Beteiligung von Renova – entschied schliesslich gegen eine Wiederwahl von Verwaltungsratspräsident Berg.



Da an der ordentlichen GV im April nur Wiederwahlen, nicht aber Neuwahlen traktandiert waren, konnte keine Ersatzwahl stattfinden. Grossaktionär Renova beantragte daher gestützt auf das Einberufungs- und Traktandierungsrecht eine ausserordentliche GV im August und traktandierte für diese einerseits die Abwahl von zwei weiteren Verwaltungsräten – diese hatten mit kritischen Äusserungen die Gunst des Grossaktionärs verspielt – sowie die Zuwahl von zwei neuen VR. Auch an dieser GV setzte sich Renova aufgrund ihrer grossen Beteiligung durch.

### Themen:

- Im vorliegenden Fallbeispiel versuchte der VR der Sulzer AG, die Zusammensetzung des Aktionariats der Gesellschaft zu bestimmen. Wie beurteilen Sie dies unter dem Gesichtspunkt der Prinzipal-Agent-Thematik?
- Die aktienrechtliche Grundordnung gemäss der Paritätstheorie weist sowohl der GV als auch dem VR ausschliessliche Kompetenzen zu. Diskutieren Sie die Einflussnahme des Grossaktionärs mittels seines Wahlrechts (Art. 698 OR) auf die Strategie des Unternehmens (Art. 716a OR) unter diesem Gesichtspunkt!
- Wie wirkt sich die geplante Reduktion der Amtsdauer des Verwaltungsrates von 3 Jahren auf 1 Jahr in diesem Zusammenhang aus?
- Wie kommt es, dass Renova mit einer Beteiligung von knapp einem Drittel der Stimmrechte als kontrollierender resp. gar als Mehrheitsaktionär bezeichnet wird? Überlegen Sie sich die Thematik mit Blick auf die Stichworte „Aktionärsdemokratie“ und „Rationale Apathie“.
- Im Fallbeispiel sind zwei Vereinbarungen erwähnt, in welchen sich die Gesellschaft mit einem Aktionär über die Ausübung von Aktionärsrechten vertraglich einigt. Wie verhält sich die vertragliche Regelung zur gesetzlichen Ordnung des Aktienrechts? Wie sind solche Vereinbarungen vor dem Hintergrund des gesetzlichen Gleichheitsgebots zu beurteilen?

### Beilagen:

- Statuten der Sulzer AG
- „Ethos unterstützt den Sulzer-Verwaltungsrat“, NZZ vom 18. März 2009, S. 21.
- „Das Ende der Stillhalteperiode bei Sulzer“, NZZ vom 8. April 2009, S. 19.
- „Vekselberg als Gewinner der Sulzer-Generalversammlung“, NZZ vom 9. April 2009, S. 19.
- Protokoll der 95. ordentlichen Generalversammlung der Sulzer AG vom 8. April 2009.
- „Wird Renova stimmen dürfen?“, NZZ vom 9. August 2009, S. 31.
- „Sulzer-Grossaktionär Renova setzt sich vor Gericht durch“, NZZ vom 14. August 2009, S. 19.
- „Jürgen Dormann an der Sulzer-Spitze“, NZZ vom 19. August 2009, S. 19.