

## **ZUSATZGUTACHTEN**

erstattet an den

**Regierungsrat des Kantons Glarus,  
Departement Finanzen und Gesundheit**

betreffend

**Vinkulierung der Aktien der Glarner Kantonalbank**

von

**Prof. Dr. Christoph B. Bühler, LL.M., Advokat**

Titularprofessor für Handels- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich

am

**23. November 2020**

PROF. DR. DR. h.c. PETER BÖCKLI, ADVOKAT  
PROF. DR. CHRISTOPH B. BÜHLER, LL.M., ADVOKAT  
JAN BANGERT, ADVOKAT  
MARTIN BÖCKLI, LL.M., ADVOKAT\*  
DR. DANIEL HÄRING, ADVOKAT  
MANUEL MOHLER, ADVOKAT UND NOTAR  
ANNE-SOPHIE BURCKHARDT-BUCHS, LL.M., ADVOKATIN  
MERET MÜLLER, ADVOKATIN  
TASHI PLANTA, ADVOKAT

ST. JAKOBS-STRASSE 41    TEL. +41 (0)61 317 94 50  
POSTFACH 2348    FAX +41 (0)61 317 94 60  
CH-4002 BASEL    WWW.BOECKLI-BUEHLER.CH

Mitglieder der Advokatenkammer Basel und des schweizerischen  
Anwaltsverbandes. Registriert im kantonalen Anwaltsregister.  
\* auch in New York zugelassen

## EXECUTIVE SUMMARY

### **Gutachterfrage 1: Möglichkeiten der Vinkulierung der Aktien der GLKB**

***Kann der Kanton Glarus mit einer Vinkulierungsklausel im Sinne von Art. 685d ff. OR in den Statuten der Glarner Kantonalbank gewährleisten, dass er trotz einer Beteiligung von einem Drittel plus 1 Aktie grösster Aktionär bleibt und inskünftig nicht durch andere Aktionäre majorisiert wird?***

- 1 Die rechtliche Analyse und Beurteilung der ersten Gutachterfrage hat ergeben, dass der Kanton Glarus auch nach der Umwandlung der GLKB in eine privatrechtliche Aktiengesellschaft und einem Abbau seiner Beteiligung an der GLKB auf bis zu einem Drittel plus 1 Aktie mit einer Vinkulierungsklausel im Sinne von Art. 685d ff. OR in den Statuten der GLKB gewährleisten kann, dass er grösster Aktionär bleibt und nicht durch andere Aktionäre majorisiert wird. Funktional zweckmässig wäre eine *Prozent- sowie eine Treuhandvinkulierung*, welche mit einer *Gruppenklausel* kombiniert wird, wobei vorgeschlagen wird, die Prozentlimite unter allen relevanten Gesichtspunkten bei 10% anzusetzen. Zusätzlich wäre mit einer sog. *Petrifizierungsklausel* in den Statuten sicherzustellen, dass die entsprechende Vinkulierungsbestimmung nur mit einem qualifizierten Quorum von zwei Dritteln der vertretenen Stimmen und der absoluten Mehrheit des vertretenen Aktienkapitals wieder aufgehoben oder gelockert werden kann.
- 2 Als Grundlage für die Vinkulierungsregelung kann die *bestehende statutarische Vinkulierungsbestimmung* in den Statuten der GLKB dienen, wobei bei Umwandlung der GLKB in eine privatrechtliche Aktiengesellschaft diejenigen Bestimmungen zu streichen sind, welche dem Kanton als Hauptaktionär eine Sonderstellung einräumen, und – wie erwähnt – zusätzlich eine *Petrifizierungsklausel* einzufügen ist.

### **Gutachterfrage 2: Regelung der Vinkulierung im Gesetz über die Glarner Kantonalbank**

***Wie wäre eine solche Regelung im zu revidierenden Gesetz über die Glarner Kantonalbank umzusetzen?***

- 3 Nach der Umwandlung der Glarner Kantonalbank in eine privatrechtliche Aktiengesellschaft richten sich die Mitwirkungsrechte des Kantons als Aktionär sowie die Kapitalschutzvorschriften und allfällige Beschränkungen zur Übertragung von Aktien ausschliesslich nach dem Bundesprivatrecht bzw. dem schweizerischen Aktienrecht. Der Kanton Glarus kann im Kantonalbankgesetz daher auch keine von der aktienrechtlichen Ordnung abweichende Regelung zur Vinkulierung gemäss Art. 685a OR aufstellen. Diese sieht vor, dass die Vinkulierung in den Statuten der Aktiengesellschaft zu regeln ist.

- 4 Im Grunde ist es aber auch nicht erforderlich, dass der Kanton eine Vinkulierungsregelung ins Kantonalbankgesetz aufnimmt: Ist die Vinkulierungsregelung gemäss Art. 685d OR mit der Umwandlung der GLKB in eine privatrechtliche Aktiengesellschaft nämlich erst einmal eingeführt und hat sich der Kanton über das Kantonalbankgesetz eine Mindestbeteiligung von einem Drittel plus eine Aktie gesichert, kann diese Vinkulierungsregelung ohne seine Zustimmung künftig nicht mehr geändert oder aufgehoben werden.
- 5 Im Falle der GLKB ist aber immerhin zu berücksichtigen, dass die Beteiligung des Kantons an der GLKB durch die Ausübung von Wandlungsrechten Dritter per Anfang 2022 noch vor dem einschlägigen Umwandlungsbeschluss der Generalversammlung auf 58% sinken könnte, so dass dannzumal nicht mehr gänzlich sichergestellt wäre, dass die vorerwähnten statutarischen Vinkulierungs- und Petrifizierungsklauseln mit dem erforderlichen Zweidrittelsmehr der Aktienstimmen auch tatsächlich in der Generalversammlung angenommen werden. Der kantonale Gesetzgeber kann dieses Risiko ausschliessen, indem er durch entsprechende Bestimmungen auf Stufe des Kantonalbankgesetzes sicherstellt, dass der Kanton selber bzw. der ihn auf Aktionärs-ebene vertretende *Regierungsrat* dann im Zuge der Umwandlung der GLKB in eine privatrechtliche Aktiengesellschaft auch tatsächlich eine Vinkulierungs- und Petrifizierungsbestimmung in den Statuten der GLKB einführt und die Vinkulierung später auch nicht wieder aufhebt, ohne dass der Gesetzgeber einer solchen Änderung vorher zustimmt.
- 6 Der Gesetzgeber könnte zu diesem Zweck Art. 3 Abs. 1 E-KBG 2020 mit folgendem Absatz 2 ergänzen:

*<sup>2</sup>Der Regierungsrat stellt in seiner Funktion als Vertreter des Kantons als grösster Aktionär der Glarner Kantonalbank durch statutarische Vinkulierungsbestimmungen gemäss Artikel 685d Absätze 1 und 2 des schweizerischen Obligationenrechts und ein qualifiziertes Mehrheitserfordernis für deren nachträgliche Aufhebung oder Lockerung sicher, dass der Kanton als grösster Aktionär mit Stimmrecht im Aktienregister der Glarner Kantonalbank eingetragen bleibt. Bei der Festlegung der prozentmässigen Begrenzung der Aktien gemäss Artikel 685d Absatz 1 des schweizerischen Obligationenrechts ist zu berücksichtigen, dass die Handelbarkeit der Aktien der Glarner Kantonalbank nicht übermässig beeinträchtigt wird.*

- 7 Um sicherzustellen, dass die entsprechenden (gegenüber der bisherigen Statutenregelung verschärfenden) statutarischen Vinkulierungs- und Petrifizierungsklauseln dann im Zuge des Umwandlungsbeschlusses in der Generalversammlung auch tatsächlich mit dem erforderlichen Zweidrittelsmehr eingeführt werden, könnte zusätzlich die folgende Übergangsbestimmung ins Kantonalbankgesetz aufgenommen werden:

***Reduktion der Beteiligung des Kantons***

*Der Kanton darf seine Beteiligung an der Glarner Kantonalbank erst unter 51 Prozent des Aktienkapitals und der Aktienstimmen reduzieren, wenn die Anforderungen gemäss Artikel 3 Absatz 2 dieses Gesetzes erfüllt sind.*

### **Gutachterfrage 3: Auswirkungen einer Vinkulierungsregelung auf das Risiko der impliziten Staatsgarantie**

***Welche Auswirkungen hätte eine solche Regelung auf das Risiko einer impliziten Staatsgarantie?***

- 8 Mit einer im Kantonalbankgesetz vorgeschriebenen und in den Statuten der GLKB konkret geregelten Vinkulierung gemäss Art. 685a OR stellt der Kanton vor allem sicher, dass er im Zuge der Umwandlung der GLKB in eine privatrechtliche Aktiengesellschaft und auch künftig *nicht als grösster Aktionär der Glarner Kantonalbank majorisiert* werden kann. Er verschafft sich dadurch jedoch *keine Einflussmöglichkeiten auf der obersten Führungsebene der GLKB*. Der Kanton bringt mit dieser gesetzlichen und statutarischen Regelung im Grunde also lediglich deutlich zum Ausdruck, dass er künftig *auf der Aktionärssebene* die Kontrolle über seine substanzielle Finanzbeteiligung an der Glarner Kantonalbank behalten und auch seine Rolle als «Hüter» des im Zweckartikel des Kantonalbankgesetzes näher definierten öffentlichen Interesses weiterhin wahrnehmen möchte.
- 9 Indem sich der Kanton bei der Ausübung seiner Kontrollmöglichkeiten auf der Aktionärssebene darauf beschränkt, seine Aktionärsrechte wahrzunehmen, ohne in organotypischer Weise auch Einfluss auf die Führungsebene der GLKB zu nehmen, setzt er sich dadurch *nicht einem erhöhten Risiko einer zivilrechtlichen Haftung* aus.
- 10 Die hiervor erörterte Vinkulierungsregelung hätte schliesslich auch keinen Einfluss auf die Massnahmen, welche gemäss Gutachten vom 15. April 2020 zur Minimierung des Risikos einer *faktischen Beistandszwangs* vorgeschlagen worden sind, wie die Umwandlung der GLKB in eine rein privatrechtliche Aktiengesellschaft, die Auflagen an die Eigenmittelausstattung sowie zur Berichterstattung der Eigenmittel- und Risikosituation der GLKB. Die Vinkulierung gemäss Art. 685a OR steht vielmehr im Einklang mit einer bei börsenkotierten privaten rechtlichen Aktiengesellschaften verbreiteten und etablierten Praxis zur Absicherung der Stellung eines Hauptaktionärs unter gleichzeitiger Gewährleistung einer minimalen Streuung und Granularität im Publikumsaktionariat.

## Inhaltsverzeichnis

<b>TEIL 1: GRUNDLAGEN .....</b>	<b>6</b>
<b>I. Auftrag.....</b>	<b>7</b>
<b>II. Unterlagen .....</b>	<b>7</b>
<b>III. Ausgangslage .....</b>	<b>8</b>
<b>IV. Literaturübersicht .....</b>	<b>10</b>
<b>V. Einschränkungen .....</b>	<b>11</b>
<b>VI. Urheberrechte.....</b>	<b>12</b>
<b>VII. Über den Gutachter.....</b>	<b>12</b>
<b>TEIL 2: RECHTLICHE ÜBERLEGUNGEN .....</b>	<b>13</b>
<b>GUTACHTERFRAGE 1: MÖGLICHKEITEN DER VINKULIERUNG DER AKTIEN DER GLKB.....</b>	<b>13</b>
<b>I. Rechtliche Rahmenbedingungen der Vinkulierung börsenkotierter Namenaktien gemäss Art. 685d ff. OR .....</b>	<b>13</b>
A. Unterschiedliches Vinkulierungsregime für nicht börsenkotierte und börsenkotierte Namenaktien.....	13
B. Zulässige Ablehnungsgründe bei börsenkotierten Namenaktien .....	14
1. Prozentvinkulierung.....	14
2. Treuhändervinkulierung .....	15
C. Ermessen zur Gewährung von Ausnahmen .....	15
D. Gruppenklauseln .....	16
E. Zuständigkeiten.....	17
1. Einführung, Verschärfung oder Lockerung der Vinkulierung.....	17
2. Zustimmung zur Übertragung der Namenaktien .....	17
F. Vorgesehene Neuerungen zur Vinkulierungsregelung in der bevorstehenden Aktienrechtsrevision .....	18
G. Statutarischen Stimmrechtsbeschränkung als Alternative zur Vinkulierung? .....	18
<b>II. Prozentvinkulierung in den Statuten der GLKB.....</b>	<b>19</b>
A. Geltende Vinkulierungsregelung gemäss Statuten der GLKB.....	19
B. Statutarische Vinkulierung nach der Umwandlung der GLKB in eine privatrechtliche Aktiengesellschaft.....	20
1. Zulässigkeit und Zweck der Prozent- und Treuhandvinkulierung in der als privatrechtliche Aktiengesellschaft konstituierten GLKB.....	20
2. Keine Sonderregelungen für den Kanton Glarus.....	21

3.	Höhe der Prozentschwelle nach der künftigen Vinkulierungsregelung.....	22
a)	Kriterien für die Höhe der Prozentschwelle.....	22
b)	Übergang von der Eignerstrategie zu einer Beteiligungsstrategie .....	22
c)	Wahrung der Handelbarkeit und Marktfähigkeit des Aktientitels der GLKB .....	23
d)	Verhinderung der Majorisierung durch andere Grossaktionäre sowie von Übernahmeversuchen.....	24
e)	Ermöglichung des Verkaufs grösserer Aktienpakete durch den Kanton Glarus im Zuge des Abbaus der Beteiligung .....	25
f)	Benchmarkvergleich zu anderen börsenkotierten Kantonalbanken und Unternehmen mit Beteiligung der öffentlichen Hand.....	25
g)	Zwischenergebnis zur Frage der Höhe der Prozentschwelle .....	29
C.	Angepasste Vinkulierungsbestimmung in den Statuten der GLKB.....	29
<b>III.</b>	<b>Schlussfolgerungen zu Gutachterfrage 1 .....</b>	<b>30</b>
	<b>GUTACHTERFRAGE 2: REGELUNG DER VINKULIERUNG IM GESETZ ÜBER DIE GLARNER KANTONALBANK.....</b>	<b>31</b>
<b>I.</b>	<b>Statuten als gesetzlich vorgesehene Rechtsgrundlage der Vinkulierung .....</b>	<b>31</b>
<b>II.</b>	<b>Zulässigkeit und Notwendigkeit einer Vinkulierungsbestimmung im Kantonalbankgesetz .....</b>	<b>31</b>
A.	Zulässigkeit eine Vinkulierungsbestimmung im Kantonalbankgesetz.....	31
B.	Notwendigkeit einer Vinkulierungsbestimmung im Kantonalbankgesetz .....	33
<b>III.</b>	<b>Mögliche Regelung der Vinkulierung auf Stufe Kantonalbankgesetz.....</b>	<b>34</b>
<b>IV.</b>	<b>Schlussfolgerungen zu Gutachterfrage 2 .....</b>	<b>35</b>
	<b>GUTACHTERFRAGE 3: AUSWIRKUNGEN EINER VINKULIERUNGSREGELUNG AUF DAS RISIKO DER IMPLIZITEN STAATSGARANTIE.....</b>	<b>37</b>
<b>I.</b>	<b>Erkenntnisse aus dem Gutachten vom 15. April 2020 als Ausgangspunkt .....</b>	<b>37</b>
<b>II.</b>	<b>Auswirkungen einer gesetzlichen Vinkulierungsregelung auf das Risiko der impliziten Staatsgarantie .....</b>	<b>39</b>
<b>III.</b>	<b>Schlussfolgerungen zu Gutachterfrage 3 .....</b>	<b>40</b>

## TEIL 1: GRUNDLAGEN

### I. Auftrag

1. Der Unterzeichnete hat im Auftrag des Departements Finanzen und Gesundheit des Kantons Glarus, vertreten durch Herrn Regierungsrat Dr. Rolf Widmer, bereits am 15. April 2020 ein Rechtsgutachten zur Frage der gesetzlichen Rahmenbedingungen für die Umwandlung der Glarner Kantonalbank (GLKB) in eine privatrechtliche Aktiengesellschaft und zur Minimierung des Risikos einer impliziten Staatsgarantie nach Abschaffung der formellen Staatsgarantie erstellt.
2. Im Nachgang zur Vernehmlassung des totalrevidierten Kantonalbankgesetzes wurde die Frage aufgeworfen, ob bzw. inwieweit mit einer gesetzlich vorgeschriebenen Vinkulierung gewährleistet werden könnte, dass der Kanton Glarus inskünftig trotz seiner Minderheitsbeteiligung an der GLKB grösster Einzelaktionär bleibt.
3. Das Departement Finanzen und Gesundheit des Kantons Glarus hat den Unterzeichneten daher mit Schreiben vom 2. September 2020 beauftragt, aufbauend auf dem vorerwähnten Rechtsgutachten ein Zusatzgutachten zu den folgenden Rechtsfragen auszuarbeiten:
  - (i) *Kann der Kanton Glarus mit einer Vinkulierungsklausel im Sinne von Art. 685d ff. OR in den Statuten der Glarner Kantonalbank gewährleisten, dass er trotz einer Beteiligung von einem Drittel plus 1 Aktie grösster Aktionär bleibt und inskünftig nicht durch andere Aktionäre majorisiert wird?*
  - (ii) *Wie wäre eine solche Regelung im zu revidierenden Gesetz über die Glarner Kantonalbank umzusetzen?*
  - (iii) *Welche Auswirkungen hätte eine solche Regelung auf das Risiko einer impliziten Staatsgarantie?*

### II. Unterlagen

Das vorliegende Rechtsgutachten stützt sich auf die folgenden, von der Auftraggeberin in Kopie zur Verfügung gestellten Unterlagen:

1. Eigentümerstrategie für die Glarner Kantonalbank (GLKB), erlassen vom Landrat am 29. Oktober 2008
2. Statuten der Glarner Kantonalbank vom 11. Mai 2010 mit seitherigen Änderungen

3. Präsentation «Von der Eignerstrategie zur Beteiligungsstrategie», Strategieseminar Departement Finanzen und Gesundheit (sine dato)
4. Gutachten zur Eigentümerstrategie für die Glarner Kantonalbank von Prof. Christoph Basten & Prof. em. Urs Birchler vom 5. November 2019
5. Rechtsgutachten betreffend Gesetzliche Rahmenbedingungen für die Umwandlung der Glarner Kantonalbank (GLKB) in eine privatrechtliche Aktiengesellschaft und zur Minimierung des Risikos einer impliziten Staatsgarantie nach Abschaffung der formellen Staatsgarantie von Prof. Dr. Christoph B. Bühler vom 15. April 2020
6. Entwurf der Vorlage des Regierungsrates Glarus an den Landrat betreffend Änderung der Verfassung des Kantons Glarus und Gesetz über die Glarner Kantonalbank (Vernehmlassungsvorlage) vom 10. Juni 2020 mit Synopsen

### III. Ausgangslage

Das Rechtsgutachten bezieht sich auf die folgende Ausgangslage:

1. Der Kanton Glarus betreibt gemäss Art. 49 der Kantonsverfassung eine Kantonalbank, welche als spezialgesetzliche Aktiengesellschaft nach Art. 763 OR konstituiert ist. Die GLKB ist seit 2014 an der SIX Swiss Exchange kotiert.
2. Der Kanton Glarus ist Aktionär der Bank und hält gemäss Art. 8 Kantonalbankgesetz die Mehrheit des Aktienkapitals und der Aktienstimmen (derzeit 68%). Soweit per Ende 2021 bestehende nachrangige Wandeldarlehen mit Dritten in Aktienbeteiligungen gewandelt werden, könnte die Beteiligung des Kantons an der GLKB per Anfang 2022 auf 58% sinken. Der Kanton haftet gemäss Art. 5 Kantonalbankgesetz für alle Verbindlichkeiten der Bank, soweit deren eigene Mittel nicht ausreichen und die Bank nicht in der Lage ist, ihren fälligen Verbindlichkeiten nachzukommen (Staatsgarantie).
3. Am 29. Oktober 2008 hat der Landrat die Eigentümerstrategie für die GLKB erlassen. Gemäss Präambel gibt diese die Rahmenbedingungen zur Gesamtstrategie der Kantonalbank vor. Sie zeigt insbesondere auf, welche unternehmenspolitischen Erwartungen der Kanton als Eigner der Kantonalbank mit seiner Beteiligung verbindet. Gemäss Ziff. 5.3 dieser Eignerstrategie sollte sich die Bank als Zielvorgabe so positionieren, dass sie mittel- bis langfristig (fünf bis zehn Jahre) über eine Rentabilität und eine Eigenkapitalbasis verfügt, die ihr ermöglicht, auf eine Staatsgarantie zu verzichten. Es stellt sich daher rund zehn Jahre später die Frage, unter welchen rechtlichen Rahmenbedingungen ein solcher Verzicht erfolgen könnte.
4. Mit Rechtsgutachten vom 15. April 2020 hat der Unterzeichnete zu dieser Frage Stellung genommen. Gestützt auf die Erkenntnisse aus diesem Rechtsgutachten hat das Departement Finanzen und Gesundheit des Kantons Glarus im Auftrag des Regierungsrates eine Vorlage

zur Änderung der Verfassung des Kantons Glarus sowie des Gesetzes über die Glarner Kantonalbank ausgearbeitet und zu diesem Geschäft vom 10. Juni bis 16. August 2020 eine Vernehmlassung durchgeführt.

5. Die Vernehmlassung hat insgesamt eine breite Zustimmung zur erarbeiteten Vorlage gezeigt. Politisch umstritten war indessen der Verzicht auf die bisherige Mehrheitsbeteiligung des Kantons an der GLKB. Kritisch gesehen wurde vor allem das potentielle Risiko, dass der Kanton bei einer Beteiligung an der GLKB von lediglich einem Drittel plus 1 Aktie inskünftig einem grösseren Mehrheitsaktionär gegenüberstehen könnte und nicht mehr grösster Aktionär wäre. Von Seiten eines Vernehmlassungsteilnehmers wurde daher vorgeschlagen, dass in Bezug auf die Aktien der GLKB im Kantonalbankgesetz eine *Vinkulierung* vorgeschrieben werden könnte, um das Risiko einer potentiellen Majorisierung des Kantons durch Drittaktionäre auszuschliessen. Vor diesem Hintergrund stellen sich die vorliegend im Rahmen eines Zusatzgutachtens zu beurteilenden Fragen.

#### IV. Literaturübersicht

*Bieri Adrian*, Statutarische Beschränkungen des Stimmrechts bei Gesellschaften mit börsenkotierten Aktien, SSWH 303, Zürich 2011

*Böckli Peter*, Schweizerisches Aktienrecht, 4. A. Zürich 2009

*Böckli/Bühler*, Rechtliche Grenzen einer Selbstbehinderung der Aktiengesellschaft durch ihre Statuten, in: Vogt/Stupp/Dubs (Hrsg.), Unternehmen – Transaktion – Recht, Liber Amicorum Rolf Watter, Zürich 2008, 37 ff.

*Böckli/Brügger/Dérobot/Hofstetter/Hotz/Oppikofer/Ruffner/Thalmann*, Musterklauseln für vinkulierte Namenaktien bei börsenkotierten Gesellschaften, SZW 65 (1993) 80 ff.

*Böckli/Häring*, Das Aktienbuch: Ein neuer Blick auf ein altes Register, in: De lege negotiorum, Festschrift für François Chaudet, Genf 2009, 119 ff.

*Bühler Christoph*, Die Neutralitätspflicht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft bei öffentlichen Übernahmeangeboten, nach schweizerischem Gesellschafts- und Börsenrecht, unter Berücksichtigung der Rechtsentwicklung in der EU, Zürich 2003

– Kommentierung der Art. 707-726 OR, in: Lukas Handschin (Hrsg.), Zürcher Kommentar, Obligationenrecht, Die Aktiengesellschaft, 3. A. Zürich 2018

*du Pasquier Shelby/Wolf Matthias/Oertle Matthias*, Kommentar zu Art. 685d OR, in: Honsell Heinrich/Vogt Nedim Peter/Watter Rolf (Hrsg.), Basler Kommentar, Obligationenrecht II, Art. 530-964 OR inkl. Schlussbestimmungen, 5. A. Basel 2016

*Dubs Dieter/Brügger Urs*, Transparenz im Aktionariat durch (objektiv-)geltungszeitliche Interpretation des Art. 685d Abs. 2 OR – Die Offenlegung des wirtschaftlich Berechtigten als Anerkennungs voraussetzung – Zugleich auch ein Ansatz zur Verhinderung des «Empty Voting», SZW 79 (2007) 282 ff.

*Dubs Dieter/Truffer Roland*, Kommentar zu Art. 704 OR, in: Honsell Heinrich/Vogt Nedim Peter/Watter Rolf (Hrsg.), Basler Kommentar, Obligationenrecht II, Art. 530-964 OR inkl. Schlussbestimmungen, 5. A. Basel 2016

*Hirschle Matthias/von der Crone Hans Caspar*, Vinkulierung und Stimmrechtsvertretung bei nicht börsenkotierten Gesellschaften, SZW 80 (2008) 103 ff.

*Gehrer Carole Lea*, Statutarische Abwehrmassnahmen gegen Übernahmen, Diss. Zürich 2003

*Gericke Dieter/Jentsch Valentin*, Vinkulierung an der Bruchstelle zwischen kotierter Gesellschaft und nicht kotierten Aktionären, SZW 89 (2017) 618 ff.

*Kläy Hanspeter*, Die Vinkulierung, Theorie und Praxis im neuen Aktienrecht, Diss. Basel 1996, Basel 1997

– Die Neuregelung der Vinkulierung im Überblick, ST 71 (1997) 433 ff.

*Kunz Peter V.*, Die Vinkulierung als Geheimwaffe gegen unfreundliche Übernahmeversuche, NZZ Nr. 268 vom 17. November 2007, 33

*Länzlinger Andreas*, Kommentar zu Art. 692 OR, in: Honsell Heinrich/Vogt Nedim Peter/Watter Rolf (Hrsg.), Basler Kommentar, Obligationenrecht II, Art. 530-964 OR inkl. Schlussbestimmungen, 5. A. Basel 2016

*Meier-Hayoz Arthur/Forstmoser Peter/Sethe Rolf*, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 12. A. Bern 2018

*Müller Dominique/Delli Colli Flavio*, Aspekte der Vinkulierung von nicht börsenkotierten Namenaktien, GesKR 15 (2020) 140 ff.

*Pletscher Thomas*, Vinkulierungsvorschriften bei kotierten Gesellschaften und statutarische Freiheit, SZW 64 (1992) 210 ff.

*Troxler Dieter M.*, Die Vinkulierung nicht-kotierter Aktien: Voraussetzungen, Möglichkeiten und Vorkaufsrecht, ST 70 (1996) 52 ff.

*Tschäni Rudolf*, Vinkulierung nicht börsenkotierter Aktien: Ein Leitfaden für die Statutenredaktion, Zürich 1997

*Vischer Markus*, Prüfungsrecht und –pflicht der AG in Bezug auf das Aktieneigentum ihrer Aktionäre, v.a. auch im Zusammenhang mit den neuen Vorschriften des Global Forum-Gesetzes, SZW 92 (2020) 254 ff.

*Vögeli Andreas*, Staatsgarantie und Leistungsauftrag bei Kantonalkassen, Zürich 2009

*von der Crone Hans Caspar*, Aktienrecht, Bern 2014

## V. Einschränkungen

Das vorliegende Rechtsgutachten konzentriert sich auf die gestellten Gutachterfragen und basiert auf dem hiervor dargelegten Sachverhalt. Es ist nicht zulässig, die hier angestellten Überlegungen und die daraus abgeleiteten Folgerungen ohne Weiteres auf andere Fälle zu übertragen und als Grundlage für Entscheidungen zu dem Unterzeichneten nicht vorgelegten Sachverhalten zu verwenden.

Die Arbeit ist keine umfassende Abhandlung zu sämtlichen Rechtsfragen, die sich im Zusammenhang mit der aufgeworfenen Problematik stellen, sondern bezieht sich ausschliesslich auf die drei spezifischen Gutachterfragen gemäss Abschnitt I.

Der Auftrag geht nicht dahin, eine umfassende Literatur- und Rechtsprechungsübersicht zu bieten, vielmehr wünscht die Auftraggeberin, dass der Gutachter seine persönliche Meinung aufgrund seiner kombinierten Erfahrung im juristischen und wirtschaftlichen Bereich darlegt. Auch sorgfältige Abklärungen können indes keinerlei Gewähr dafür bieten, dass mit der Angelegenheit befasste Behörden oder Gerichte zu denselben Schlüssen gelangen.

Soweit im vorliegenden Gutachten für bestimmte Personen in Zusammenhang mit Funktionsbezeichnungen oder der Besetzung einer Funktion nur die männliche Form (und nicht auch ausdrücklich die weibliche Form) verwendet wird, ist immer auch die Alternative der weiblichen Form gemeint.

## VI. Urheberrechte

Das Urheberrecht an diesem Text verbleibt beim Unterzeichneten. Die Vervielfältigung sowie die Weitergabe dieses Textes (bzw. von Kopien des Textes) ausserhalb des Adressatenkreises dieses Gutachtens (Mitglieder des Regierungs- und Landrats sowie Angestellte des Departements Finanzen und Gesundheit des Kantons Glarus) ohne Zustimmung des Verfassers sind unzulässig.

Absprachegemäss dürfen Passagen und Teile dieses Gutachtens für die Ausarbeitung der Vorlagen zu Händen des Regierungsrates und des Landrates sowie der Landsgemeinde verwendet werden, wobei an geeigneter Stelle darauf hinzuweisen ist, dass solche Passagen aus diesem Gutachten des Unterzeichneten in die betreffenden Vorlagen übernommen worden sind.

## VII. Über den Gutachter

Der Unterzeichnete ist als Wirtschaftsanwalt und Partner bei *böckli bühler partner* in den Spezialgebieten Aktien-, Kapitalmarktrecht und Corporate Governance tätig.

Er ist anerkannter Emittentenvertreter und Mitglied der unabhängigen Beschwerdeinstanz der Schweizer Börse *SIX Swiss Exchange*. Er ist zudem Mitglied in verschiedenen Verwaltungsräten und Verwaltungsratsausschüssen, u.a. als Vizepräsident, eines börsenkotierten Unternehmens, eines Familienunternehmens sowie eines Unternehmens mit staatlicher Beteiligung, in den Bereichen der Finanzdienstleistungen, Industrie, Pharma und im Transportwesen. Er ist ferner Gründungs- und Vorstandsmitglied von *swissVR* (Verein zur Förderung der Professionalisierung der Verwaltungsratsstätigkeit).

Der Unterzeichnete hat im Jahr 1999 promoviert und das Anwaltspatent erworben. Nach einem berufsbegleitenden praxisbezogenen LL.M.-Programm im Internationalen Wirtschaftsrecht mit Spezialgebiet Finanzmarktrecht am Europainstitut der Universität Zürich war er von 2002 bis 2003 als Foreign Associate bei der amerikanischen Law Firm *Sullivan & Cromwell LLP* in New York tätig. Seine Habilitationsarbeit hat er im Jahr 2009 zum Thema «*Regulierung im Bereich der Corporate Governance*» verfasst und doziert seither an den Universitäten Zürich und Basel Aktienrecht sowie Banken- und Finanzmarktrecht. Seit 2016 ist er nebenamtlich auch tätig als Titularprofessor für schweizerisches und internationales Handels- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich.

## TEIL 2: RECHTLICHE ÜBERLEGUNGEN

### GUTACHTERFRAGE 1:

## MÖGLICHKEITEN DER VINKULIERUNG DER AKTIEN DER GLKB

*Kann der Kanton Glarus mit einer Vinkulierungsklausel im Sinne von Art. 685d ff. OR in den Statuten der Glarner Kantonalbank gewährleisten, dass er trotz einer Beteiligung von einem Drittel plus 1 Aktie grösster Aktionär bleibt und inskünftig nicht durch andere Aktionäre majorisiert wird?*

### I. Rechtliche Rahmenbedingungen der Vinkulierung börsenkotierter Namenaktien gemäss Art. 685d ff. OR

#### A. Unterschiedliches Vinkulierungsregime für nicht börsenkotierte und börsenkotierte Namenaktien

- 11 Gemäss Art. 685a Abs. 1 OR können die Statuten bestimmen, dass Namenaktien nur mit Zustimmung der Gesellschaft übertragen werden dürfen (sog. «Vinkulierung»). Eine Beschränkung der Übertragbarkeit und damit Handelbarkeit von Aktien lässt sich bei nicht börsenkotierten Gesellschaften leichter rechtfertigen als bei solchen, welche an einer Börse kotiert sind. Die gesetzliche Vinkulierung differenziert deshalb zwischen einer Regelung für *nicht börsenkotierte* und einer für *börsenkotierte* Aktien.<sup>1</sup> «Kotiert» ist eine Aktie im Sinne des Schweizer Aktienrechts, wenn sie von einer Aktiengesellschaft mit Sitz in der Schweiz ausgegeben wurde und zum Handel an einem geregelten Markt (Haupt- oder Nebenbörse) zugelassen ist.<sup>2</sup>
- 12 Das Vinkulierungsregime ist in Abhängigkeit von der Börsenkotierung nicht nur hinsichtlich der Vinkulierungsgründe, sondern auch hinsichtlich des Rechtsübergangs unterschiedlich ausgestaltet: Bei nicht kotierten Namenaktien verfügt die Gesellschaft bezüglich der Vinkulierungsgründe über einen grösseren Gestaltungsspielraum und die Aktien gehen erst auf den neuen Eigentümer über, wenn die Gesellschaft die Zustimmung zur Übertragung erteilt hat (Art. 685c Abs. 1 OR). Bei kotierten Aktien dagegen ist grundsätzlich nur eine sog. *Prozentvinkulierung* zulässig, d.h. die Statuten können einen prozentualen Anteil am Aktienkapital festlegen, den ein einzelner Aktionär

<sup>1</sup> HANS CASPAR VON DER CRONE (2018) § 3 N 57.

<sup>2</sup> SHELBY DU PASQUIER/MATTHIAS WOLF/MATTHIAS OERTLE (2018) Art. 685d N. 1.

maximal erwerben kann. Ausserdem wirkt sich die Vinkulierung hier nicht auf den Eigentums-erwerb, sondern nur auf den *Erwerb der Stimmrechte* aus (Art. 685f Abs. 1 und 2 OR).<sup>3</sup>

- 13 Werden börsenkotierte Namenaktien ausserbörslich erworben, stellt das Settlement- und Bankensystem nicht immer automatisch sicher, dass beispielsweise Dividenden und Stimmrechtsmaterial an den neuen Eigentümer gehen. Daher gilt in diesem Sonderfall der Eigentumsübergang gemäss Art. 685f Abs. 1 OR erst als vollzogen, wenn das Gesuch um Eintragung in das Aktienregister (mit oder ohne Stimmrecht) der Gesellschaft eingereicht wurde.
- 14 Obschon auch die Regeln zur Vinkulierung bei börsenkotierten Gesellschaften also unter dem Randtitel «Übertragungsbeschränkung» figurieren, handelt es sich dabei (nur) um eine *Beschränkung des Stimmrechts*. Eine Prozentvinkulierung hat bei börsenkotierten Aktien daher im Wesentlichen die gleichen Auswirkungen wie eine direkte prozentuale Stimmrechtsbeschränkung gestützt auf Art. 692 Abs. 2 OR, währenddem sie bei nicht kotierten Aktien als echte Übertragungsbarriere wirkt.<sup>4</sup>

## B. Zulässige Ablehnungsgründe bei börsenkotierten Namenaktien

- 15 Für einen Erwerber von börsenkotierten Namenaktien sieht Art. 685d OR *abschliessend* nur zwei Ablehnungsgründe vor:
- (i) die *Prozentvinkulierung* gemäss Abs. 1 und
  - (ii) die *Treuhändervinkulierung* gemäss Abs. 2.

### 1. Prozentvinkulierung

- 16 Die Gesellschaft kann gemäss Art. 685d Abs. 1 OR in den Statuten festlegen, bis zu welchem maximalen Umfang ein Aktionär als Aktionär mit voller Rechtsstellung anerkannt und ins Aktienbuch eingetragen werden kann. Wird diese Prozentgrenze überschritten, so wird der Aktionär mit dem die Grenze überschreitenden Teil als Aktionär *ohne Stimmrecht* eingetragen (Art. 685f Abs. 1 und 2 OR). Der Aktionär kann dann mit diesem Teil der Aktien weder das Stimmrecht noch die damit zusammenhängenden Rechte ausüben. Es sind dies das Recht auf Einberufung einer Generalversammlung, das Recht auf Teilnahme an der Generalversammlung, das Recht auf Auskunft, das Recht auf Einsicht und das Antragsrecht (ergibt sich indirekt aus Art. 656c Abs. 2 OR).<sup>5</sup> Alle anderen Aktionärsrechte stehen jedoch auch dem Aktionär ohne Stimmrecht zu. Dies gilt für die Vermögensrechte, also für das Recht auf Dividende und Liquidationsanteil und für das Bezugsrecht (Art. 685f Abs. 2 OR). Sodann hat auch der Aktionär ohne Stimmrecht – unter Vorbehalt des fehlenden Stimmrechts – grundsätzlich Anspruch auf Gleichbehandlung. Übersteigt

<sup>3</sup> HANS CASPAR VON DER CRONE (2018) § 3 N 57; DIETER GERICKE/VALENTIN JENTSCH (2017) 618 f.

<sup>4</sup> DIETER GERICKE/VALENTIN JENTSCH (2017) 619.

<sup>5</sup> HANS CASPAR VON DER CRONE (2018) § 3 N. 98.

die Beteiligung die statutarisch definierte Prozentlimite, wird der Aktienerwerber mit dem die Grenze überschreitenden Teil seiner Aktien als «*Aktionär ohne Stimmrecht*» ins Aktienbuch eingetragen. Die Vinkulierung börsenkotierter Aktien bedeutet also im Grunde nicht, dass die Übertragung der Namenaktien beschränkt ist, vielmehr ist es das *Stimmrecht*, welches auf den Erwerber der Aktien nur übergeht bzw. von ihm nur ausübbar ist, wenn er von der Gesellschaft anerkannt wird.<sup>6</sup>

## 2. Treuhändervinkulierung

- 17 Die Gesellschaft kann die Eintragung in das Aktienbuch gemäss Art. 685d Abs. 2 OR auch verweigern, wenn der Erwerber nicht ausdrücklich erklärt, dass er die Aktien im eigenen Namen und auf eigene Rechnung erworben hat. Nach der Idee des Gesetzgebers sollen nicht bloss die Publikumsgesellschaften, sondern ebenfalls die Publikumsaktionäre mit offenem Visier auftreten. Die wirklichen Eigentumsverhältnisse müssen also klar dargelegt werden, so dass die realen Eigentümer («*beneficial owners*») der erworbenen Aktien und nicht die vorgeschobenen Treuhänder im Aktienregister aufgeführt werden.<sup>7</sup> Der Zweck dieser Bestimmung liegt mithin in der Unterbindung des Strohmännertums zur Umgehung einer statutarischen Beschränkung. Nach Wortlaut und Systematik der Gesetzesbestimmung ist nicht klar, ob die Treuhändervinkulierung nur im Zusammenhang mit einer statutarischen Prozentklausel gültig ist, oder ob sie als selbständige Vinkulierungsklausel in den Statuten verankert werden kann. Die herrschende Lehre geht davon aus, dass die Treuhändervinkulierung einen selbständigen Charakter hat und unabhängig von einer Prozentvinkulierung Bestand hat.<sup>8</sup>
- 18 Art. 685d Abs. 3 OR stellt sodann klar, dass einer Erwerber, der Aktien durch Erbgang, Erbteilung oder durch eheliches Güterrecht erworben hat, im Gegensatz zur Regelung bei nicht börsenkotierten Aktien (Art. 685b Abs. 4 OR) nicht als Aktionär mit Stimmrecht abgelehnt werden darf.

## C. Ermessen zur Gewährung von Ausnahmen

- 19 Art. 685d Abs. 1 und Abs. 2 OR sehen vor, dass die Gesellschaft einen Erwerber gestützt auf die Prozent- oder Treuhändervinkulierung als Aktionär mit Stimmrecht ablehnen «*kann*». Gestützt darauf wird im Grundsatz auch die Zulässigkeit der *Gewährung von Ausnahmen* befürwortet.<sup>9</sup> Nach der hier vertretenen Auffassung und herrschenden Lehre müssen dabei die Ausnahmetatbestände in den Statuten nicht präzise umschrieben werden, sondern es genügt eine allgemein gehaltene statutarische «*Kann*»-Vorschrift. Die Pflichten des Verwaltungsrates gemäss Art. 717

<sup>6</sup> HANSPETER KLÄY (1997) 274; GERICKE/JENTSCH (2017) 621.

<sup>7</sup> PETER V. KUNZ (2007) 33.

<sup>8</sup> PETER BÖCKLI (2009) § 6 N. 325; SHELBY DU PASQUIER/MATTHIAS WOLF/MATTHIAS OERTLE, BSK (2016) Art. 658d N. 9.

<sup>9</sup> HANSPETER KLÄY (1997) 229 f.; PETER BÖCKLI (2009) §6 N. 71; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL (1996) §39 N. 70.

OR (*Treuepflicht, Sorgfaltspflicht, Gleichbehandlungspflicht*) sowie die aktienrechtlichen Grundprinzipien und das in Art. 706 Abs. 2 Ziff. 2 OR verankerte *Sachlichkeitsgebot*<sup>10</sup> bilden einen ausreichenden Schutz gegen willkürfreie Ermessensausübung des Verwaltungsrates.<sup>11</sup>

- 20 Die Statuten können dieses Ermessen des Verwaltungsrates jedoch auch praktisch ausschliessen und den Verwaltungsrat *verpflichten*, in den besagten Vinkulierungsfällen die Eintragung eines Aktionärs mit Stimmrecht abzulehnen.<sup>12</sup>

## D. Gruppenklauseln

- 21 Gruppenklauseln sind Statutenbestimmungen, welche ähnlich wie im Offenlegungsrecht gemäss Art. 120 FinfraG kapital- und stimmenmässig durch einheitliche Leitung oder auf andere Weise verbundene Unternehmen sowie all jene Personen, welche in Bezug auf Aktienbesitz und verbundenen Unternehmen sowie all jene Personen, welche in Bezug auf Aktienbesitz und Stimmrechtsausübung gemeinsamen Absprachen unterstehen, als einen Aktionär betrachten.<sup>13</sup> Gemäss herrschender Lehre und Rechtsprechung sind solche Klauseln grundsätzlich zulässig, da sie die Übertragbarkeit von Namenaktien nicht übermässig erschweren (Art. 685b Abs. 7 OR), sofern sie den Mitgliedern der Gruppe keine zusätzlichen Pflichten auferlegen.
- 22 Umstritten ist demgegenüber die Frage, ob die Statuten eine Gruppenklausel enthalten müssen, damit Aktionärsgruppen oder Konzerne unter die Prozentvinkulierung subsumiert werden können. Nach der vorherrschenden Meinung und hier vertretenen Ansicht ist dies nicht erforderlich, soweit kein Umgehungs- bzw. Missbrauchstatbestand vorliegt.<sup>14</sup> Ein Teil der Lehre ist demgegenüber der Ansicht, dass eine Zusammenrechnung nur zulässig ist, wenn eine Statutenbestimmung dies ausdrücklich erlaubt.<sup>15</sup> Somit ist im Interesse der Rechtssicherheit zu empfehlen, eine entsprechende Gruppenklausel ausdrücklich in die Statuten aufzunehmen.

<sup>10</sup> BGE 117 II 290 E. 6 b) bb); BGer Urteil 4C.242/2001 vom 5. März 2003, E. 3; PETER BÖCKLI (2009) § 6 N. 71 ff.; Hans Caspar von der Crone (2014) § 3 N. 109.

<sup>11</sup> DIETER GERICKE/VALENTIN JENTSCH (2017) 623.

<sup>12</sup> PETER BÖCKLI (2009) § 6 N. 71.

<sup>13</sup> DIETER GERICKE/VALENTIN JENTSCH (2017) 621; PETER BÖCKLI (2009) § 6 N. 61.

<sup>14</sup> PETER BÖCKLI (2009) § 6 N. 60; DIETER GERICKE/VALENTIN JENTSCH (2017) 621; HANS CASPAR VON DER CRONE (2014) § 3 N. 105.

<sup>15</sup> HANSPETER KLÄY (1997) 232 f.; THOMAS PLETSCHER (1992) 211.

## E. Zuständigkeiten

### 1. Einführung, Verschärfung oder Lockerung der Vinkulierung

- 23 Die Beschränkung der Übertragbarkeit von Namenaktien muss gemäss Art. 653b Abs. 1 Ziff. 6 OR in den *Statuten* festgehalten sein. Durch eine Statutenänderung kann eine Vinkulierung nachträglich eingeführt werden. Der entsprechende Generalversammlungsbeschluss ist mit dem qualifizierten Quorum von Art. 704 OR zu fassen (Art. 704 Abs. 1 Ziff. 3 OR). Der *nachträglichen Einführung* gleichzusetzen ist eine *Verschärfung* einer bestehenden Vinkulierungsbestimmung. Die *Abschaffung oder Lockerung* einer Vinkulierungsbestimmung erfordert dagegen von Gesetzes wegen lediglich ein einfaches Mehr im Sinne von Art. 703 OR.<sup>16</sup>
- 24 Um den Abwehrschutz gegen unerwünschte Übernahmen zu verstärken, können die *Statuten* allerdings bestimmen, dass Vinkulierungsbestimmungen nur mit einem (im Vergleich zum gesetzlich geforderten) erhöhten Quorum aufgehoben oder gelockert werden können (sog. «*Petrifizierungs*»- oder «*Lock up*»-Klausel). In der Praxis erschweren rund 50% der Gesellschaften, welche ihre Namenaktien vinkuliert haben in ihren Statuten auch die Abschaffung bzw. Lockerung ihrer Vinkulierungsordnung durch Erhöhung der erforderlichen Quoren.<sup>17</sup> Im typischen Fall wird eine Zweidrittelsmehrheit vorgesehen. Infolge Art. 704 Abs. 2 OR kann eine solche Bestimmung jedoch nur mit der genau entsprechenden Zweidrittelsmehrheit in die Statuten hineinkommen.<sup>18</sup>

### 2. Zustimmung zur Übertragung der Namenaktien

- 25 Das Gesetz äussert sich nicht darüber, *welches Organ* der Gesellschaft zuständig ist für den Entscheid über ein Anerkennungsgesuch. Die Zuständigkeit liegt jedoch praxisgemäss beim *Verwaltungsrat*. Dies ergibt sich aus Art. 685a ff. OR i.V.m. Art. 716 Abs. 1 OR, wonach der Verwaltungsrat in allen Angelegenheiten Beschluss fasst, die nicht nach Gesetz oder Statuten der Generalversammlung zugeteilt sind. Die Statuten könnten indes theoretisch bestimmen, dass die Generalversammlung für die Zustimmung der Übertragung zuständig ist. Dies wäre jedoch kaum praktikabel, weil dann für jede Übertragung eine ausserordentliche Generalversammlung einberufen werden müsste. Bei börsenkotierten Aktien führt dies zum Problem, dass die Genehmigungsfrist von 20 Tagen mit der Mindestfrist zur Einberufung der Generalversammlung zusammenfällt.<sup>19</sup>

<sup>16</sup> HANS CASPAR VON DER CRONE (2018) § 3 N. 61.

<sup>17</sup> Vgl. dazu CAROLE LEA GEHRER (2003) 98, 143 und 206; PETER BÖCKLI (2009) § 12 N. 397 ff.; BÖCKLI/BÜHLER (2008) 45, 48.

<sup>18</sup> PETER BÖCKLI (2009) § 12 N. 399.

<sup>19</sup> SHELBY DU PASQUIER/MATTHIAS WOLF/MATTHIAS OERTLE, BSK (2016) Art. 685d N. 16; HANS CASPAR VON DER CRONE (2018) § 3 N. 59

## F. Vorgesehene Neuerungen zur Vinkulierungsregelung in der bevorstehenden Aktienrechtsrevision

- 26 Die laufende Aktienrechtsrevision lässt das Thema der Vinkulierung weitgehend unangetastet: Der vom Parlament verabschiedete Entwurf zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht) vom 19. Juni 2020 adressiert lediglich eine materielle Frage von Bedeutung: So wird in Art. 685d Abs. 2 E-OR 2020 eine Zusatzbestimmung vorgesehen, um ausser beim Einsatz von Stroh Männern die Eintragung mit Stimmrechten auch bei der Effektenleihe und ähnlichen Rechtsgeschäften verweigern zu können. Prozedural wird überdies klargestellt, dass die Gesellschaft die Eintragung nicht aus dem Grund verweigern kann, dass das Gesuch durch die Bank des Erwerbers gestellt wurde (Art. 685d Abs. 2 Satz 2 E-OR 2020). Im Übrigen schreibt Art. 686 Abs. 2<sup>bis</sup> E-OR 2020 vor, dass bei börsenkotierten Gesellschaften dafür zu sorgen ist, dass das Anerkennungsgesuch des Aktienerwerbers auch elektronisch eingereicht werden kann.

## G. Statutarischen Stimmrechtsbeschränkung als Alternative zur Vinkulierung?

- 27 Das Gesetz kennt an sich auch die Möglichkeit der *Stimmrechtsbegrenzung* in der Generalversammlung für Aktionäre, die im Aktienbuch mit vinkulierten Namenaktien eingetragen sind. Art. 692 Abs. 2 Satz 2 OR erlaubt es jeder Aktiengesellschaft – *anstelle* einer Vinkulierung oder *zusätzlich* zur Vinkulierung – eine permanent in jeder Generalversammlung wirksame Stimmrechtsbegrenzung einzuführen. Diese sog. Stimmkraftbegrenzung ist, solange sie in den Statuten steht, in jeder Generalversammlung immer wieder neu wirksam, d.h. es geht *nicht* um eine blosser *Eintrittskontrolle* wie bei der Vinkulierung.
- 28 Unproblematisch ist die Einführung statutarischer Stimmrechtsbeschränkungen namentlich in den Urstatuten im Zusammenhang mit der Gründung der Aktiengesellschaft. Die spätere Einführung statutarischer Stimmrechtsbeschränkungen greift grundsätzlich in wohlerworbene Rechte des Aktionärs ein. Sie ist gemäss herrschender Lehre und Praxis daher nur dann zulässig, wenn sie sachlich gerechtfertigt und im Hinblick auf das angestrebte Ziel verhältnismässig ist sowie dem Grundsatz der Gleichbehandlung der Aktionäre Rechnung trägt.<sup>20</sup>
- 29 Es gehört nicht zum Auftrag des Gutachters, die Frage der allfälligen Einführung einer Stimmrechtsbegrenzung als Alternative oder Ergänzung zu einer Prozentvinkulierung näher zu prüfen. Im vorliegenden Fall der GLKB enthalten die Statuten jedoch bisher keine Stimmrechtsbegrenzung im Sinne von Art. 692 Abs. 2 OR. Im Sinne einer provisorischen ersten Einschätzung dürfte deren nachträgliche Einführung zu Lasten der bestehenden Minderheitsaktionäre daher auch kaum

<sup>20</sup> ANDREAS LÄNZLINGER, BSK (2016) Art. 692 N. 7 f.; PETER BÖCKLI (2009) § 12 N. 476 f.; BGE 102 II 265; BGE 99 II 55, 58 E. 2.

zulässig sein. Unzulässig dürften namentlich statutarische Bestimmungen sein, welche letztlich ein Vetorecht eines bestimmten Aktionärs vorsehen.<sup>21</sup>

## II. Prozentvinkulierung in den Statuten der GLKB

### A. Geltende Vinkulierungsregelung gemäss Statuten der GLKB

- 30 Die geltenden Statuten der GLKB sehen in Art. 8 die folgende Regelung zur Übertragung von Aktien vor:<sup>22</sup>

*«<sup>1</sup>Ein Erwerber von Aktien wird als Aktionär ohne Stimmrecht betrachtet, bis der Verwaltungsrat der Gesellschaft **und innerhalb des Verwaltungsrates die Vertretung des Regierungsrates** ihn gestützt auf ein Gesuch um Anerkennung als Aktionär mit Stimmrecht anerkannt hat. Lehnt der Verwaltungsrat das Gesuch um Anerkennung nicht innert 20 Tagen ab, ist der Erwerber als Aktionär mit Stimmrecht anerkannt.*

<sup>2</sup>Der Verwaltungsrat kann die Eintragung eines Erwerbers als stimmberechtigter Aktionär in folgenden Fällen verweigern:

- a. *Wenn ein **einzelner Aktionär** oder eine **Gruppe von Aktionären** gemäss Definition des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel **mehr als 5% des Aktienkapitals auf sich vereinigt**. Diese Begrenzung findet auch Anwendung im Fall der Zeichnung oder des Erwerbs von Namenaktien in Ausübung von Bezugs-, Options- oder Wandelrechten, die mit den durch die Gesellschaft oder Dritte ausgegebenen Wertpapieren oder sonstigen Instrumenten verbunden sind. **Diese Begrenzung findet keine Anwendung auf den Kanton Glarus oder jeden Dritten, an welchen der Kanton Glarus Teile seiner Aktienbeteiligung verkauft;***
- b. *wenn ein Aktionär auf Verlangen nicht ausdrücklich erklärt, dass die Aktien in eigenem Namen und auf eigene Rechnung erworben worden sind;*
- c. *soweit und solange die Eintragung die Gesellschaft daran hindern könnte, durch Bundesgesetze geforderte Nachweise über die Zusammensetzung des Kreises der Aktionäre zu erbringen.*

<sup>3</sup>*Die Gesellschaft ist berechtigt, die Genehmigung und die Eintragung im Aktienbuch, welche unter Verwendung falscher Angaben erlangt worden sind, nach Anhörung der betroffenen Personen mit Rückwirkung auf das Datum der Eintragung rückgängig zu machen.»*

<sup>21</sup> PETER BÖCKLI (2009) § 12 N. 364.

<sup>22</sup> Hervorhebungen beigefügt.

- 31 Die Statuten der GLKB sehen derzeit somit sowohl eine *Prozentvinkulierung* im Sinne von Art. 685d Abs. 1 OR als auch eine *Treuhändervinkulierung* im Sinne von Art. 685d Abs. 2 OR vor. Die Prozentvinkulierung ist zudem mit einer *Gruppenklausel* im vorerwähnten Sinne kombiniert. Sie gilt jedoch *nicht* gleichermassen für alle Aktionäre: der *Kanton Glarus* als Mehrheitsaktionär sowie *Dritte*, an welche der Kanton Glarus Teile seiner Aktienbeteiligung verkauft, sind von ihr *ausgenommen*.
- 32 In Abweichung von der aktienrechtlichen Zuständigkeitsordnung für börsenkotierte Aktiengesellschaften gemäss Art. 685a OR sehen die aktuellen Statuten sodann vor, dass nicht nur der Verwaltungsrat, sondern auch die *Vertretung des Regierungsrates des Kantons Glarus im Verwaltungsrat* seine Zustimmung zur Übertragung der Namenaktien erteilen muss. Der Kanton Glarus hat sich mithin über seine Vertreter im Verwaltungsrat der GLKB statutarisch ein *Vetorecht* hinsichtlich des Entscheids des Verwaltungsrates über die Eintragung eines Aktionärs mit Stimmrecht vorbehalten.
- 33 Die aktuellen Statuten der GLKB enthalten in Art. 8 Abs. 2 lit. a schliesslich auch eine *Gruppenklausel*: die Prozentvinkulierung gilt mithin nicht nur für einzelne Aktionäre, sondern auch für «eine Gruppe von Aktionären gemäss Definition des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel».

## **B. Statutarische Vinkulierung nach der Umwandlung der GLKB in eine privatrechtliche Aktiengesellschaft**

### **1. Zulässigkeit und Zweck der Prozent- und Treuhandvinkulierung in der als privatrechtliche Aktiengesellschaft konstituierten GLKB**

- 34 Eine kombinierte Prozent- und Treuhändervinkulierung, welche durch eine Gruppenklausel ergänzt wird, ist – wie hiavor dargelegt – gemäss Art. 685a OR grundsätzlich auch in Bezug auf die GLKB in der Rechtsform der an einem Handelsplatz kotierten, rein privatrechtlichen Aktiengesellschaft gemäss Art. 620 ff. OR *zulässig*.
- 35 Mit der Reduktion seiner Beteiligung unter die Schwelle der Mehrheit setzt der Kanton Glarus an sich ein klares Zeichen, dass er seine Mitwirkung auf die Ausübung der Aktionärsrechte in der Generalversammlung beschränken und nicht auf die strategische Führung der GLKB Einfluss nehmen möchte. Gleichzeitig kann er *auf der Aktionärssebene* auch weiterhin seiner Rolle als «Hüter» der öffentlichen Interessen gerecht werden, indem er der grösste Aktionär bleibt und über seine nach der Bankengesetzgebung vorgeschriebenen Mindestbeteiligung von mehr als einem Drittel in der Generalversammlung eine Sperrminorität bzw. faktisch eine Kontrollmöglichkeit behält. Die Vinkulierung in den Statuten der GLKB *bezweckt*, ihm diese Rolle als Hauptaktionär der GLKB zu sichern.

## 2. Keine Sonderregelungen für den Kanton Glarus

- 36 Die geltenden Statuten enthalten, wie erwähnt, neben dem *Zustimmungsvorbehalt* des Verwaltungsrates in Bezug auf die Eintragung eines Aktienerwerbers zusätzlich einen solchen zu Gunsten der *Vertretung des Regierungsrates des Kantons Glarus*. Ein solches Vetorecht zu Gunsten eines bestimmten Aktionärs ist gestützt auf eine rechtliche Grundlage im Kantonalbankgesetz bei einer spezialgesetzlichen Aktiengesellschaft zwar rechtens, dürfte jedoch nach der Umwandlung der GLKB in eine privatrechtliche Aktiengesellschaft gemäss Art. 620 ff. OR nicht mehr zulässig sein. Dieses würde nicht nur gegen das *Gebot der Gleichbehandlung der Aktionäre* gemäss Art. 717 Abs. 2 OR verstossen, sondern auch der für die privatrechtliche Aktiengesellschaft zwingend massgeblichen aktienrechtlichen Zuständigkeitsordnung widersprechen, wonach gemäss Art. 685d Abs. 1 OR die *Gesellschaft* und nach der internen Kompetenzabgrenzung der Gesellschaft grundsätzlich der *Verwaltungsrat als Gesamtgremium* für diesen Eintragungsentscheid zuständig ist (vgl. dazu oben Rz. 25).
- 37 Unzulässig dürfte nach der Umwandlung der GLKB in eine privatrechtliche Aktiengesellschaft unter diesen Gesichtspunkten auch die *selektive Ausklammerung des Kantons Glarus von der Prozentvinkulierung* sein, weil sie dem Kanton als Hauptaktionär im Verhältnis zu den übrigen Aktionären eine Sonderstellung und –behandlung verschaffen würde. Eine solche Sonderregelung für den Kanton dürfte aber künftig auch gar *nicht nötig* sein, denn die Vinkulierung verschafft dem Verwaltungsrat lediglich eine *Eingangskontrolle* und wirkt sodann *absolut und dauernd*. Bei diesem Vorgang des ursprünglichen Eintritts in das Aktionariat gibt es zwar eine nachträgliche Rechtskontrolle: wer abgelehnt wurde, gegen die Gesellschaft klagt und dem Gericht nachzuweisen vermag, dass er oder sie zu Unrecht aufgrund der Vinkulierungsklausel abgelehnt wurde, kann die Genehmigung und die Eintragung richterlich erzwingen (Art. 685f Abs. 4 OR). Ist die Genehmigung des Rechtsübergangs an den Namenaktien jedoch einmal erfolgt oder durch Gerichtsurteil erfolgreich erstritten, so gehen sofort alle mit diesen Aktientiteln verbundenen Rechte über, und sie verbleiben dem Aktionär bis zum Tage, an der er seine Aktien wieder veräussert oder aus einem anderen Grunde rechtswirksam sein Eigentum an den Aktien verliert. Dies geschieht unter dem einzigen, bereits erwähnten gesetzlichen Vorbehalt des späteren Widerrufs, wenn die Genehmigung und der Eintrag durch falsche Angaben des Erwerbers zustande gekommen sind (Art. 686a OR). Das Bundesgericht hat noch unter dem OR 1936, aber mit einer bisher nie zurückgenommenen Aussage das Aktienbuch in diesem Sinne als «*Register ex tunc*» gekennzeichnet.<sup>23</sup> Sind die Aktien des Kantons also nach der Umwandlung erst einmal zu einem die Prozentgrenze überschreitenden Anteil mit Stimmrecht eingetragen, so bleiben die diesbezüglichen Stimmrechte dem Kanton trotz Vinkulierung erhalten. Einzig bei späteren Zukäufen des Kantons und einem Gesuch um Eintragung dieser später erworbenen GLKB-Aktien, wäre die Vinkulierungsbestimmung sodann auch hinsichtlich

---

<sup>23</sup> Entscheid *Canes c. Nestlé*, BGE 117 II 290, 311, E.6./a.a.

dieser Aktien auf den Kanton Glarus als Aktionär gleichermassen wie auf die übrigen Aktionäre anzuwenden. Reduziert also der Kanton Glarus seine Beteiligung von heute 68% auf bis zu einem Drittel plus 1 Aktie, so kann er bei einer späteren Wiederaufstockung seiner Beteiligung in Bezug auf diejenigen Aktien, welche diese Mindestbeteiligung dann wieder übersteigen, infolge der Prozentklausel ebenfalls nicht mehr mit Stimmrecht im Aktienregister eingetragen werden.

- 38 Was die *Gruppenklausel* angeht, welche auch bereits in den bestehenden Statuten der GLKB enthalten ist, so ist eine solche auch im Anwendungsbereich des Aktienrechts zulässig. Die einschlägige Offenlegungsregel, auf welche die Gruppenklausel Bezug nimmt, ist inzwischen jedoch nicht mehr im Börsen- und Effektenhandelsgesetz, sondern in Art. 120 des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Devisenhandel (Finanzmarktinfrastukturgesetz, FinfraG) vom 19. Juni 2015 enthalten, welches am 1. Januar 2016 in Kraft getreten ist.

### **3. Höhe der Prozentschwelle nach der künftigen Vinkulierungsregelung**

#### **a) Kriterien für die Höhe der Prozentschwelle**

- 39 Die heutige Prozentvinkulierung sieht – wie erwähnt – eine Schwelle von 5% sowie ein Vetorecht der Regierungsvertreter im Verwaltungsrat der GLKB vor. Soweit die Prozentvinkulierung in den Statuten der GLKB aufrecht erhalten werden soll, stellt sich die Frage, wie hoch die Prozentschwelle nach der Umwandlung der GLKB in eine privatrechtliche Aktiengesellschaft anzusetzen ist.
- 40 Die folgenden Aspekte sind bei dieser Entscheid im Überblick zu berücksichtigen:
- (i) Ziel des Übergangs von der Eignerstrategie zu einer Beteiligungsstrategie
  - (ii) Wahrung der Marktfähigkeit des Aktientitels der GLKB
  - (iii) Verhinderung der Majorisierung des Kantons durch andere Grossaktionäre sowie von Übernahmeversuchen
  - (iv) Ermöglichung des Verkaufs grösserer Aktienpakete durch den Kanton Glarus im Zuge des Abbaus der Beteiligung
  - (v) Benchmarkvergleich zu anderen Kantonalkonten

#### **b) Übergang von der Eignerstrategie zu einer Beteiligungsstrategie**

- 41 Mit der Umwandlung der GLKB von einer spezialgesetzlichen AG in eine privatrechtliche AG, der weiteren Reduktion der Beteiligung des Kantons und der Aufhebung der formellen Staatsgarantie bringt der Kanton Glarus zum Ausdruck, dass er von einer Eignerstrategie zu einer Beteiligungs-

strategie wechseln möchte und seinen strategischen und steuernden Einfluss auf die Kantonalbank reduzieren und für diese nicht das Haftungsrisiko tragen möchte. Konsequenterweise ist auch die bestehende Vinkulierung – soweit sie überhaupt beibehalten werden soll – weiter zu lockern. Aufzugeben sind insbesondere die bestehenden Vetorechte, welche der Kanton über seine Vertreter im Verwaltungsrat der GLKB in Bezug auf die Übertragung von Aktien heute gelten machen kann. Eine weitere Lockerung der Vinkulierung kann sodann durch die Erhöhung des Prozentgrenze nach der bestehende Vinkulierung erreicht werden, welche derzeit bei 5% angesetzt ist. Der Wechsel zur Beteiligungsstrategie spricht mithin für eine Erhöhung der prozentmässigen Begrenzung der Namenaktien, bei deren Überschreitung ein Erwerber als Aktionär von der Gesellschaft abgelehnt werden kann, auf über 5%.

### c) Wahrung der Handelbarkeit und Marktfähigkeit des Aktientitels der GLKB

- 42 Der Kapitalmarkt zur Finanzierung von Publikumsgesellschaften basiert grundsätzlich auf der Freiheit des Kapitalflusses zwischen Aktionär und Aktiengesellschaft. Ohne Eingang («Entry») und Ausgang («Exit») für die Investoren – z.B. die Veräusserung an Dritte – wird in den freien Markt eingegriffen. Das heutige Recht sieht für Aktionäre kein formelles Austrittsrecht (sozusagen ein Rückgaberecht) gegenüber der Gesellschaft vor. Dies wird indes durch das Recht zur jederzeitigen Veräusserung von Aktien durch einen Aktionär an einen Dritten, also an einen anderen künftigen Aktionär, kompensiert. Die Vinkulierung beschränkt diese Mechanismen des freien Kapitalflusses, was bei börsenkotierten Gesellschaften, die grundsätzlich dem Publikum offen stehen sollten, an sich widersprüchlich ist.<sup>24</sup>
- 43 Investoren, insbesondere institutionelle Investoren, sowie professionelle Stimmrechtsberater favorisieren grundsätzlich Titel, bei welchen der Grundsatz «one share one vote» zum Tragen kommt und deren Übertragung nicht durch Vinkulierungsbestimmungen eingeschränkt ist. Soweit bei einer börsenkotierten Aktiengesellschaft eine Prozentklausel statutarisch vorgesehen ist, werden tendenziell höhere Prozentschwellen kleineren vorgezogen. Vinkulierungsregelungen und Stimmrechtsbeschränkungen können abschreckend auf potentielle Investoren wirken und eine effiziente Preisbildung der Aktie behindern. Grössere Aktionäre tragen ein höheres finanzielles Risiko, dürfen aber nicht entsprechend das Geschehen im Unternehmen mitgestalten. Aus Sicht der Stimmrechtsberater schränken Vinkulierungen die direkten Mitwirkungsrechte der Aktionäre ein und behindern insoweit die «Aktionärsdemokratie». Sie werden daher in Ratings und Stimmrechtsempfehlungen von den Stimmrechtsberatern negativ bewertet. Im Scoring von zRating erhält eine beurteilte Gesellschaft beispielsweise bei keiner Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkung einen Wert von 6 Punkten, bei über 15% 2 Punkte, bei 5-15% 1 Punkt und bei bis 5% 0 Punkte. Inrate stimmt Änderungen oder Ergänzungen der Statuten zu, wenn Eintragungs-

---

<sup>24</sup> PETER V. KUNZ (2007) 33.

oder Stimmrechtsbeschränkungen aufgehoben werden und zRating setzt sich aktiv für die Beseitigung solcher Beschränkungen ein.<sup>25</sup>

- 44 Andererseits ist es bei einem *geringen Handelsvolumen* wie demjenigen bei der GLKB (ca. CHF 100'000 pro Tag) unabhängig vom Bestehen einer statutarischen Prozentgrenze praktisch erschwert, innert nützlicher Frist überhaupt einen grösseren Aktienanteil als 5% über die Börse aufzubauen, so dass eine höhere statutarische Prozentschwelle eher Signalwirkung im Markt als praktische Relevanz hätte. Ausserdem sind Aktionäre, welche direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Aktien einer börsenkotierten Gesellschaft erwerben oder veräussern und dadurch den Grenzwert von 3, 5, 10, 15, 20, 25, 33 1/3, 50 oder 66 2/3 Prozent der Stimmrecht, ob ausübbar oder nicht, erreichen, unter- oder überschreiten, gemäss Art. 120 Abs. 1 FinfraG zur Meldung an die Gesellschaft und die Börse verpflichtet. Reine Finanzinvestoren neigen daher dazu, bereits den tieferen Schwellenwert einer Beteiligung von 3%, welcher die Meldepflicht auslöst, möglichst nicht zu erreichen, so dass für Investoren wegen des damit einhergehenden Risikos und administrativen Aufwands auch ohne eine Prozentvinkulierung ein gewisser Anreiz besteht, keine Beteiligungen über 3% aufzubauen.

**d) Verhinderung der Majorisierung durch andere Grossaktionäre sowie von Übernahmeversuchen**

- 45 Mit einer kombinierten Prozent- und Treuhandvinkulierung sowie einer Gruppenklausel wird verhindert, dass ein anderer Investor den Kanton Glarus als grössten Aktionär majorisieren oder – durch einen unfreundlichen Übernahmeversuch bei Überschreitung der Schwelle von 33 1/3 % der Stimmrechte gemäss Art 135 FinfraG – gar die Kontrolle über die GLKB erlangen kann. Wird die Prozentschwelle bei der Vinkulierung hoch angesetzt (z.B. bei 20 %), steigt theoretisch das Risiko, dass ein Drittinvestor zusammen mit weiteren Streuaktionären eine höhere Stimmenmacht an der Generalversammlung erlangen und den Kanton als grössten Aktionär sogar überstimmen könnte. Dies gilt insbesondere, wenn der Anteil der Dispoaktien, mit welchen keine Stimmrechte ausgeübt werden, wie bei der GLKB relativ klein ist. Immerhin dürfte in diesen Fällen, soweit Drittinvestoren sich im Hinblick auf die Stimmrechtsausübung absprechen, auch die erwähnte *Gruppenklausel* greifen und sich insoweit die Prozentvinkulierung auf alle sich entsprechend aufeinander abgestimmten Investoren zusammen erstrecken.
- 46 In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass die vorerwähnte Pflicht, bei Überschreitung der Beteiligungsschwelle von 33 1/3 % gemäss Art 135 FinfraG an alle Aktionäre ein öffentliches Kaufangebot zu unterbreiten unabhängig davon gilt, ob die Stimmrechte ausübbar sind oder nicht. Soll vermieden werden, dass der Kanton als grösster Aktionär inskünftig nicht nur stimmenmässig, sondern auch kapitalmässig nicht majorisiert wird, wäre zu erwägen, ob die GLKB in ihren Statuten nicht eine Befreiung von der Angebotspflicht (sog. «Opting-out») oder eine

<sup>25</sup> zRating-Studie 2020, Corporate Governance in Schweizer Publikumsgesellschaften, September 2020, 49 f.

Anhebung dieser Schwelle auf 49% («Opting-up») aufnehmen sollte. So sehen etwa auch die Statuten der Berner Kantonalbank in Art. 6 ein entsprechendes «Opting-out» vor. Auch diese Frage ist jedoch nicht Gegenstand der vorliegenden Begutachtung und wird hier daher nicht weiter analysiert.

**e) Ermöglichung des Verkaufs grösserer Aktienpakete durch den Kanton Glarus im Zuge des Abbaus der Beteiligung**

- 47 Für eine höhere Prozentgrenze bei der Vinkulierung würde auch die politische Stossrichtung sprechen, die Beteiligung des Kantons in Bezug auf die GLKB von heute 68% auf eine Minderheitsbeteiligung von bis zu 33 1/3 % plus eine Aktie abzubauen. Dieser Beteiligungsabbau dürfte nicht auf einen Schlag im Zuge der Umwandlung der GLKB in eine private Aktiengesellschaft, sondern vielmehr *schrittweise* erfolgen. Eine erste substanzielle Reduktion der Beteiligung des Kantons ist dabei immerhin bereits durch die Ausübung des Rechts verschiedener Kantonalbanken, ihre bestehenden Darlehen per Ende 2021 in GLKB-Aktien zu wandeln, zu erwarten. Allein dadurch wird die Beteiligung des Kantons an der GLKB per Ende 2021 voraussichtlich bereits auf 58% reduziert werden.
- 48 Wird die Prozentgrenze bei der Vinkulierung zu tief, z.B. lediglich bei 3% oder 5%, angesetzt, so wäre es dem Kanton künftig erschwert, grössere Beteiligungspakete an Drittinvestoren zu *veräussern*, weil auf diese dann die Vinkulierungsregelung zur Anwendung käme und solche Erwerber mit allen Aktien, welche die Prozentschwelle übersteigen, nicht als Aktionäre mit Stimmrecht eingetragen werden könnten.

**f) Benchmarkvergleich zu anderen börsenkotierten Kantonalbanken und Unternehmen mit Beteiligung der öffentlichen Hand**

- 49 Unter den Kantonalbanken sind hinsichtlich Rechtsform und Börsenkotierung einzig die Berner Kantonalbank sowie die Luzerner Kantonalbank mit der GLKB nach der Umwandlung in eine privatrechtliche Aktiengesellschaft vergleichbar. Beide Kantonalbanken sind auch an der Börse kotiert, jedoch verfügt der Kanton bei beiden Kantonalbanken von Gesetzes wegen über eine Mindestbeteiligung von 51 Prozent.

**(i) Luzerner Kantonalbank**

- 50 Die Statuten der Luzerner Kantonalbank enthalten in Art. 6 die folgenden Vinkulierungsbestimmung:<sup>26</sup>

---

<sup>26</sup> Hervorhebungen beigegefügt.

«<sup>1</sup>Die Übertragung von Namenaktien auf eine neue Eigentümerin oder einen neuen Eigentümer und ihre Eintragung ins Aktienbuch bedürfen der Genehmigung des Verwaltungsrates. Nach dem Erwerb von Aktien wird die Erwerberin oder der Erwerber als «Aktionärin oder Aktionär ohne Stimmrecht» betrachtet, bis die Gesellschaft sie gestützt auf ein Gesuch um Anerkennung als «Aktionärin oder Aktionär mit Stimmrecht» anerkannt hat. Lehnt der Verwaltungsrat das Gesuch um Anerkennung nicht innert 20 Tagen ab, sind sie als «Aktionärinnen und Aktionäre mit Stimmrecht» anerkannt.

<sup>2</sup>Der Verwaltungsrat verweigert die Eintragung einer Erwerberin oder eines Erwerbers als stimmberechtigte Aktionärin oder als stimmberechtigten Aktionär in folgenden Fällen:

- a. Wenn eine einzelne Aktionärin oder ein einzelner Aktionär **mehr als 10 Prozent des Aktienkapitals** der Gesellschaft auf sich vereinigt; in Bezug auf die Eintragung in das Aktienregister als Aktionärin oder Aktionär gelten auch juristische Personen und Personengesellschaften, andere Personenzusammenschlüsse oder Gesamthandverhältnisse, die **untereinander kapital- oder stimmenmässig, durch eine einheitliche Leitung oder auf andere Weise verbunden** sind, sowie natürliche und juristische Personen oder Personengesellschaften, die im Hinblick auf eine Umgehung der Eintragungsbeschränkung (insbesondere Syndikat) handeln, als einzelne Aktionärin oder einzelner Aktionär; die Begrenzung auf 10 Prozent gemäss den vorstehenden Bestimmungen ist auch anwendbar im Fall der Zeichnung oder des Erwerbs von Namenaktien in Ausübung von Bezugs-, Options- oder Wandelrechten, die mit den durch die Gesellschaft oder Dritte ausgegebenen Wertpapieren verbunden sind.
- b. **Wenn eine Aktionärin oder ein Aktionär auf Verlangen nicht ausdrücklich erklärt, dass die Aktien im eigenen Namen und auf eigene Rechnung erworben worden sind;**
- c. Soweit und solange die Eintragung die Gesellschaft daran hindern könnte, durch Bundesgesetze geforderte Nachweise über die Zusammensetzung des Kreises der Aktionärinnen und Aktionäre zu erbringen.

<sup>3</sup>Der Verwaltungsrat ist berechtigt, die Genehmigung und die Eintragung im Aktienbuch, welche unter Verwendung falscher Angaben erlangt worden sind, nach Anhörung der betroffenen Person mit Rückwirkung auf das Datum der Eintragung rückgängig zu machen.»

51 Die Statuten der Luzerner Kantonalbank enthalten somit ebenfalls eine Prozent- und Treuhändervinkulierung, welche mit einer Gruppenklausel kombiniert ist. Die Prozentschwelle für die Beschränkung zur Eintragung mit Stimmrecht ist bei 10% angesetzt. Es sind keine Sonderregelungen zu Gunsten des Kantons vorgesehen.

## (ii) Berner Kantonalbank

52 Die Statuten der Berner Kantonalbank regeln die Übertragung von Namenaktien in Art. 5 wie folgt:<sup>27</sup>

«<sup>2</sup>Die Übertragung von Namenaktien auf eine neue Eigentümerschaft und deren Eintragung ins Aktienbuch bedarf der Genehmigung des Verwaltungsrates. Nach dem Erwerb von Aktien und gestützt auf ein Gesuch um Anerkennung als Aktionärin oder Aktionär wird jede erwerbende Person als Aktionärin oder Aktionär ohne Stimmrecht betrachtet, bis sie die Gesellschaft als Aktionärin oder Aktionär mit Stimmrecht anerkannt hat. Lehnt der Verwaltungsrat das Gesuch um Anerkennung der erwerbenden Person nicht innert 20 Tagen ab, so ist diese als Aktionärin oder Aktionär mit Stimmrecht anerkannt.

<sup>3</sup>Der Verwaltungsrat ist berechtigt, die Eintragung einer erwerbenden Person als stimmberechtigte Aktionärin oder stimmberechtigter Aktionär zu verweigern,

a. wenn eine einzelne Aktionärin oder ein einzelner Aktionär **mehr als fünf Prozent des Aktienkapitals der Gesellschaft auf sich vereinigt**, wobei juristische Personen und Personengesellschaften, andere Personenzusammenschlüsse oder Gesamthandverhältnisse, die **untereinander kapital- oder stimmenmässig, durch einheitliche Leitung oder auf andere Weise verbunden** sind, sowie natürliche oder juristische Personen oder Personengesellschaften, die im Hinblick auf eine Umgehung der Eintragungsbeschränkung (insbesondere als Syndikat) vorgehen, in Bezug auf die Eintragung in das Aktienregister als eine Aktionärin gelten.

Die Begrenzung auf fünf Prozent gemäss den vorstehenden Bestimmungen ist auch anwendbar im Falle der Zeichnung oder des Erwerbs von Namenaktien in Ausübung von Bezugs-, Options- oder Wandelrechten, die mit den durch die Gesellschaft oder Dritte ausgegebenen Wertpapieren verbunden sind.

**Der Kanton Bern ist von der Eintragungsbegrenzung befreit.**

b. wenn eine einzelne Aktionärin oder ein einzelner Aktionär **auf Verlangen hin nicht ausdrücklich erklärt, dass die Aktien in eigenem Namen und auf eigene Rechnung erworben worden sind**;

c. soweit und solange ihre Anerkennung die Gesellschaft daran hindern könnte, durch Bundesgesetze geforderte Nachweise über die Zusammensetzung des Kreises der Aktionärinnen und Aktionäre zu erbringen.

<sup>4</sup>**Um die Handelbarkeit der Aktien an der Börse zu erleichtern, kann der Verwaltungsrat durch Reglement oder im Rahmen von Vereinbarungen mit Börsen- und Finanzinstituten den treuhänderischen Eintrag zulassen und aus diesem Grunde von der oben erwähnten Begrenzung auf fünf Prozent abweichen.**

<sup>27</sup> Hervorhebungen beigegefügt.

*<sup>5</sup>Der Verwaltungsrat ist berechtigt, die Genehmigung und die Eintragung im Aktienbuch, welche unter Verwendung falscher Angaben erlangt worden sind, nach Anhörung der betroffenen Person mit Rückwirkung auf das Datum der Eintragung rückgängig zu machen.»*

- 53 Auch die Statuten der Berner Kantonalbank enthalten somit eine Prozent- und Treuhändervinkulierung in Kombination mit einer Gruppenklausel. Die Prozentgrenze wird hier allerdings bei 5% angesetzt, wobei dem Verwaltungsrat in den Statuten ausdrücklich das Ermessen eingeräumt wird, Ausnahmen zu gewähren, um die «*Handelbarkeit der Aktien an der Börse zu erleichtern*». Diese Bestimmung ist – wie hiervor dargelegt (vgl. oben Rz. 36) – rechtlich insofern heikel, als im Rahmen der Interessenabwägung für die Gewährung einer Ausnahme von der Vinkulierung stets ein *sachlicher Grund* für die Ungleichbehandlung der Aktionäre vorliegen muss. Die Gewährung der Ausnahme, die der Verwaltungsrat gewährt, muss sich innerhalb des Gesellschaftszwecks halten und dem Gesellschaftsinteresse dienen; zu denken ist etwa an eine strategische Kooperation oder die Förderung des Erwerbs durch langfristig orientierte Aktionäre.<sup>28</sup> Auf keinen Fall darf der Verwaltungsrat willkürlich von Fall zu Fall Ausnahmen bewilligen. Es ist immerhin fraglich, ob die Erleichterung der Handelbarkeit der Aktien an der Börse für sich allein einen solchen sachlichen Grund für eine Ungleichbehandlung der Aktionäre im vorerwähnten Sinne bilden kann.
- 54 Wie hiervor bereits erläutert, ist insbesondere auch die Sonderbehandlung des Kantons Bern hinsichtlich der Vinkulierung, soweit sie sich auch auf künftige Zukäufe von Aktien bezieht, bei einer als privatrechtliche Aktiengesellschaft konstituierten Kantonalbank problematisch. Art 5 Abs. 3 der Statuten nimmt den Kanton Bern ausdrücklich von der statutarischen Prozentvinkulierung aus. Nach der hier vertretenen Auffassung könnte diese Bestimmung im Anwendungsfall zu einer sachlich nicht begründbaren Ungleichbehandlung der Aktionäre führen und wäre dann zumindest anfechtbar.
- (iii) *Weitere börsenkotierte Unternehmen mit Beteiligung der öffentlichen Hand*
- 55 Nebst den vorerwähnten beiden Kantonalbanken kennen verschiedene weitere privatrechtliche Aktiengesellschaften *mit einer Beteiligung der öffentlichen Hand* Prozentvinkulierungen in ihren Statuten, so etwa die *Flughafen Zürich AG* (5%)<sup>29</sup>, *MCH-Group AG* (5%)<sup>30</sup> oder, auf Bundesebene, die *Swisscom AG* (5%), um nur einige Beispiele zu nennen.<sup>31</sup>
- 56 Insgesamt haben immerhin ca. 1/5 aller börsenkotierten Gesellschaften im SPI eine Prozentvinkulierung eingeführt.<sup>32</sup>

<sup>28</sup> HANS CASPAR VON DER CRONE (2014) § 3 N. 107.

<sup>29</sup> Art. 6 Abs. 2 Ziff. 1 der Statuten der Flughafen Zürich AG.

<sup>30</sup> § 5 Abs. 2 der Statuten der MCH Group AG.

<sup>31</sup> Ziff. 3.5.1 der Statuten der Swisscom AG.

<sup>32</sup> Project Neverland: Shareholder Limitations in Swiss Companies – Case Studies, December 12, 2017.

### g) Zwischenergebnis zur Frage der Höhe der Prozentschwelle

- 57 Im Benchmarkvergleich enthalten die meisten börsenkotierten Aktiengesellschaft mit einer Beteiligung der öffentlichen Hand bei der Prozentvinkulierung eine Limite von 5%. Immerhin sieht aber auch eine der beiden anderen hinsichtlich Börsenkotierung und Rechtsform vergleichbaren Kantonalbanken, nämlich die Luzerner Kantonalbank, eine höhere Prozentschwelle vor (10%). Das spezifische Ziel des Übergangs von der Eignerstrategie zu einer Beteiligungsstrategie, die Wahrung der Marktfähigkeit des Aktientitels der GLKB und die Ermöglichung des Verkaufs auch grösserer Aktienpakete durch den Kanton Glarus im Zuge des Abbaus der Beteiligung sprechen indes für eine höhere Prozentgrenze als 5%. Gegen einen deutlich über 10% liegende Limite spricht dagegen das Anliegen der Vermeidung einer Majorisierung durch andere Grossaktionäre sowie von Übernahmeversuchen. Unter allen relevanten Gesichtspunkten dürfte somit eine *Prozentlimite von 10%* der besonderen Konstellation bei der GLKB nach der Umwandlung in eine privatrechtliche Aktiengesellschaft ohne Staatsgarantie am besten entsprechen.

### C. Angepasste Vinkulierungsbestimmung in den Statuten der GLKB

- 58 Unter Berücksichtigung der hiervor dargelegten Erkenntnisse aus der rechtlichen Analyse der Vinkulierungsregelung wäre die bestehende Vinkulierungsregelung in Art. 8 der Statuten der GLKB wie folgt anzupassen:

<sup>1</sup>«Ein Erwerber von Aktien wird als Aktionär ohne Stimmrecht betrachtet, bis der Verwaltungsrat der Gesellschaft ihn gestützt auf ein Gesuch um Anerkennung als Aktionär mit Stimmrecht anerkannt hat. Lehnt der Verwaltungsrat das Gesuch um Anerkennung nicht innert 20 Tagen ab, ist der Erwerber als Aktionär mit Stimmrecht anerkannt.

<sup>2</sup>Der Verwaltungsrat verweigert die Eintragung eines Erwerbers als stimmberechtigter Aktionär in folgenden Fällen:

- a. Wenn ein einzelner Aktionär oder eine Gruppe von Aktionären gemäss Definition des Bundesgesetzes über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel mehr als 10% des Aktienkapitals auf sich vereinigt. Diese Begrenzung findet auch Anwendung im Fall der Zeichnung oder des Erwerbs von Namenaktien in Ausübung von Bezugs-, Options- oder Wandelrechten, die mit den durch die Gesellschaft oder Dritte ausgegebenen Wertpapieren oder sonstigen Instrumenten verbunden sind.;
- b. wenn ein Aktionär auf Verlangen nicht ausdrücklich erklärt, dass die Aktien in eigenem Namen und auf eigene Rechnung erworben worden sind;
- c. soweit und solange die Eintragung die Gesellschaft daran hindern könnte, durch Bundesgesetze geforderte Nachweise über die Zusammensetzung des Kreises der Aktionäre zu erbringen.

*<sup>3</sup>Die Gesellschaft ist berechtigt, die Genehmigung und die Eintragung im Aktienbuch, welche unter Verwendung falscher Angaben erlangt worden sind, nach Anhörung der betroffenen Personen mit Rückwirkung auf das Datum der Eintragung rückgängig zu machen.»*

- 59 Die Bestimmung zur Beschlussfassung durch die Generalversammlung (heute Art. 14 der Statuten) wäre sodann um den folgenden Absatz zu ergänzen:

*«Die Zustimmung von zwei Dritteln der vertretenen Stimmen und der absoluten Mehrheit des vertretenen Kapitals bedarf ausserdem die Aufhebung oder Lockerung der Beschränkung der Übertragung von Namenaktien (Art. 8) oder die Umwandlung von Namenaktien in Inhaberaktien.»*

### **III. Schlussfolgerungen zu Gutachterfrage 1**

- 60 Die rechtliche Analyse und Beurteilung der ersten Gutachterfrage hat ergeben, dass der Kanton Glarus auch nach der Umwandlung der GLKB in eine privatrechtliche Aktiengesellschaft und einem Abbau seiner Beteiligung an der GLKB auf bis zu einem Drittel plus 1 Aktie mit einer Vinkulierungsklausel im Sinne von Art. 685d ff. OR in den Statuten der GLKB gewährleisten kann, dass er grösster Aktionär bleibt und nicht durch andere Aktionäre majorisiert wird. Funktional zweckmässig wäre eine Prozent- sowie eine Treuhandvinkulierung, welche mit einer Gruppenklausel kombiniert wird, wobei die Prozentlimite unter allen relevanten Gesichtspunkten bei 10% anzusetzen ist. Zusätzlich wäre mit einer sog. *Petrifizierungsklausel* in den Statuten sicherzustellen, dass die entsprechende Vinkulierungsbestimmung nur mit einem qualifizierten Quorum von zwei Dritteln der vertretenen Stimmen und der absoluten Mehrheit des vertretenen Aktienkapitals wieder aufgehoben oder gelockert werden kann.
- 61 Als Grundlage für die Vinkulierungsregelung kann die bestehende statutarische Vinkulierungsbestimmung dienen, wobei diejenigen Bestimmungen zu streichen sind, welche dem Kanton als Hauptaktionär eine Sonderstellung einräumen, und – wie erwähnt – zusätzlich eine Petrifizierungsklausel einzufügen ist.

## GUTACHTERFRAGE 2: REGELUNG DER VINKULIERUNG IM GESETZ ÜBER DIE GLARNER KANTONALBANK

*Gutachterfrage 2: Wie wäre eine solche Regelung im zu revidierenden Gesetz über die Glarner Kantonalbank umzusetzen?*

### I. Statuten als gesetzlich vorgesehene Rechtsgrundlage der Vinkulierung

- 62 Gemäss Art. 685d Abs. 1 OR muss die Prozentvinkulierung *in den Statuten* enthalten sein, weil das Aktienrecht dies ausdrücklich so im Gesetz vorschreibt, jedoch keine konkrete Prozentlimite vorgibt. In den Statuten muss also insbesondere festgelegt werden, *bis zu welchem maximalen Umfang* ein Aktionär als Aktionär mit voller Rechtsstellung anerkannt und ins Aktienbuch eingetragen werden kann.
- 63 Gemäss herrschender Lehre bedarf die in Art. 685d Abs. 2 OR geregelte *Treuhändervinkulierung* demgegenüber zu ihrer Gültigkeit *nicht der ausdrücklichen Aufnahme in die Statuten*, da sie unmittelbar aus dem Gesetz folgt.<sup>33</sup> Obschon eine systematische Auslegung des Gesetzes eigentlich gegen diese Auffassung sprechen würde, indem Art. 685d OR klarerweise unter dem Titel «Statutarische Beschränkung» steht, legt es der Normzweck der Unterbindung von Umgehungen statutarischer Beschränkungen nahe, diesen Grund als unmittelbar gesetzlichen zu betrachten.<sup>34</sup> Dennoch halten die meisten Aktiengesellschaften, welche eine Treuhändervinkulierung vorsehen, diese auch explizit in ihren Statuten fest. Häufig wird diese – soweit überhaupt eine Vinkulierung vorgesehen ist – dann auch mit einer Prozentvinkulierung kombiniert.

### II. Zulässigkeit und Notwendigkeit einer Vinkulierungsbestimmung im Kantonalbankgesetz

#### A. Zulässigkeit eine Vinkulierungsbestimmung im Kantonalbankgesetz

- 64 Nachdem fest steht, dass die Prozentvinkulierung zu ihrer Gültigkeit in die Statuten aufgenommen werden muss und die Treuhändervinkulierung an sich bereits aus dem Gesetz bzw. Obligationenrecht folgt, stellt sich die Frage, ob die Regelung der Vinkulierung überhaupt zusätzlich auch

<sup>33</sup> PETER BÖCKLI (2009) §6 N. 119; THOMAS PLETSCHER (1992) 211; HANS CASPAR VON DER CRONE (2014) 155.

<sup>34</sup> SHELBY DU PASQUIER/MATTHIAS WOLF/MATTHIAS OERTLE, BSK (2016) Art. 685d N. 9.

im Sinne einer öffentlich-rechtlichen Auflage in das Kantonalbankgesetz aufgenommen werden kann und soll.

- 65 Wie im Gutachten zu den gesetzlichen Rahmenbedingungen für die Umwandlung der GLKB in eine privatrechtliche Aktiengesellschaft vom 15. April 2020 dargelegt worden ist,<sup>35</sup> kann der Kanton bei einer *spezialgesetzlichen Aktiengesellschaft* die Organisation und Struktur der Aktiengesellschaft vorgeben und sich im Gesetz in Abweichung von der aktienrechtlichen Ordnung bestimmte Einflussmöglichkeiten auf die Kantonalbank vorbehalten. Entsprechend sind auch statutarische Sonderrechte des Kantons hinsichtlich der Eintragungs- oder Übertragungsbeschränkung in den Statuten der GLKB de lege lata zulässig. Weil sich der Kanton bis anhin auf Gesetzesstufe die Mehrheitsbeteiligung gesichert und damit seinen Kontrolleinfluss gesichert hatte, war allerdings bisher eine zusätzliche Vinkulierungsregelung auch im Kantonalbankengesetz weder vorgesehen noch notwendig.
- 66 Das Kantonalbankgesetz regelt im Wesentlichen die spezifischen Rechtsbeziehungen des Kantons zu seinem Bankinstitut. Es umfasst hauptsächlich Bestimmungen über die Gründung bzw. Beteiligung des Kantons sowie Normen über das interne Verhältnis der in der Unternehmung tätigen Organe zum delegierenden Gemeinwesen. Das Kantonalbankgesetz setzt den Umfang der Kantonsbeteiligung fest und regelt die Wahrnehmung der Aktionärsrechte durch den Kanton. Weitere Bestimmungen im Kantonalbankgesetz sind allenfalls Vorschriften über die Gewährung oder den Ausschluss der Staatsgarantie.
- 67 Wird die Kantonalbank jedoch in die Rechtsform der privaten Aktiengesellschaft umgewandelt, so sind fortan grundsätzlich die zwingenden Bestimmungen des Bundesprivatrechts bzw. Aktienrechts anwendbar. Das Aktienrecht sieht, wie erwähnt, gemäss Art. 685d OR für die privatrechtliche Aktiengesellschaft eine Regelung der Vinkulierung in den Statuten vor und bezeichnet für die Festsetzung und Änderung einer entsprechenden Statutenänderung in Art. 698 Abs. 1 Ziff. 1 OR die Generalversammlung als das zuständige Organ. Der Kanton Glarus kann somit im Kantonalbankgesetz nicht eine von dieser bundesprivatrechtlichen Normierung abweichende Regelung zur Vinkulierung aufstellen.
- 68 Wie erwähnt, kann der kantonale Gesetzgeber jedoch im Kantonalbankgesetz die *Rechtsbeziehungen des Kantons zur Kantonalbank* regeln und insoweit auch dem Regierungsrat, der de lege lata wie auch gemäss dem zu revidierenden Kantonalbankgesetz (Art. 4 E-Kantonalbankgesetz 2020) den Kanton Glarus in der Generalversammlung als Aktionär vertritt, den Auftrag erteilen, diese Aktionärsrechte unter Einhaltung bestimmter Rahmenbedingungen auszuüben. Solange der kantonale Gesetzgeber dadurch nicht in eine abweichende Normierung des Aktienrechts (Art. 620 ff. OR) eingreift, sind öffentlich-rechtliche Sonderbestimmungen auf Stufe des Kantonalbankgesetzes, welches das Aktienrecht insoweit überlagern oder ergänzen, zulässig.

---

<sup>35</sup> Vgl. Gutachten (2020) Rz. 54.

## B. Notwendigkeit einer Vinkulierungsbestimmung im Kantonalbankgesetz

- 69 Es stellt sich in einem nächsten Schritt jedoch die Frage, ob eine zusätzliche Vinkulierungsregelung auf Stufe Kantonalbankgesetz überhaupt notwendig ist. Ist sie nämlich erst einmal eingeführt, kann sie ohne Mitwirkung des Kantons ohnehin nicht mehr gelockert oder aufgehoben werden.
- 70 Art. 704 Abs. 1 OR sieht für sogenannte «wichtige Beschlüsse» der Generalversammlung ein qualifiziertes Mehrheitserfordernis von mindestens zwei Dritteln der vertretenen Stimmen und der absoluten Mehrheit der vertretenen Aktienennwerte vor. Zu diesen wichtigen Beschlüssen gehört gemäss Art. 704 Abs. 1 Ziff. 3 OR auch die Beschränkung der Übertragbarkeit von Namenaktien. Darunter fallen auch die unter der Gesetzesmarginalie «Beschränkung der Übertragbarkeit» zu Art. 685 ff. OR enthaltenen Vinkulierungsbestimmungen.<sup>36</sup> Hat also der Kanton Glarus im Zuge der Umwandlung der GLKB von einer spezialgesetzlichen Aktiengesellschaft in eine privatrechtliche Aktiengesellschaft die Vinkulierungsregelung (einschliessliche statutarische Petrifizierungsklausel) erst einmal eingeführt und sich über das Kantonalbankgesetz eine Mindestbeteiligung von einem Drittel plus eine Aktie gesichert, kann diese Vinkulierungsregelung ohne seine Zustimmung künftig nicht mehr geändert oder aufgehoben werden, weil selbst nicht alle anderen Aktionäre zusammen das qualifizierte Mehrheitserfordernis von zwei Dritteln der vertretenen Aktien erreichen können. Somit ist es im Verhältnis zu den übrigen Aktionärinnen und Aktionären der GLKB an sich nicht erforderlich, dass der Kanton seine Stellung als grösster Aktionär über eine zusätzliche Regelung der Vinkulierung auf Stufe des Kantonalbankgesetzes absichert.
- 71 Wohl aus diesem Grund enthalten auch die Kantonalbankgesetze in Bezug auf die mit der künftigen Konstellation der GLKB vergleichbare *Luzerner Kantonalbank* und *Berner Kantonalbank* keine Vinkulierungsbestimmungen. Diese beiden Vergleichsbanken kennen, wie hiervor dargelegt, lediglich entsprechende Vinkulierungen in ihren Statuten.
- 72 Im Falle der GLKB ist aber immerhin zu berücksichtigen, dass die Beteiligung des Kantons an der GLKB durch die Ausübung von Wandlungsrechten Dritter per Anfang 2022 noch vor dem einschlägigen Umwandlungsbeschluss der Generalversammlung auf 58% sinken könnte, so dass dannzumal nicht mehr gänzlich sichergestellt wäre, dass die vorerwähnten Vinkulierungs- und Petrifizierungsklauseln mit dem erforderlichen Zweidrittelsmehr der Aktienstimmen auch tatsächlich in der Generalversammlung angenommen werden. Der kantonale Gesetzgeber kann dieses Risiko ausschliessen, indem er durch entsprechende Bestimmungen auf Stufe des Kantonalbankgesetzes sicherstellt, dass der Kanton selber bzw. der ihn auf Aktionärs Ebene vertretende *Regierungsrat* dann im Zuge der Umwandlung der GLKB in eine privatrechtliche Aktiengesellschaft auch tatsächlich eine Vinkulierungs- und Petrifizierungsbestimmung in den Statuten der GLKB einführt und in der Generalversammlung der GLKB entsprechend seine

---

<sup>36</sup> DIETER DUBS/ROLAND TRUFFER, BSK (2016) Art. 704 N. 6.

Stimmen abgibt und die Vinkulierung dann später auch nicht wieder aufhebt, ohne dass der Gesetzgeber einer solchen Änderung vorher zustimmt.

### III. Mögliche Regelung der Vinkulierung auf Stufe Kantonalbankgesetz

- 73 Zur Gewährleistung der Einführung und Aufrechterhaltung einer Vinkulierungsregelung in den Statuten der GLKB, welche dem Kanton Glarus seine Stellung als grössten Aktionär sichert, kann der Gesetzgeber – wie hiervor dargelegt – eine Bestimmung ins Kantonalbankgesetz aufnehmen, welche den Regierungsrat in seiner Funktion als Vertreter dieses grössten Aktionärs beauftragt, in der Generalversammlung für die Aufrechterhaltung einer Vinkulierungsregelung gemäss Art. 685d OR in den Statuten der GLKB zu stimmen.
- 74 In systematischer Hinsicht würde diese Auflage des Gesetzgebers am besten bei Art. 3 E-KBG 2020 eingefügt, der die *Beteiligung des Kantons* regelt. Es könnte dort ein zweiter Absatz eingefügt werden, der wie folgt lautet:

*<sup>2</sup>Der Regierungsrat stellt in seiner Funktion als Vertreter des Kantons als grösster Aktionär der Glarner Kantonalbank durch statutarische Vinkulierungsbestimmungen gemäss Artikel 685d Absätze 1 und 2 des schweizerischen Obligationenrechts und ein qualifiziertes Mehrheitserfordernis für deren nachträgliche Aufhebung oder Lockerung sicher, dass der Kanton als grösster Aktionär mit Stimmrecht im Aktienregister der Glarner Kantonalbank eingetragen bleibt. Bei der Festlegung der prozentmässigen Begrenzung der Aktien gemäss Artikel 685d Absatz 1 des schweizerischen Obligationenrechts ist zu berücksichtigen, dass die Handelbarkeit der Aktien der Glarner Kantonalbank nicht übermässig beeinträchtigt wird.*

- 75 Um sicherzustellen, dass die entsprechenden (gegenüber der bisherigen Statutenregelung verschärfenden) statutarischen Vinkulierungs- und Petrifizierungsklauseln dann im Zuge des Umwandlungsbeschlusses in der Generalversammlung auch tatsächlich mit dem erforderlichen Zweidrittelsmehr eingeführt werden, könnte zusätzlich die folgende Übergangsbestimmung ins Kantonalbankgesetz aufgenommen werden:

***Reduktion der Beteiligung des Kantons***

*Der Kanton darf seine Beteiligung an der Glarner Kantonalbank erst unter 51 Prozent des Aktienkapitals und der Aktienstimmen reduzieren, wenn die Anforderungen gemäss Artikel 3 Absatz 2 dieses Gesetzes erfüllt sind.*

#### IV. Schlussfolgerungen zu Gutachterfrage 2

- 76 Nach der Umwandlung der Glarner Kantonalbank in eine privatrechtliche Aktiengesellschaft richten sich die Mitwirkungsrechte des Kantons als Aktionär sowie die Kapitalschutzvorschriften und allfällige Beschränkungen zur Übertragung von Aktien ausschliesslich nach dem Bundesprivatrecht bzw. dem schweizerischen Aktienrecht. Der Kanton Glarus kann im Kantonalbankgesetz daher auch keine von der aktienrechtlichen Ordnung abweichende Regelung zur Vinkulierung gemäss Art. 685a OR aufstellen. Diese sieht vor, dass die Vinkulierung in den Statuten der Aktiengesellschaft zu regeln ist.
- 77 Im Grunde ist es aber auch nicht erforderlich, dass der Kanton eine Vinkulierungsregelung ins Kantonalbankgesetz aufnimmt: Ist die Vinkulierungsregelung gemäss Art. 685d OR mit der Umwandlung der GLKB in eine privatrechtliche Aktiengesellschaft nämlich erst einmal eingeführt und hat sich der Kanton über das Kantonalbankgesetz eine Mindestbeteiligung von einem Drittel plus eine Aktie gesichert, kann diese Vinkulierungsregelung ohne seine Zustimmung künftig nicht mehr geändert oder aufgehoben werden.
- 78 Im Falle der GLKB ist aber immerhin zu berücksichtigen, dass die Beteiligung des Kantons an der GLKB durch die Ausübung von Wandlungsrechten Dritter per Anfang 2022 noch vor dem einschlägigen Umwandlungsbeschluss der Generalversammlung auf 58% sinken könnte, so dass dannzumal nicht mehr gänzlich sichergestellt wäre, dass die vorerwähnten Vinkulierungs- und Petrifizierungsklauseln mit dem erforderlichen Zweidrittelsmehr der Aktienstimmen auch tatsächlich zu Stande kommt. Der kantonale Gesetzgeber kann dieses Risiko ausschliessen, indem er durch entsprechende Bestimmungen auf Stufe des Kantonalbankgesetzes sicherstellt, dass der Kanton selber bzw. der ihn auf Aktionärs Ebene vertretende *Regierungsrat* dann im Zuge der Umwandlung der GLKB in eine privatrechtliche Aktiengesellschaft auch tatsächlich eine Vinkulierungs- und Petrifizierungsbestimmung in den Statuten der GLKB einführt und die Vinkulierung später auch nicht wieder aufhebt, ohne dass der Gesetzgeber einer solchen Änderung vorher zustimmt.
- 79 Der Gesetzgeber könnte zu diesem Zweck Art. 3 Abs. 1 E-KBG 2020 mit folgendem Absatz 2 ergänzen:

*<sup>2</sup>Der Regierungsrat stellt in seiner Funktion als Vertreter des Kantons als grösster Aktionär der Glarner Kantonalbank durch statutarische Vinkulierungsbestimmungen gemäss Artikel 685d Absätze 1 und 2 des schweizerischen Obligationenrechts und ein qualifiziertes Mehrheitserfordernis für deren nachträgliche Aufhebung oder Lockerung sicher, dass der Kanton als grösster Aktionär mit Stimmrecht im Aktienregister der Glarner Kantonalbank eingetragen bleibt. Bei der Festlegung der prozentmässigen Begrenzung der Aktien gemäss Artikel 685d Absatz 1 des schweizerischen Obligationenrechts ist zu berücksichtigen, dass die Handelbarkeit der Aktien der Glarner Kantonalbank nicht übermässig beeinträchtigt wird.*

- 80 Um sicherzustellen, dass die entsprechenden (gegenüber der bisherigen Statutenregelung verschärfenden) statutarischen Vinkulierungs- und Petrifizierungsklauseln dann im Zuge des Umwandlungsbeschlusses in der Generalversammlung auch tatsächlich mit dem erforderlichen Zweidrittelsmehr eingeführt werden, könnte zusätzlich die folgende Übergangsbestimmung ins Kantonalbankgesetz aufgenommen werden:

***Reduktion der Beteiligung des Kantons***

*Der Kanton darf seine Beteiligung an der Glarner Kantonalbank erst unter 51 Prozent des Aktienkapitals und der Aktienstimmen reduzieren, wenn die Anforderungen gemäss Artikel 3 Absatz 2 dieses Gesetzes erfüllt sind.*

## GUTACHTERFRAGE 3: AUSWIRKUNGEN EINER VINKULIERUNGSREGELUNG AUF DAS RISIKO DER IMPLIZITEN STAATSGARANTIE

*Gutachterfrage 3: Welche Auswirkungen hätte eine solche Regelung auf das Risiko einer impliziten Staatsgarantie?*

### I. Erkenntnisse aus dem Gutachten vom 15. April 2020 als Ausgangspunkt

- 81 Mit Gutachten vom 15. April 2020 hat der Unterzeichnete u.a. die Frage analysiert und beurteilt, durch welche gesetzlichen Einschränkungen und Rahmenbedingungen das Risiko einer *impliziten Staatsgarantie* möglichst minimiert werden kann. Die Begutachtung hat ergeben, dass das Risiko einer Haftung des Kantons für die Verbindlichkeiten der GLKB durch eine blosser Abschaffung der formellen Staatsgarantie bei gleichzeitiger Beibehaltung des Namens «Kantonalbank» und einer entsprechenden Mindestbeteiligung von mehr als einem Drittel an der börsenkotierten Bank letztlich nicht völlig beseitigt werden kann. Die Haftungsrisiken können jedoch durch *bestimmte Vorgaben im Kantonalbankgesetz* reduziert werden.
- 82 Die *zivilrechtlichen Haftungsrisiken* des Kantons lassen sich dabei grundsätzlich wie folgt reduzieren:
- (i) Unter dem Titel «*Haftung aus aktienrechtlicher Verantwortlichkeit*» und «*Durchgriffshaftung*» reduziert der Kanton sein Haftungsrisiko für die GLKB am stärksten, indem er seine Mehrheitsbeteiligung an der GLKB gemäss Art. 8 KBG GL, seine ihm gesetzlich vorbehaltenen Einflussmöglichkeiten auf die Führung der Bank (jederzeitiges Auskunftsrecht des Landrates über die Angelegenheiten der Bank gemäss Art. 23 Abs. 3 KBG GL sowie diverse gesetzliche Vorgaben zur Organisation der Kantonalbank in Art. 12-22 KBG GL etc.) und seinen ihm gesetzlich eingeräumten Vertretungsanspruch im Verwaltungsrat der GLKB (Vertretung des Regierungsrates im Verwaltungsrat gemäss Art. 14 Abs. 2 KBG GL) aufgibt. Entsprechend würde der Kanton auch auf konkrete Vorgaben in einer Eignerstrategie verzichten. Damit unterstreicht er, dass er auf die Kantonalbank keinen steuernden bzw. organotypischen Einfluss im Sinne der rechtlichen Anforderungen an die faktische Organshaft ausübt, sondern die GLKB vielmehr als eine *Finanzbeteiligung* betrachtet und sich diesbezüglich auf die *Wahrnehmung seiner Rechte als Hauptaktionär namentlich in den Generalversammlungen der GLKB* beschränkt.
  - (ii) Das Risiko des Kantons, unter dem Tatbestand der *Vertrauenshaftung* in Anspruch genommen zu werden, kann insoweit reduziert werden, als sowohl der Kanton Glarus als

auch die GLKB in ihrem Marktauftritt und in sämtlichen öffentlich zugänglichen Geschäftsunterlagen nicht den Eindruck erwecken, der Kanton sei Garant oder Solidarbürge für die Verbindlichkeiten der GLKB und dies darin auch explizit klarstellen.

Eine entsprechende Klarstellung könnte namentlich auch erreicht werden, indem *im Kantonalbankgesetz* die Bestimmung zur subsidiären Staatsgarantie in Art. 5 KBG GL bei deren Abschaffung nicht einfach nur gestrichen wird, sondern im Gesetz *explizit* festgehalten wird, dass eben keine Staatsgarantie besteht.

- 83 Zur *Beschränkung des Risikos eines faktischen Beistandszwangs*, kann der Kanton zwar nicht direkt in die aktienrechtliche Organisation der GLKB eingreifen; er könnte *im Kantonalbankgesetz* anlässlich der Umwandlung bzw. im *Zweckartikel* jedoch in Bezug auf die Eigenmittelausstattung und die laufende Berichterstattung über die Eigenmittel- und Risikosituation konkrete *Auflagen* machen, welche der Kanton dann *mit den Mitteln des Aktienrechts* (Ausübung der Aktionärsrechte, erweiterte Aufgaben der Revisionsstelle und Vertretung des Hauptaktionärs im Verwaltungsrat) durchzusetzen hätte.
- 84 Der Gesetzgeber könnte zudem vorgeben, dass die aktienrechtliche Revisionsstelle jährlich Bericht über die Eigenmittel- und Risikosituation der Glarner Kantonalbank Bericht zu erstatten hat, um sicherzustellen, dass seine Auflagen gemäss Kantonalbankgesetz eingehalten werden, ohne dadurch organotypisch auf die GLKB Einfluss zu nehmen.
- 85 Soll die Staatsgarantie aufgehoben werden, so ist schliesslich ist insbesondere der *Gläubiger- und Publikumsschutz* zu beachten; im Auge zu behalten sind namentlich die Interessen der *bestehenden* Bankgläubiger. Die Staatsgarantie muss zur Einhaltung der verfassungsmässigen und privatrechtlichen Rahmenbedingungen des Bundesrechts in Bezug auf die bestehenden Rechtsbeziehungen mit den Gläubigern *im bisherigen Umfang aufrechterhalten werden*, und zwar bis zum Ablauf von ordentlichen Kündigungsterminen oder bis zum Ende der Laufzeit bei festen Verbindlichkeiten. Fehlt ein besonderer Termin, so ist eine *angemessene Übergangsfrist* für bestehende Passivgeschäfte festzulegen.
- 86 Eine *gestaffelte Abschaffung* der Staatsgarantie verringert sodann das Risiko einer Schwächung der Bank und der Glarnerischen Wirtschaft und schafft die Voraussetzungen für den Erhalt des Wertes der Investition des Kantons in die GLKB. Durch den schrittweisen Wegfall der Staatsgarantie kann sich das Publikum (insbesondere die Bankgläubiger) mit den in Zukunft anfallenden Veränderungen vertraut machen und sich auf die neue Situation einstellen.
- 87 Zu berücksichtigen ist schliesslich, dass auch das revidierte *Bankensanierungs- und Bankensolvenzrecht des Bundes* bereits diverse Schutzvorkehrungen und ein relativ breites Instrumentarium zur Verminderung des Risikos der Insolvenz einer Bank und damit auch indirekt einer impliziten Staatsgarantie des Kantons für die Kantonalbank vorsieht. Dieses Einlegersicherungssystem soll nun im Zuge der aktuellen Reform sogar noch weiter gestärkt werden.

## II. Auswirkungen einer gesetzlichen Vinkulierungsregelung auf das Risiko die implizite Staatsgarantie

- 88 Mit der Verankerung einer Vinkulierungsregelung im Kantonalbankgesetz stellt der Kanton vor allem sicher, dass er im Zuge der Umwandlung der GLKB in eine privatrechtliche Aktiengesellschaft und auch künftig nicht als grösster Aktionär der Glarner Kantonalbank majorisiert werden kann. In dem er sich auf diese Weise zusätzlich seinen *Einfluss auf die Kantonalbank sichert*, scheint er sich auf den ersten Blick in einen gewissen Widerspruch zu seiner politischen Stossrichtung zu setzen, von der bisherigen Eignerstrategie zu einer Beteiligungsstrategie zu wechseln und insoweit auch seine bestehenden Einflussmöglichkeiten zu reduzieren.
- 89 Bei genauerer Betrachtung bewirkt die Vinkulierung jedoch *keine Stärkung der Einflussmöglichkeiten des Kantons auf der obersten Führungsebene der GLKB*, sondern sichert lediglich seine Stellung als grösster Aktionär ab. Der Kanton bringt mit dieser gesetzlichen und statutarischen Regelung im Grunde also lediglich deutlich zum Ausdruck, dass er künftig auf der Aktionärssebene die Kontrolle über seine substantielle Finanzbeteiligung an der Glarner Kantonalbank behalten und auch seine Rolle als «Hüter» des im Zweckartikel des Kantonalbankgesetzes näher definierten öffentlichen Interesses weiterhin wahrnehmen möchte.
- 90 Indem der Kanton sich *auf der Aktionärssebene* einen kontrollierenden Einfluss sichert und sich bei der Ausübung dieser Kontrollmöglichkeit darauf beschränkt, seine Aktionärsrechte wahrzunehmen, ohne in organtypischer Weise auch Einfluss auf die Führungsebene der GLKB zu nehmen, setzt er sich dadurch nicht einem erhöhten Risiko einer Haftung aus aktienrechtlicher Verantwortlichkeit aus. Wie im Gutachten vom 15. April 2020 dargelegt worden ist,<sup>37</sup> kennt das Schweizer Aktienrecht keine Haftung des Hauptaktionärs; entsprechend begründet auch die Stellung als Aktionär mit einer wesentlichen Beteiligung für sich keine Haftung. Da die Vinkulierungsregelung einzig diese *Stellung des Kantons als Hauptaktionär* absichert, diesem jedoch *keine zusätzlichen Einflussmöglichkeiten auf der Führungsebene* verschafft, hat sie grundsätzlich auch keine Auswirkung auf das zivilrechtliche Haftungsrisiko des Kantons in Bezug auf die Glarner Kantonalbank.
- 91 Auch unter dem Aspekt einer *Vertrauenshaftung* dürfte die Absicherung der stimmenmässigen Kontrolle des Kantons über die GLKB keine verschärfende Wirkung haben. Die Begutachtung vom 15. April 2020 hat ergeben, dass auch eine Vertrauenshaftung nicht allein dadurch begründet wird, dass der Kanton eine massgebliche Beteiligung an der GLKB hält. Sie kommt erst in Frage, wenn die vom Bundesgericht aufgestellten, relativ strengen Voraussetzungen erfüllt sind, d.h. der Kanton müsste durch sein konkretes Verhalten in einer Sonderverbindung zu Dritten ein schützeswertes Vertrauen oder bestimmte Erwartungen erwecken, welche diese Dritten zu einem spezifischen Tun oder Unterlassen veranlassen, das sich später als schädlich herausstellt, und der

---

<sup>37</sup> Gutachten (2020) Rz. 146 ff.

Kanton müsste diese in sie berechtigterweise gesetzte Vertrauen anschliessend in krasser Weise verletzen.<sup>38</sup> Eine gesetzliche und statutarische Vinkulierungsregelung lässt das Haftungsrisiko, welches in der Begutachtung vom 15. April 2020 unter diesen Voraussetzungen für den Kanton Glarus ermittelt worden ist, grundsätzlich unberührt.

- 92 Die hiervor erörterte Vinkulierungsregelung hätte schliesslich auch keinen Einfluss auf die Massnahmen, welche gemäss Gutachten vom 15. April 2020 zur Minimierung des Risikos einer *faktischen Beistandszwangs* vorgeschlagen worden sind, wie die Umwandlung der GLKB in eine rein privatrechtliche Aktiengesellschaft, die Auflagen an die Eigenmittelausstattung sowie zur Berichterstattung der Eigenmittel- und Risikosituation der GLKB. Die Vinkulierung gemäss Art. 685a OR steht vielmehr im Einklang mit einer bei börsenkotierten privatenrechtlichen Aktiengesellschaften verbreitenden und etablierten Praxis zur Absicherung der Stellung eines Hauptaktionärs unter gleichzeitiger Gewährleistung einer minimalen Streuung und Granularität im Publikumsaktionariat.

### III. Schlussfolgerungen zu Gutachterfrage 3

- 93 Mit einer im Kantonalbankgesetz vorgeschriebenen und in den Statuten der GLKB konkret geregelten Vinkulierung gemäss Art. 685a OR stellt der Kanton vor allem sicher, dass er im Zuge der Umwandlung der GLKB in eine privatrechtliche Aktiengesellschaft und auch künftig nicht als grösster Aktionär der Glarner Kantonalbank majorisiert werden kann. Er verschafft sich dadurch jedoch *keine Einflussmöglichkeiten auf der obersten Führungsebene der GLKB*. Der Kanton bringt mit dieser gesetzlichen und statutarischen Regelung im Grunde also lediglich deutlich zum Ausdruck, dass er künftig *auf der Aktionärssebene* die Kontrolle über seine substanzielle Finanzbeteiligung an der Glarner Kantonalbank behalten und auch seine Rolle als «Hüter» des im Zweckartikel des Kantonalbankgesetzes näher definierten öffentlichen Interesses weiterhin wahrnehmen möchte.
- 94 Indem sich der Kanton bei der Ausübung seiner Kontrollmöglichkeiten auf der Aktionärssebene darauf beschränkt, seine Aktionärsrechte wahrzunehmen, ohne in organtypischer Weise auch Einfluss auf die Führungsebene der GLKB zu nehmen, setzt er sich dadurch nicht einem erhöhten Risiko einer zivilrechtlichen Haftung aus.
- 95 Die hiervor erörterte Vinkulierungsregelung hätte schliesslich auch keinen Einfluss auf die Massnahmen, welche gemäss Gutachten vom 15. April 2020 zur Minimierung des Risikos einer *faktischen Beistandszwangs* vorgeschlagen worden sind, wie die Umwandlung der GLKB in eine rein privatrechtliche Aktiengesellschaft, die Auflagen an die Eigenmittelausstattung sowie zur Berichterstattung der Eigenmittel- und Risikosituation der GLKB. Die Vinkulierung gemäss Art. 685a

---

<sup>38</sup> Gutachten (2020) Rz. 177 ff.

OR steht vielmehr im Einklang mit einer bei börsenkotierten privaten rechtlichen Aktiengesellschaften verbreiteten und etablierten Praxis zur Absicherung der Stellung eines Hauptaktionärs unter gleichzeitiger Gewährleistung einer minimalen Streuung und Granularität im Publikumsaktionariat.



Basel, den 23. November 2020

Prof. Dr. Christoph B. Bühler