

**Zeitschrift:** Wasser Energie Luft = Eau énergie air = Acqua energia aria  
**Herausgeber:** Schweizerischer Wasserwirtschaftsverband  
**Band:** 90 (1998)  
**Heft:** 3-4

**Artikel:** Die Elektrizitätswirtschaft vor der Privatisierungs- und Fusionswelle  
**Autor:** Bohrer, Andreas  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-939388>

### Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

### Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

### Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

**Download PDF:** 10.02.2026

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

A seguito della fase progettuale e di procedure di approvazione, una prima parte di misure ritenute più urgenti verranno probabilmente messe in cantiere prima della fine del secolo.

Un tale progetto di sistemazione generale non può fare astrazione della funzione ambientale e del ruolo di «cordone naturale» svolto dal fiume sulla pianura, e deve quindi essere interpretato come un'occasione unica di riscatto per la natura, in un ambito attualmente fortemente compromesso da questo punto di vista.

Indirizzo del autore: *Laurent Filippini, ing. dipl. ETH, Ufficio delle agrinature, Viale Stefano Franscini 17, CH-6501 Bellinzona.*

Conferenza tenuta in occasione della Giornata di studio «Riconoscere i pericoli delle inondazioni, esempi di opere protettive» 28 ottobre 1997 a Bellinzona. La Giornata di studio era organizzata dalla Conferenza per la protezione dalle inondazioni KOHS, dell'Associazione svizzera di economia delle acque e dell'Associazione ticinese di economia delle acque.

## **Die Elektrizitätswirtschaft vor der Privatisierungs- und Fusionswelle**

### **Rechtlicher Handlungsbedarf im Hinblick auf die bevorstehende Marktöffnung**

*Andreas Bohrer*

Wie eine Reihe anderer Länder innerhalb und ausserhalb Europas steht auch die Schweiz vor der Öffnung ihres Elektrizitätsmarktes. Die entsprechende gesetzliche Grundlage, das Elektrizitätsmarktgesetz, ging im Februar 1998 in die Vernehmlassung, und ein Inkrafttreten bereits im Jahr 2000 ist nicht auszuschliessen. Welche Folgen die Marktöffnung für die einzelnen Elektrizitätswerke haben wird, ist schwierig abzuschätzen. Aufgrund der vorhandenen Struktur der schweizerischen Elektrizitätswirtschaft und der Erfahrungen mit Marktöffnungen im Ausland ist aber davon auszugehen, dass die Branche vor einer bedeutenden Privatisierungs- und Konzentrationsphase steht.

### **1. Struktur der Elektrizitätswirtschaft**

Die rund 1100 Elektrizitätswerke in der Schweiz zeichnen sich durch eine Vielfalt an Organisationsstrukturen und Rechtsformen aus. Die Aufteilung in Produktion, Transport und Verteilung führt zu unterschiedlichen Organisationsstrukturen, bei welchen zwischen Werken mit integrierter Produktion, Transport und Verteilung (Verbundunternehmen), reinen Produktionsanlagen sowie reinen Wiederveräuferwerken unterschieden werden kann. Die Grössenverhältnisse reichen von den 15 grössten Werken, die zusammen rund die Hälfte der Stromabgabe an Endverbraucher sicherstellen, bis hin zu Kleinstwerken von Gemeinden, Privaten und Korporationen [1].

Das Grundkapital der 178 grössten Elektrizitätswerke [2] besteht zu einem Viertel aus Dotationskapital, welches die Kantone und Gemeinden ihren öffentlich-rechtlichen Anstalten zur Verfügung stellen, und zu drei Vierteln aus Aktien- und Genossenschaftskapital. Allerdings befinden sich vom Aktien- und Genossenschaftskapital wiederum zwei Drittel im Eigentum der öffentlichen Hand, so dass sich insgesamt nur 25 Prozent der schweizerischen Elektrizitätswirtschaft in privater Hand befinden [3]. Als öffentlich-

rechtliche Anstalten sind vorwiegend die Kantons- und Kommunalwerke organisiert, wobei letztere teilweise direkt in die Gemeindeverwaltung integriert sind. Eine privatrechtliche Rechtsform (vorwiegend Aktiengesellschaft) weisen insbesondere die grossen Verbundwerke, ein Teil der Kantons- und Kommunalwerke, Produktionsanlagen der Industrie und der Elektrizitätswerke (sog. «Partnerwerke») sowie private Produktions- und Verteilwerke auf lokaler Ebene auf. Unter den Aktiengesellschaften befinden sich einige grosse Werke wie Atel, CKW und EGL, die börsennotiert sind.

Aus dieser heterogenen Struktur ergeben sich unterschiedliche Verhaltensweisen im Hinblick auf die bevorstehende Elektrizitätsmarktöffnung. Während sich für die Werke mit öffentlich-rechtlichen Rechtsformen primär die Frage der Privatisierung stellt, sollten sich aufgrund der zu erwartenden Konzentrationsbewegung vor allem die privatrechtlich organisierten Werke auf mögliche Unternehmensübernahmen und Fusionen vorbereiten.

### **2. Privatisierung öffentlich-rechtlicher Anstalten**

Im Rahmen einer Privatisierung geht es zuerst um die Umwandlung einer öffentlich-rechtlichen in eine privatrechtliche Rechtsform, insbesondere die Aktiengesellschaft, und in einem weiteren Schritt um die Plazierung von Gesellschaftsanteilen bei privaten Investoren. Für das Gemeinwesen als bisherigen Werkbetreiber kann sich dabei die Frage stellen, wie eine Kapitalmehrheit an Private abgegeben und trotzdem eine grösstmögliche Einflussnahme auf die Geschäftspolitik des «Service public»-Betriebes sichergestellt werden kann.

Während ausländische Rechtsordnungen für Privatisierungen das Konzept einer «Golden Share» kennen, sind die Möglichkeiten nach schweizerischem Aktienrecht limitiert. Immerhin kann sich das Gemeinwesen nach Art. 762 OR in den Gesellschaftsstatuten eine minimale Vertretung in Verwaltungsrat oder Revisionsstelle zusichern lassen. Diese Vertreter können grundsätzlich nur vom Gemeinwesen abberufen werden. Eine weitere Gestaltungsmöglichkeit bietet die Vinkulierung, indem das Gemeinwesen eine massgebliche Minderheitsbeteiligung an der Gesellschaft behält und die Statuten gleichzeitig den Erwerb von Aktien nur bis zu einem geringen Prozentsatz zulassen. Wird zudem die Stimmrechtsvertretung unter Aktionären eingeschränkt, kann sich das Gemeinwesen eine starke Stellung innerhalb eines breit gestreuten Aktionariates sichern. Zusätzliche Handlungsvarianten ergeben sich durch eine Strukturierung des Aktienkapitals in verschiedene Aktienkategorien und durch die Schaffung von Stimmrechtsaktien, welche gegenüber den Stammaktien eine erhöhte Stimmkraft aufweisen. Welche Gestaltungsmöglichkeiten für die Privatisierung öffentlich-rechtlicher Elektrizitätswerke angebracht sind, hängt vom jeweiligen Einzelfall ab. Zu beachten ist allerdings, dass die entsprechenden Entscheide mit Vorteil umgesetzt werden, bevor private Investoren an der Gesellschaft beteiligt sind.

### **3. Unternehmensübernahmen und Fusionen**

Der mit der Strommarktöffnung zu erwartende Kostenenkungsdruck wird zu einer starken Konzentrationsbewegung in der schweizerischen Elektrizitätswirtschaft führen. Ist der wirtschaftliche Druck auf die Werke genügend gross, werden diese Zusammenschlüsse zum grössten Teil einvernehmlich und auf dem Verhandlungswege erfolgen können.

Dabei sind aus juristischer Sicht vor allem aktienrechtliche Rahmenbedingungen, finanzielle und umweltrechtliche Altlasten sowie mögliche Steuerfolgen zu beachten und die Transaktionen entsprechend zu strukturieren [4].

Allerdings werden die Zusammenschlüsse nicht immer freiwillig erfolgen. Die Strommarktliberalisierung in Grossbritannien etwa hat zu einer Reihe von «Unfriendly Takeovers» geführt, bei denen die Zielgesellschaft gegen den Willen ihres Verwaltungsrates von einem unerwünschten Käufer übernommen wurde. Zu beachten ist insbesondere, dass sogar amerikanische und japanische Gesellschaften an Unternehmensübernahmen in Europa interessiert und zu unfreundlichen Aufkäufen bereit sind [5]. Von unfreundlichen Übernahmeversuchen werden vorab Werke betroffen sein, die als Aktiengesellschaft organisiert sind. Allerdings stellt das schweizerische Aktienrecht einige Möglichkeiten zur Verfügung, damit sich Aktiengesellschaften mit geeigneten Abwehrmassnahmen auf unfreundliche Übernahmeangebote vorbereiten können. Besondere Regeln gelten für die börsenkotierten Gesellschaften, auf welche zusätzlich die Bestimmungen des neuen Börsengesetzes Anwendung finden [6].

### 3.1 Aktienrechtliche Regeln

Das Aktienrecht erlaubt es schweizerischen Gesellschaften, in ihren Statuten präventiv eine Reihe von Abwehrmassnahmen vorzusehen. Wichtigste Abwehrmassnahme ist nach wie vor die *Vinkulierung*, wobei seit der Aktienrechtsrevision die Vinkulierungsgründe eingeschränkt sind und eine pure Ablehnung eines Erwerbers ohne Angabe von Gründen seit Juli 1997 nicht mehr zulässig ist. Durch eine sorgfältige Statutenredaktion kann ein unerwünschter Aktienerwerber aber daran gehindert werden, hinter dem Rücken von Verwaltungsrat und Gesellschaft eine Aktienmehrheit zu erwerben. Weitere Abwehrmassnahmen sind statutarische *Stimmbegrenzungsklauseln*, Beschränkungen der Vertretungsrechte unter Aktionären, die Erschwerung der Abwahl von Teilen des Verwaltungsrates sowie *qualifizierte Mehrheitsquoren* für die erschwerte Abänderung dieser Statutenbestimmungen [7]. Problematischer sind dagegen die aus den USA bekannten Abwehrmassnahmen [8], bei welchen die Gesellschaft sich selber schädigt oder der Verwaltungsrat gegen seine aktienrechtlichen Pflichten verstösst.

Bei der Auswahl möglicher Abwehrmassnahmen hat der Verwaltungsrat gemäss Art. 717 OR die Pflicht zu Sorgfalt und Treue gegenüber der Gesellschaft und die Gleichbehandlungspflicht gegenüber den Aktionären zu beachten. Was dies bei einem Übernahmeversuch bedeutet, hängt vom konkreten Einzelfall ab; gewisse Abwehrmassnahmen können sich für die Aktionäre sehr positiv auswirken, wenn sie zu einem höheren Aktienpreis führen, und gleichzeitig sehr negative Folgen haben, wenn die Abwehrmassnahme ein faires Übernahmeangebot auf Kosten der Aktionäre verhindert. Abwehrmassnahmen, die über die oben erwähnten klassischen Statutenbestimmungen hinausgehen, bedürfen deshalb einer genauen Überprüfung.

### 3.2 Regeln des Börsengesetzes

Das neue Börsengesetz auferlegt börsenkotierten schweizerischen Gesellschaften gewisse Pflichten, welche die möglichen Abwehrmassnahmen gegen unfreundliche Übernahmeversuche zusätzlich beschränken. Insbesondere darf der Verwaltungsrat während eines laufenden Übernahmeversuches keine Rechtsgeschäfte beschliessen, mit denen der Aktiv- oder Passivbestand der Gesellschaft in bedeutender Weise verändert würde. Zudem müssen die

verschiedenen Kaufinteressenten bei konkurrierenden Angeboten durch die Gesellschaft grundsätzlich gleich behandelt werden und die Aktionäre müssen in der Lage sein, unter den verschiedenen Angeboten frei zu wählen.

## 4. Handlungsbedarf

Für die Leitungsgremien der Elektrizitätswerke ergibt sich im Hinblick auf die Elektrizitätsmarktöffnung doppelter juristischer Handlungsbedarf: Einerseits sind zum heutigen Zeitpunkt die rechtlichen Strukturen für den Fall einer Privatisierung oder eines Zusammenschlusses zu beschliessen und umzusetzen. Andererseits haben sich insbesondere die Verwaltungsratsmitglieder von Werken frühzeitig über ihre Rechte und Pflichten im Fall eines Übernahmeversuches zu informieren.

In vorbereitender Hinsicht sollten sich Elektrizitätswerke, die auf privatrechtlicher Basis organisiert sind oder eine entsprechende Umwandlung planen, frühzeitig mit den notwendigen Strukturanpassungen befassen. Dazu gehört insbesondere die Vorbereitung der Statuten auf die neue Situation eines liberalisierten Marktes. Als präventive Abwehrmassnahmen gegen unfreundliche Übernahmen stehen statutarische Bestimmungen über Vinkulierung, Stimmbegrenzung, Vertretungsbeschränkung, Abwahlerschwerung des Verwaltungsrates und Erschwerung der Aufhebung solcher Statutenklauseln im Vordergrund. Weitere Abwehrmassnahmen sind möglich, bedürfen aber einer Abklärung im Einzelfall.

Genauso wichtig wie die präventive Abfassung der Statuten ist die frühzeitige Information über die Rechte und Pflichten für den Fall eines Übernahmeversuches. Verwaltungsratsmitglieder, welche die möglichen Vorgehensweisen und ihre rechtliche Bedeutung im Falle eines Übernahmeangebotes nicht kennen, können leicht unter zeitlichen Druck geraten und riskieren Fehler und Verantwortlichkeiten. Die Gesellschaft und ihre Leitungsgremien haben sich insbesondere auf die Frage vorzubereiten, wie sie auf eine Übernahmeofferte reagieren sollen und unter welchen Umständen und mit welchen Mitteln sie sich dagegen zur Wehr setzen wollen. Dabei ist allerdings eine Verteidigung um jeden Preis nicht immer möglich, und der Verwaltungsrat hat zu beachten, dass seinen Handlungen durch die aktienrechtlichen Sorgfalts-, Treue- und Gleichbehandlungspflichten Grenzen gesetzt sind.

### Literatur

- [1] Mutzner Jürg, Die Stromversorgung der Schweiz – Entwicklung und Struktur, Studie des Verbandes Schweizerischer Elektrizitätswerke (VSE) 1995, S. 23–27.
- [2] Auf diese 178 Werke entfallen rund 95 Prozent der gesamten Stromproduktion und 72 Prozent der Feinverteilung.
- [3] Bundesamt für Energiewirtschaft (Hrsg.), Schweizerische Elektrizitätsstatistik 1996, S. 41.
- [4] Vgl. Tschäni Rudolf, Unternehmensübernahmen nach Schweizer Recht, 2. Auflage, Basel/Frankfurt a. M. 1991; Watter Rolf, Unternehmensübernahmen, Zürich 1990.
- [5] Vgl. etwa «Sweetened Bid for Energy Group of Britain», New York Times vom 4. Februar 1998, S. D4.
- [6] Vgl. Bohrer Andreas, Unfriendly Takeovers. Unfreundliche Unternehmensübernahmen nach schweizerischem Kapitalmarkt- und Aktienrecht, Band 136 der Zürcher Studien zum Privatrecht, Zürich 1997.
- [7] Bohrer, op. cit., § 15 Rz. 3ff.
- [8] In den USA sind Abwehrmassnahmen wie sog. «Poison Pills», «Shark Repellents», «Golden Parachutes», «Greenmailing», «Scorched Earth policy», «Pac-man defense», «Crown Jewel options» und «White Knights» sehr verbreitet: vgl. Bohrer, op. cit., § 5 Rz. 21ff.

Adresse des Verfassers: Dr. Andreas Bohrer, Lenz & Staehelin Rechtsanwälte, Bleicherweg 58, CH-8027 Zürich.