

DR. RUDOLF TSCHÄNI
DR. JACQUES IFFLAND
HANS-JAKOB DIEM

Öffentliche Kaufangebote

Schulthess § 2010

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsverzeichnis.....	VII
Literaturverzeichnis.....	XVII
Abkürzungsverzeichnis	XXXIII

Erster Teil: Die Übernahmeregulation im Allgemeinen 1

I.	Entstehungsgeschichte und Ziele des Rechts der öffentlichen Kaufangebote	1
	A. Entstehungsgeschichte.....	1
	B. Ziele	3
II.	Geltungsbereich.....	6
	A. Kauf- oder Tauschangebot	7
	B. Kaufangebote müssen «öffentlich» sein	10
	C. Kaufangebote für Beteiligungspapiere	11
	D. Kaufangebot für Beteiligungen an schweizerischen Gesellschaften.....	12
	1. Praxis der UEK und FINMA.....	12
	2. Territorialer Geltungsbereich.....	13
	E. Erfordernis der Kotierung in der Schweiz.....	16
	F. Für die Unterstellung unter die Regeln des schweizerischen Übernahmerechts unerhebliche Elemente	18
III.	Freiwillige Angebote und Pflichtangebote.....	21
	A. Pflichtangebote.....	21
	1. Entstehen der Angebotspflicht	21
	a. Grundsatz.....	21
	b. Auslösende Tatbestände	22
	c. Direkter und indirekter Erwerb	25
	d. Handeln in gemeinsamer Absprache	26
	e. Berechnung der einschlägigen Beteiligung.....	32
	f. Opting-Out, Opting-Up und Opting-In	37
	g. Rechtsfolgen der Angebotspflicht.....	42
	h. Sanktionen bei Missachtung der Angebotspflicht	44
	i. Ausnahmen von der Angebotspflicht	45

2.	Merkmale des Pflichtangebots	51
a.	Vollangebot	51
b.	Mindestpreis	51
c.	Bedingungen	53
d.	Zulässiges Entgelt im Rahmen des Pflichtangebots	53
B.	Freiwillige Angebote	55
1.	«Reine» freiwillige Angebote	55
2.	«Gemischte» freiwillige Angebote.....	56
IV.	Vorangebotsphase	59
A.	Annäherung an die Zielgesellschaft.....	59
1.	Gebot der Vertraulichkeit	59
2.	Vorbereitungsarbeiten und Ad hoc-Publizität	59
a.	Bekanntgabepflicht	59
b.	Bekanntgabeaufschub	62
3.	Insiderrecht	65
4.	Voranmeldung.....	68
5.	Due Diligence	76
6.	Transaktionsvereinbarung (Transaction Agreement)	81
a.	Zweck und Inhalt.....	81
b.	Lock Up-Abmachungen.....	83
c.	Break Fees	85
d.	No Shop-Verpflichtung	86
e.	Keine Kontrahierungspflicht mit konkurrierendem Anbieter	87
f.	Zielgesellschaft und Anbieter als Gruppe.....	88
B.	Annäherung an die Grossaktionäre der Zielgesellschaft.....	88
1.	Insiderrecht	88
2.	Offenlegungspflicht.....	90
a.	Grundsatz und Entwicklung	90
b.	Anwendungsbereich	91
c.	Auslösende Tatbestände	92
d.	Meldepflichtige Personen	94
e.	Ermittlung der einschlägigen Beteiligung	95
f.	Rechtsfolgen der Offenlegungspflicht	98
g.	Relevante Ausnahmen von der Offenlegungspflicht.....	99
h.	Sanktionen bei Missachtung der Offenlegungspflicht	101
i.	Hidden/Morphable Ownership, Exaggerating Ownership und ähnliche Taktiken unter der geltenden Offenlegungs- regelung.....	102

3.	Annahmeverpflichtungen (Irrevocables)	105
4.	Erwerb einer Kontrollbeteiligung vom Hauptaktionär	105
5.	Sonstiger Aufbau einer wesentlichen Beteiligung (Stake Building)	107
6.	Bezahlung einer Prämie: Verhältnis zur Best Price Rule.....	109
V.	Behörden und Verfahren	113
A.	Organisation und Zuständigkeit der UEK	114
B.	Verfahren vor der UEK.....	117
1.	Zuständigkeit des Ausschusses	117
2.	Verfahrensführung und Verfügungskompetenz der UEK.....	118
3.	Parteien	120
4.	Antrag auf Parteistellung und Einspracherecht der qualifizierten Aktionäre	123
5.	Prüfung des Angebots durch die UEK.....	127
C.	Beschwerdeverfahren vor der FINMA	129
D.	Beschwerdeverfahren vor dem Bundesverwaltungsgericht	131
E.	Ausschluss der Beschwerde an das Bundesgericht	133
VI.	Öffentliche Kaufangebote und andere Zusammenschlussformen	134
A.	Zusammenschluss zwischen Schweizer Publikumsgesellschaften – Fusion und Tauschangebot	134
1.	Unterschiede in der Transaktionsstruktur.....	134
a.	Fusionsvertrag/Transaktionsvereinbarung.....	134
b.	Kapitalerhöhung.....	136
c.	Fusionsbericht/Angebotsprospekt	136
d.	Generalversammlung.....	137
e.	Handelsregistereintrag/Übernahmekommission.....	138
f.	Weitere strukturelle Unterschiede	138
2.	Zeitliche Abläufe.....	141
3.	Umtauschverhältnis und Bezahlung von Prämien.....	143
4.	Vollzugsgewissheit.....	145
5.	Klagemöglichkeiten	149
6.	Fazit.....	150
B.	Internationale Zusammenschlüsse von Publikumsgesellschaften.....	150
1.	Dual Listed Companies.....	151
a.	Vertragskonzern (Internationaler Gleichordnungskonzern)....	151
b.	Gemeinsame Subholding	154

2. Single Listed Companies	157
a. Internationale Fusion.....	157
b. Internationale Quasifusion	159
3. Vor- und Nachteile der einzelnen Zusammenschlussformen	161
a. Steuerliche Überlegungen.....	161
b. Corporate Governance.....	162
c. Kapitalmarkt	162
d. Flag Issues	163
e. Vollzugsrisiko (Deal Certainty)	163
f. Gesellschafts- und Übernahmerecht.....	164
g. Folgerungen	166
4. Einzelfragen bei Dual Listed Companies.....	167
a. Gemeinsame Leitung	167
b. Vollzugssicherheit (Break-Fees)	170
c. Abwehrmassnahmen nach Vollzug	171
d. Fazit.....	173

Zweiter Teil: Ausarbeitung der Angebotsdokumente 175

I. Sprache der Angebotsdokumente.....	175
II. Veröffentlichung der Angebotsdokumente	176
III. Die Voranmeldung	178
IV. Das Angebotsinserat	180
V. Der Angebotsprospekt.....	184
A. Angebotsrestriktionen	184
1. Allgemeines; Zulässigkeit	184
2. U.S. Angebotsrestriktionen (U.S. Sales Restrictions)	187
3. American Depositary Receipts	190
4. Umtauschangebote – EU Mitgliedstaaten.....	192
5. Financial Promotion – Vereinigtes Königreich	194
6. Verbreitung der Angebotsdokumente über das Internet.....	195
B. Datum der Voranmeldung	196
C. Gegenstand des Angebots	196
1. Der Gegenstand des Angebots im Allgemeinen	197
2. Mitarbeiteraktien und Mitarbeiteroptionen.....	200
a. Keine Vorkehrungen treffen.....	202

b.	Accelerated Vesting, Cash Settlement und Roll-over	202
c.	Ausdehnung des Angebots auf die Mitarbeiteroptionen	205
D.	Angebotspreis	207
1.	Höhe des Angebotspreises	207
a.	Mindestpreis	207
aa.	Börsenkurs	209
bb.	Vorausgegangener Erwerb	212
cc.	Wert des Angebots	217
b.	Angemessenes Verhältnis zwischen den Angebotspreisen für verschiedene Arten von Beteiligungspapieren	218
c.	Best Price Rule	220
2.	Bargeld oder Titel (Bar- oder Umtauschangebot)	220
a.	Barangebote	221
b.	Umtauschangebote	221
c.	Alternative und gemischte Angebote mit Wahlmöglichkeit der Angebotsempfänger	223
d.	Baralternative bei Tauschangeboten	224
3.	Preisanpassungsvorbehalte	225
a.	Preiserhöhungsvorbehalt	225
b.	Due Diligence-Vorbehalt	226
c.	Vorbehalt von Verwässerungseffekten	226
E.	Zeitplan des Angebots	227
1.	Überblick	227
2.	Karenzfrist	227
3.	Angebotsfrist	229
4.	Nachfrist	231
F.	Bedingungen	232
1.	Arten von Bedingungen	232
2.	Zulässigkeit von Bedingungen	233
a.	Bei freiwilligen Angeboten	234
aa.	Im Allgemeinen	234
bb.	Bedingungen, die bis zum Vollzug gelten	236
b.	Bei Pflichtangeboten	238
c.	Folgen unzulässiger Bedingungen	238
3.	Bedingungen, welche die Übernahme der Kontrolle über die Zielgesellschaft bezwecken	239
a.	Annahmebedingung (Mindestbeteiligung/Erfolgsquote)	239
b.	Erlangung des Stimmrechts	244
c.	Erlangung der Kontrolle über den Verwaltungsrat	246

4. Bedingungen, welche einen reibungslosen Vollzug des Angebots bezwecken	250
a. Keine behördlichen Verbote (No Injunction)	250
b. Erhalt der wettbewerbsrechtlichen Freistellungen	252
c. Ausgabe der zum Umtausch angebotenen Titel.....	254
d. Kotierung der zum Umtausch angebotenen Titel.....	255
e. Registrierung der zum Umtausch angebotenen Titel	256
f. Genehmigung des Angebots durch die Generalversammlung des Anbieters.....	257
g. Zustandekommen eines Parallelangebots (Cross Conditions)	258
h. Keine Pflicht, eine Baralternative anzubieten.....	260
5. Bedingungen, die einen Substanzverlust der Zielgesellschaft ausschliessen sollen	261
a. No Material Adverse Change (No MAC)	261
b. Keine Abwehrmassnahmen der Generalversammlung.....	266
c. Keine Verpflichtung zum Kauf und Verkauf wesentlicher Vermögenswerte.....	268
d. Keine unübliche Dividende seitens den von Target beherrschten Gesellschaften.....	269
e. Aufrechterhaltung von bestimmten Aktiven und Passiven.....	270
f. Keine «Golden Parachutes»	271
g. Keine negativen Steuerfolgen	272
6. Unzulässige Bedingungen.....	273
a. Eintragung durch den Verwaltungsrat trotz einer Vinkulierungsklausel	273
b. Keine Veräusserungen von eigenen Aktien; keine Verletzung der Best Price Rule	274
c. Keine unzulässigen Abwehrmassnahmen der Zielgesellschaft..	274
d. Keine Verpflichtung zur Ausdehnung des Angebots auf vom Angebot ausgeschlossene Personen (Sales Restrictions)	275
e. Due Diligence über die Zielgesellschaft.....	276
f. Keine Ungültigkeit von Bedingungen	277
7. Verzicht auf Bedingungen.....	277
8. Geltungsdauer der Bedingungen; Vollzugsaufschub	278
9. Abstimmung eines unfreundlichen Übernahmeangebots mit der Generalversammlung der Zielgesellschaft.....	279
10. Bedingungen und Voranmeldung.....	281
a. Angabe der Bedingungen in der Voranmeldung	281

b. Bedingungsausfall und Verzicht zwischen Voranmeldung und Angebot.....	282
11. Hauptgegenstand des Angebots.....	283
G. Angaben über den Anbieter	284
1. Firma, Sitz, Kapital und hauptsächliche Geschäftstätigkeit des Anbieters.....	284
2. Bedeutende und beherrschende Aktionäre des Anbieters.....	285
3. In gemeinsamer Absprache handelnde Personen.....	286
4. Letzte Jahresrechnung	290
5. Beteiligung an der Zielgesellschaft.....	290
6. Käufe und Verkäufe von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft	291
H. Zusätzliche Angaben im Fall von Tauschangeboten	292
1. Zusätzliche Angaben im Angebotsprospekt.....	292
2. Angebotsprospekt und Emissions-/Kotierungsprospekt.....	293
I. Angaben über die Finanzierung	294
J. Angaben über die Zielgesellschaft	295
1. Grundsätzliche Absichten des Anbieters.....	295
2. Vereinbarungen zwischen dem Anbieter und der Zielgesellschaft, deren Organen und Aktionären	295
3. Keine nicht öffentliche Informationen	296
K. Bericht der Prüfstelle	297
L. Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft	301
M. Verfügung der Übernahmekommission	302
N. Rechte der Minderheitsaktionäre.....	302
O. Hinweis auf Fairness Opinion.....	303
P. Durchführung des Angebots.....	304
1. Information/Anmeldung.....	304
2. Angediente Beteiligungspapiere	305
a. Blockierung der angedienten Beteiligungspapiere	305
b. Zweite Handelslinie	305
3. Vollmacht.....	307
4. Auszahlung des Angebotspreises	308
5. Kosten und Abgaben.....	309
6. Kraftloserklärung und Dekotierung	310
7. Steuern.....	311
Q. Anwendbares Recht und Gerichtsstand	313

R. Indikativer Zeitplan	314
S. Publikation.....	315
VI. Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft und Fairness Opinion.....	315
A. Zuständigkeit.....	316
B. Inhalt des Verwaltungsratsberichts	317
1. Stellungnahme zum Angebot	317
2. Angabe des Abstimmungsverhältnisses	318
3. Begründung; Fairness Opinion	318
4. Angaben, welche für die Entscheidung der Angebotsempfänger wesentlich sein können.....	321
5. Interessenkonflikte	324
a. Beziehungen der Verwaltungsratsmitglieder zum Anbieter	325
b. Finanzielle Auswirkungen des Angebots auf die Leitungs- organe.....	326
c. Massnahmen bei Vorliegen von Interessenkonflikten.....	327
6. Geplante Abwehrmassnahmen	328
7. Absichten der bedeutenden Aktionäre.....	329
C. Prüfung des Berichts durch die UEK.....	330
D. Veröffentlichung des Berichts.....	330
1. Sprache des Berichts und Veröffentlichungsart.....	330
2. Zeitpunkt der Veröffentlichung	331
3. Veröffentlichung eines verkürzten Berichts	333
E. Verantwortlichkeit des Verwaltungsrats	333
VII. Zwischenergebnis.....	334
VIII. Endergebnis.....	337
Dritter Teil: Während des Angebots zu beachtende Regeln	341
I. Die Best Price Rule	341
A. Persönlicher Geltungsbereich.....	342
B. Zeitlicher Anwendungsbereich.....	343
C. Erfasste Beteiligungspapiere.....	344
D. Best Price Rule und vorausgegangener Erwerb.....	345
E. Bestimmung des Angebotspreises für die Zwecke der Best Price Rule	346

F.	Bestimmung des durch den Anbieter bezahlten Erwerbspreises	348
G.	Barkäufe ausserhalb eines freiwilligen Umtauschangebots.....	350
H.	Rechtsfolgen der Best Price Rule.....	351
I.	Befreiung von der Best Price Rule	352
II.	Meldepflicht (Art. 31 BEHG)	353
A.	Zeitlicher Geltungsbereich.....	354
B.	Meldepflichtige Personen.....	355
1.	Meldepflicht der Verfahrensparteien	355
2.	Meldepflicht der bedeutenden Aktionäre	356
C.	Meldepflichtige Transaktionen.....	357
D.	Modalitäten der Meldung	357
E.	Veröffentlichung der Meldung	358
III.	Nachführungspflicht.....	358
IV.	Abwehrmassnahmen der Zielgesellschaft.....	360
A.	Verbot von Abwehrmassnahmen gemäss Art. 29 Abs. 2 BEHG und Art. 36 UEV	366
1.	Zeitlicher Geltungsbereich	366
2.	Unerlaubte Massnahmen	366
a.	Beschlüsse und Massnahmen.....	366
b.	Änderungen von 10% der Bilanzsumme oder der «Ertragskraft»	368
c.	Hauptgegenstand des Angebots.....	369
d.	Unüblich hohe Entschädigungen an Mitglieder des Verwaltungsrats oder der obersten Geschäftsleitung	371
e.	Ausgabe neuer Aktien aus genehmigtem Kapital unter Bezugsrechtsausschluss.....	372
f.	Transaktionen in eigenen Aktien und in Tauschpapieren	372
B.	Verbot von Abwehrmassnahmen gemäss Art. 29 Abs. 3 BEHG und Art. 37 UEV	373
C.	Erlaubte Abwehrmassnahmen.....	375
1.	Ankündigung eines geplanten Aktienrückkaufs	375
2.	Weitere Massnahmen	376
D.	Rechtsfolgen unzulässiger Abwehrmassnahmen	377
E.	Anzeigepflicht der Zielgesellschaft	378

V.	Konkurrierende Angebote	379
A.	Begriff und Voraussetzungen des konkurrierenden Angebots	379
B.	Rechtswirkungen des konkurrierenden Angebots	380
1.	Ermittlung des Mindestpreises des konkurrierenden Angebots	381
2.	Zeitplan	381
3.	Widerrufsrecht der Angebotsempfänger	383
4.	Gleichbehandlung der konkurrierenden Anbieter durch die Zielgesellschaft	383
5.	Änderung des vorhergehenden Angebots.....	385
	Stichwortverzeichnis	387