

Konkurrierende Übernahmeangebote

Dissertation
der Rechtswissenschaftlichen Fakultät
der Universität Zürich

zur Erlangung der Würde einer Doktorin der Rechtswissenschaft

vorgelegt von

Eva Bilek

von Bern

genehmigt auf Antrag von

Prof. Dr. iur. Hans Caspar von der Crone

Dike Verlag Zürich 2011

Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis.....	VII
Abkürzungsverzeichnis.....	XVII
Literaturverzeichnis.....	XXI
Materialienverzeichnis.....	XXXIX
§ 1. Einleitung und Begriffsdefinition.....	1
§ 2. Ausgangslage.....	7
§ 3. Bisheriges Auftreten in der Schweiz.....	22
§ 4. Rechtsgrundlagen.....	38
§ 5. Behörden und Verfahren.....	71
§ 6. Modifizierter Zeitplan.....	90
§ 7. Prinzip der Wahlfreiheit der Angebotsempfänger.....	108
§ 8. Das übernahmerechtliche Gleichbehandlungsgebot.....	120
§ 9. Suche nach einem Konkurrenzanbieter durch den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft.....	148
§ 10. Transaktionsvereinbarungen zur Absicherung gegenüber Konkurrenzanbietern?.....	160
§ 11. Schlussbetrachtung.....	201

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis.....	VII
Abkürzungsverzeichnis.....	XVII
Literaturverzeichnis.....	XXI
Materialienverzeichnis.....	XXXIX
§ 1. Einleitung und Begriffsdefinition.....	1
I. Einleitung.....	1
II. Begriffsdefinition.....	3
1. Börsengesetzliche Grundlage.....	3
2. Mindestens ein vorhergehendes öffentliches Angebot.....	3
3. Angebote im Sinne des Börsengesetzes.....	4
4. Voranmeldung oder Angebotsprospekt vor Ablauf der Angebotsfrist.....	5
5. Geändertes Angebot?.....	5
6. Ergebnis.....	6
§ 2. Ausgangslage.....	7
I. Konstellationen konkurrierender Angebote.....	7
II. Interessen und Interessenkonflikte im Übernahmekampf konkurrierender Anbieter.....	7
1. Interessen der Beteiligten.....	7
a. Beteiligungsinhaber der Zielgesellschaft.....	7
b. Unternehmensleitung der Zielgesellschaft.....	9
c. Zielgesellschaft.....	10
d. Arbeitnehmer der Zielgesellschaft.....	10
e. Erstanbieter und Konkurrenzanbieter.....	11
2. Interessenkonflikte.....	13

III.	Die ökonomische Bedeutung konkurrierender Angebote	14
1.	Funktionales Interesse an konkurrierenden Angeboten.....	14
2.	Unternehmenskontrollmarkt	15
3.	Perfektionierung der Funktionen von Übernahmeangeboten	17
4.	Nachteilige Auswirkungen auf die Position des Erstanbieters.....	18
5.	Konkurrierende Angebote sind zu fördern	19
IV.	Zusammenfassung.....	20
§ 3.	Bisheriges Auftreten in der Schweiz	22
I.	La Suisse	23
II.	Holvis AG	24
III.	Intersport PSC Holding AG	26
IV.	Axantis Holding AG	28
V.	Sopafin SA	29
VI.	Centerpulse AG (und InCentive Capital AG)	29
VII.	Leica Geosystems Holdings AG	31
VIII.	Saia-Burgess Electronics Holding AG	32
IX.	SIG Holding AG.....	33
X.	Bank Linth.....	35
XI.	sia Abrasives Holding AG	36
XII.	Zusammenfassung.....	37
§ 4.	Rechtsgrundlagen	38
I.	Entstehungsgeschichte	38
1.	Übernahmekodex als Vorläufer	38
2.	Inkrafttreten des Börsengesetzes (BEHG) und der dazugehörigen Verordnungen.....	39
3.	Sistierte Revision der UEV-UEK 2003/2004	40

4.	Teilrevision des BEHG und Totalrevision der UEV-UEK bzw. UEV 2008/2009	41
II.	Regelungszweck.....	43
1.	Marktneutrale Regelung.....	43
2.	Anleger- und Funktionsschutz	43
3.	Transparenz, Gleichbehandlung und Lauterkeit.....	44
4.	Sicherstellung und Förderung von Bieterwettbewerb	45
III.	Rechtsnatur.....	46
1.	Vorbemerkung	46
a.	Unterschiedliche Rechtsnatur.....	46
b.	Bedeutung der Rechtsnatur einer Norm.....	46
c.	Abgrenzungskriterien	47
2.	Rechtsnatur der Regelung über konkurrierende Angebote	48
IV.	Geltungsbereich.....	49
1.	Öffentliches Angebot	49
2.	Auf Beteiligungspapiere gerichtet	49
3.	Schweizerische Zielgesellschaft	50
4.	Kotierung der Zielgesellschaft an einer Börse in der Schweiz	51
V.	Die Bestimmungen betreffend konkurrierende Angebote im Überblick.....	51
1.	Regelung im Börsengesetz.....	52
2.	Regelungen in der Übernahmeverordnung	52
VI.	Ausgewählte ausländische Rechtsgrundlagen konkurrierender Angebote	53
1.	EU	54
2.	Deutschland.....	58
3.	Grossbritannien	62

4. USA.....	63
VII. Zusammenfassung.....	68
§ 5. Behörden und Verfahren	71
I. Übernahmekommission (UEK).....	71
1. Organisation.....	71
a. Zusammensetzung.....	71
b. Finanzielle Unabhängigkeit	72
2. Wirkungsbereich	72
a. Überwachung der Einhaltung der Bestimmungen betreffend Übernahmeangebote	72
b. Gewährung von Ausnahmen von der Angebotspflicht	74
c. Erlass von Verordnungen.....	74
3. Verfahren	74
a. Ausgestaltung des Verfahrens.....	74
aa. Prüfung durch einen Ausschuss	74
ab. Anwendbarkeit des Verwaltungsverfahrensgesetzes (VwVG) mit Ausnahmen	74
ac. Weitere Verfahrensregeln in der Übernahmeverordnung.....	75
ad. Umfassende Auskunftspflicht gegenüber der UEK	76
b. Qualifizierte Aktionäre als Partei.....	77
ba. Einschränkung des weiten Parteibegriffs von Art. 6 VwVG.....	77
bb. Angemessene Höhe des Grenzwertes von 2%?.....	78
bc. Einbezug indirekt gehaltener Aktien in die Berechnung des Grenzwertes?.....	79
bd. Erreichen des Grenzwertes als Aktionärsgruppe?	80
be. Massgeblicher Zeitpunkt betreffend Mindestbeteiligung	80

bf. Erhalt der Parteistellung infolge Antrags oder Einsprache.....	80
bg. Dauer der Parteistellung	83
c. Andere Parteien.....	84
II. Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA).....	84
1. Organisation.....	84
2. Wirkungsbereich	85
3. Beschwerdeverfahren.....	85
III. Bundesverwaltungsgericht (BVGer).....	86
1. Wirkungsbereich	86
2. Beschwerdeverfahren.....	86
IV. Zusammenfassung	88
§ 6. Modifizierter Zeitplan	90
I. Problemstellung.....	90
II. Zeitplan gemäss der Übernahmeverordnung	90
1. Ablauf und Zeitplan eines Angebotes im Allgemeinen.....	90
a. Veröffentlichung mittels Voranmeldung oder Angebotsprospekt.....	90
b. Karenzfrist.....	91
c. Angebotsfrist	91
d. Zwischenergebnis, Nachfrist, Endergebnis.....	92
e. Vollzug	93
2. Zeitplan bei Auftreten eines konkurrierenden Angebotes	93
a. Veröffentlichung des Konkurrenzangebotes	93
aa. Frist	93
ab. Mittels Angebotsprospekt oder Voranmeldung	94
b. Koordination der Angebote.....	95

c. Angebotsänderung.....	96
ca. Frist und Dauer.....	96
cb. Auswirkungen auf bereits abgegebene Annahmeerklärungen.....	97
cc. Exkurs: Widerrufsrecht des Erstanbieters vor der Übernahmerechtsrevision 2009.....	99
d. Gefahr einer übermäßig langen Gesamtdauer.....	100
III. Vergleich mit ausgewählten ausländischen Rechtsordnungen.....	101
1. Deutschland.....	101
2. Grossbritannien.....	103
3. USA.....	105
IV. Zusammenfassung.....	105
§ 7. Prinzip der Wahlfreiheit der Angebotsempfänger.....	108
I. Problemstellung.....	108
II. Die Wahlfreiheit der Angebotsempfänger.....	108
III. Das Widerrufsrecht der Angebotsempfänger.....	109
1. Widerrufsrecht im Falle eines Konkurrenzangebotes.....	109
a. Grundsätzliches.....	109
b. Ausübung des Widerrufsrechts.....	109
c. Nach Unterbreitung des Konkurrenzangebotes abgegebene Annahmeerklärungen für das Erstangebot?	110
d. Teilwiderruf.....	111
2. Widerrufsrecht bei Änderung des Erst- oder Konkurrenzangebotes.....	111
a. Analoge Anwendung von Art. 51 Abs. 2 UEV.....	111
b. Vor Angebotsänderung abgegebene Annahmeerklärungen.....	111

3.	Unzulässigkeit eines vorgängigen Verzichts auf das Widerrufsrecht	112
a.	Fall Centerpulse	112
b.	Stellungnahme	114
IV.	Vergleich mit ausgewählten ausländischen Rechtsordnungen	114
1.	Deutschland	114
2.	Grossbritannien	116
3.	USA	117
V.	Zusammenfassung	118
§ 8.	Das übernahmerechtliche Gleichbehandlungsgebot	120
I.	Problemstellung	120
II.	Systematische Einordnung	120
III.	Gewährung einer Due Diligence im Vordergrund	121
1.	Informationsbedürfnis des Anbieters vs. Geheimhaltungsinteresse der Zielgesellschaft	121
a.	Informationsbedürfnis des Anbieters	121
b.	Geheimhaltungsbedürfnis der Zielgesellschaft	123
2.	Pflicht zur Gewährung einer Due Diligence bzw. Anspruch auf Zulassung zur Due Diligence?	124
a.	Gestützt auf Gesellschaftsrecht	124
b.	Gestützt auf die übernahmerechtliche Gleichbehandlungspflicht und aus Treu und Glauben	125
IV.	Umfang	126
1.	Persönlicher Umfang	126
a.	Fall SIG	126
b.	Kritik in der Lehre	127
c.	Stellungnahme	128

2. Zeitlicher Umfang.....	131
3. Sachlicher Umfang.....	133
a. Materielles statt formelles Verständnis.....	133
b. Keine Neutralitätspflicht.....	134
c. Gleichbehandlung betreffend Transaktionsvereinbarung bzw. darin enthaltene Zusicherungen?.....	135
V. Unterzeichnung einer Geheimhaltungserklärung?.....	136
1. Im Anwendungsbereich von Art. 49 UEV.....	136
2. Ausserhalb des Anwendungsbereichs von Art. 49 UEV.....	137
VI. Ausnahmsweise Ungleichbehandlung.....	138
VII. Rechtsfolgen einer Verletzung des Gleichbehandlungsgebotes.....	141
VIII. Vergleich mit ausgewählten ausländischen Rechtsordnungen.....	142
1. Deutschland.....	142
2. Grossbritannien.....	143
3. USA.....	144
IX. Zusammenfassung.....	145
§ 9. Suche nach einem Konkurrentenanbieter durch den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft.....	148
I. Auktion einer Zielgesellschaft.....	148
II. Suche nach einem White Knight.....	148
III. Auktionspflicht des Verwaltungsrates?.....	150
1. Grundsätzlich keine Auktionspflicht.....	150
2. Im Einzelfall gesellschaftsrechtlich begründete Auktionspflicht.....	151
IV. Vergleich mit ausgewählten ausländischen Rechtsordnungen.....	153

1. Deutschland.....	153
2. Grossbritannien.....	154
3. USA.....	155
V. Zusammenfassung.....	158
§ 10. Transaktionsvereinbarungen zur Absicherung gegenüber Konkurrenzanbietern?.....	160
I. Problemstellung.....	160
II. Zwischen Anbieter und Zielgesellschaft.....	161
1. Zweck und Inhalt	161
2. No-Shop-Vereinbarungen	163
a. Allgemeines.....	163
b. Zulässigkeit in übernahmerechtlicher Hinsicht.....	163
c. Gesellschaftsrechtliche Aspekte einschliesslich Reflexwirkung gemäss Art. 29 Abs. 3 BEHG	164
3. No-Talk-Vereinbarungen.....	165
a. Allgemeines.....	165
b. Zulässigkeit in übernahmerechtlicher Hinsicht.....	165
c. Gesellschafts- und lauterkeitsrechtliche Aspekte einschliesslich Reflexwirkung gemäss Art. 29 Abs. 3 BEHG	166
d. Zulässig in Verbindung mit einer Fiduciary-out- Klausel?.....	166
4. Lock-up-Vereinbarungen.....	168
a. Allgemeines.....	168
b. Problematik	168
c. Zulässigkeit in übernahmerechtlicher Hinsicht.....	169
d. Gesellschafts- und lauterkeitsrechtliche Aspekte einschliesslich Reflexwirkung gemäss Art. 29 Abs. 3 BEHG.....	171

5. Break-up Fee	172
a. Allgemeines.....	172
b. Problematik	173
c. Zulässigkeit in übernahmerechtlicher Hinsicht.....	173
d. Gesellschafts- und lauterkeitsrechtliche Aspekte einschliesslich Reflexwirkung gemäss Art. 29 Abs. 3 BEHG.....	178
6. Best Efforts-Vereinbarungen	179
a. Verpflichtung, das Angebot zur Annahme zu empfehlen ...	179
b. Verpflichtung, Konkurrenzangebote nicht zur Annahme oder zur Ablehnung zu empfehlen	180
7. Kontrahierungspflicht mit konkurrierendem Anbieter? ..	180
III. Zwischen Anbieter und Grossaktionär.....	182
1. Zweck und Inhalt	182
2. Unwiderrufliche Andienungsverpflichtungen (Irrevocables)	183
3. Kaufverträge unter der Bedingung des Zustandekommens des Angebotes.....	184
4. Unbedingte Kaufverträge.....	186
IV. Vergleich mit ausgewählten ausländischen Rechtsordnungen.....	187
1. Deutschland.....	187
2. Grossbritannien	191
3. USA.....	193
V. Zusammenfassung.....	194
§ 11. Schlussbetrachtung.....	201