

Herausgegeben im Auftrag der Rechtswissenschaftlichen Fakultät
der Universität Zürich von P. Breitschmid, A. Bächler, H. C. von der Crone,
P. Forstmoser, R. Hilty, H. Honsell, C. Huguenin, P. Oberhammer, W. Ott,
W. Portmann, H. Rey, H. M. Riemer, A. K. Schnyder, H. U. Vogt, R. H. Weber,
R. Zäch und D. Zobl

Tatjana Linder

Die Best Price Rule im schweizerischen Übernahmerecht

unter besonderer Berücksichtigung
der Cross Conditionality

INHALTSVERZEICHNIS

Inhaltsverzeichnis	VII
Abkürzungsverzeichnis.....	XIII
Literaturverzeichnis	XVII
Materialienverzeichnis	XXIX
Entscheidungsverzeichnis.....	XXXI
1 Einleitung.....	1
2 Das Recht der öffentlichen Übernahmen.....	3
2.1 Entwicklung	3
2.2 Anwendungsbereich.....	5
2.2.1 Örtlich.....	5
2.2.2 Sachlich	6
2.3 Rechtsnatur.....	7
2.4 Ziele des Übernahmerechts	8
2.4.1 Ziele des Börsengesetzes im Allgemeinen	8
2.4.2 Ziele des Übernahmerechts im engeren Sinn	10
2.4.3 Richtlinie der EU betreffend Übernahmeangebote.....	11
2.4.4 USA.....	13
2.5 Übernahmerecht und Gesellschaftsrecht	15
2.5.1 Börsengesellschaftsrecht	15
2.5.2 Zuständigkeit.....	16
2.6 Übernahmerecht und Fusionsgesetz.....	17
3 Gleichbehandlungsgebot im schweizerischen Übernahmerecht	21
3.1 Aktienrechtlicher Grundsatz	21
3.1.1 Allgemein	21
3.1.2 Relatives Gleichbehandlungsgebot.....	22
3.1.3 Absolutes Gleichbehandlungsgebot.....	22
3.1.4 Materielles Gleichbehandlungsgebot	23
3.2 Kapitalmarktrechtlicher Grundsatz	24
3.2.1 Entstehung.....	24

3.2.2	Anleger- und Funktionsschutz.....	24
3.2.3	Informationsgleichbehandlung	25
3.2.4	Absolute Gleichbehandlung als Grundsatz	26
3.3	Ziel des Übernahmerechts	27
3.4	Gleichbehandlung der Anleger.....	27
3.4.1	Informationsgleichbehandlung	27
3.4.2	Gleichbehandlung in Bezug auf die Investitionschancen	34
3.4.3	Gegenleistungsgleichbehandlung	39
3.5	Gleichbehandlung der Anbieter	40
3.5.1	Informationsgleichbehandlung	40
3.5.2	Gleichbehandlung in Bezug auf die Investitionschancen	43
3.5.3	Verstoss gegen Art. 49 UEV	48
3.6	Gleichbehandlung vor der Übernahmekommission.....	49
3.7	Zwischenfazit	54
4	Pflichtangebot nach Art. 32 BEHG	57
4.1	Allgemeines.....	57
4.2	Entstehung.....	57
4.3	Zweck.....	58
4.4	Rechtsnatur.....	59
4.5	Opting out, Opting up	60
4.6	Weitere Ausnahmen.....	64
4.7	Auslösung der Angebotspflicht.....	65
4.7.1	Beteiligungsschwelle.....	65
4.7.2	Tatbestände der Auslösung	66
4.7.3	Zeitpunkt der Auslösung	69
4.8	Gegenstand der Angebotspflicht	70
4.9	Gegenstand der Gegenleistung	72
4.10	Durchführung	73
4.11	Durchsetzung	75
4.11.1	Durch die UEK	75

4.11.2	Durch die FINMA.....	76
4.11.3	Durch den Zivilrichter	77
4.12	Ökonomische Aspekte	79
4.12.1	Allgemein	79
4.12.2	Mögliche Nachteile.....	81
4.12.3	Beteiligung an der Kontrollprämie	82
4.13	Internationaler Vergleich	83
4.13.1	GB.....	83
4.13.2	EU-RL	85
4.13.3	USA.....	86
5	Mindestpreis	87
5.1	Konzept.....	87
5.2	Berechnung.....	88
5.2.1	Börsenkurs oder Bewertung durch die Revisionsstelle	89
5.2.2	Preis des vorausgegangenen Erwerbs	92
5.2.3	Berechnungszeitpunkt.....	92
5.3	Ausnahmen	94
6	Preis des vorausgegangenen Erwerbs.....	97
6.1	Konzept.....	97
6.1.1	Abgrenzung zum Mindestpreis.....	97
6.1.2	Abgrenzung zur Best Price Rule	97
6.2	Grundsatz.....	98
6.2.1	Relative Gleichbehandlung	99
6.2.2	Beteiligung an der Kontrollprämie	103
6.3	Berechnung.....	104
6.3.1	Persönlicher Anwendungsbereich.....	104
6.3.2	Bereinigung des Erwerbspreises.....	105
6.3.3	Angemessenes Verhältnis zwischen den verschiedenen Preisen des vorausgegangenen Erwerbs.....	106
6.3.4	Behandlung von Optionen.....	107
6.3.5	Vorausgegangener Erwerb durch Tausch.....	108

6.3.6	Indirekter vorausgegangener Erwerb	110
7	Internationaler Vergleich zu Deutschland, Österreich und Grossbritannien	111
8	Best Price Rule	115
8.1	Konzept	115
8.1.1	Abgrenzung zum Preis des vorausgegangenen Erwerbs	115
8.1.2	Grundsatz	115
8.1.3	Rechtsnatur von Art. 10 UEV	117
8.2	Sachlicher Anwendungsbereich	118
8.2.1	Angebotspreis	119
8.2.2	Erwerbspreis	121
8.3	Persönlicher Anwendungsbereich	121
8.3.1	Das Black Box-Prinzip	121
8.3.2	Der Gruppenbegriff	122
8.4	Zeitlicher Anwendungsbereich	124
8.5	Rechtsfolgen	127
8.5.1	Der Parallelerwerb	127
8.5.2	Der Nacherwerb	128
8.5.3	Contrarius actus	131
8.6	Aufgabe der Prüfstelle	132
8.7	Durchsetzung	134
8.8	Einzelfragen	135
8.8.1	Barangebot	135
8.8.2	Tausch	135
8.8.3	Finanzinstrumente	143
8.8.4	Delta Hedging	150
8.8.5	Market Making	151
8.8.6	Squeeze out	152
8.8.7	Fusion (back end-merger)	155
8.8.8	Erwerb eigener Aktien (Rückkaufprogramme)	157
8.8.9	Emission eigener Aktien	159

8.9	Internationaler Vergleich zu Deutschland, Österreich und Grossbritannien	160
8.10	Persönliche Einschätzung	164
8.10.1	Allgemeines zur Best Price Rule	164
8.10.2	Zeitlicher Anwendungsbereich	164
8.10.3	Sachlicher Anwendungsbereich	167
8.10.4	Persönlicher Anwendungsbereich	169
8.10.5	Rechtsfolge	172
8.10.6	Zwischenfazit	174
9	Cross Conditionality	177
9.1	Bedingungen des öffentlichen Angebots im Allgemeinen	177
9.1.1	Aufschiebende Bedingungen	177
9.1.2	Auflösende Bedingungen	178
9.1.3	Bedingungen im Pflichtangebot	181
9.2	Bedingungen des Aktienkaufvertrages im Allgemeinen	181
9.3	Problemstellung	183
9.4	Koppelung durch identische Bedingungen (faktische Koppelung)	185
9.4.1	Praxis der UEK	185
9.4.2	Kritik	186
9.4.3	Alternative	190
9.5	Koppelung durch eine explizite Bedingung	193
9.5.1	Rückwärtskoppelung	193
9.5.2	Alternative	196
9.5.3	Vorwärtskoppelung	198
9.6	Zwischenfazit	201
9.7	Exkurs	203
10	Zusammenfassung / Ergebnisse	205