

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Literaturverzeichnis	XVII
Abkürzungsverzeichnis	XLVII
 Erster Teil: Die Übernahmeregelung im Allgemeinen	 1
I. Entstehungsgeschichte und Ziele des Rechts der öffentlichen Kaufangebote	1
A. Entstehungsgeschichte	1
B. Ziele	4
II. Geltungsbereich	7
A. Kauf- oder Tauschangebot	7
B. Kaufangebote müssen «öffentlich» sein	11
C. Kaufangebote für Beteiligungspapiere	13
D. Anknüpfungspunkte: Gesellschaftssitz und Kotierung	14
E. Für die Unterstellung unter die Regeln des schweizerischen Übernahmerechts unerhebliche Elemente	19
III. Freiwillige Angebote und Pflichtangebote	21
A. Pflichtangebote	21
1. Entstehen der Angebotspflicht	21
a. Grundsätze	21
b. Auslösende Tatbestände	23
c. Direkter und indirekter Erwerb	26
d. Handeln in gemeinsamer Absprache	28
e. Berechnung der einschlägigen Beteiligung	35
f. Opting-Out, Opting-Up und Opting-In	40
aa. Allgemeines	40
bb. Nachträgliches Opting-Out und Opting-Up	41
cc. Generelles und selektives Opting-Out und Opting-Up	43
dd. Opting-In	44
ee. Massgeschneidertes Opting-In?	46
g. Rechtsfolgen der Angebotspflicht	47

h. Sanktionen bei Missachtung der Angebotspflicht	49
i. Ausnahmen von der Angebotspflicht	49
2. Merkmale des Pflichtangebots	55
a. Vollangebot	55
b. Mindestpreis	55
c. Bedingungen	56
d. Zulässiges Entgelt im Rahmen des Pflichtangebots	56
B. Freiwillige Angebote	57
1. Freiwillige Angebote	57
2. Kontrollwechsel-Angebote	58
 IV. Ad hoc-Publizität, Offenlegungspflicht und Marktverhaltensregeln	 61
A. Ad hoc-Publizität	61
1. Bekanntgabepflicht	61
2. Bekanntgabeaufschub	66
B. Insiderrecht	69
C. Offenlegung von bedeutenden Beteiligungen	75
1. Grundsatz und Entwicklung	75
2. Anwendungsbereich	77
3. Auslösende Tatbestände	77
4. Offenlegungspflichtige Titel	81
5. Meldepflichtige Personen	81
a. Wirtschaftlich berechnigte Person	82
b. Zur freien Stimmrechtsausübung berechtigter Dritter	83
6. Ermittlung der einschlägigen Beteiligung	84
7. Rechtsfolgen der Offenlegungspflicht	86
8. Relevante Ausnahmen von der Offenlegungspflicht	86
9. Sanktionen bei Missachtung der Offenlegungspflicht	88
10. Hidden/Morphable Ownership, Exaggerating Ownership und ähnliche Übernahmeaktiken unter der geltenden Offenlegungsregelung	 89
D. Offenlegung von Management-Transaktionen	91
E. Vertraulichkeits- und Stillhaltevereinbarungen	92
 V. Erhöhung der Transaktionssicherheit; unfreundliche Angebote	 94
A. Due Diligence	94
B. Transaktionsvereinbarung mit der Zielgesellschaft	99
1. Zweck und Inhalt	99

2. Lock Up-Vereinbarungen	102
3. Break Fees	103
4. No Shop-Verpflichtung	105
5. Keine Kontrahierungspflicht mit konkurrierendem Anbieter	106
6. Zielgesellschaft und Anbieter als Gruppe	107
C. Andienungsvereinbarung mit Aktionären	107
D. Besonderheiten unfreundlicher Angebote	108
VI. Transaktionen mit Grossaktionären	110
A. Erwerb von Beteiligungen von Grossaktionären	111
B. Gemeinsame Angebote mit Grossaktionären	114
VII. Behörden und Verfahren	118
A. Organisation und Zuständigkeit der UEK	118
B. Verfahren vor der UEK	122
1. Zuständigkeit des Ausschusses	122
2. Verfahrensführung und Verfügungskompetenz der UEK	123
3. Parteien	126
4. Antrag auf Parteistellung und Einspracherecht der qualifizierten Aktionäre	130
5. Prüfung des Angebots durch die UEK	134
C. Beschwerdeverfahren vor der FINMA	138
D. Beschwerdeverfahren vor dem Bundesverwaltungsgericht	143
E. Ausschluss der Beschwerde an das Bundesgericht	146
VIII. Grosstransaktionen: Koordination mit den US-amerikanischen Tender Rules	147
A. Ausgangslage	147
B. Angebot auf «Registered Securities»; Dual Offer	148
C. Angebot auf nicht in den USA registrierte Aktien	150
IX. Öffentliche Kaufangebote und andere Zusammenschlussformen	150
A. Zusammenschluss zwischen Schweizer Publikumsgesellschaften – Fusion und Tauschangebot	150
B. Internationale Zusammenschlüsse von Publikumsgesellschaften	157
1. Internationale Quasifusion (Tauschangebot)	158
2. Grenzüberschreitende Fusion (Verschmelzung)	160
3. Triangular Merger und Scheme of Arrangement	161

4. Dual Listed Companies	164
5. Fazit	166
Zweiter Teil: Ausarbeitung der Angebotsdokumente	167
I. Sprache der Angebotsdokumente	167
II. Veröffentlichung der Angebotsdokumente	168
III. Die Voranmeldung	171
A. Allgemeines	171
B. Inhalt der Voranmeldung	172
C. Wirkungen der Voranmeldung	175
1. Pflicht zur Veröffentlichung eines Angebotsprospekts	175
2. Weitere Wirkungen der Voranmeldung	177
D. Die bedingte Voranmeldung	178
E. Die «unbeabsichtigte Voranmeldung»	180
IV. Der Angebotsprospekt	182
A. Angebotsrestriktionen	182
1. Allgemeines; Zulässigkeit	182
2. Vereinigte Staaten von Amerika	185
a. Ausschluss von US-Aktionären	185
b. Einbezug von US-Aktionären – Barangebote	187
c. Einbezug von US-Aktionären – Tauschangebote	190
d. American Depositary Receipts	193
3. Tauschangebote – EU-Mitgliedstaaten	195
4. Financial Promotion – Vereinigtes Königreich	196
5. Verbreitung der Angebotsdokumente über das Internet	197
B. Datum der Voranmeldung	198
C. Gegenstand des Angebots	198
1. Der Gegenstand des Angebots im Allgemeinen	199
2. Mitarbeiteraktien und Mitarbeiteroptionen	202
a. Keine Vorkehrungen treffen	203
b. Plananpassung: Accelerated Vesting, Cash Settlement und Roll-over	204
aa. Zulässigkeit von Plananpassungen	205

bb. Übernahmerechtliche Behandlung von Plananpassungen	207
c. Ausdehnung des Angebots auf die Mitarbeiteroptionen	209
D. Angebotspreis	212
1. Höhe des Angebotspreises	212
a. Mindestpreis	212
aa. Börsenkurs	214
bb. Vorausgegangener Erwerb	216
cc. Wert des Angebots	223
b. Angemessenes Verhältnis zwischen den Angebotspreisen für verschiedene Arten von Beteiligungspapieren	224
c. Best Price Rule	226
2. Bargeld oder Titel (Bar- oder Tauschangebot)	226
a. Barangebote	226
b. Tauschangebote	228
c. Alternative und gemischte Angebote mit Wahlmöglichkeit der Angebotsempfänger	229
d. Baralternative bei Tauschangeboten	230
3. Preisanpassungsvorbehalte	232
a. Preiserhöhungsvorbehalt	232
b. Preisreduktionsvorbehalt aufgrund einer Due Diligence	232
c. Preisanpassungsvorbehalt aufgrund von Verwässerungseffekten	233
E. Zeitplan des Angebots	235
1. Überblick	235
2. Karenzfrist	235
3. Angebotsfrist	238
4. Nachfrist	240
F. Bedingungen	241
1. Arten von Bedingungen	241
2. Zulässigkeit von Bedingungen	242
a. Bei freiwilligen Angeboten	242
aa. Im Allgemeinen	242
bb. Bedingungen, die bis zum Vollzug gelten	245
b. Bei Pflichtangeboten	247
c. Folgen unzulässiger Bedingungen	247
3. Bedingungen, welche die Übernahme der Kontrolle über die Zielgesellschaft bezwecken	248
a. Annahmebedingung (Mindestbeteiligung/Erfolgsquote)	248
b. Erlangung des Stimmrechts	254
c. Erlangung der Kontrolle über den Verwaltungsrat	257

4. Bedingungen, welche einen reibungslosen Vollzug des Angebots bezwecken	259
a. Keine behördlichen Verbote (No Injunction)	259
b. Erhalt der wettbewerbsrechtlichen Freistellungen	261
c. Keine Auflagen oder Verpflichtungen von Investitionskontrollbehörden (CFIUS)	263
d. Erhalt anderweitiger Bewilligungen	265
e. Ausgabe der zum Umtausch angebotenen Titel	266
f. Kotierung der zum Umtausch angebotenen Titel	267
g. Registrierung der zum Umtausch angebotenen Titel	268
h. Wahl von Vertretern der Zielgesellschaft in den Verwaltungsrat des Anbieters bei Tauschangeboten	269
i. Abspaltung eines Geschäftsbereichs der Zielgesellschaft an die Angebotsempfänger	269
j. Genehmigung des Angebots durch die Generalversammlung des Anbieters	271
k. Zustandekommen eines Parallelangebots (Cross Conditions)	271
5. Bedingungen, die einen Substanzverlust der Zielgesellschaft ausschliessen sollen	273
a. No Material Adverse Change (No MAC)	273
b. Keine Abwehrmassnahmen der Generalversammlung	278
c. Keine Verpflichtung zum Kauf und Verkauf wesentlicher Vermögenswerte	280
d. Keine unübliche Dividende seitens den von Target beherrschten Gesellschaften	281
e. Aufrechterhaltung von bestimmten Aktiven und Passiven	282
f. Keine negativen Steuerfolgen	283
6. Unzulässige Bedingungen	284
a. Eintragung durch den Verwaltungsrat trotz einer Vinkulierungsklausel	284
b. Keine Veräusserungen von eigenen Aktien; keine Verletzung der Best Price Rule	285
c. Keine unzulässigen Abwehrmassnahmen der Zielgesellschaft	286
d. Keine «Golden Parachutes»	287
e. Keine Verpflichtung zur Ausdehnung des Angebots auf vom Angebot ausgeschlossene Personen (Sales Restrictions)	287
f. Due Diligence über die Zielgesellschaft	288
g. Keine Ungültigkeit von Bedingungen	289
h. Keine unerwarteten Angebotsänderungen (z.B. bzgl. Baralternative)	289
7. Verzicht auf Bedingungen	290

8.	Geltungsdauer der Bedingungen; Vollzugsaufschub	291
9.	Abstimmung eines unfreundlichen Übernahmeangebots mit der Generalversammlung der Zielgesellschaft	294
10.	Bedingungen und Voranmeldung	296
a.	Angabe der Bedingungen in der Voranmeldung	296
b.	Bedingungsausfall und Verzicht zwischen Voranmeldung und Angebot	297
11.	Hauptgegenstand des Angebots	297
G.	Angaben über den Anbieter	298
1.	Firma, Sitz, Kapital und hauptsächliche Geschäftstätigkeit des Anbieters	298
2.	Bedeutende und beherrschende Aktionäre des Anbieters	299
3.	In gemeinsamer Absprache handelnde Personen	300
4.	Letzte Jahresrechnung	306
5.	Beteiligung an der Zielgesellschaft	306
6.	Käufe und Verkäufe von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft	307
H.	Zusätzliche Angaben im Fall von Tauschangeboten	307
1.	Zusätzliche Angaben im Angebotsprospekt	307
2.	Angebotsprospekt und Prospekt nach FIDLEG	309
I.	Angaben über die Finanzierung	310
J.	Angaben über die Zielgesellschaft	311
1.	Grundsätzliche Absichten des Anbieters	311
2.	Vereinbarungen zwischen dem Anbieter und der Zielgesellschaft, deren Organen und Aktionären	312
3.	Keine nicht öffentlichen Informationen	312
K.	Bericht der Prüfstelle	314
L.	Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft	319
M.	Verfügung der Übernahmekommission	319
N.	Rechte der Minderheitsaktionäre	320
O.	Hinweis auf Fairness Opinion	321
P.	Durchführung des Angebots	322
1.	Information/Anmeldung	322
2.	Angediente Beteiligungspapiere	323
a.	Blockierung der angedienten Beteiligungspapiere	323
b.	Zweite Handelslinie	323
3.	Vollmacht	325
4.	Auszahlung des Angebotspreises	326

5. Kosten und Abgaben	327
6. Kraftloserklärung und Dekotierung	328
7. Grundsätzliche Steuerfolgen	329
Q. Anwendbares Recht und Gerichtsstand	335
R. Indikativer Zeitplan	335
S. Informationsmaterial und Dokumente	336
V. Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft und Fairness Opinion	337
A. Zuständigkeit	337
B. Inhalt des Verwaltungsratsberichts	338
1. Stellungnahme zum Angebot	338
2. Angabe des Abstimmungsverhältnisses	339
3. Begründung; Fairness Opinion	340
4. Angaben, welche für die Entscheidung der Angebotsempfänger wesentlich sein können	343
5. Interessenkonflikte	346
a. Beziehungen der Verwaltungsratsmitglieder zum Anbieter	347
b. Finanzielle Auswirkungen des Angebots auf die Leitungsorgane	349
c. Massnahmen bei Vorliegen von Interessenkonflikten	350
6. Geplante Abwehrmassnahmen	352
7. Absichten der bedeutenden Aktionäre	354
C. Prüfung des Berichts durch die UEK	354
D. Veröffentlichung des Berichts	355
1. Sprache des Berichts und Veröffentlichungsart	355
2. Zeitpunkt der Veröffentlichung	355
E. Verantwortlichkeit des Verwaltungsrates	356
VI. Zwischenergebnis	357
VII. Endergebnis	361
Dritter Teil: Während des Angebots zu beachtende Regeln	365
I. Die Best Price Rule	365
A. Persönlicher Anwendungsbereich	366
B. Zeitlicher Anwendungsbereich	368

C.	Sachlicher Geltungsbereich	371
D.	Wert des Angebots (Referenzpreis)	373
E.	Bestimmung des durch den Anbieter bezahlten Erwerbspreises	375
1.	Beim Erwerb von Beteiligungspapieren	375
2.	Beim Erwerb von Beteiligungsderivaten	377
3.	Nebenleistungen	378
4.	Einräumung von Put-Optionen und anderen Rechten	381
F.	Barkäufe ausserhalb eines freiwilligen Tauschangebots	381
G.	Rechtsfolgen bei Verletzung der Best Price Rule	382
H.	Ausnahmen von der Best Price Rule	383
II.	Meldepflicht (Art. 134 FinfraG)	385
A.	Zeitlicher Geltungsbereich	386
B.	Meldepflichtige Personen	386
1.	Meldepflicht der Verfahrensparteien	386
2.	Meldepflicht der bedeutenden Aktionäre	387
C.	Meldepflichtige Transaktionen	388
D.	Modalitäten der Meldung	389
E.	Veröffentlichung der Meldung	389
III.	Nachführungspflicht	390
IV.	Abwehrmassnahmen der Zielgesellschaft	392
A.	Verbot von Abwehrmassnahmen gemäss Art. 132 Abs. 2 FinfraG und Art. 36 UEV	398
1.	Zeitlicher Geltungsbereich	398
2.	Unerlaubte Massnahmen	399
a.	Beschlüsse und Massnahmen	399
b.	Änderungen von 10% der Bilanzsumme oder der «Ertragskraft»	400
c.	Hauptgegenstand des Angebots	401
d.	Unüblich hohe Entschädigungen an Mitglieder des Verwaltungsrates oder der obersten Geschäftsleitung	403
e.	Ausgabe neuer Aktien aus genehmigtem Kapital unter Bezugsrechtsausschluss	404
f.	Transaktionen in eigenen Aktien und in Tauschpapieren	405
B.	Verbot von Abwehrmassnahmen gemäss Art. 132 Abs. 3 lit. b FinfraG und Art. 37 UEV	406
C.	Erlaubte Abwehrmassnahmen	408

1. Ankündigung eines geplanten Aktienrückkaufs	408
2. Weitere Massnahmen	409
D. Rechtsfolgen unzulässiger Abwehrmassnahmen	410
E. Anzeigepflicht der Zielgesellschaft	411
V. Konkurrierende Angebote	412
A. Begriff und Voraussetzungen des konkurrierenden Angebots	412
B. Rechtswirkungen des konkurrierenden Angebots	414
1. Ermittlung des Mindestpreises des konkurrierenden Angebots	415
2. Zeitplan	415
3. Widerrufsrecht der Angebotsempfänger	417
4. Gleichbehandlung der konkurrierenden Anbieter durch die Zielgesellschaft	418
5. Änderung des vorhergehenden Angebots	420
Vierter Teil: Ausschluss von Minderheitsaktionären und Dekotierung	421
I. Kraftloserklärungsklage	422
A. Voraussetzungen	422
B. Gegenstand	424
C. Kraftloserklärungsverfahren	424
D. Rechtsfolge der Kraftloserklärung	425
II. Abfindungsfusion	426
A. Voraussetzungen	426
B. Verfahren	427
C. Rechtsfolgen der Abfindungsfusion	427
III. Squeeze-Out bei einer Beteiligung unter 90%	429
IV. Dekotierung	430
Stichwortverzeichnis	435