

Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis.....	II
Abkürzungsverzeichnis	XX
Literaturverzeichnis.....	XXV
Erster Teil: Grundlagen für die Behandlung des koordinierten Aktionärsverhaltens.....	1
§ 1 Einleitung	1
§ 2 Ökonomischer Rahmenbezug	3
§ 3 Rechtsquellen	58
Zweiter Teil: Koordiniertes Aktionärsverhalten im schweizerischen Börsenrecht	85
§ 1 Übersicht	85
§ 2 Koordiniertes Aktionärsverhalten bei der Offenlegung von Beteiligungen	86
§ 3 Koordiniertes Aktionärsverhalten bei der Angebotspflicht.....	181
§ 4 Koordiniertes Aktionärsverhalten bei öffentlichen Angeboten.....	266
§ 5 Koordiniertes Aktionärsverhalten bei der Meldung nach Art. 31 BEHG	289
§ 6 Koordiniertes Aktionärsverhalten bei der Kraftloserklärung nach Art. 33 BEHG	295
Dritter Teil: Rechtsvergleichende Betrachtung der Regelung des koordinierten Aktionärsverhaltens	301
§ 1 Vereinigte Staaten von Amerika.....	301
§ 2 Europäische Union	334
§ 3 Bundesrepublik Deutschland	355
§ 4 Grossbritannien	394
Vierter Teil: Zusammenfassung	428

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis.....	II
Abkürzungsverzeichnis.....	XX
Literaturverzeichnis.....	XXV

Erster Teil: Grundlagen für die Behandlung des koordinierten Aktionärsverhaltens 1

§ 1 Einleitung 1

§ 2 Ökonomischer Rahmenbezug 3

I. Einleitung..... 3

II. Neue Institutionenökonomik und die Ökonomische Analyse des Rechts..... 3

A. Forschungsfelder und Entstehung der Neuen Institutionenökonomik 3

B. Ausgewählte Grundzüge der Neuen Institutionenökonomik..... 5

1. Transaktionskosten und Transaktionskostenansatz..... 5

a. Begriff und Arten von Transaktionskosten..... 5

b. Das COASE-Theorem und die Allokationswirkung des Rechts..... 6

c. Minimierung der Transaktionskosten als Ziel 6

ca. Herrschende Lehre 6

cb. Kritische Lehrmeinungen 7

cc. Stellungnahme 7

2. Das anwendbare Menschenmodell..... 8

a. Der *homo oeconomicus* 8

b. Theorie der eingeschränkten Rationalität 9

c. Stellungnahme..... 9

3. Ökonomische Vertragstheorien: Die Prinzipal-Agent-Theorie..... 10

a. Vorbemerkung: Die Aktiengesellschaft als Geflecht von Verträgen 10

b. Prinzipal-Agent-Beziehungen im Allgemeinen und in der Publikumsgesellschaft 10

c. Agenturkosten und deren Minimierung 11

d. Mix von Massnahmen und der Unternehmenskontrollmarkt im Besonderen .. 12

C. Die Ökonomische Analyse des Rechts 14

1. Grundlagen und Ziele..... 14

2. Der anwendbare Wertungsmaßstab..... 15

a. KALDOR-HICKS-Effizienz mit Generalkompensation 15

b. Vorrang der Allokationseffizienz gegenüber dem Ordnungsmodell der Verfassung? 16

3. Hauptkritikpunkte der Lehre an der ÖAR..... 16

4. Anwendbarkeit der ÖAR bei der Beurteilung des Gruppenbegriffs 18

III. Die Logik des kollektiven Handelns 19

A. Im Allgemeinen 19

1. Die Grundlagen OLSONS	19
2. Präzisierungen bezüglich der latenten Gruppe durch HARDIN	21
B. Bezug zur Publikumsgesellschaft	21
1. Überwachung der Unternehmensführung als kollektives Gut	21
2. Handlungsalternativen des Aktionärs	22
3. Folgen einer Beteiligungskonzentration	23
a. Im Allgemeinen	23
b. Vergleich Einzelaktionär – Aktionärsgruppe	23
IV. Der Einfluss der Corporate Governance und der Aktionariatsstruktur auf den Unternehmenswert	24
A. Vorbemerkung	24
B. Einfluss einer guten Corporate Governance	25
C. Einfluss der Aktionariatsstruktur	26
1. Interne und externe Aktionäre	26
2. Aktive und passive Aktionäre	27
3. Untersuchungen zum schweizerischen Markt	27
4. Folgerungen	27
D. Einfluss des Aktionärsaktivismus	28
V. Kapitalmarkteffizienz als rechtliche Kategorie	29
A. Ökonomische Theorien und die rechtliche Beurteilung von Kapitalmärkten	29
B. Voraussetzungen für die Funktionsfähigkeit von Kapitalmärkten	30
1. Übersicht	30
2. Institutionelle Effizienz	30
3. Operationelle Effizienz	30
4. Allokative Effizienz	30
C. Die Verarbeitung von Informationen am Kapitalmarkt	31
1. Die Kapitalmarkteffizienzhypothese	31
2. Arten und Bedeutung der Informationskosten	32
3. Qualität der Information	33
D. Verhältnis von Informations- zur Allokationseffizienz	34
1. Informationseffizienz als notwendige, aber nicht hinreichende Voraussetzung	34
2. Auswirkungen informationsineffizienter Märkte	34
3. Gründe für das Abweichen der Kurse von den fundamentalen Werten und die Folgen	35
4. Normative Konsequenzen	36
VI. Die rationale Apathie der Aktionäre	37
A. Das Phänomen und seine Folgen	37
B. Die Ursachen	38
C. Rechtspolitisches Postulat: Abbau von Hindernissen für aktive Aktionäre	40
VII. Bedeutung der Verfahrensausgestaltung	42
VIII. Zwischenergebnisse	42
IX. Konsequenzen für den börsenrechtlichen Gruppenbegriff	44
A. Risiken einer Konzentration im Aktionariat	44
B. Normative Konsequenzen	45

C. Nachteile zu breit gefasster Gruppentatbestände.....	46
D. Ausgestaltung des börsenrechtlichen Gruppenbegriffs	47
1. Differenzierung nach dem Kontrollbezug von Generalversammlungsbeschlüssen.....	47
a. Umfang	47
b. Anwendungsbereich.....	49
2. Differenzierung nach der Art der Aktionärskoalition	49
a. Ausgangslage	49
b. Zielkonflikt: Umgehungstatbestände – wünschbare Aktionärskoalitionen	49
c. Realtypen von Aktionärskoalitionen.....	50
ca. Einheitliche Leitung und Halten auf fremde Rechnung	50
cb. Stimmbindungsverträge.....	50
cc. Ad hoc-Absprachen	50
cd. Verkäufe von Blockbeteiligungen	51
ce. Informations- und Meinungs austausch	52
cf. Schlichtes Parallelverhalten	52
d. Erfassungswürdige Fälle	52
da. Überblick	52
db. Schwierigkeiten bei Ad hoc-Absprachen	53
dc. Informelle Gruppen und die Angebotspflicht.....	54
E. Grenzen der Wirksamkeit von Gruppenklauseln.....	55
F. Zusammenfassung	56

§ 3 Rechtsquellen..... 58

I. <i>Das Börsengesetz und die Ausführungsverordnungen</i>	58
A. Gestaffeltes Inkrafttreten	58
B. Einführung des Gruppenbegriffs	58
1. Einführung auf Gesetzes- und Konkretisierung auf Verordnungsstufe	58
2. Abgrenzungen	59
a. Im BEHG und in den Ausführungsverordnungen	59
b. Im Aktienrecht	61
ba. Bei der Offenlegungspflicht nach Art. 663c OR	61
bb. Statutarische Gruppenklauseln bei Stimmrechtsbeschränkungen und Vinkulierungen	62
c. Im Fusionsgesetz.....	63
C. Revision der BEHV-EBK und der UEV-UEK und ihre Sistierung	63
D. Ziele des Börsengesetzes	64
1. Der Zweckartikel (Art. 1 BEHG).....	64
2. Der Anlegerschutz.....	65
a. Individueller oder kollektiver Anlegerschutz?.....	65
b. Relativität des Begriffs	65
c. Das Anlegerbild	66
3. Funktionsschutz.....	66
4. Verhältnis zwischen Anleger- und Funktionsschutz.....	67
5. Die Zweckbestimmung von Art. 1 UEV-UEK	67
6. Bedeutung im Kontext der Gruppentatbestände	69

E. Rechtsnatur der börsengesetzlichen Bestimmungen	69
1. Einleitung	69
2. Abgrenzungskriterien	70
3. Zuordnung	70
a. Notwendigkeit der Differenzierung	70
b. Offenlegungspflicht	71
c. Angebotspflicht	71
d. Bestimmungen über die Durchführung öffentlicher Angebote	72
F. Begriffe	72
1. Einleitung	72
2. Die Börse	72
3. Die Kotierung	74
4. Öffentliche Kaufangebote	75
a. Die Legaldefinition	75
b. Die Tatbestandsmerkmale	75
ba. Das Angebot	75
bb. Gegenstand des Angebots	76
bc. Erfordernis der Öffentlichkeit	76
bd. Der räumliche Anwendungsbereich	77
be. Die Kotierung an einer Börse in der Schweiz	77
II. <i>Corporate Governance und diesbezügliche Regelwerke</i>	78
A. Begriff und Gegenstand der Corporate Governance	78
B. Corporate Governance-Regelwerke	81
1. Der Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance	81
2. Die Corporate Governance-Richtlinie der SWX	82
3. Verhältnis zwischen SCBP und RLCG und deren Würdigung	83

Zweiter Teil: Koordiniertes Aktionärsverhalten im schweizerischen Börsenrecht85

§ 1 Übersicht 85

§ 2 Koordiniertes Aktionärsverhalten bei der Offenlegung von Beteiligungen 86

I. <i>Einleitung</i>	86
II. <i>Die Modalitäten der Offenlegungspflicht</i>	86
A. Gesetzliche Grundlage	86
B. Regelungszweck	86
C. Meldepflichtige Titel	87
1. Arten der meldepflichtigen Beteiligungen	87
2. Sitz und Kotierung in der Schweiz	87
D. Entstehen der Meldepflicht	88
1. Grenzwerte und deren Berechnung	88
2. Zeitpunkt	89

E. Besondere meldepflichtige Tatbestände	90
1. Nutznutzung	90
a. Ausgangslage	90
b. Voraussetzung der Meldepflicht	90
c. Entstehungszeitpunkt der Meldepflicht	91
d. Meldepflichtige Person	91
e. Verhältnis zur organisierten Gruppe	92
f. Zwischenfazit	92
2. Wertpapierleihe und vergleichbare Geschäfte	93
a. Ausgangslage	93
b. Keine Vereinbarungen über die Stimmrechtsausübung	93
c. Bei Vereinbarungen bezüglich der Stimmrechtsausübung	95
ca. Problematik	95
cb. Verhältnis zur organisierten Gruppe	95
cc. Erfüllung der Meldepflicht	96
d. Zwischenfazit	97
3. Bankinternes Sondervermögen	97
a. Begriff des bankinternen Sondervermögens	97
b. Regelung in der BEHV-EBK und Verhältnis zur organisierten Gruppe	98
4. Anlagefonds	98
a. Einleitung	98
b. Begriff und Grundzüge des Anlagefonds	99
c. Erfüllung der Meldepflicht	100
d. Verhältnis zur organisierten Gruppe	101
5. Verpfändung und Hinterlegung	102
6. Sonstige Tatbestände	103
F. Meldepflichtige Person	104
1. Die wirtschaftlich Berechtigten	104
a. Der Begriff des aus börsenrechtlicher Sicht wirtschaftlich Berechtigten	104
b. Erfordernis eines konkreten Rechtsverhältnisses?	105
c. Zwischenfazit	106
2. Der Stimmrechtsvertreter i.S.v. Art. 9 Abs. 2 BEHV-EBK	106
a. Einleitung	106
b. Voraussetzung der Ermächtigung zur freien Stimmrechtsausübung	107
c. Meldepflicht des bloss formal Berechtigten?	107
d. Verhältnis zu Art. 9 Abs. 3 lit. d BEHV-EBK	108
e. Zurechnung eigener Aktien des Stimmrechtsvertreters	109
f. Zwischenfazit	109
G. Weitere Modalitäten der Meldung	109
1. Inhalt der Individualmeldung	109
a. <i>De lege lata</i>	109
b. Notwendigkeit umfangreicher Verhaltenspflichten für Blockaktionäre?	110
2. Adressaten	111
3. Form und Frist	112
H. Vorabentscheide und Ausnahmen	112
1. Vorabentscheid	112

2. Ausnahmen und Erleichterungen	113
a. Einleitung und Verfahren.....	113
b. Gründe für Ausnahmen und Erleichterungen	113
ba. Der wichtige Grund als Generalklausel.....	113
bb. Geschäfte kurzfristiger Natur	114
bc. Fehlende Absicht der Ausübung der Stimmrechte	115
bd. Bedingte Geschäfte.....	115
be. Weitere Anwendungsfälle	116
3. Zuständigkeit und Verfahren.....	117
a. Die Offenlegungsstelle.....	117
b. Wirkung der Empfehlung	118
I. Sanktionen	118
1. Strafrechtliche Sanktionen	118
2. Zivilrechtliche Sanktionen	120
a. Suspendierung der Stimmrechte	120
b. Nichtigkeit des Rechtsgeschäfts	120
c. Schadenersatzpflicht	120
3. Verwaltungsrechtliche Sanktionen.....	121
<i>III. Die Zurechnung von Stimmrechten</i>	<i>121</i>
A. Problematik der Zurechnungsnormen	121
B. Der indirekte Erwerb und die indirekte Veräußerung	122
1. Die Regel von Art. 9 Abs. 3 BEHV-EBK.....	122
2. Treuhänderisches Handeln	123
a. Erfasste Konstellationen	123
b. Der Einschub „für eigene Rechnung“ in Art. 20 Abs. 1 BEHG	124
3. Einsatz einer beherrschten juristischen Person	124
4. Auffangtatbestand der qualifizierten Stimmrechtsvermittlung	125
a. Erfasste Konstellationen	125
b. Ausnahmen	127
ba. Zweck und Begründung der Ausnahmeregelung	127
bb. Umfang der Ausnahme.....	127
bc. Mitteilung der OLS betreffend das Vermögensverwaltungs- und Depotgeschäft sowie Nominees.....	129
5. Abgrenzung zur organisierten Gruppe	129
a. Bedeutung im Rahmen des gesamten BEHG	129
b. Lehrmeinungen und neuste Praxis.....	132
c. Stellungnahme.....	133
C. Handeln in gemeinsamer Absprache bzw. als organisierte Gruppe	135
1. Definition in der BEHV-EBK	135
2. Abgrenzung zwischen Handeln in gemeinsamer Absprache und als organisierte Gruppe.....	135
a. Differenzierung gemäss BEHG	135
b. Gleichstellung durch die BEHV-EBK.....	136
3. Die Tatbestandsmerkmale der Generalklausel.....	137
a. Einleitung.....	137
b. Die Handlung: Abstimmung der Verhaltensweise	138

ba.	Erfordernis der bewussten interaktiven Kommunikation	138
bb.	Erfassung sozialer Kontakte familiärer oder geschäftlicher Art?.....	138
bc.	Abgrenzung vom blossen Parallelverhalten	139
c.	Das Mittel: Vertrag oder andere organisierte Vorkehren	141
d.	Der Gegenstand: Erwerb bzw. Veräusserung von Beteiligungspapieren oder die Ausübung von Stimmrechten	142
e.	Notwendigkeit eines Erfolgs?	143
f.	Irrelevanz der subjektiven Betrachtungsweise.....	144
4.	Die Anwendungsfälle gemäss Art. 15 Abs. 2 BEHV-EBK	144
a.	Erwerbende bzw. veräussernde Konsortien	144
b.	Vereinbarungen über die Stimmbindung	146
ba.	Grundtatbestand.....	146
bb.	Verhältnis zur stimmrechtsverbundenen Aktionärsgruppe i.S.v. Art. 663c Abs. 2 OR	147
bc.	Entstehung der Meldepflicht.....	147
bd.	Zurechnung ausserhalb der Vereinbarung stehender Stimmrechte?	148
be.	Überschneidung der Stimmbindung	150
bf.	Inhalt und Dauer der Stimmrechtsabsprache	150
c.	Konzerne und Unternehmensgruppen (Art. 15 Abs. 2 lit. c BEHV-EBK).....	152
ca.	Einleitung.....	152
cb.	Fiktion des Handelns in gemeinsamer Absprache innerhalb eines Konzerns	152
cc.	Verhältnis zum aktienrechtlichen Konzernbegriff.....	153
cd.	Umfang der organisierten Gruppe	153
ce.	Beherrschung auf andere Weise	154
cf.	Verhältnis zum indirekten Erwerb nach Art. 9 Abs. 3 lit. b und c BEHV-EBK	155
5.	Spezielle Anwendungsfälle des Gruppenbegriffs	156
a.	<i>Gentlemen's agreements</i>	156
b.	Festübernahmeverfahren und Vereinbarungen mit der Zielgesellschaft	157
c.	<i>Proxy fights</i>	157
d.	Erbengemeinschaft.....	159
e.	Verfügungsbindungen ohne Regelung der Stimmrechtsausübung	159
ea.	Keine Gruppenmeldepflicht auf Grund von Art. 15 Abs. 2 lit. a BEHV-EBK	159
eb.	Anwendbarkeit von Art. 13 BEHV-EBK?	161
f.	<i>Lock up</i> -Vereinbarungen.....	162
g.	Fusion.....	163
h.	Einrichtungen der Personalvorsorge und patronale Fonds	164
i.	Verwaltungsrat, Topmanagement, geführte Gesellschaft	165
6.	Der Fall Feldschlösschen	166
a.	Sachverhalt.....	166
b.	Rechtliche Überlegungen.....	167
c.	Würdigung	170
7.	Erfüllung der Meldepflicht durch eine organisierte Gruppe	173
a.	Pflicht zur Gruppenmeldung.....	173

b.	Solidarische Verantwortung für die Erfüllung der Meldepflicht	173
c.	Erwerb und Veräusserung unter Gruppenmitgliedern	174
ca.	Die Behandlung der Gruppe als black box	174
cb.	Besonderheiten im Konzernverhältnis	174
cc.	Keine Berücksichtigung gruppeninterner Positionen	175
d.	Gemäss Art. 15 Abs. 5 BEHV-EBK meldepflichtige Änderungen	175
da.	Grundsatz	175
db.	Ein- und Austritt von Gruppenmitgliedern	176
dc.	Änderungen der Art der Absprache oder der Gruppe	176
dd.	Fundamentale Änderungen der Gruppenstruktur	177
e.	Sonderfall: Die Gruppe mit einer übergrossen Mitgliederzahl	177
D.	Zusammenfassung	178
§ 3	Koordiniertes Aktionärsverhalten bei der Angebotspflicht	181
I.	Einleitung	181
II.	Die Modalitäten der Angebotspflicht	181
A.	Regelungszweck	181
B.	Gesetzliche Grundlage	182
C.	Geltungsbereich der Angebotspflicht	182
1.	Unterstellte Gesellschaften	182
2.	Ausschluss der Angebotspflicht (<i>opting out</i>)	182
3.	<i>Opting up</i> und <i>opting in</i>	185
4.	Ausnahmen von Gesetzes wegen	185
D.	Auslösen der Angebotspflicht	186
1.	Überschreiten der massgeblichen Schwelle	186
a.	Ausgangslage	186
b.	Art der erworbenen Beteiligungspapiere	187
c.	Grenzwertberechnung	187
ca.	Auf Seiten der Zielgesellschaft (Nenner)	187
cb.	Beteiligung des Erwerbers (Zähler)	188
cc.	Mögliche Divergenzen	189
2.	Indirekter Erwerb von Beteiligungspapieren	190
3.	Zusammenschluss zu einer organisierten Gruppe	191
E.	Umfang und Modalitäten des Pflichtangebots	192
1.	Gegenstand des Angebots	192
2.	Pflichten des Anbieters	192
3.	Frist zur Unterbreitung	193
4.	Bedingte Pflichtangebote	193
5.	Abgrenzung vom freiwilligen Angebot	193
6.	Erfüllung durch Bar- oder Tauschleistung	194
7.	Preisbestimmung	194
a.	Geltende Regelung	194
aa.	Die doppelte Preisuntergrenze als Grundlage	194
ab.	Börsenkurs	195
ac.	Vom Anbieter bezahlter Preis	195

ad. Ausnahmegewährung	196
b. Revisionsbestrebungen	196
F. Ausnahmen von der Angebotspflicht	197
1. Einleitung	197
2. Allgemeine Ausnahmen	197
3. Besondere Ausnahmen	198
a. Gründe für die Ausnahmegewährung	198
aa. Grundsatz	198
ab. Übertragung innerhalb von organisierten Gruppen	199
ac. Verringerung der Stimmrechtszahl	201
ad. Vorübergehende Überschreitung	201
ae. Sanierung	202
af. Unentgeltlicher Bezug oder vorzugsweise Zeichnung	202
ag. Fehlende Kontrolle über die Zielgesellschaft	202
ah. Individuelle Grenzwertüberschreitung eines Gruppenmitglieds	203
ai. Holdingübernahmen	203
b. Verfahren	204
G. Sanktionen	204
1. Zivilrechtliche Sanktionen	204
a. Suspendierung der Stimmrechte	204
b. Erfüllungsklage des Aktionärs beim Zivilrichter	206
c. Schadenersatzanspruch	207
2. Strafrechtliche Sanktionen	207
3. Verwaltungsrechtliche Sanktionen	208
4. Zwischenfazit	209
H. Verfahrensfragen	210
1. Einleitung	210
2. Die Wirkung der Empfehlungen und die Problematik der Verfahrenskoordination	210
a. Übersicht	210
b. Wirkung der Empfehlungen der UEK	210
c. Verhältnis zwischen Entscheiden der Verwaltungsbehörden und der Gerichte	213
d. Die Behandlung von Vorfragen	213
3. Parteistellung	215
a. Vor der UEK	215
b. Vor der EBK	216
c. Konsequenzen und Revisionspläne	216
4. Verfahrensgrundsätze vor der UEK	217
5. Beweisfragen vor der UEK	218
a. Ausgangslage	218
b. Beweismass	218
c. Beweislast	219
6. Zwischenfazit	220
III. Die angebotspflichtige organisierte Gruppe	221
A. Einleitung	221

B. Absprachen über die Stimmrechtsausübung ohne Aktienerwerb	221
C. Abgrenzung zum indirekten Erwerb	222
D. Die Praxis zu Art. 27 BEHV-EBK	222
1. Ausgangslage	222
2. Kontrollerwerb auf Raten – strategische Beteiligung	223
a. Selecta Group	223
b. Kühne & Nagel International SA I	223
c. Afipa SA/Harwanne	224
d. Bank Sarasin & Cie	225
e. Jelmoli Holding AG	226
f. Vontobel Holding AG	228
g. Zwischenfazit	229
3. Soziale Bindungen und <i>gentlemen's agreements</i>	230
a. Quadrant AG	230
aa. Einleitung	230
ab. Sachverhalt	230
ac. Empfehlung der UEK vom 23. Juli 2002	231
ad. Verfügung der EBK vom 12. Juni 2003	233
ae. Urteil des Bundesgerichts vom 25. August 2004	234
af. Stellungnahme	238
b. Adval Tech Holding AG	241
c. Compagnie Vaudoise d'Electricité	244
d. Forbo Holding AG	245
e. Zwischenfazit	247
4. Sanierungsfälle	249
a. Tornos Holding AG I	249
b. 4 M Technologies Holding	250
c. Zwischenfazit	251
5. Weitere Fälle	251
a. Julius Bär Holding AG	251
b. KKR/Netstal-Maschinen AG	252
c. Compagnie Financière Richemont SA	253
d. Compagnie Industrielle et Commerciale du Gaz SA/Société du Gaz de la Plaine du Rhone SA	253
e. SGF, Société de Gares Frigorifiques et Ports Francs de Genève S.A.	254
f. Kühne & Nagel International AG II	256
g. Helvetia Patria Holding (Bankenkonsortium)	256
h. Tornos Holding AG II	257
E. Bedeutung des Zusatzes „im Hinblick auf die Beherrschung der Zielgesellschaft“	258
F. Abgrenzung zur meldepflichtigen Gruppe i.S.v. Art. 15 Abs. 1 BEHV-EBK	259
G. Änderungen innerhalb einer beherrschenden organisierten Gruppe	261
H. Zusammenfassung	263

§ 4 Koordiniertes Aktionärsverhalten bei öffentlichen Angeboten 266

I. Einleitung	266
---------------------	-----

II. Die Regelung öffentlicher Angebote im BEHG	266
A. Regelungszweck	266
B. Pflichten des Anbieters	267
1. Prospektpflicht	267
2. Gleichbehandlungsgebot	268
C. Pflichten der Zielgesellschaft	268
D. Prüfung des Angebots	269
E. Bedingte Angebote	269
F. Weitere Modalitäten des Angebots	270
III. Handeln in gemeinsamer Absprache bei öffentlichen Angeboten	270
A. Übersicht	270
B. Das Handeln in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 UEV-UEK	270
1. Sinngemässe Anwendung der offenlegungsrechtlichen Regel	270
2. Die Praxis der UEK zu Art. 11 UEV-UEK	271
a. Ausgangslage	271
b. Konzerngesellschaften des Anbieters	272
c. Aktionäre des Anbieters	272
d. Zielgesellschaft	273
da. Bei Beherrschung durch den Anbieter	273
db. Bei Einigung mit dem Anbieter hinsichtlich der Angebotsbedingungen ..	274
e. Verwaltungsräte der Zielgesellschaft	274
f. Aktionäre der Zielgesellschaft	275
fa. Empfehlungen der UEK	275
fb. Lehrmeinungen und Stellungnahme	275
g. Mit der technischen Durchführung beauftragte Bank	277
h. Vertreter des Anbieters	277
i. Fazit	278
C. Pflichten der gemeinsam handelnden Personen	278
1. Übersicht	278
2. Beschreibung im Angebotsprospekt	279
a. Umfang der Angaben	279
b. Anwendung in Konzernverhältnissen	280
3. Einhaltung der Regeln über die Transparenz	280
4. Einhaltung der Regeln über die Gleichbehandlung	281
a. Die <i>best price rule</i> im Besonderen	281
b. Keine abschliessende Regelung	284
5. Einhaltung der Regeln über die Lauterkeit	284
6. Erstellen von Meldungen nach Art. 31 BEHG	284
D. Sanktionen	285
1. Ausgangslage	285
2. Strafrechtliche Sanktionen	285
3. Zivilrechtliche Sanktionen	285
a. Rücktrittsrecht bei Untersagung eines Angebots	285
b. Haftung des Bieters für den Angebotsprospekt	287
c. Folgen einer Verletzung der <i>best price rule</i>	287
4. Verwaltungsrechtliche Sanktionen	288

§ 5 Koordiniertes Aktionärsverhalten bei der Meldung nach Art. 31 BEHG	289
I. Einleitung.....	289
II. Die Regelung der Meldepflicht i.S.v. Art. 31 BEHG	289
A. Gesetzliche Grundlage.....	289
B. Zielsetzung der Regelung	289
C. Meldepflichtige Personen	290
D. Meldepflichtiger Tatbestand.....	291
E. Zeitpunkt und Inhalt der Meldung.....	291
F. Veröffentlichung.....	291
G. Sanktionen	292
1. Strafrechtliche Sanktionen	292
2. Zivilrechtliche Sanktionen	292
III. Die organisierte Gruppe bei der Meldung nach Art. 31 BEHG.....	292
A. Die doppelte Relevanz des Gruppenbegriffs	292
B. Die mit dem Anbieter gemeinsam handelnden Personen	293
1. Begriffsbestimmung nach Art. 11 UEV-UEK	293
2. Individuelle Erfüllung der Meldepflicht	293
C. Die organisierte Gruppe als meldepflichtige bedeutende Aktionärin.....	293
1. Begriffsbestimmung nach Art. 15 BEHV-EBK.....	293
2. Erfüllung der Meldepflicht.....	294
§ 6 Koordiniertes Aktionärsverhalten bei der Kraftloserklärung nach Art. 33 BEHG	295
I. Einleitung.....	295
II. Die Regelung der Kraftloserklärung nach Art. 33 BEHG.....	295
A. Voraussetzungen.....	295
B. Verfahren	296
III. Die organisierte Gruppe im Bereich der Kraftloserklärung.....	297
Dritter Teil: Rechtsvergleichende Betrachtung der Regelung des koordinierten Aktionärsverhaltens	301
§ 1 Vereinigte Staaten von Amerika.....	301
I. Einleitung.....	301
II. Rechtsgrundlagen im Bundesrecht	302
A. Der Securities Exchange Act von 1934.....	302
B. Der Williams Act von 1968.....	303
III. Für den Gruppenbegriff relevante Regelungskomplexe	303
A. Die Offenlegungspflicht nach Sec. 13(d) SEA.....	303

1. Die Grundlage der Regelung.....	303
2. Der Normzweck	304
3. Der Begriff des <i>beneficial owner</i>	304
4. Die Meldefrist	307
5. Der Inhalt der Meldung gemäss Schedule 13D.....	307
6. Erfüllung der Meldung durch mehrere Personen	309
7. Erleichterungen für passive und institutionelle Investoren	309
8. Offensiver Einsatz von Schedule 13D	310
9. Rechtsbehelfe bei Missachtung der Meldepflicht	310
a. Massnahmen der SEC	310
b. Die Möglichkeiten privater Kläger	310
B. Die auf tender offers anwendbaren Regeln	311
1. Der Begriff <i>tender offer</i>	311
2. Die Grundzüge der Regelung	313
3. Benachrichtigungen durch den Bieter im Vorfeld des Angebots.....	314
4. Rechtsbehelfe	314
C. Meldepflicht für Insidertransaktionen gemäss Sec. 16(a) SEA.....	315
D. Short swing trades gemäss Sec. 16(b) SEA.....	315
1. Die Grundzüge der Regelung	315
2. Die Abgeordneten-Theorie (<i>deputization theory</i>).....	317
E. Mögliche Folgen einer Gruppenbildung unter gliedstaatlichem Recht.....	318
1. Auslösen von <i>shareholder rights plans</i> bzw. <i>poison pills</i>	318
2. Auslösen der Rechtsfolgen von <i>anti-takeover</i> -Gesetzen	319
IV. Der anwendbare Gruppenbegriff	319
A. Die Definition der Gruppe und ihr Anwendungsbereich.....	319
B. Zweck des Gruppenbegriffs.....	320
C. Die Tatbestandsmerkmale der Gruppe	321
1. Vorliegen einer Vereinbarung	321
2. Der Zweck der Vereinbarung	322
3. Wirtschaftliches Eigentum an Aktien der Zielgesellschaft	324
D. Fragen des Beweisrechts.....	324
1. Beweislast und Beweismass	324
2. Rechtsunsicherheit und Vorschlag eines Vermutungstatbestandes	325
E. Die Praxis der Gerichte zur Gruppenbildung	326
1. Grundlegende Entscheide zur Gruppenbildung	326
2. Änderungen in der Zusammensetzung der Gruppe.....	327
3. Management der Zielgesellschaft als Gruppe i.S.v. Sec. 13(d)(3) SEA	328
4. Keine Gruppenbildung durch soziale Beziehungen	329
5. Keine Gruppenbildung zwischen Käufer und Verkäufer	329
F. Kritik am Gruppenbegriff in der Lehre	330
1. Folgen der weiten Begriffsfassung.....	330
2. Vorgeschlagene Gegenmassnahmen	331
V. Folgen für die Schweiz.....	332

§ 2 Europäische Union	334
I. Einleitung.....	334
II. Die Regelung der Beteiligungspublizität in der EU.....	334
A. Die Entstehungsgeschichte der Regelung.....	334
B. Die bisherige Regelung der Beteiligungspublizität gemäss WP-RL.....	336
1. Die Grundzüge.....	336
2. Die Zurechnung von Stimmrechten.....	336
a. Die einzelnen Zurechnungstatbestände.....	336
b. Die gemeinsame Absprache i.e.S. (Gruppenbegriff).....	338
C. Die geltende Regelung der Beteiligungspublizität gemäss TRH-RL.....	339
1. Die Grundzüge.....	339
a. Die überarbeiteten Schwellenwerte.....	339
b. Finanzinstrumente und eigene Aktien.....	340
c. Die Privilegierung von <i>market makers</i>	340
d. Der Inhalt der Meldung.....	340
e. Die verkürzten Meldefristen.....	340
f. Weitere Vereinheitlichung der Modalitäten.....	341
g. Die Zurechnung von Stimmrechten.....	341
ga. Die einzelnen Zurechnungstatbestände.....	341
gb. Die Beteiligungen von Verwaltungsgesellschaften und Wertpapierfirmen.....	342
gc. Die gemeinsame Absprache i.e.S. (Gruppenbegriff).....	343
III. Die Übernehmerrichtlinie (2004/25/EG).....	344
A. Entstehungsgeschichte.....	344
B. Der wesentliche Inhalt.....	346
1. Allgemeine Grundsätze.....	346
2. Pflichtangebote.....	348
3. Informationen über das Angebot, Angebotsfrist.....	348
4. Transparenzsteigerungen.....	349
5. Abwehrmassnahmen.....	349
a. Neutralitätspflicht der Zielverwaltung.....	349
b. Durchbruchsregel.....	350
c. Optionsmodell.....	350
6. <i>Squeeze out</i> und <i>sell out</i>	351
7. Sanktionen.....	352
C. Begriff der gemeinsam handelnden Personen.....	352
D. Beurteilung der Ü-RL.....	353
IV. Folgen für die Schweiz.....	354
§ 3 Bundesrepublik Deutschland	355
I. Einleitung.....	355
II. Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten nach §§ 21 ff. WpHG.....	355
A. Grundzüge der Regelung.....	355

1. Grundsatz	355
2. Regelungsziele	356
3. Auslegung.....	357
4. Diverse weitere Modalitäten	357
5. Sanktionen.....	358
B. Die Zurechnung von Stimmrechten nach § 22 WpHG.....	359
1. Die Regel und ihr Zweck	359
2. Verhältnis zu § 30 WpÜG.....	360
3. Der Grundsatz der mehrfachen Zurechnung	361
4. Der Grundsatz der Kettenzurechnung.....	361
5. Die einzelnen Zurechnungstatbestände.....	362
a. Aktien von Tochterunternehmen	362
b. Für Rechnung des Meldepflichtigen gehaltene Aktien.....	363
c. Als Sicherheit übertragene Aktien und Aktien im Niessbrauch	363
d. Bei Erwerbsmöglichkeit durch eine Willenserklärung	364
e. Anvertraute Aktien.....	365
f. Stimmrechte von Kapitalanlagegesellschaften	366
g. Stimmrechte von Investmentgesellschaften.....	367
6. Abgestimmtes Verhalten	367
a. Ausgangslage	367
b. Die einzelnen Tatbestandsmerkmale der Gruppe	368
ba. Verhaltensabstimmung	368
bb. Vereinbarung oder Abstimmung in sonstiger Weise.....	370
bc. Inhalt der Vereinbarung.....	371
bd. Keine Verhaltensabstimmung in Einzelfällen	372
be. Erfolgseintritt?	372
c. Fallgruppen	373
ca. Poolvereinbarungen	373
cb. Abgestimmtes Verhalten bei mittelbaren Gesellschaftern	373
cc. Befolgen von Empfehlungen Dritter.....	374
cd. Drohung	374
ce. Ehegatten, nahe Verwandte, Familienpools und Ähnliches	374
cf. Stand still-Vereinbarungen.....	375
cg. Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder	375
ch. Berater.....	375
ci. Vereinbarungen mit der Zielgesellschaft	376
cj. Nebenpflichten bei Paketkaufverträgen	376
III. Öffentliche Angebote gemäss WpÜG.....	377
A. Einleitung.....	377
B. Die Grundzüge des WpÜG.....	378
1. Die geltende Regelung im Allgemeinen	378
a. Anwendungsbereich und allgemeine Grundsätze	378
b. Angebotsarten	378
c. Ablauf des Übernahmeverfahrens.....	378
d. Aufsicht.....	380
e. Rechtsschutz	380

f. Exkurs: Ausschluss von Minderheitsaktionären.....	381
2. Die Regelung des Pflichtangebots im Besonderen	381
a. Kontrolle, Veröffentlichungs- und Angebotspflicht	381
b. Nichtberücksichtigung von Stimmrechten.....	381
c. Befreiung von der Angebotspflicht.....	381
d. Sanktionen.....	382
3. Anpassungsbedarf an die Ü-RL	383
C. Zurechnung von Stimmrechtsanteilen nach § 30 WpÜG	384
1. Ausgangslage	384
2. Zurechnungssubjekt	384
3. Mehrfacherfassung von Stimmrechten.....	385
4. Wechselseitige oder einseitige Stimmrechtszurechnung?.....	385
5. Der Fall Pixelpark AG.....	386
D. Gemeinsam handelnde Personen i.S.v. § 2 Abs. 5 WpÜG.....	387
1. Definition	387
2. Verhältnis zu § 30 Abs. 2 WpÜG	387
3. Bedeutung des Begriffs innerhalb des WpÜG	388
4. Zwecke der Verhaltenszurechnung	389
5. Die Tatbestandsmerkmale von § 2 Abs. 5 WpÜG im Einzelnen.....	390
6. Tochterunternehmen und andere verbundene Unternehmen	391
IV. Folgen für die Schweiz.....	392
§ 4 Grossbritannien.....	394
I. Einleitung.....	394
II. Die Offenlegung von Beteiligungen gemäss Sec. 198 ff. CA 1985.....	394
A. Rechtsgrundlage und Regelungsziel.....	394
B. Die Grundzüge der Regelung	395
1. Die Meldepflicht und das Meldeverfahren.....	395
2. Meldepflichtige und unbeachtliche Interessen.....	396
3. Sanktionen.....	396
4. Untersuchungen der Gesellschaft bezüglich ihres Aktionariats.....	397
C. Die Zurechnung von Stimmrechten.....	397
1. Im Allgemeinen.....	397
2. Der Begriff des <i>acting in concert</i> im Besonderen.....	398
a. Zweck der Bestimmungen über das <i>acting in concert</i>	398
b. Bei Kaufverträgen über Aktien.....	399
c. Umfang der Zurechnung	400
d. Informationspflicht der Gruppenmitglieder untereinander	400
III. Die <i>Rules Governing Substantial Acquisition of Shares</i>	401
A. Anlass und Ziel der Regelung.....	401
B. Die wesentlichen Regeln	401
1. Erwerbseinschränkungen	401
2. Meldepflichten	402
3. Sanktionen.....	402

C.	Der massgebende Gruppenbegriff	402
1.	Keine ausdrückliche Definition.....	402
2.	Erläuternde Ausführungen	403
a.	Beteiligungen eines Einzelaktionärs	403
b.	Vermögensverwalter (<i>investment managers</i>)	403
c.	Offenlegung von Veräusserungen.....	403
3.	Fazit: Zurechnung nach den Regeln in Sec. 203 ff. CA 1985.....	404
IV.	<i>Der City Code on Takeovers and Mergers</i>	404
A.	Entstehung und Bedeutung	404
B.	Die Grundzüge des City Code	405
1.	Vorbemerkung.....	405
2.	Fehlende Gesetzeskraft und indirekte Zwänge	405
3.	Systematik des City Code und dessen Auslegung	406
4.	Anwendungsbereich	406
5.	Die vier zentralen Grundsätze	407
6.	Kurzer Überblick über die Rules im City Code	407
7.	Der Aufbau von Beteiligungen und die Offenlegung von Transaktionen	408
a.	Einleitung.....	408
b.	Handelsbeschränkungen	408
c.	Zeitliche Einschränkungen des Erwerbs	409
d.	Folgen gewisser Transaktionen.....	409
e.	Offenlegung von Transaktionen während der Angebotsfrist.....	410
8.	Die Regelung des Pflichtangebots.....	410
a.	Grundsatz	410
b.	Die Definition der Kontrolle und ihre Einschränkung bis zum Angebot	411
c.	Umfang des Angebots und zulässige Bedingungen	411
d.	Der Mindestpreis.....	412
e.	Pflichten von Mitgliedern der Zielverwaltung, die Aktien veräussern	412
f.	Die Ausnahme von der Angebotspflicht bei Aktienrückkäufen	412
g.	Ausnahmen von der Angebotspflicht im Allgemeinen.....	413
C.	Gemeinsam handelnde Personen (<i>persons acting in concert</i>).....	414
1.	Im Allgemeinen	414
a.	Die Definition	414
b.	Konkrete Vermutungstatbestände	415
c.	Weitere Einzelfälle.....	416
2.	Im Bereich der Angebotspflicht im Besonderen	416
a.	Ausgangslage	416
b.	Reine Stimmbindungsabsprachen von Aktionären	417
c.	Gemeinsames Aktionärsverhalten (<i>collective shareholder action</i>)	417
d.	Verwaltungsräte und Aktionäre der Zielgesellschaft.....	419
e.	Änderungen innerhalb einer Gruppe.....	419
f.	<i>Employee benefit trusts</i>	420
g.	Verkauf eines Teils einer Kontrollbeteiligung.....	421
h.	Angebotspflichtige Personen innerhalb einer Gruppe	422
V.	<i>Die Konzeption der Gruppe und ihre Auswirkungen</i>	422

A. Enge, zielorientierte Konzeption der Aktionärsgruppe	422
B. Aktive Kommunikation und Koalitionsbildung unter Aktionären	423
VI. <i>Folgen für die Schweiz</i>	425
Vierter Teil: Zusammenfassung	428