

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	V
Inhaltsverzeichnis .....	VII
Literaturverzeichnis .....	XV
Abkürzungsverzeichnis .....	XXVII

## Erster Teil: Die Übernahmeregelung im Allgemeinen ..... 1

<b>I. Entstehungsgeschichte und Ziele des Rechts der öffentlichen Kaufangebote.....</b>	<b>1</b>
A. Entstehungsgeschichte.....	1
B. Ziele.....	2
<b>II. Geltungsbereich.....</b>	<b>5</b>
A. Kauf- oder Tauschangebot.....	5
B. Kaufangebote müssen «öffentlich» sein .....	7
C. Kaufangebote für Beteiligungspapiere .....	9
D. Kaufangebot für Beteiligungen an schweizerischen Gesellschaften .....	10
1. Praxis der UEK und EBK.....	10
2. Territorialer Geltungsbereich.....	10
E. Erfordernis der Kotierung in der Schweiz .....	12
F. Für die Unterstellung unter die Regeln des schweizerischen Übernahmerechts unerhebliche Elemente .....	14
<b>III. Freiwillige Angebote und Pflichtangebote.....</b>	<b>16</b>
A. Pflichtangebote .....	17
1. Entstehen der Angebotspflicht .....	17
a. Grenzwerte.....	17
b. Überschreiten eines Grenzwerts in gemeinsamer Absprache mit Dritten.....	18
c. Berechnung der einschlägigen Beteiligung.....	19
d. Auslösende Tatbestände.....	22
e. Opting-Out, Opting-Up und Opting-In.....	25
f. Ausnahmen von der Angebotspflicht .....	30

2. Merkmale des Pflichtangebots .....	35
a. Vollangebot.....	35
b. Mindestpreis.....	35
c. Bedingungen .....	36
d. Zulässiges Entgelt im Rahmen des Pflichtangebots .....	37
B. Freiwillige Angebote .....	38
1. «Reine» freiwillige Angebote.....	38
2. «Gemischte» freiwillige Angebote .....	39
<b>IV. Vorangebotsphase.....</b>	<b>41</b>
A. Annäherung an die Zielgesellschaft.....	41
1. Gebot der Vertraulichkeit .....	41
2. Vorbereitungsarbeiten und Ad hoc-Publizität.....	41
a. Bekanntgabepflicht.....	41
b. Bekanntgabeaufschub.....	44
3. Insiderrecht.....	47
4. Voranmeldung.....	49
5. Due Diligence .....	55
6. Transaktionsvereinbarung (Transaction Agreement) .....	59
a. Zweck und Inhalt .....	59
b. Lock Up-Abmachungen.....	61
c. Break Fees .....	62
d. No Shop-Verpflichtung.....	64
e. Keine Kontrahierungspflicht mit konkurrierendem Anbieter .....	64
f. Zielgesellschaft und Anbieter als Gruppe .....	65
B. Annäherung an die Grossaktionäre der Zielgesellschaft.....	66
1. Insiderrecht.....	66
2. Offenlegungspflicht.....	67
3. Annahmeverpflichtungen (Irrevocables) .....	68
4. Erwerb einer Kontrollbeteiligung vom Hauptaktionär.....	69
5. Sonstiger Aufbau einer wesentlichen Beteiligung.....	70
6. Bezahlung einer Prämie: Verhältnis zur Best Price Rule .....	73
<b>V. Behörden.....</b>	<b>76</b>
A. Organisation der UEK.....	76
B. Verfahren vor der UEK.....	78
C. Verfahren vor der EBK.....	81
D. Beschwerdeverfahren vor dem Bundesgericht .....	82

<b>Zweiter Teil: Ausarbeitung der Angebotsdokumente.....</b>	<b>85</b>
<b>I. Sprache der Angebotsdokumente .....</b>	<b>85</b>
<b>II. Veröffentlichung der Angebotsdokumente .....</b>	<b>86</b>
<b>III. Die Voranmeldung .....</b>	<b>88</b>
<b>IV. Der Angebotsprospekt.....</b>	<b>90</b>
<b>A. Angebotsrestriktionen.....</b>	<b>92</b>
1. Allgemeines; Zulässigkeit .....	92
2. U.S. Angebotsrestriktionen (U.S. Sales Restrictions) .....	94
3. Umtauschangebote – EU Mitgliedstaaten.....	95
4. Financial Promotion – Vereinigtes Königreich .....	97
5. Publikation der Angebotsdokumente auf dem Internet .....	97
<b>B. Datum der Voranmeldung .....</b>	<b>98</b>
<b>C. Gegenstand des Angebots.....</b>	<b>98</b>
1. Gegenstand des Angebots im Allgemeinen.....	99
2. Mitarbeiteraktien und Mitarbeiteroptionen .....	101
a. Keine Handlungen unternehmen .....	102
b. Accelerated Vesting, Cash Settlement und Roll-over .....	103
c. Ausdehnung des Angebots auf die Mitarbeiteroptionen.....	105
<b>D. Angebotspreis .....</b>	<b>106</b>
1. Höhe des Angebotspreises .....	106
a. Mindestpreis.....	106
b. Angemessenes Verhältnis zwischen den Angebotspreisen für verschiedene Arten von Beteiligungspapieren.....	111
c. Best Price Rule.....	112
2. Bargeld oder Titel (Bar- oder Umtauschangebot) .....	112
a. Barangebote .....	112
b. Umtauschangebote .....	113
c. Alternative und gemischte Angebote mit Wahlmöglichkeit der Angebotsempfänger .....	114
3. Preisanpassungsvorbehalte.....	115
a. Preiserhöhungsvorbehalt .....	115
b. Due Diligence-Vorbehalt .....	115
c. Vorbehalt von Verwässerungseffekten.....	116
<b>E. Zeitplan des Angebots .....</b>	<b>117</b>
1. Überblick.....	117
2. Karenzfrist.....	118

3. Angebotsfrist .....	119
4. Nachfrist .....	120
F. Bedingungen, Rücktrittsrecht.....	121
1. Aufschiebende und auflösende Bedingungen .....	122
2. Zulässigkeit von Bedingungen im Allgemeinen .....	123
a. Aufschiebende Bedingungen.....	123
b. Auflösende Bedingungen .....	125
c. Bedingungen und Pflichtangebote.....	127
d. Folgen unzulässiger Bedingungen .....	127
3. Bedingungen, welche die Übernahme der Kontrolle über die Zielgesellschaft bezwecken.....	128
a. Annahmebedingung (Mindestbeteiligung/Erfolgsquote) .....	128
b. Erlangung des Stimmrechts.....	133
c. Erlangung der Kontrolle über den Verwaltungsrat.....	135
4. Bedingungen, welche einen reibungslosen Vollzug des Angebots bezwecken .....	138
a. Keine behördlichen Verbote (No Injunction) .....	138
b. Erhalt der wettbewerbsrechtlichen Freistellung.....	140
c. Ausgabe der zum Umtausch angebotenen Titel .....	141
d. Kotierung der zum Umtausch angebotenen Titel .....	143
e. Registrierung der zum Umtausch angebotenen Titel .....	143
f. Genehmigung des Angebots durch die Generalversammlung des Anbieters .....	144
g. Zustandekommen eines Parallelangebots (Cross Conditions) .....	145
5. Bedingungen, die einen Substanzverlust der Zielgesellschaft ausschliessen sollen.....	147
a. No Material Adverse Change (No MAC) .....	147
b. Keine Abwehrmassnahmen der Generalversammlung.....	151
c. Keine Verpflichtung zum Kauf und Verkauf wesentlicher Vermögenswerte .....	153
d. Keine unübliche Dividende seitens den vom Target beherrschten Gesellschaften .....	154
e. Aufrechterhaltung von bestimmten Aktiven und Passiven .....	154
f. Keine «Golden Parachutes» .....	155
g. Keine negativen Steuerfolgen.....	156
6. Unzulässige Bedingungen.....	157
a. Eintragung durch den Verwaltungsrat trotz einer Vinkulierungsklausel .....	157

b.	Keine Veräußerung von eigenen Aktien; keine Verletzung der Best Price Rule .....	158
c.	Keine unzulässigen Abwehrmassnahmen der Zielgesellschaft ....	158
d.	Keine Verpflichtung zur Ausdehnung des Angebots auf vom Angebot ausgeschlossene Personen (Sales Restrictions) .....	159
e.	Due Diligence über die Zielgesellschaft .....	160
f.	Keine Ungültigkeit von Bedingungen .....	161
7.	Verzicht auf Bedingungen.....	161
8.	Aufschiebende oder auflösende Bedingungen; Aufschub des Vollzugs.....	162
9.	Abstimmung eines unfreundlichen Übernahmeangebots mit der Generalversammlung der Zielgesellschaft .....	163
10.	Bedingungen und Voranmeldung .....	165
a.	Angabe der Bedingungen in der Voranmeldung .....	165
b.	Die «bedingte Voranmeldung» .....	166
c.	Bedingungsausfall zwischen Voranmeldung und Angebot .....	167
11.	Hauptgegenstand des Angebots .....	168
G.	Angaben über den Anbieter .....	168
1.	Firma, Sitz, Kapital und hauptsächliche Geschäftstätigkeit des Anbieters .....	169
2.	Bedeutende und beherrschende Aktionäre des Anbieters .....	170
3.	In gemeinsamer Absprache handelnde Personen .....	171
4.	Letzte Jahresrechnung.....	173
5.	Beteiligung an der Zielgesellschaft.....	173
6.	Käufe und Verkäufe von Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft ...	174
H.	Zusätzliche Angaben im Fall von Tauschangeboten.....	174
1.	Zusätzliche Angaben im Angebotsprospekt .....	174
2.	Angebotsprospekt und Emissions-/Kotierungsprospekt.....	175
I.	Angaben über die Finanzierung.....	176
J.	Angaben über die Zielgesellschaft .....	177
1.	Grundsätzliche Absichten des Anbieters .....	177
2.	Vereinbarungen zwischen dem Anbieter und der Zielgesellschaft, deren Organen und Aktionären .....	178
3.	Keine nicht öffentliche Informationen .....	178
K.	Bericht der Prüfstelle.....	179
L.	Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft .....	183
M.	Empfehlung der Übernahmekommission.....	183
N.	Hinweis auf Fairness Opinion .....	184
O.	Durchführung des Angebots .....	185

1. Information / Anmeldung.....	185
2. Angediente Beteiligungspapiere .....	186
a. Blockierung der angedienten Beteiligungspapiere.....	186
b. Zweite Handelslinie .....	186
3. Vollmacht.....	188
4. Auszahlung des Angebotspreises.....	189
5. Kosten und Abgaben.....	190
6. Steuern .....	191
P. Anwendbares Recht und Gerichtsstand .....	194
Q. Publikation; Zusammenfassung .....	195
R. Indikativer Zeitplan.....	195
<b>V. Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft und Fairness Opinion .....</b>	<b>196</b>
A. Begründungspflicht.....	197
B. Interessenkonflikte.....	197
C. Geplante Abwehrmassnahmen .....	199
D. Absichten der bedeutenden Aktionäre .....	200
E. Ausnahmen von der Offenlegungspflicht.....	201
F. Veröffentlichung des Berichts.....	201
G. Nachführungspflicht und Zwischenabschluss .....	202
H. Fairness Opinion .....	203
<b>VI. Zwischenergebnis .....</b>	<b>205</b>
<b>VII. Endergebnis .....</b>	<b>208</b>
<b>Dritter Teil: Während des Angebots zu beachtende Regeln .....</b>	<b>211</b>
<b>I. Die Best Price Rule .....</b>	<b>211</b>
A. Persönlicher Geltungsbereich.....	212
B. Zeitlicher Anwendungsbereich .....	212
C. Erfasste Beteiligungspapiere.....	213
D. Best Price Rule und vorangegangener Erwerb.....	214
E. Bestimmung des Angebotspreises für die Zwecke der Best Price Rule.....	214
F. Bestimmung des durch den Anbieter bezahlten Erwerbspreises .....	216
G. Barkäufe ausserhalb eines Umtauschangebots .....	218
<b>II. Meldepflicht (Art. 31 BEHG) .....</b>	<b>219</b>
A. Zeitlicher Geltungsbereich .....	220

B. Meldepflichtige Personen .....	220
1. Anbieter und die mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen .....	220
2. Aktionäre .....	221
3. Zielgesellschaft .....	222
C. Meldepflichtige Transaktionen .....	222
D. Modalitäten der Meldung .....	223
<b>III. Nachführungspflicht .....</b>	<b>225</b>
<b>IV. Abwehrmassnahmen der Zielgesellschaft .....</b>	<b>226</b>
A. Verbot von Abwehrmassnahmen gemäss Art. 29 Abs. 2 BEHG und Art. 35 UEV-UEK .....	228
1. Zeitlicher Geltungsbereich .....	228
2. Unerlaubte Massnahmen .....	229
a. Beschlüsse und Massnahmen .....	229
b. Änderungen von 10% der Bilanzsumme .....	230
c. Hauptgegenstand des Angebots .....	231
d. Unüblich hohe Entschädigungen an Mitglieder des Verwaltungsrats oder der obersten Geschäftsleitung .....	233
e. Ausgabe neuer Aktien aus genehmigtem Kapital unter Bezugs- rechtsausschluss .....	233
B. Verbot von Abwehrmassnahmen gemäss Art. 29 Abs. 3 BEHG und Art. 36 UEV-UEK .....	234
C. Erlaubte Abwehrmassnahmen .....	236
1. Aktienrückkäufe und Market Making .....	236
2. Ankündigung eines geplanten Aktienrückkaufs .....	237
3. Weitere Massnahmen .....	238
D. Rechtsfolgen unzulässiger Abwehrmassnahmen .....	239
E. Anzeigepflicht der Zielgesellschaft .....	239
<b>V. Konkurrierende Angebote .....</b>	<b>240</b>
A. Begriff und Voraussetzungen des konkurrierenden Angebots .....	240
B. Rechtswirkungen des konkurrierenden Angebots .....	241
1. Zeitplan .....	242
2. Widerrufsrecht der Angebotsempfänger .....	243
3. Gleichbehandlung der konkurrierenden Anbieter durch die Zielgesellschaft .....	243
4. Widerruf oder Änderung des vorhergehenden Angebots .....	244
<b>Stichwortverzeichnis .....</b>	<b>247</b>