

Inhaltsverzeichnis

| | |
|-----------------------------|-------|
| Vorwort | V |
| Inhaltsverzeichnis | VII |
| Literaturverzeichnis | XV |
| Abkürzungsverzeichnis | XXVII |

Erster Teil: Die Übernahmeregelung im Allgemeinen 1

| | |
|---|-----------|
| I. Entstehungsgeschichte und Ziele des Rechts der öffentlichen Kaufangebote..... | 1 |
| A. Entstehungsgeschichte..... | 1 |
| B. Ziele..... | 2 |
| II. Geltungsbereich..... | 5 |
| 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 |
| III. Freiwillige Angebote und Pflichtangebote..... | 16 |
| 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 |
| IV. Vorangebotsphase..... | 41 |
| 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 |
| V. Behörden..... | 76 |
| A. Organisation der UEK..... | 76 |
| B. Verfahren vor der UEK..... | 78 |
| C. Verfahren vor der EBK..... | 81 |
| D. Beschwerdeverfahren vor dem Bundesgericht | 82 |

| | |
|---|------------|
| Zweiter Teil: Ausarbeitung der Angebotsdokumente..... | 85 |
| I. Sprache der Angebotsdokumente | 85 |
| II. Veröffentlichung der Angebotsdokumente | 86 |
| III. Die Voranmeldung | 88 |
| IV. Der Angebotsprospekt..... | 90 |
| A. Angebotsrestriktionen..... | 92 |
| 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. Datum der Voranmeldung | 98 |
| C. Gegenstand des Angebots..... | 98 |
| 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 |
| D. Angebotspreis | 106 |
| 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 |
| E. Zeitplan des Angebots | 117 |
| 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 |
| V. Bericht des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft und Fairness Opinion | 196 |
| 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 |
| VI. Zwischenergebnis | 205 |
| VII. Endergebnis | 208 |
| | |
| Dritter Teil: Während des Angebots zu beachtende Regeln | 211 |
| | |
| I. Die Best Price Rule | 211 |
| 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 |
| II. Meldepflicht (Art. 31 BEHG) | 219 |
| 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 |
| III. Nachführungspflicht | 225 |
| IV. Abwehrmassnahmen der Zielgesellschaft | 226 |
| 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 |
| V. Konkurrierende Angebote | 240 |
| 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 |
| Stichwortverzeichnis | 247 |