



# Öffentliche Kaufangebote

Verwendete Literatur:

TSCHÄNI RUDOLF; IFFLAND JACQUES; DIEM HANS-JAKOB: Öffentliche Kaufangebote, 2. Auflage, Zürich 2010

SCHENKER URS: Schweizerisches Übernahmerecht, Bern 2009



## Öffentliche Kaufangebote - Zweck

### Anleger- und Funktionsschutz

Der Aktionär soll in Kenntnis der Sachlage über ein Angebot entscheiden können.

Die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote bezwecken, das Verhandlungsdefizit des Empfängers eines Angebots gegenüber dem Anbieter zu kompensieren

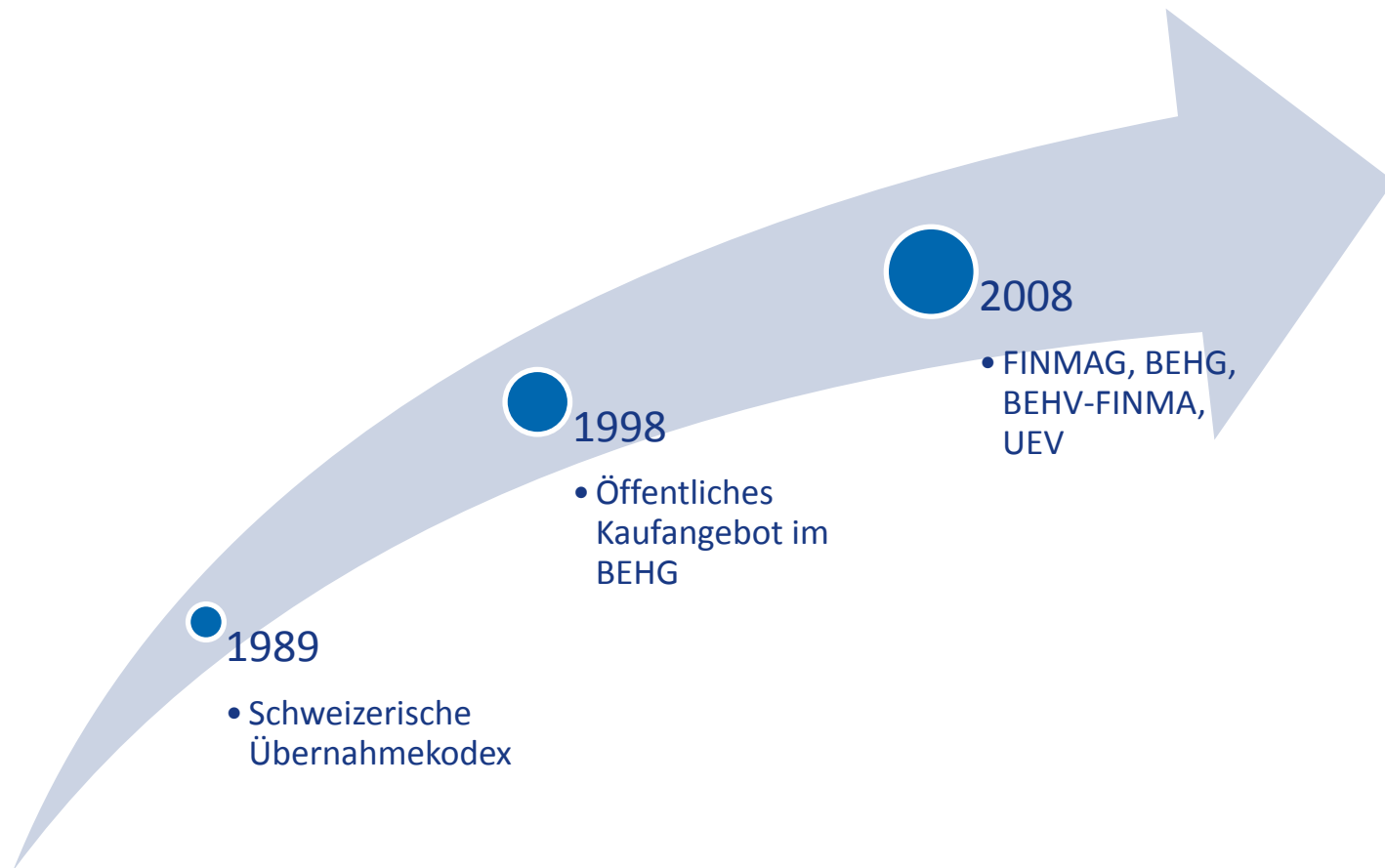


## Art. 1 BEHG:

Dieses Gesetz regelt die Voraussetzungen für die Errichtung und den Betrieb von Börsen sowie für den gewerbsmässigen Handel mit Effekten, **um für den Anleger Transparenz und Gleichbehandlung sicherzustellen. Es schafft den Rahmen, um die Funktionsfähigkeit** der Effektenmärkte zu gewährleisten.

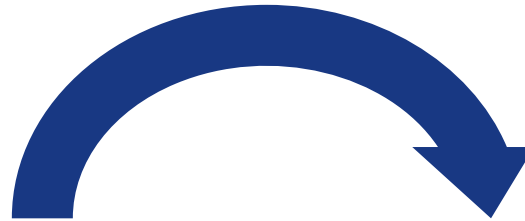


## Geschichte des Übernahmerechts





Beispiel:



**X Konzern**



**Y AG**



## Geltungsbereich

Dem BEHG unterstellt sind alle öffentlichen Kauf- oder Tauschangebote für Beteiligungen an schweizerischen Gesellschaften, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise an einer Börse in der Schweiz kotiert sind (BEHG 22 I)

### I. Kauf- oder Tauschangebot

**Neu: Potenzielles Angebot.** UEK kann potenziellen Anbieter verpflichten, innerhalb einer bestimmten Frist entweder ein Angebot zu veröffentlichen oder öffentlich zu erklären, dass er innerhalb von sechs Monaten kein Angebot unterbreiten oder eine angebotspflichtige Schwelle überschreiten werde («put up or shut up»).

### II. Kaufangebot muss öffentlich sein

- I. An eine grosse Anzahl Personen gerichtet oder
- II. In einer Art und Weise veröffentlicht, dass damit eine grosse Anzahl Personen erreicht werden kann (Presse, Elektronische Medien)



- III. Kaufangebot muss *Beteiligungspapiere* zum Gegenstand haben
  - Aktien, Partizipationsscheine, Genussscheine, Mitarbeiteroptionen
  - Keine Obligationen oder Papiere mit Fremdkapitalcharakter
  
- IV. Kaufangebot für Beteiligungen an *schweizerischen Gesellschaften*
  - Statutarischer Sitz in der Schweiz
  
- V. Erfordernis der Kotierung in der Schweiz
  - Auch teilweise Kotierung



## Pflichtangebote

### BEHG 32 I

Wer **direkt, indirekt** oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten **Beteiligungspapiere erwirbt** und damit zusammen mit den Papieren, die er bereits besitzt, den **Grenzwert von 33 1/3 Prozent** der Stimmrechte einer Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, überschreitet, **muss ein Angebot unterbreiten** für **alle kotierten Beteiligungspapiere** der Gesellschaft. Die Zielgesellschaften können in ihren Statuten den Grenzwert bis auf 49 Prozent der Stimmrechte anheben.





## **Zweck des gesetzlichen Pflichtangebots**

- Schutz der Minderheitsaktionäre
  - Vertrauen in Kontinuität bestehender Aktionärsstrukturen
  - Missbrauchsgefahr durch Mehrheitsaktionäre
- Präventive Ausstiegsmöglichkeit der Minderheitsaktionäre zu festgelegten Bedingungen

## **Weshalb setzt das BEHG die Schwelle bei 33 1/3 % der Stimmrechte für die Angebotspflicht?**

- Vermutung, dass ab diesem Eigentumsanteil Kontrolle über Gesellschaft besteht



**X Konzern**



**Y AG**

Konzern X besitzt über Beteiligungspapiere 25% aller Stimmrechte an der Y AG. Durch kürzlich erworbene Call Optionen würde bei deren Ausübung der Anteil auf 35% ansteigen.

**Frage: Besteht eine Angebotspflicht ab Erwerb von Call Optionen?**



## Opting up, Opting out sowie Ausnahmen zur Angebotspflicht

**Opting up:** BEHG 32 I sieht die Möglichkeit vor, in den Statuten den massgeblichen Grenzwert für ein Zwangsangebot bis auf 49% der Stimmrechte anzuheben

**Opting out:** BEHG 22 I & II ermöglichen den Ausschluss der Verpflichtung ein öffentliches Kaufangebot zu stellen

### Ausnahmen vom Pflichtangebot

- Zwingende gesetzliche Ausnahmen (BEHG 32 III: Schenkung, Erbgang, Erbteilung, eheliches Güterrecht, Zwangsvollstreckung)
- Ausnahmen auf Gesuch hin, siehe Ausnahmekatalog von BEHG 32 II (nur vorübergehende Überschreitung des Grenzwertes, Sanierung etc.)



# Freiwillige Angebote

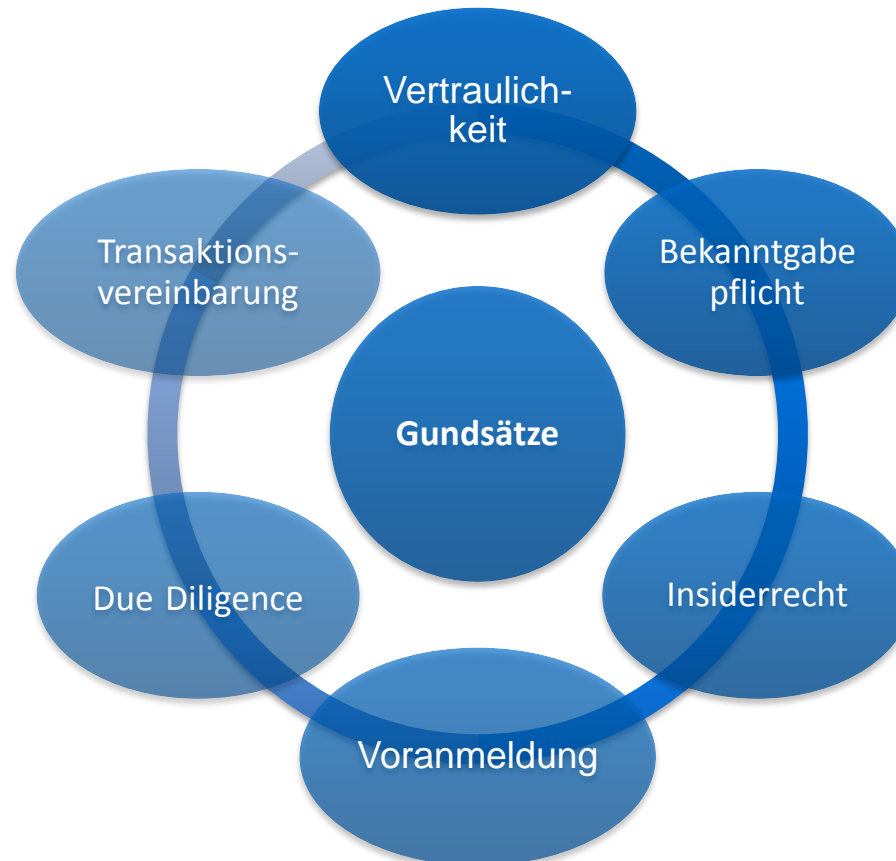
**Alle Angebote, die keine gesetzlichen Pflichtangebote sind**

Freiwillige Angebote unterliegen nicht den für Pflichtangebote gültigen Beschränkungen:

- Teilangebote sind zulässig (Angebot kann sich auf vom Anbieter bestimmte Anzahl von Titeln beziehen)
- Keine Mindestpreis Vorgabe
- Angebot darf an Bedingungen geknüpft sein (Bei Pflichtangeboten Verbot von bedingten angeboten)
- Reine Umtauschangebote möglich. Bei Pflichtangebot muss bei einer Umtauschofferte stets eine Baralternative angeboten werden.



## Vorangebotsphase: Annäherung an die Zielgesellschaft





## Vorangebotsphase: Annäherung an die Grossaktionäre





## Angebotsphase: Gegenstand des Angebots





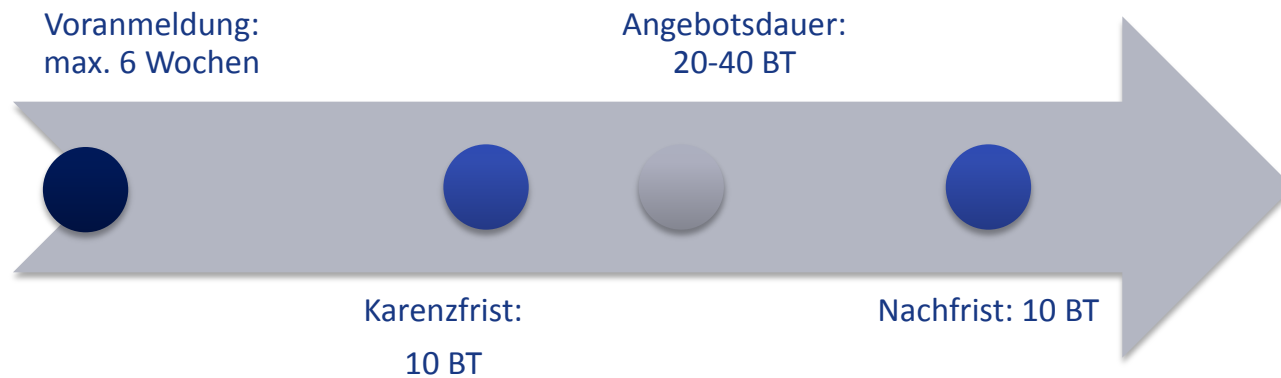
## Angebotsphase: Angebotspreis







## Angebotsphase: Zeitplan



## Angebotsphase: Bedingungen



**Bedingungen, welche die  
Übernahme der Kontrolle über die  
Zielgesellschaft bezwecken**



**Bedingungen, welche einen  
reibungslosen Vollzug des Angebots  
bezwecken**



**Bedingungen, die einen  
Substanzverlust der Zielgesellschaft  
ausschliessen sollen**



Beispiel:



**X Konzern**



**Y AG**

**Der X Konzern knüpft das Angebot an die Bedingung, dass er am Ende des Angebots direkt oder indirekt mehr als 98% der Stimmrechte der Y AG hält. Er hat hält bereits eine Beteiligung von 88.7%. Ist diese Bedingung zulässig?**



# Bericht des Verwaltungsrates und Fairness Opinion

Der Entscheid über ein öffentliches Übernahmeangebot liegt in letzter Instanz bei den Aktionären der Zielgesellschaft

Problem: Aktionäre verfügen nur über begrenzte Informationen

→ VR muss die Aktionäre aufzuklären so dass sie eine informierte Entscheidung und Meinungsbildung ermöglicht wird

## **BEHG 29 I: Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft**

1. Stellungnahme zum Angebot
2. Angabe des Abstimmungsverhältnisses
3. Detaillierte Begründung für die Stellungnahme



4. Alle für eine Entscheidung der Aktionäre notwendigen Informationen
5. Geplante Abwehrmassnahmen
  - Alle Abwehrmassnahmen müssen von den Aktionären genehmigt werden
6. Absichten der bedeutenden Aktionäre (mehr als 5% der Stimmrechte)
7. Offenlegung von Interessenkonflikten/Fairness Opinion →

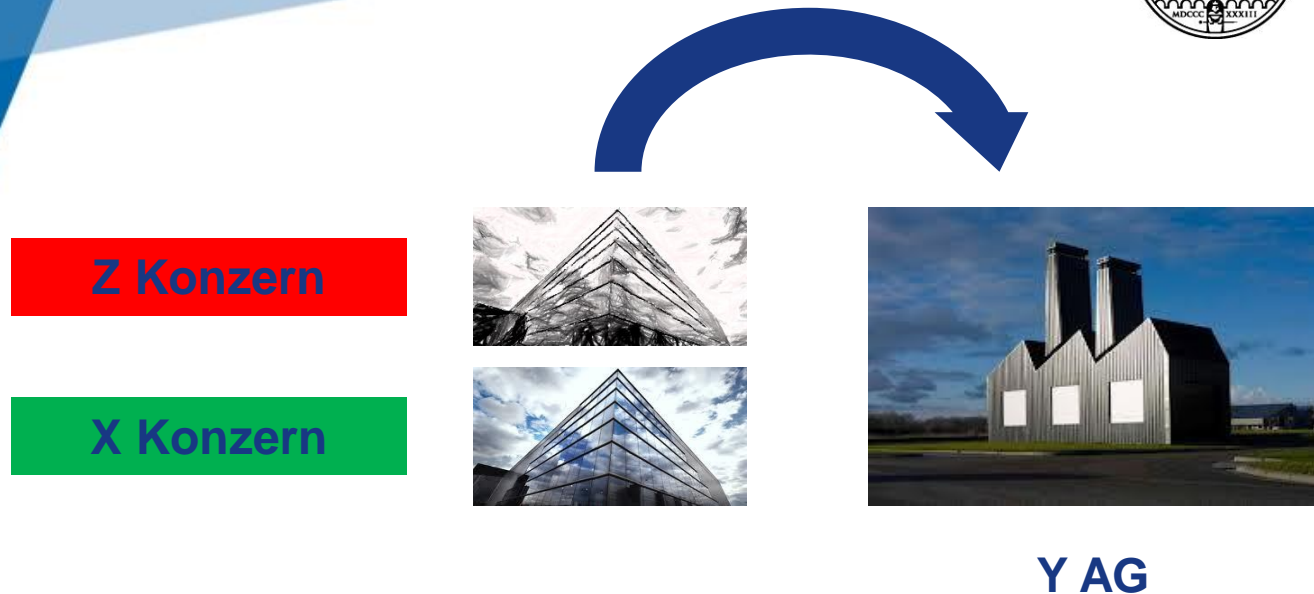


### Bei Vorliegen eines Interessenkonflikts:

- Beziehung der VR zum Anbieter
- Finanziellen Folgen des Angebots auf Leitungsorgane
- Massnahmen

**Fairness Opinion** = Unabhängige Beurteilung der Angemessenheit des Angebotspreises durch einen sachkundigen unabhängigen Dritten

- Grundsätzlich keine gesetzliche Pflicht zum Einholen einer Fairness Opinion!
- Wird zum Bestandteil des Berichts
- Massnahme, um zu vermeiden, dass sich allfällige potentielle Interessenkonflikte zum Nachteil der Angebotsempfänger auswirken.
- Offenlegung von Bewertungsgrundlagen und -methoden  
(z.B. bei Anwendung der Discounted Cashflow-Methode die Diskontierungssätze und prognostizierte zukünftige Mittelflüsse)



Der Konzern Z hat der Y AG ein öffentliches Kaufangebot unterbreitet. Der X Konzern unterbreitet ein konkurrierendes Angebot. Der Verwaltungsrat der Y AG stuft das Angebot von X als willkommen und freundlich ein, steht dem Angebot der Z hingegen zurückhaltend gegenüber. Ein Grossteil der Verwaltungsräte besitzt Anteile und teilweise auch Mandate im X Konzern.

**Frage: Darf der VR eine Empfehlung abgeben bzw. besteht eine Neutralitätspflicht?**



## Während des Angebots zu beachtende Regeln

### Die Best Price Rule (Art. 10 Abs. 1 UEV):

Anbieterin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen dürfen nach Veröffentlichung des Angebots keine Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwerben, ohne diesen allen Empfängern des Angebots anzubieten

- Bereits Kauf eines einzigen Beteiligungspapiers über dem Angebotspreis führt zu entsprechender Erhöhung des Angebotspreises **aller** übrigen Beteiligungspapiere
- Betrifft auch Aktienkäufe der betroffenen Zielgesellschaft selbst sowie zwischen der Anbieterin und in gemeinsamer Absprachen handelnden Personen!
- Sicherstellung der Gleichbehandlung der Aktionäre.  
Geltung ab Veröffentlichung der Voranmeldung oder ab Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebotsprospekts





### Meldepflicht (BEHG 31)

Der Anbieter oder wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten über eine Beteiligung **von mindestens 3 Prozent** der Stimmrechte der Zielgesellschaft verfügt, muss von der Veröffentlichung des Angebots bis zum Ablauf der Angebotsfrist **jede Transaktion** in Beteiligungspapieren der Zielgesellschaft am nächsten Börsentag melden.

### Zweck:

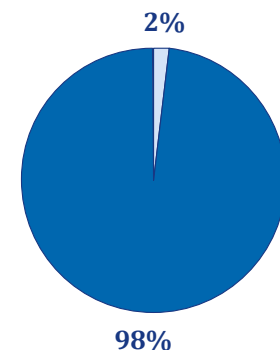
Von öffentlichem Kaufangebot betroffene Personen sollen davon abgehalten werden, den Kurs mittels Kauf- oder Verkaufsaufträgen zu beeinflussen. Bei Verstoss droht Busse bis zum Doppelten des Kauf- oder Verkaufspreises



### "Squeeze-out" (BEHG 33)

- Kraftloserklärung verbleibender Stimmrechte
- Voraussetzung: Anbieter besitzt mindestens 98% der Stimmrechte der Zielgesellschaft.
- Frist: Drei Monaten seit Ablauf der Nachfrist, Klage gegen die Zielgesellschaft auf kraftlos Erklärung der restlichen Beteiligungspapiere.

- Verleiht dem Anbieter auch in formeller und administrativer Hinsicht als Alleinaktionär vollständige Kontrolle über das Unternehmen





## Abwehrmassnahmen der Zielgesellschaft



**Unangemessenheit des  
Angebotspreises**



**Nicht im  
Gesellschaftsinteresse**



**Zwangslage für  
Aktionäre**



## Verbot von Abwehrmassnahmen

### Art. 36 UEV: Gesetzwidrige Abwehrmassnahmen (Art. 29 Abs. 2 BEHG)

<sup>1</sup> Aktiv- und Passivbestand der Zielgesellschaft umfassen auch die Ausserbilanzpositionen, insbesondere diejenigen aus Verträgen, die wesentliche Risiken oder Verpflichtungen mit sich bringen.

<sup>2</sup> Die Zielgesellschaft handelt insbesondere dann gesetzwidrig, wenn sie ausserhalb eines Beschlusses der Generalversammlung:

- a. Vermögenswerte verkauft oder erwirbt, deren Wert oder Preis mehr als 10 Prozent der Bilanzsumme entspricht oder die mehr als 10 Prozent zur Ertragskraft beitragen (jeweils auf der Basis des letzten, gegebenenfalls konsolidierten Jahres- oder Zwischenabschlusses);
- b. Betriebsteile oder immaterielle Werte, die zum Hauptgegenstand des Angebotes zählen und vom Anbieter als solche bezeichnet wurden, verkauft oder belastet;
- c. Verträge mit Mitgliedern des Verwaltungsrates oder der obersten Geschäftsleitung abschliesst, welche unüblich hohe Entschädigungen für den Fall des Ausscheidens aus der Gesellschaft vorsehen;
- d. Aktien aufgrund des genehmigten Kapitals ohne Bezugsrecht der Aktionärinnen und Aktionäre ausgibt, sofern der Beschluss der Generalversammlung, der das genehmigte Kapital schafft, nicht ausdrücklich die Ausgabe von Aktien im Fall eines Angebotes vorsieht. Dasselbe gilt für die Ausgabe von Obligationen mit Wandel- oder Optionsrechten aufgrund eines bedingten Kapitals ohne Vorwegzeichnungsrecht der Aktionärinnen und Aktionäre;
- e. eigene Beteiligungspapiere oder Effekten der Gesellschaft, deren Effekten zum Tausch angeboten werden, sowie sich auf sie beziehende Finanzinstrumente kauft oder verkauft;
- f. Rechte zum Erwerb von eigenen Beteiligungspapieren, namentlich Wandel- oder Optionsrechte, ausgibt oder einräumt.

<sup>3</sup>...

Beispiel:



X Konzern



Y AG

Noch vor der Veröffentlichung des Angebots zeichnet sich die Übernahme ab. Das Management der Y AG ändert daraufhin die Arbeitsverträge des Kaders. Die Kündigungsfrist wird auf 2 Jahre verlängert und hebt gleichzeitig die Arbeitspflicht und das Konkurrenzverbot während dieser Zeit auf. Ist dies zulässig?