

## 1. Frage

a) Um die Transparenz über die Beherrschungsverhältnisse einer an der Schweizer Börse kotierten Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz zu gewährleisten, schreibt BEHG 20 eine Meldepflicht bei Erreichung, Unter- oder Überschreitung gewisser Stimmrechtsanteile (ob ausübbar oder nicht) gegenüber der Gesellschaft und der Börse vor. Dies dient als Frühwarnsystem bei schrittweise aufbauenden, kontrollierenden Positionen und für die Beurteilung der Gesellschaft wesentliche Machtverhältnisse.

Von der Meldepflicht sind wirtschaftlich und formell an den Aktien Berechtigte (BEHG 20 I), Aktionärsgruppen (BEHG 20 III) und auch die Gesellschaft erfasst, sofern sie vom Aktionär benachrichtigt wurde (BEHG 20 I) oder sonst von der Transaktion erfährt (BEHG 21). Ausnahmen von der Meldepflicht sind nach BEHG 20 V i.V.m. BEHV-FINMA 24 möglich.

Die A AG ist gemäss Sachverhalt eine mit Sitz im Jura an der Schweizer Börse kotierte Gesellschaft. Die B AG hält bereits 19% der Aktien der A AG und erwirbt zusätzlich 2.3%, womit sie mit insgesamt 21.3% beteiligt ist. Sie überschreitet die Beteiligung von 20%, was zur Meldepflicht nach BEHG 20 I führt. Die Meldung muss nach Entstehung der Meldepflicht innerhalb von vier Börsentagen schriftlich bei der A AG und der Börse eingereicht werden (BEHB-FINMA 22 I; bis am 11.2.). Die A AG muss innert zwei Börsentage (BEHB-FINMA 22 II) nach der Einreichung die Meldung im SHAB und in einem bedeutenden elektronischen Medium, welches Börseninformationen verbreitet (BEHB-FINMA 23 II), diese Informationen veröffentlichen (BEHG 21).

b) In der Variante b) wird die Beteiligung durch die von der B AG zu 100% kontrollierten C AG erworben. Fraglich ist, ob es sich um einen indirekten Erwerb i.S.v. BEHG 20 I handelt und die B AG auch hier zur Meldung verpflichtet wäre. BEHV-FINMA 9 II listet auf, was als indirekter Erwerb zu verstehen ist und erwähnt in lit. b explizit den Erwerb durch eine direkt oder indirekt beherrschte juristische Person. I.c. ist die B AG Eigentümerin der C AG, beherrscht sie somit direkt, womit sie wie oben zur Meldung verpflichtet ist und sich die Situation gegenüber a) nicht verändert.

## 2. Frage

Erreicht ein Aktionär ein Drittel oder mehr der Stimmrechte einer schweizerischen Gesellschaft i.S.v. BEHG 22 I, welche zumindest zum Teil in der Schweiz kotiert ist, so hat er ein öffentliches Kaufangebot i.S.v. BEHG 2 lit. e zu unterbreiten. Die Grenze von einem Drittel kann durch eine Statutenänderung auf max. 49% erhöht werden (BEHG 32 I; opting up). Eine Angebotspflicht kann auch gänzlich in den Statuten wegbedungen werden, dies ist vor der Kotierung vorbehaltlos möglich (BEHG 22 II) und nach der Kotierung erlaubt, sofern keine Benachteiligung von Aktionären erfolgt (BEHG 22 III i.V.m. OR 706; opting out). Ausnahmen der Meldepflicht sind ipso iure nach BEHG 32 III oder BEHV-FINMA 38 sowie mit der Genehmigung der Aufsichtsbehörde nach BEHG 32 II oder BEHB-FINMA 39 möglich.

Gemäss BEHG 32 IV hat der Preis des Angebotes mindestens dem Börsenkurs zu entsprechen und darf nicht mehr als 25% unter dem höchsten Preis liegen, welcher der Anbieter für Aktien der Zielgesellschaft in den vergangenen zwölf Monate bezahlt hat.

Der Anbieter hat das Angebot einer von der FINMA zugelassenen Prüfgesellschaft oder Effekthändler zur Prüfung vorzulegen (BEHG 25 I), um zu prüfen, ob das Angebot dem Gesetz und den Ausführungsbestimmungen entspricht (BEHG 25 II, UEV 27).

Danach hat der Anbieter zur umfassenden Informationsverbreitung ein Angebotsprospekt zu verfassen (UEV 17 ff.) und muss diesen bis spätestens am Tag der Veröffentlichung der

Übernahmekommission zur Prüfung vorlegen (UEV 17 III). Zudem muss der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft nach BEHG 29 I eine Stellungnahme zum Angebot verfassen und veröffentlichen (UEV 30 ff.).

Die Möglichkeit zur Annahme des Angebots besteht erst 10 Börsentage nach Veröffentlichung des Angebots (UEV 14 I und II), wobei die Angebotsdauer insgesamt 20 bis 40 Börsentage dauern muss (kann bei überwiegendem Interesse mit der Zustimmung der Übernahmekommission nach UEV 14 IV verlängert werden). Dann hat der Anbieter das Ergebnis des Angebots zu veröffentlichen (BEHG 27 I) und eine Nachfrist von 10 Börsentagen zu gewähren (BEHG 27 II i.V.m. UEV 14 V).

**a)** Die B AG erreicht eine Beteiligung von über 98% nach der Angebotsfrist und hat somit die Möglichkeit, die restlichen Aktionäre nach BEHG 33 I auszuschliessen (squeeze out, nur in Folge eines öffentlichen Kaufangebots). Dies erfolgt durch Klage gegen die Gesellschaft, welche innerhalb von drei Monate nach Ablauf der Nachfrist erhoben werden muss. Das Urteil würde dann auf die Kraftloserklärung der betreffenden Beteiligungspapiere lauten. Die Eigentümer der kraftloserklärten Beteiligungspapiere würden in der Höhe des Angebotspreises für ihre Aktien vom Anbieter entschädigt, während dem der Anbieter von der Zielgesellschaft Beteiligungspapiere im entsprechenden Umfang ausgehändigt bekommen würde (BEHG 33 II). (Nussbaumer Annemarie, Vertrauen - Vertrag - Verantwortung - Festschrift für Hans Caspar von der Crone zum 50. Geburtstag, Seite 369)

**b)** In dieser Variante wird keine Beteiligung von 98% erreicht, weswegen die Klage nach BEHG 33 nicht offen steht. Wenn eine Gesellschaft alle oder zumindest einen grossen Teil der Aktien einer anderen Gesellschaft erwirbt, so bezeichnet man dies als Quasifusion (Meier-Hayoz Arthur / Forstmoser Peter, Schweizerisches Gesellschaftsrecht, 10. Aufl., Bern 2007, N. 34). Selbst ohne Zustimmung der Betroffenen kann anstelle der Einräumung von Anteilen und Mitgliedschaftsrechte eine Abfindungen i.S.v. FusG 8 II im Fusionsvertrag vorgesehen werden, wenn mindestens 90% der Stimmberechtigten der übertragenden Gesellschaft zustimmen (FusG 18 V). Da die B AG über 90% der Beteiligungen besitzt, kann sie über das FusG einen squeeze out machen, der mit einem weitaus tieferen Quorum als beim BEHG möglich ist.

**c)** Gemäss Sachverhalt kauft die B AG zwei Wochen nach der Angebotsfrist 2.5% der Aktien und kommt dann auf eine Beteiligung von insgesamt 98.5%. Die Angebotsfrist endet am 12.6., der Kauf müsste somit am 26.6. stattgefunden haben. Da der 26.6.2010 ein Samstag ist, wurden die Beteiligungen vermutlich am Freitag, den 25.6.2010, erworben, nämlich bevor die Börse schloss. Da am Wochenende die Börse nicht geöffnet ist und somit nicht als Börsentag zählt, kann man dann davon ausgehen, dass der Kauf der 2.5% innerhalb der Nachfrist von 10 Börsentagen i.S.v. BEHG 27 II i.V.m. UEV 14 V getätigt und somit eine Klage nach BEHG 33 I offen steht (siehe a) ).

Würde man entgegen den obigen Überlegungen davon ausgehen, dass die Beteiligung von 2.5% nach der Nachfrist erworben worden sind, so ist fraglich, ob die nachträgliche Überschreitung von 98% durch Zukäufe nach dem öffentlichen Kaufangebot zur Kraftloserklärung der übrigen Aktien führen kann. Dies ist in der Lehre umstritten (Nussbaumer Annemarie, Vertrauen - Vertrag - Verantwortung - Festschrift für Hans Caspar von der Crone zum 50. Geburtstag, Seite 370 FN 19). M.E. ist hier der Meinung und Argumentation von Nussbaumer zu folgen, welche argumentiert, dass es für den Minderheitsaktionär nicht darauf ankommt, ob der Anbieter die Schwelle von 98% noch während der Angebotsfrist oder während der Klagefrist von BEHG 33 I überschritten hat.

Somit wäre in jedem Fall eine Klage auf Kraftloserklärung nach BEHG 33 I möglich.