

Die Praxis der Übernahmekommission im Jahr 2017

Von Dr. iur. Georg Gotschev*

Im Jahr 2017 erliess die Übernahmekommission (UEK) in zehn Verfahren 16 Verfügungen. Von diesen Verfahren betrafen vier öffentliche Übernahmeangebote. Johnson & Johnson unterbreitete zu Beginn des Jahres ein öffentliches Angebot an die Aktionäre von Actelion Ltd. Dieses Angebot stand mit einem Volumen von rund CHF 30 Mrd. im Fokus der Aufmerksamkeit. Die drei weiteren Angebote kamen zusammengerechnet auf ein Volumen von knapp mehr als CHF 600 Mio. Davon entfielen CHF 288 Mio. auf die Übernahme von Pax Anlage AG durch Basler Leben AG und knapp CHF 81 Mio. auf das Angebot von Talbot Holding AG an die Ak-

tionäre von ImmoMentum AG. Weitere rund CHF 259 Mio. betrafen das von der amerikanischen BioTelemetry, Inc. über eine Tochtergesellschaft unterbreitete Konkurrenzangebot an die Aktionäre von LifeWatch AG.

Gering blieb im letzten Jahr die Anzahl Verfahren, in denen die UEK andere übernahmerechtlich relevante Sachverhalte prüfte. Wurden während der vergangenen zehn Jahre durchschnittlich rund zehn solche Verfahren jährlich durchgeführt, so blieb es 2017 bei insgesamt deren drei. Die UEK befasste sich 2017 schliesslich auch mit 23 Rückkaufprogrammen. In zwei Fällen stellte die UEK Rückkaufprogramme mittels Verfügung frei.

Inhaltsübersicht

- I. Angebot an die Aktionäre von Pax Anlage AG
 1. Verfügung 648/01 vom 4. Januar 2017
 2. Verfügung 648/02 vom 9. März 2017
- II. Angebot an die Aktionäre von Actelion Ltd.
 1. Sachverhalt
 2. Erwägungen
- III. Angebote an die Aktionäre von Life Watch AG
 1. Angebot von AEVIS VICTORIA SA
 2. Konkurrenzangebot von Cardiac Monitoring Holding Company, LLC
- IV. Angebot an die Aktionäre von ImmoMentum AG
- V. Nichtanwendbarkeit des schweizerischen Übernahmerechts: Verfügung 649/01 vom 17. Januar 2017 i.S. Orascom Development Holding AG
- VI. Sanierungsausnahme von der Angebotspflicht: Verfügung 671/01 vom 6. September 2017 i.S. 5EL SA
- VII. Falsche Angaben im Angebotsprospekt: Verfügung 630/03 vom 22. November 2017 i. S. gategroup Holding AG
- VIII. Rückkaufprogramme
 1. Öffentliches Rückkaufprogramm von AP Alternative Portfolio AG
 2. Öffentliches Rückkaufprogramm von Castle Private Equity AG
- IX. Fazit

I. Angebot an die Aktionäre von Pax Anlage AG

1. Verfügung 648/01 vom 4. Januar 2017

Am 14. Dezember 2016 reichte Basler Leben AG (**Basler Leben**) ein Gesuch bei der UEK ein. Darin beantragte Basler Leben, dass ihre Voranmeldung für ein öffentliches Angebot auf die Aktien der Pax Anlage AG (**Pax Anlage**) geprüft wurde.

Diese Transaktion musste von der Eidgenössischen Wettbewerbskommission (**WEKO**) und von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA (**FINMA**) bewilligt werden. Gemäss Voranmeldung war Basler Leben verpflichtet, den Vollzug des Angebotes um bis zu vier Monate über den Ablauf der Nachfrist hinaus aufzuschieben, sollte die wettbewerbsrechtliche Freistellung oder die aufsichtsrechtliche Bewilligung am Ende der Nachfrist noch nicht vorliegen. Diesbezüglich hielt die UEK fest, dass eine Anbieterin verpflichtet ist, «alle ihr zumutbaren Massnahmen zu ergreifen, damit alle Bedingungen des öffentlichen Angebots eintreten». Insbesondere muss die Anbieterin alle Rechtsordnungen, in denen eine Bewilligung oder Genehmigung erforderlich ist, identifizieren und entsprechende Gesuche rechtzeitig einreichen. Wenn es nicht möglich ist, die benötigten Bewilligungen oder Genehmigungen vor dem Vollzugsdatum zu erhalten, muss die Anbieterin den Voll-

* Dr. iur. Georg Gotschev ist Rechtskonsulent bei der UEK. Er dankt RA M^{Law} Magdalena Amacher für die kritische Durchsicht dieses Beitrags. Die UEK wird durch diesen Beitrag nicht gebunden.

zug des Angebotes um bis zu vier Monate aufschieben.¹

Im vorliegenden Fall hatte Basler Leben ausserdem beantragt, die Frist von sechs Wochen gemäss Art. 8 Abs. 1 Satz 1 UEV um drei Wochen zu verlängern. Die UEK folgte diesem Antrag, weil dadurch zum einen die Sicherheit erhöht wurde, dass das Angebot zu Stande kommt, und zum anderen so vermieden werden konnte, dass die Angebotsfrist wegen einer noch ausstehenden Bedingung verlängert werden muss.²

2. Verfügung 648/02 vom 9. März 2017

Mit Verfügung 648/02 prüfte die UEK den Angebotsprospekt von Basler Leben und den Bericht des Verwaltungsrates von Pax Anlage. Daraus sind die folgenden beiden Punkte erwähnenswert:

Der Verwaltungsrat von Pax Anlage war in jenem Fall nicht in der Lage, einen unabhängigen, aus mindestens zwei Verwaltungsratsmitgliedern bestehenden Ausschuss zu bilden, der den Bericht des Verwaltungsrates abgegeben hätte. Folglich wurde IFBC AG mandatiert, um eine *Fairness Opinion* zu erstellen.³

Art. 36 Abs. 2 lit. a UEV sieht vor, dass Handlungen der Zielgesellschaft gesetzeswidrig sind, wenn sie ohne einen Beschluss der Generalversammlung Vermögenswerte betreffen, deren Wert mehr als zehn Prozent der Bilanzsumme entspricht. Zwischen dem 1. Januar und 28. Februar 2017 hatte Pax Anlage Grundstücke im Gesamtwert von CHF 30'934'000 veräussert. Sie plante ausserdem, ihre Geschäftstätigkeit bis zum Ende der Nachfrist im üblichen Umfang fortzuführen. Pax Anlage ging mithin davon aus, dass der Schwellenwert von zehn Prozent der Bilanzsumme gemäss Art. 36 Abs. 2 lit. a UEV überschritten würde. Die UEK hielt in dieser Hinsicht fest, dass es ist nicht der Sinn von Art. 36 Abs. 2 lit. a UEV sei, der Zielgesellschaft zu verunmöglichen, ihr laufendes Geschäft im üblichen Rahmen weiterzuführen. Da es sich beim Immobilienverkauf um das Kerngeschäft von Pax Anlage handelte, wurden die ent-

sprechenden Veräusserungen als zulässig betrachtet,⁴ ohne dass eine Generalversammlung diese genehmigen musste.

II. Angebot an die Aktionäre von Actelion Ltd.

1. Sachverhalt

Mit Verfügung 652/01 prüfte die UEK das öffentliche Kaufangebot der Janssen Holding GmbH (**Janssen**) an die Aktionäre von Actelion Ltd. (**Actelion**). Janssen war eine schweizerische, indirekt gehaltene Tochtergesellschaft von Johnson & Johnson (**J&J**).

J&J und Actelion planten eine Transaktion, die aus einer Abspaltung des Research & Development Business (**R&D Business**) von Actelion sowie einem öffentlichen Kaufangebot von Janssen an die Aktionäre von Actelion bestand. Im Rahmen der Abspaltung sollte das R&D Business von Actelion getrennt und auf neue Einheiten übertragen werden. Es war vorgesehen, dass diese neuen Einheiten vollständig von einer neu zu gründenden Holdinggesellschaft (**R&D NewCo**) gehalten werden. Die Aktien dieser R&D NewCo sollten unter Vorbehalt der Zustimmung der Aktionäre von Actelion an letztere als Sachdividende ausgeschüttet und an der SIX Swiss Exchange AG kotiert werden. Das Actelion-Angebot und die Abspaltung waren zwei parallel laufende Prozesse und wurden aufeinander bedingt. Der Vollzug des Angebots, die Abspaltung sowie die Kotierung der R&D NewCo-Aktien sollten am selben Tag stattfinden.

Janssen hatte sich in diesem Zusammenhang zusätzlich verpflichtet, R&D NewCo ein Wandeldarlehen mit einer Laufzeit von zehn Jahren zu gewähren. Dieses konnte in zwei Tranchen in bis zu 32% der R&D NewCo-Aktien gewandelt werden. Janssen hatte sich ausserdem grundsätzlich verpflichtet, während fünf Jahren ab Vollzug keine R&D NewCo-Aktien zu erwerben, wenn dies zu einer Beteiligung von mehr als 32% des ausgegebenen Aktienkapitals von R&D NewCo führen würde.

¹ Verfügung 648/01 vom 4. Januar 2017 in Sachen *Pax Anlage AG*, Rn 16.

² Verfügung 648/01 vom 4. Januar 2017 in Sachen *Pax Anlage AG*, Rn 22 f.

³ Verfügung 648/02 vom 9. März 2017 in Sachen *Pax Anlage AG*, Rn 27–29.

⁴ Verfügung 648/02 vom 9. März 2017 in Sachen *Pax Anlage AG*, Rn 37–39.

2. Erwägungen

Zunächst hielt die UEK fest, dass sich das Angebot auf alle sich im Publikum befindenden Actelion-Aktien bezog, nicht jedoch auf American Depositary Shares und American Depositary Receipts, die in den USA ausserbörslich gehandelt wurden. Dies war gemäss Praxis der UEK zulässig.⁵

Anschliessend prüfte die UEK, ob auch R&D NewCo in gemeinsamer Absprache mit Janssen i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV handelte. Dies wurde v.a. verneint, weil J&J während der Dauer der Best Price Rule R&D NewCo nicht kontrollieren konnte und R&D NewCo sich verpflichtet hatte, während der für die *Best Price Rule* relevanten Periode keine Actelion-Aktien zu erwerben, wobei der letztere Aspekt wenig überzeugt.⁶

Wegen des ausserordentlich hohen Transaktionsvolumens von mehr als CHF 30 Milliarden sowie der hohen Liquidität der Actelion-Aktie wurde im vorliegenden Fall Janssen gestattet, das Angebot auf die Actelion-Aktien in USD zu unterbreiten. Zudem wurde von Janssen eine Umtauschmöglichkeit von USD in CHF für «privat investierende natürliche Personen»⁷ offeriert, die bis zu 1000 Actelion-Aktien hielten. Das entsprach einem Investitionswert von USD 280 000.⁸

Die bestehenden Beteiligungspläne bzw. *Equity Plans* von Actelion wurden im vorliegenden Fall im Hinblick auf Angebot angepasst. Insbesondere wurden alle ausstehenden *Equity Awards* fällig, wenn das Angebot zu Stande kam. Damit galten die *Equity Awards* als materiell vom Angebot erfasst, zumal Actelion in gemeinsamer Absprache mit Janssen handelte. Somit waren der Grundsatz der Gleichbehandlung und die *Best Price Rule* grundsätzlich auch auf die *Equity Awards* anwendbar.⁹ Bei *Equity Awards*, die eine Realerfüllung vorsahen, erhielten die Berechtigten eine gewisse Anzahl Actelion-Aktien. Diese konnten dann in das Angebot angegliedert werden. In-

sofern war die Gleichbehandlung gewährleistet.¹⁰ Bei den *Cash Awards* war gemäss den massgebenden Anhängen zu den *Equity Plans* keine physische Lieferung von Actelion-Aktien vorgesehen. Sie verschafften den Berechtigten lediglich einen Anspruch auf eine Geldzahlung. Falls sie somit vorzeitig abgegolten wurden, unterstand das der *Best Price Rule* grundsätzlich nicht, da es bereits an einem relevanten Erwerb seitens der Zielgesellschaft fehlte.¹¹

In der Bedingung b) betreffend das Wettbewerbsrecht wurden im zitierten Fall die einzelnen Jurisdiktionen aufgezählt, in denen Bewilligungen benötigt wurden. Diese Präzisierung wurde von der UEK begrüsst, da dadurch die Transparenz und die Rechtssicherheit erhöht wurden.¹²

Die Bedingungen f) und h) betrafen die Kotierung sowie die anschliessende Ausschüttung der R&D NewCo-Aktien an die Aktionäre von Actelion. Diese beiden Bedingungen waren Voraussetzungen für die Abspaltung von R&D NewCo. Die Abspaltung wiederum war ein Hauptelement der gesamten Transaktion. Ohne diese hätte Actelion dem Angebot nicht zugestimmt.¹³ Die UEK führte diesbezüglich zunächst aus, dass eine Bedingung bei freiwilligen Angeboten wie dem vorliegenden zulässig ist, wenn der Anbieter an ihr ein begründetes Interesse hat und die Bedingung nicht potestativ, genügend klar bestimmt und nicht unlauter ist.¹⁴ Anschliessend hielt die UEK fest, dass Janssen ein zumindest indirektes Interesse an diesen Bedingungen hat, da die Abspaltung Voraussetzung dafür war, dass Actelion dem Angebot zustimmt, und bejahte somit das Vorliegen eines begründeten Interesses i.S.v. Art. 13 Abs. 1 Satz 1 UEV.¹⁵ Weiter stellte die UEK fest, dass die beiden Bedingungen in jenem Fall nicht nur im Interesse des Anbieters, «sondern auch – und sogar in erster Linie – im

⁵ Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Rn 3.

⁶ Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Rn 9.

⁷ Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Rn 18.

⁸ Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Rn 20.

⁹ Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Rn 35 f.

¹⁰ Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Rn 37.

¹¹ Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Rn 38.

¹² Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Rn 47.

¹³ Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Rn 49.

¹⁴ Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Rn 51.

¹⁵ Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Rn 53.

Interesse der Zielgesellschaft»¹⁶ aufgestellt wurden. Dieses zusätzliche Interesse von Actelion an den Bedingungen f) und h) liess diese Bedingungen «aus Sicht der Zielgesellschaft und der Angebotsempfänger als unproblematisch, ja sogar als wünschbar erscheinen».¹⁷ Da der Eintritt der Bedingungen f) und h) ferner von der Kotierung sowie vom Ausgang der Generalversammlung von Actelion abhing, waren sie nicht potestativ. Sie waren auch genügend bestimmt und es war ebenso wenig ein Grund ersichtlich, weshalb die Bedingungen f) und h) unlauter sein sollten.¹⁸ Damit wurden die Bedingungen f) und h) als zulässig angesehen.

Actelion hatte sich zudem verpflichtet, einen Betrag von USD 500 Mio. zu bezahlen, falls das Angebot aus bestimmten Gründen nicht erfolgreich sein würde. Gegenüber der UEK wurde diesbezüglich plausibilisiert, dass, wenn die Transaktion scheitern sollte, Kosten anfallen würden, «welche die Höhe der *Break Fee* von USD 500 Mio. sogar erheblich übersteigen».¹⁹ Ausserdem belief sich die Höhe der *Break Fee* auf 1,65% des Transaktionsvolumens und bewegte sich damit im Rahmen der bisherigen Praxis.²⁰ Demnach war sie zulässig.

Schliesslich sei noch erwähnt, dass die UEK gestützt auf Art. 4 Abs. 1 UEV Janssen eine Ausnahme von Art. 19 Abs. 1 lit. b UEV gewährte und diese die Identität von Aktionären oder Aktionärsgruppen erst ab einer Schwelle von mehr als 5% der Stimmrechte offen legen musste.²¹

III. Angebote an die Aktionäre von Life Watch AG

1. Angebot von AEVIS VICTORIA SA

1.1 Verfügung 651/01 vom 17. Februar 2017

In der ersten Verfügung 651/01 in Sachen LifeWatch AG (**LifeWatch**) hielt die UEK fest, dass das öffentliche Kauf- und Tauschangebot von AEVIS VICTORIA AG (**AEVIS**) an die Aktionäre von LifeWatch den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Angebote entsprach. Insbesondere betrug der Wert des Tauschangebots umgerechnet CHF 12.98 pro LifeWatch-Aktie. Die Baralternative entsprach mit CHF 10.00 pro LifeWatch-Aktie dem im Rahmen des vorausgegangenen Erwerbs von AEVIS bezahlten Preis für LifeWatch-Aktien. Damit waren die Bestimmungen über den Mindestpreis gemäss Art. 135 Abs. 2 FinfraG eingehalten.²² Des Weiteren erfüllte AEVIS mit der von ihr offerierten Baralternative die auf Grund von Art. 9a Abs. 2 UEV entstandene Pflicht, eine Baralternative anzubieten, weil diese in den letzten zwölf Monaten vor der Publikation des Angebotes mehr als zehn Prozent der Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft in bar erworben hatte.²³

Erinnert sei abschliessend daran, dass ein aktueller Zwischenabschluss erstellt werden muss, wenn der Bilanzstichtag des letzten veröffentlichten Jahres- oder Zwischenberichts einer Gesellschaft, deren Titel zum Umtausch angeboten werden, bis Ende der Angebotsfrist mehr als sechs Monate zurückliegt.²⁴

1.2 Verfügung 651/02 vom 28. März 2017

Die Verfügung 651/02 befasste sich mit dem Verwaltungsratsbericht von LifeWatch zum Angebot von AEVIS. Auch wenn der Wortlaut von Art. 32 Abs. 2 UEV das so nicht erwähnt, hielt die UEK diesbezüglich fest, dass diese Bestimmung eine nicht abschliessende Liste von Situationen aufzählt, in denen ein Interessenkonflikt vermutet wird.²⁵ Diese Vermutung

¹⁶ Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Rn 54.

¹⁷ Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, a.a.O.

¹⁸ Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Rn 55.

¹⁹ Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Rn 65.

²⁰ Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Rn 66 f.

²¹ Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd*, Rn 69.

²² Verfügung 651/01 vom 17. Februar 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 17.

²³ Verfügung 651/01 vom 17. Februar 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 1–22.

²⁴ Verfügung 651/01 vom 17. Februar 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 53.

²⁵ Verfügung 651/02 vom 28. März 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 3.

kann widerlegt werden.²⁶ Liegt ein solcher Vermutungstatbestand bezüglich eines Mitglieds des Verwaltungsrates vor, muss der Verwaltungsrat prüfen, ob das betroffene Mitglied sich tatsächlich in einem Interessenkonflikt befindet. Ausserdem ist zu prüfen, ob Massnahmen zu treffen sind, die verhindern, dass sich der Interessenkonflikt nachteilig auf die Adressaten des Angebotes auswirkt.²⁷ Auf jeden Fall ist es dem Gesamtverwaltungsrat überlassen, zu entscheiden, ob eines seiner Mitglieder sich in einem Interessenkonflikt befindet. Dabei sind die betroffenen Mitglieder zunächst anzuhören. Diese müssen sich jedoch während der Prüfung des Interessenkonfliktes und der Entscheidungsfindung des Verwaltungsrates zurückziehen. Beim entsprechenden Entscheid des Verwaltungsrates handelt es sich ferner um einen Ermessensentscheid, der sich nur in Ausnahmefällen als nichtig erweisen kann.²⁸

Auch ein lediglich potentieller Interessenkonflikt führt dazu, dass ein Mitglied des Verwaltungsrates aus dem entsprechenden Ausschuss ausgeschlossen werden muss.²⁹

Im vorliegenden Fall wurde der damalige Präsident des Verwaltungsrates von LifeWatch, Robert Bider, vom Gesamtverwaltungsrat als mit einem Interessenkonflikt behaftet angesehen. Die UEK nahm an, dass Robert Bider «auf Antrag des Anbieters» i.S.v. Art. 32 Abs. 2 lit. c UEV in den Verwaltungsrat von LifeWatch gewählt worden war.³⁰ Die UEK prüfte im Übrigen nur mit Zurückhaltung den Ermessensentscheid des Verwaltungsrates, ob Robert Bider die Vermutung des Art. 32 Abs. 2 lit. c UEV widerlegen konnte. Entsprechend war die Entscheidung des unabhängigen Ausschusses des Verwaltungsrates von LifeWatch, Robert Bider aus dem entsprechenden Ausschuss auszuschliessen, zulässig.³¹

Ferner hielt die UEK fest, dass die Tatsache, dass ein Mitglied des Verwaltungsrates erwartet, nicht

wiedergewählt zu werden, falls das Angebot erfolgreich ist, keinen Interessenkonflikt begründet.³²

Der in Art. 30 Abs. 1 Satz 1 UEV festgeschriebene Grundsatz, wonach der Bericht des Verwaltungsrates alle Informationen enthalten muss, die notwendig sind, damit die Empfänger des Angebotes ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können, untersagt es nach den weiteren Ausführungen der UEK dem Verwaltungsrat der Zielgesellschaft nicht, sich subjektiv in Bezug auf ein Angebot zu positionieren. Vielmehr muss der Bericht auch die Sicht des Verwaltungsrates enthalten, wobei diese auf einschlägigen Tatsachen basieren muss.³³ Macht der Verwaltungsrat konkrete Prognosen bezüglich der Geschäftsentwicklung der Zielgesellschaft, muss er es unterlassen, seine eigenen Ansichten als Tatsachen darzustellen.³⁴

Weiter entschied die UEK, dass LifeWatch nicht verpflichtet war, eine *Fairness Opinion* zum Bericht des Verwaltungsrates einzuholen, weil sich deren Verwaltungsrat aus vier unabhängigen Mitgliedern zusammensetzte.³⁵

Im Übrigen wurde klargestellt, dass der Verwaltungsrat in seinem Bericht nicht angeben muss, mit wem er allfällige Vertraulichkeitsvereinbarungen abgeschlossen hat.³⁶

Schliesslich hielt die UEK fest, dass die Zielgesellschaft im Fall, dass sie einem ersten Anbieter eine *Due Diligence* gewährt hat, eine solche im gleichen Umfang jedem Konkurrenzanbieter zubilligen muss, sobald dieser ein öffentliches Angebot publiziert hat. Ebenso muss die Zielgesellschaft eine *Due Diligence* einem Erstanbieter gewähren, wenn sie einem Konkurrenzanbieter eine solche gewährt. Das ist selbst dann der Fall, wenn der Konkurrenzanbieter sein Angebot noch gar nicht veröffentlicht hat und lediglich als potentieller Anbieter anzusehen ist.³⁷ Es ist dabei der Zielgesellschaft überlassen, zu entscheiden, in

²⁶ Verfügung 651/02 vom 28. März 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 5 m.H.

²⁷ Verfügung 651/02 vom 28. März 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 6.

²⁸ Verfügung 651/02 vom 28. März 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 7.

²⁹ Verfügung 651/02 vom 28. März 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 8.

³⁰ Verfügung 651/02 vom 28. März 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 17.

³¹ Verfügung 651/02 vom 28. März 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 19.

³² Verfügung 651/02 vom 28. März 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 21.

³³ Verfügung 651/02 vom 28. März 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 25.

³⁴ Verfügung 651/02 vom 28. März 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 26.

³⁵ Verfügung 651/02 vom 28. März 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 32.

³⁶ Verfügung 651/02 vom 28. März 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 36.

³⁷ Verfügung 651/02 vom 28. März 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 41.

welchem Umfang sie Informationen zur Verfügung stellt und unter welchen Bedingungen sie das tut. Sie muss lediglich sicherstellen, dass für alle dieselben Möglichkeiten bestehen, und allen dieselben Bedingungen gewähren.³⁸

1.3 Verfügung 651/03 vom 3. April 2017

Mit Verfügung 651/03 entschied die UEK, dass AEVIS in deren Ergänzung Nr. 1 zum Angebotsprospekt eine Auslegung der öffentlichen Äusserungen vornahm, die LifeWatch während der Pressekonferenz vom 20. März 2017 gemacht hatte. Da diese Auslegung von AEVIS als Tatsache präsentiert wurde, ordnete die UEK an, dass AEVIS eine weitere Ergänzung des Angebotsprospekts publizieren musste, die u.a. angab, dass es sich lediglich um eine Auslegung von AEVIS handelte, die aber von LifeWatch bestritten wurde.³⁹

2. Konkurrenzangebot von Cardiac Monitoring Holding Company, LLC

2.1 Verfügung 651/04 vom 12. April 2017

Am 9. April 2017 veröffentlichte BioTelemetry, Inc. über die vollständig von ihr gehaltene Tochtergesellschaft Cardiac Monitoring Holding Company, LLC (**Cardiac Monitoring**) ein Konkurrenzangebot zum bereits laufenden Angebot von AEVIS mittels Voranmeldung.

Nach Art. 50 Abs. 2 Satz 1 UEV ist spätestens fünf Börsentage nach der Publikation der Voranmeldung für ein konkurrierendes Angebot dessen Angebotsprospekt zu veröffentlichen. Satz 2 von Art. 50 Abs. 2 UEV gibt der UEK die Möglichkeit, diese Frist aus wichtigen Gründen zu verlängern. Mit Verfügung 651/04 verlängerte die UEK die fünftägige Frist gemäss Art. 50 Abs. 2 Satz 1 UEV um fünf Börsentage. Sie nahm dabei an, dass sachliche Gründe für eine Fristverlängerung sprachen und die Fristerstreckung das Verfahren nur unwesentlich verzögerte. Auch überwog im vorliegenden Fall das Interesse der Aktionäre von LifeWatch an einem «vernünftig ausgear-

beiteten» Konkurrenzangebot jenes von AEVIS an einer zügigen Abwicklung des Verfahrens.⁴⁰

2.2 Verfügung 651/05 vom 9. Mai 2017

Mit Verfügung 651/05 beurteilte die UEK das öffentliche Angebot von Cardiac Monitoring an die Aktionäre von LifeWatch. Dabei handelte es sich um ein gemischtes Angebot, das den Angebotsempfängern eine Wahlmöglichkeit hinsichtlich der Zusammensetzung der Bar- und Tauschkomponente bot.⁴¹ Die Vorschriften betreffend den Mindestpreis waren in diesem Fall eingehalten, da sowohl der Hauptangebotspreis mit rund CHF 12.95 als auch der Alternativangebotspreis mit rund CHF 12.42 über dem Börsenkurs von CHF 9.95 lagen.⁴²

Mit Blick auf die Bedingungen des Angebotes hatte AEVIS ausgeführt, dass der in den Bedingungen b) und f) erwähnte Betrag von USD 767'200 derart gering sei, dass jedes irgendwie geartete nachteilige Ereignis den EBIT im entsprechenden Umfang reduzieren könne. Dies ermögliche Cardiac Monitoring, sich beinahe nach eigenem Ermessen von ihrem Angebot loszusagen.⁴³ Angesichts der Tatsache, dass im Rahmen früherer Angebote in absoluten Zahlen betrachtet schon geringere Beträge für die 10%-Gewinnschwelle zugelassen wurden, rechtfertigte es sich nach Auffassung der UEK nicht, die Praxis in diesem Fall zu ändern.⁴⁴

Hinsichtlich der in jenem Fall vereinbarten *Break Fee* führte die UEK aus, dass diese in ihrer Höhe verhältnismässig sein und sich insbesondere an den Kosten orientieren muss, die dem Anbieter durch das Angebot entstehen. Dabei wurden die Auswirkungen einer *Break Fee* in Würdigung aller relevanten Umstände beurteilt, ohne auf einen fixen Grenzwert – sei dieser absolut oder in Prozenten – abzustellen.⁴⁵ Im vorliegenden Fall entsprach die vereinbarte *Break Fee*

³⁸ Verfügung 651/02 vom 28. März 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 44.

³⁹ Verfügung 651/03 vom 3. April 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 4 f.

⁴⁰ Verfügung 651/04 vom 12. April 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 11.

⁴¹ Verfügung 651/05 vom 9. Mai 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 15.

⁴² Verfügung 651/05 vom 9. Mai 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Ziff. 6 und insbesondere Rn 31.

⁴³ Verfügung 651/05 vom 9. Mai 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 44.

⁴⁴ Verfügung 651/05 vom 9. Mai 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 45.

⁴⁵ Verfügung 651/05 vom 9. Mai 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 66.

von CHF 1,295 Millionen ungefähr 0,5% des Transaktionsvolumens des konkurrierenden Angebotes und wurde als zulässig angesehen.⁴⁶

Schliesslich sei noch erwähnt, dass die UEK gestützt auf Art. 4 Abs. 1 UEV BioTelemetry, Inc. eine Ausnahme von Art. 19 Abs. 1 lit. b UEV gewährte und diese die Identität von deren Aktionären oder Aktionärsgruppen erst ab einer Schwelle von mehr als 5% der Stimmrechte offen legen musste.⁴⁷

2.3 Verfügung 651/06 vom 22. Mai 2017

Mit Verfügung 651/06 entschied die UEK über eine von Cardiac Monitoring beantragte Verlängerung des Angebots i.S.v. Art. 51 Abs. 3 Satz 2 UEV. Nach dieser Bestimmung können das vorhergehende und das konkurrierende Angebot nur mit vorgängiger Zustimmung der UEK verlängert werden.

Zunächst wurde festgestellt, dass Art. 51 Abs. 3 Satz 2 UEV auf jede Verlängerung anwendbar ist – so auch, wenn die Angebotsfrist auch nach der Verlängerung weniger als 40 Börsentage beträgt.⁴⁸ Sodann stellte die UEK fest, dass die in Art. 52 Abs. 1 UEV genannte Frist von fünf Börsentagen lediglich anwendbar ist, wenn es um eine Änderung des Angebots, nicht aber um dessen Verlängerung geht. Entsprechend konnte die vorgesehene Verlängerung auch am letzten Börsentag der Angebotsfrist vor Beginn des Börsenhandels veröffentlicht werden.⁴⁹

In der Sache selbst war die UEK der Ansicht, dass Cardiac Monitoring plausibel dargelegt hatte, dass das konkurrierende gemischte Angebot derart komplex ist, dass es erforderlich war, den Angebotsempfängern etwas mehr Zeit zu geben, um einen informierten Entscheid mit Blick auf dieses Angebot zu treffen.⁵⁰ Somit erschien eine Verlängerung des Angebotes um fünf Börsentage als verhältnismässig.⁵¹

2.4 Verfügung 651/07 vom 29. Mai 2017

In der Verfügung 651/07 ging es um die Erhöhung des Angebotspreises pro LifeWatch-Aktie durch Cardiac Monitoring. Gemäss Art. 15 Abs. 1 UEV kann ein veröffentlichtes Angebot nur geändert werden, wenn sich dies gesamthaft gesehen zugunsten der Angebotsempfänger auswirkt. Die bereits erwähnte Erhöhung des Angebotspreises wirkte sich zugunsten der Angebotsempfänger aus und erfüllte somit die Voraussetzungen zur Änderung des Angebotes.⁵²

IV. Angebot an die Aktionäre von ImmoMentum AG

Mit Verfügung 670/01 prüfte die UEK das öffentliche Kaufangebot von Talbot Holding AG (**Talbot**) an die Aktionäre von ImmoMentum AG (**ImmoMentum**).

Bei dieser Transaktion waren alle Verwaltungsräte von ImmoMentum zugleich Aktionäre von Talbot. Daher stellte sich die Frage, ob der Zeitraum des Handelns in gemeinsamer Absprache für ImmoMentum auszudehnen ist und – ebenso wie für die Anbieteraktionäre selbst – zusätzlich die letzten zwölf Monate vor der Publikation des Angebotsprospektes erfassen sollte. Da ImmoMentum aber in dieser Periode keine eigenen Aktien zu einem höheren als dem Angebotspreis erworben hatte, wurde akzeptiert, dass sie erst seit Abschluss der Transaktionsvereinbarung in gemeinsamer Absprache mit Talbot handelte.⁵³

Ferner war zu prüfen, ob im vorliegenden Fall ein Illiquiditätsabschlag bei den Mindestpreisregeln berücksichtigt werden konnte. Die UEK hielt diesbezüglich fest, dass mit Blick auf diese Frage sowohl grundsätzliche Bedenken als auch solche bezüglich der konkreten Handhabung bestanden.⁵⁴ Weil der Illiquiditätsabschlag sich in jenem Fall nicht auf den Mindestpreis auswirkte, wurde die Frage, ob ein solcher Abschlag zulässig ist, offen gelassen.⁵⁵

⁴⁶ Verfügung 651/05 vom 9. Mai 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 68 f.

⁴⁷ Verfügung 651/05 vom 9. Mai 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 72 f.

⁴⁸ Verfügung 651/05 vom 22. Mai 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 2.

⁴⁹ Verfügung 651/05 vom 22. Mai 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 6.

⁵⁰ Verfügung 651/05 vom 22. Mai 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 10.

⁵¹ Verfügung 651/05 vom 22. Mai 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 11.

⁵² Verfügung 651/05 vom 29. Mai 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 4.

⁵³ Verfügung 670/01 vom 28. August 2017 in Sachen *ImmoMentum AG*, Rn 9–11.

⁵⁴ Verfügung 670/01 vom 28. August 2017 in Sachen *ImmoMentum AG*, Rn 22.

⁵⁵ Verfügung 670/01 vom 28. August 2017 in Sachen *ImmoMentum AG*, Rn 23 f.

Anschliessend wurde der Grundsatz wiederholt, wonach ein Anbieter, der einem verkaufenden Aktionär neben dem Kaufpreis zusätzliche geldwerte Leistungen zukommen lässt, diese zum Erwerbspreis addieren muss.⁵⁶ Es wurde festgestellt, dass es im Anwendungsbereich der *Best Price Rule* Aufgabe der Prüfungsstelle ist, abzuklären, ob und welche zusätzlichen geldwerten Leistungen bestehen, und diese nötigenfalls zu bewerten. Dabei verfüge die Prüfungsstelle über einen gewissen Beurteilungsspielraum, ein sogenanntes technisches Ermessen. Dieses erfasse die Wahl und Gewichtung der Methoden und der hierfür verwendeten Grundlagen.⁵⁷ Bei Investorenvereinbarungen gilt ausserdem der Grundsatz, dass die darin enthaltenen Vertragsregelungen im Anwendungsbereich der *Best Price Rule* nicht als geldwerte Leistung berücksichtigt werden, «*sofern es sich um vertragstypische Nebenrechte handelt*».⁵⁸ Falls allerdings solche vertragstypischen Nebenrechte «*einen signifikanten Wert aufweisen, sind sie gleichwohl als geldwerte Leistung zu berücksichtigen*».⁵⁹ Im vorliegenden Fall wurde nach einer Prüfung jeder einzelnen Leistung⁶⁰ festgestellt, dass der Aktionärbindungsvertrag sowie der Einlagevertrag «*keine zusätzlichen Leistungen zugunsten der Anbieteraktionäre [enthalten], welche die Best Price Rule tangieren*».⁶¹

Schliesslich wurde die Praxis der UEK zur Break Fee dargelegt,⁶² bevor festgestellt wurde, dass in diesem Fall deren Höhe 1,8% des Wertes des Angebotes entsprach und sich somit im Rahmen dieser Praxis bewegte.⁶³

V. Nichtanwendbarkeit des schweizerischen Übernahmerechts: Verfügung 649/01 vom 17. Januar 2017 i.S. Orascom Development Holding AG

In der Verfügung 649/01 in Sachen Orascom Development Holding AG (**Orascom**) hielt die UEK zunächst fest, dass es sich bei den Egyptian Depositary Receipts (**EDRs**) auf Aktien von Orascom um Beteiligungspapiere i.S.v. Art. 2 lit. i FinfraG handelte.⁶⁴

Orascom hatte vor, die EDRs von der ägyptischen Börse zu dekotieren. Daran knüpfte allerdings die Pflicht von Orascom an, entweder ihre EDRs zurückzukaufen oder diese in eigene Aktien umzutauschen. Nach Praxis der UEK ist die Wahlmöglichkeit der Aktionäre, die individuell für sich entscheiden können, ob sie ein unterbreitetes Angebot annehmen oder ablehnen wollen, ein wesentliches Element eines öffentlichen Angebots i.S.v. Art. 2 lit. i FinfraG. Der Inhaber von Beteiligungspapieren muss mithin die Wahl haben, seine Beteiligungspapiere anzudienen nicht. Ebenso muss er von diesem Recht nach seinem Ermessen Gebrauch machen können.⁶⁵

Da lediglich die Wahlmöglichkeit bestand, eine Entschädigung in Form von Geld oder von Orascom-Aktien zu erhalten, war es in jenem Fall nicht möglich, die EDRs nach ihrer Dekotierung weiterhin zu halten. Die Inhaber von EDRs hatten entsprechend nicht die Möglichkeit, zu wählen, ob sie die EDRs behalten möchten. Da sie keine Wahl im Hinblick auf diese Rechtsfolge hatten, lag kein öffentliches Angebot i.S.v. Art. 2 lit. i FinfraG vor.⁶⁶ Entsprechend waren die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote nach Art. 125 ff. FinfraG nicht anwendbar.⁶⁷

⁵⁶ Verfügung 670/01 vom 28. August 2017 in Sachen *ImmoMentum AG*, Rn 33 m.H.

⁵⁷ Verfügung 670/01 vom 28. August 2017 in Sachen *ImmoMentum AG*, Rn 34.

⁵⁸ Verfügung 670/01 vom 28. August 2017 in Sachen *ImmoMentum AG*, Rn 35.

⁵⁹ Verfügung 670/01 vom 28. August 2017 in Sachen *ImmoMentum AG*, Rn 36.

⁶⁰ Verfügung 670/01 vom 28. August 2017 in Sachen *ImmoMentum AG*, Ziff. 4.4, Rn 37–60.

⁶¹ Verfügung 670/01 vom 28. August 2017 in Sachen *ImmoMentum AG*, Rn 60.

⁶² Verfügung 670/01 vom 28. August 2017 in Sachen *ImmoMentum AG*, Rn 80 f.

⁶³ Verfügung 670/01 vom 28. August 2017 in Sachen *ImmoMentum AG*, Rn 83.

⁶⁴ Verfügung 649/01 vom 17. Januar 2017 in Sachen *Orascom Development Holding AG*, Rn 3 f.

⁶⁵ Verfügung 649/01 vom 17. Januar 2017 in Sachen *Orascom Development Holding AG*, Rn 6.

⁶⁶ Verfügung 649/01 vom 17. Januar 2017 in Sachen *Orascom Development Holding AG*, Rn 8.

⁶⁷ Verfügung 649/01 vom 17. Januar 2017 in Sachen *Orascom Development Holding AG*, Rn 9.

VI. Sanierungsausnahme von der Angebotspflicht: Verfügung 671/01 vom 6. September 2017 i.S. 5EL SA

Mit Verfügung 671/01 beurteilte die UEK ein Gesuch um eine Sanierungsausnahme von der Angebotspflicht i.S.v. Art. 136 Abs. 1 lit. e FinfraG bezüglich 5EL SA. Dabei stellte sich mit Blick auf das Verfahren die Frage, ob eine allgemeine Sanierungsausnahme i.S.v. Art. 40 Abs. 1 lit. a FinfraV-FINMA oder eine besondere Sanierungsausnahme nach Art. 41 Abs. 1 FinfraV-FINMA i.V.m. Art. 136 Abs. 1 lit. e FinfraG gewährt werden sollte. Im ersten Fall «entfällt» die Angebotspflicht, wie es bereits der Ingress von Art. 40 Abs. 1 lit. a FinfraV-FINMA sagt. Eine solche Ausnahme ist der UEK lediglich zu melden. Die UEK eröffnet dann ein Verfahren, wenn sie Grund zur Annahme hat, dass die entsprechenden Voraussetzungen gemäss Art. 40 Abs. 1 FinfraV-FINMA nicht erfüllt sind (Art. 40 Abs. 2 FinfraV-FINMA). Im zweiten Fall hingegen ist eine Verfügung der UEK i.S.v. Art. 136 Abs. 1 lit. e FinfraG erforderlich. In diesem Fall muss also ein formelles Verfahren vor der UEK durchlaufen werden.

Die UEK entschied, – was keineswegs zwingend gewesen wäre – dass das vereinfachte Verfahren des Art. 40 Abs. 1 lit. a FinfraV-FINMA nur unter zwei kumulativen Voraussetzungen anwendbar ist: Erstens müssen die Bezugsrechte gewahrt werden. Zweitens muss der für das Pflichtangebot massgebende Schwellenwert aus einer Konzentration der Beteiligung des angebotspflichtigen Aktionärs an der Zielgesellschaft hervorgehen, die auf einen Verzicht anderer Aktionäre, ihre Bezugsrechte auszuüben, zurückzuführen ist.⁶⁸ Alle anderen Fälle würden nach Auffassung der UEK eine Ausnahme im ordentlichen Verfahren benötigen, da es nötig sei, dass die UEK die Situation vertieft prüfe und den Aktionären i.S.v. Art. 57 UEV den Rechtsweg eröffne.⁶⁹ Da im vorliegenden Fall die Bezugsrechte der Aktionäre entzogen worden waren, musste die Ausnahme nach Art. 136 Abs. 1 lit. e FinfraG mittels Verfügung gewährt werden.⁷⁰

⁶⁸ Verfügung 671/01 vom 6. September 2017 in Sachen 5EL SA, Rn 8.

⁶⁹ Verfügung 671/01 vom 6. September 2017 in Sachen 5EL SA, Rn 9.

⁷⁰ Verfügung 671/01 vom 6. September 2017 in Sachen 5EL SA, Rn 10.

Anschliessend bejahte die UEK, dass die Sanierung notwendig ist und dass die getroffenen Massnahmen zur Sanierung geeignet sind.⁷¹ Schliesslich hielt sie fest, dass ihr keine Hinweise vorlagen, wonach die gesuchstellende Partei Highlight Finance Corp. (HFC) mit den weiteren gesuchstellenden Parteien eine angebotspflichtige Gruppe i.S.v. Art. 33 FinfraV-FINMA bildete.⁷² Folglich gewährte die UEK HFC sowie deren einzigem Aktionär eine Ausnahme gemäss Art. 136 Abs. 1 lit. e FinfraG.⁷³

VII. Falsche Angaben im Angebotsprospekt: Verfügung 630/03 vom 22. November 2017 i. S. gategroup Holding AG

Die Verfügung 630/03 der UEK im Fall gategroup Holding AG wurde zur wohl meistbeachteten Entscheidung der UEK. Darin hielt die UEK zunächst fest, dass sie nach Art. 138 Abs. 3 FinfraG für die Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes und für die Beseitigung von Missständen zu sorgen hat, wenn sie Kenntnis von Verletzungen der Vorschriften des FinfraG über die öffentlichen Kaufangebote erhält.⁷⁴

Daraufhin wurde unter Bezugnahme auf eine Stellungnahme der HNA Group Co., Ltd. (HNA Group) festgestellt, dass zunächst die Höhe der Beteiligungen von Bharat Bisé und Jun Guan im Angebotsprospekt vom 20. Mai 2016 nicht korrekt angegeben war und dass diese beiden ihre Beteiligungen an HNA Group lediglich treuhänderisch für sechs sogenannte Co-Founder hielten.⁷⁵ Die UEK erachtete es als erstellt, dass «zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebotsprospekts vom 20. Mai 2016 beschlossen und klar [war], dass die durch das Hainan Airlines Company Limited Employees Union Committee gehaltene Beteiligung in der Höhe von 47,50% den Co-Foundern

⁷¹ Verfügung 671/01 vom 6. September 2017 in Sachen 5EL SA, Ziff. 2.2 und 2.3.

⁷² Verfügung 671/01 vom 6. September 2017 in Sachen 5EL SA, Rn 20.

⁷³ Verfügung 671/01 vom 6. September 2017 in Sachen 5EL SA, Rn 23.

⁷⁴ Verfügung 630/03 vom 22. November 2017, in Sachen gategroup Holding AG Rn 1.

⁷⁵ Verfügung 630/03 vom 22. November 2017 in Sachen gategroup Holding AG, Rn 9.

(...) *zukommen sollte*».⁷⁶ Damit wurde es als erwiesen angesehen, dass nach Art. 19 Abs. 1 lit. b UEV auch die Co-Founder als indirekte Halter im Angebotsprospekt vom 20. Mai 2016 hätten aufgeführt werden müssen.⁷⁷ Weiter wurde angenommen, dass die Co-Founder bereits bei Veröffentlichung des Angebotsprospekts am 20. Mai 2016 eine Einheit bildeten, welche die Beherrschung der Zielgesellschaft anstrebte.⁷⁸ Somit erachtete es die UEK als erwiesen, «*dass die Co-Founder im Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebotsprospekts vom 20. Mai 2016 eine die HNA Group und damit indirekt auch die Anbieterin beherrschende Gruppe bildeten und als solche beherrschende Gruppe im Angebotsprospekt vom 20. Mai 2016 hätten offengelegt werden müssen*».⁷⁹

Somit musste die Prüfstelle bezüglich der Co-Founder feststellen, «*ob diese in dem für den vorausgegangen Erwerb oder die Best Price Rule relevanten Zeitraum Aktien der Zielgesellschaft erworben haben und ob ein allfälliger Erwerb Einfluss auf den Angebotspreis hat[te]*».⁸⁰

Die UEK stellte im Ergebnis fest, dass die gemäss Art. 19 Abs. 1 lit. b und c UEV erforderlichen Angaben über die HNA Group im Angebotsprospekt vom 20. Mai 2016 in verschiedener Hinsicht unwahr waren. Damit hatte die HNA Group gegen Art. 127 Abs. 1 FinfraG verstossen. Weil das öffentliche Angebot bereits im Dezember 2016 vollzogen worden war, verzichtete die UEK darauf, die Publikation eines berichtigten Angebotsprospekts anzuordnen.⁸¹ Ebenfalls wurde die Prüfstelle beauftragt, mit Blick auf die Co-Founder sowie auf Bharat Bhisé und Jun Guan zu überprüfen, «*ob die Mindestpreisvorschriften und die Best Price Rule eingehalten wurden und ihr darüber Bericht zu erstatten*».⁸²

Weil die unwahren Angaben im Angebotsprospekt vom 20. Mai 2016 möglicherweise Straftatbestände erfüllten, benachrichtigte die UEK gestützt Art. 138 Abs. 4 FinfraG zudem die zuständigen Strafverfolgungsbehörden, nachdem die Verfügung eröffnet wurde.⁸³

VIII. Rückkaufprogramme

1. Öffentliches Rückkaufprogramm von AP Alternative Portfolio AG

Wie bereits 2016⁸⁴ unterbreitete AP Alternative Portfolio AG (AP) auch 2017 ein Rückkaufprogramm zum Zweck der Kapitalherabsetzung. Wiederum wurde dabei der Angebotspreis mittels einer *Dutch Auction* bestimmt. Ausserdem überschritt das beabsichtigte Volumen des Rückkaufs die Schwelle von 20% des frei handelbaren Anteils der Aktien von AP. Damit musste der Rückkauf mittels Verfügung von der Anwendung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freigestellt werden.⁸⁵

Die UEK erlaubte es AP, den Preis für den Rückkauf mittels *Dutch Auction* zu bestimmen, und gewährte ihr eine Ausnahme von Rn 18 des UEK-Rundschreibens Nr. 1.⁸⁶ Sodann führte die UEK aus, dass ein Rückkaufvolumen, das die Schwelle von 20% des frei handelbaren Anteils übersteigt, bewilligt werden kann, (i) «*wenn sichergestellt ist, dass der Rückkauf nicht zu einer erheblichen Veränderung der Kontrollverhältnisse führt*», (ii) der frei handelbare Anteil der betroffenen Beteiligungspapiere nicht übermässig reduziert wird und (iii) die übernahmerechtlichen Grundsätze eingehalten sind.⁸⁷ Diese Voraussetzungen waren im gegebenen Fall ebenfalls erfüllt. Die UEK gewährte AP somit eine Ausnahme von Rn 11 des UEK-Rundschreibens Nr. 1, die vorschreibt, dass das Volumen eines Rückkaufs die Schwelle von

⁷⁶ Verfügung 630/03 vom 22. November 2017 in Sachen *gategroup Holding AG*, Rn 12.

⁷⁷ Verfügung 630/03 vom 22. November 2017 in Sachen *gategroup Holding AG*, Rn 15.

⁷⁸ Verfügung 630/03 vom 22. November 2017 in Sachen *gategroup Holding AG*, Rn 21.

⁷⁹ Verfügung 630/03 vom 22. November 2017 in Sachen *gategroup Holding AG*, Rn 22.

⁸⁰ Verfügung 630/03 vom 22. November 2017 in Sachen *gategroup Holding AG*, Rn 25.

⁸¹ Verfügung 630/03 vom 22. November 2017 in Sachen *gategroup Holding AG*, Rn 28, Punkt 1.

⁸² Verfügung 630/03 vom 22. November 2017 in Sachen *gategroup Holding AG*, Rn 28, Punkt 2.

⁸³ Verfügung 630/03 vom 22. November 2017 in Sachen *gategroup Holding AG*, Rn 32.

⁸⁴ Vgl. Verfügung 622/01 vom 3. Februar 2016 in Sachen *AP Alternative Portfolio AG*; S. ebenfalls *Georg Gotschev/Marc D. Nagel*, Die Praxis der Übernahmekommission im Jahr 2016, SZW 4/2017, S. 484 ff., S. 504 f.

⁸⁵ Verfügung 650/01 vom 7. Februar 2017 in Sachen *AP Alternative Portfolio AG*, Rn 5.

⁸⁶ Verfügung 650/01 vom 7. Februar 2017 in Sachen *AP Alternative Portfolio AG*, Rn 22.

⁸⁷ Verfügung 650/01 vom 7. Februar 2017 in Sachen *AP Alternative Portfolio AG*, Rn 26.

20% des frei handelbaren Anteils der betroffenen Beteiligungspapiere nicht übersteigen darf.⁸⁸

2. Öffentliches Rückkaufprogramm von Castle Private Equity AG

Castle Private Equity AG (**Castle**) wollte 23,43% des eigenen Kapitals und der Stimmrechte zurückkaufen. Gleichzeitig überschritt das beabsichtigte Volumen der Rückkäufe die Schwelle von 20% des frei handelbaren Anteils der Beteiligungspapiere. Da Rz 11 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 nicht eingehalten war, musste dieses Rückkaufprogramm mit Verfügung der UEK freigestellt werden.⁸⁹

Weil das beabsichtigte Rückkaufprogramm keine massgebliche Veränderung der Kontrollverhältnisse und keine übermässige Reduktion des *Free Float* zur Folge hatte und weil die übernahmerechtlichen Grundsätze eingehalten waren, gewährte die UEK Castle eine Ausnahme von Rz 11 des UEK-Rundschreibens Nr. 1.⁹⁰

Ferner unterschied sich der von Castle beabsichtigte Ablauf des Rückkaufs insofern vom Üblichen, als zunächst parallel zur Verfügung der UEK eine Medienmitteilung ohne Angabe des Rückkaufpreises und nicht, wie gewohnt, direkt das Rückkaufsinserat samt Rückkaufspreis veröffentlicht werden sollte. Auch dies erachtete die UEK unter den in Rz 22 ihrer Verfügung angeführten Voraussetzungen als zulässig.⁹¹

IX. Fazit

Die wesentlichen, für die Praxis relevanten Punkte aus den oben besprochenen Verfügungen der UEK werden nachfolgend kurz zusammengefasst:

- Eine Anbieterin muss diejenigen Rechtsordnungen, in welchen eine Bewilligung oder Genehmigung der betreffenden Transaktion erforderlich ist, identifizieren und entsprechende Gesuche rechtzeitig einreichen. Wenn es nicht

möglich ist, die benötigten Bewilligungen oder Genehmigungen vor dem Vollzug des Angebotes zu erhalten, muss die Anbieterin diesen um bis zu vier Monate aufschieben.⁹²

- Ist der Verwaltungsrat einer Zielgesellschaft nicht in der Lage, einen unabhängigen, aus mindestens zwei Verwaltungsratsmitgliedern bestehenden Ausschuss zu bilden, der den Bericht des Verwaltungsrates abgibt, muss eine *Fairness Opinion* erstellt werden.⁹³
- Es ist nicht der Sinn von Art. 36 Abs. 2 lit. a UEV, der Zielgesellschaft zu verunmöglichen, ihr laufendes Geschäft im üblichen Rahmen weiterzuführen. Bilden beispielsweise Immobilienverkäufe das Kerngeschäft der Zielgesellschaft, sind entsprechende Veräusserungen auch im Umfang von etwas mehr als zehn Prozent der Bilanzsumme zulässig, ohne dass eine Generalversammlung diese genehmigen muss.⁹⁴
- Liegt der Bilanzstichtag des letzten veröffentlichten Jahres- oder Zwischenberichts einer Gesellschaft, deren Titel zum Umtausch angeboten werden, bis Ende der Angebotsfrist mehr als sechs Monate zurück, muss von dieser Gesellschaft ein aktueller Zwischenabschluss erstellt werden.⁹⁵
- Es ist dem Gesamtverwaltungsrat überlassen, zu entscheiden, ob sich eines seiner Mitglieder in einem Interessenkonflikt befindet. Beim entsprechenden Entscheid handelt es sich um einen Ermessensentscheid, der nur ausnahmsweise nichtig ist.⁹⁶
- Bereits ein lediglich potentieller Interessenkonflikt führt dazu, dass ein Mitglied des Verwaltungsrates aus dem Ausschuss, der den Bericht des Verwaltungsrates verabschiedet, ausgeschlossen werden muss.⁹⁷

⁸⁸ Verfügung 650/01 vom 7. Februar 2017 in Sachen *AP Alternative Portfolio AG*, Rn 36.

⁸⁹ Verfügung 673/01 vom 2. Oktober 2017 in Sachen *Castle Private Equity AG*, Rn 4 f.

⁹⁰ Verfügung 673/01 vom 2. Oktober 2017 in Sachen *Castle Private Equity AG*, Rn 18.

⁹¹ Verfügung 673/01 vom 2. Oktober 2017 in Sachen *Castle Private Equity AG*, Rn 21 f.

⁹² Vgl. Verfügung 648/01 vom 4. Januar 2017 in Sachen *Pax Anlage AG*, Rn 16.

⁹³ Vgl. Verfügung 648/02 vom 9. März 2017 in Sachen *Pax Anlage AG*, Rn 27–29.

⁹⁴ Vgl. Verfügung 648/02 vom 9. März 2017 in Sachen *Pax Anlage AG*, Rn 37–39.

⁹⁵ Vgl. Verfügung 651/01 vom 17. Februar 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 53.

⁹⁶ Vgl. Verfügung 651/02 vom 28. März 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 7.

⁹⁷ Vgl. Verfügung 651/02 vom 28. März 2017 in Sachen *LifeWatch AG*, Rn 8.

- Art. 30 Abs. 1 Satz 1 UEV untersagt es dem Verwaltungsrat der Zielgesellschaft nicht, sich subjektiv in Bezug auf ein Angebot zu positionieren. Vielmehr muss der Bericht des Verwaltungsrates auch dessen Sicht enthalten, wobei diese auf einschlägigen Tatsachen basieren muss.⁹⁸
- Wenn die Zielgesellschaft einem Anbieter eine *Due Diligence* gewährt, hat sie eine solche im gleichen Umfang jedem Konkurrenzanbieter zuzugestehen, sobald er ein öffentliches Angebot publiziert hat. Ebenso muss die Zielgesellschaft eine *Due Diligence* einem Erstanbieter gewähren, wenn sie einem Konkurrenzanbieter eine solche zubilligt, und zwar selbst dann, wenn der Konkurrenzanbieter sein Angebot noch nicht veröffentlicht hat und lediglich als ein potentieller Anbieter anzusehen ist.⁹⁹
- Eine *Break Fee* muss in ihrer Höhe verhältnismässig sein und sich an den Kosten orientieren, die dem Anbieter durch das Angebot entstehen. Die Auswirkungen einer *Break Fee* werden in Würdigung aller relevanten Umstände beurteilt, ohne auf einen fixen Grenzwert – sei dieser absolut oder in Prozenten – abzustellen.¹⁰⁰
- Ein Anbieter, der einem verkaufenden Aktionär neben dem Kaufpreis zusätzliche geldwerte Leistungen zukommen lässt, muss diese zum Erwerbspreis addieren.¹⁰¹ Im Anwendungsbereich der *Best Price Rule* ist es Aufgabe der Prüfstelle abzuklären, ob und welche zusätzlichen geldwerten Leistungen bestehen, und diese nötigenfalls zu bewerten.¹⁰²
- Vertragstypische Nebenrechte gelten nicht als geldwerte Leistungen im Sinne der *Best Price Rule*.¹⁰³ Falls solche Nebenrechte «einen signifikanten Wert aufweisen, sind sie gleichwohl als geldwerte Leistung zu berücksichtigen».¹⁰⁴

⁹⁸ Vgl. Verfügung 651/02 vom 28. März 2017 in Sachen *Life-Watch AG*, Rn 25.

⁹⁹ Vgl. Verfügung 651/02 vom 28. März 2017 in Sachen *Life-Watch AG*, Rn 41.

¹⁰⁰ Vgl. Verfügung 651/05 vom 9. Mai 2017 in Sachen *Life-Watch AG*, Rn 66.

¹⁰¹ Vgl. Verfügung 670/01 vom 28. August 2017 in Sachen *ImmoMentum AG*, Rn 33 m.H.

¹⁰² Vgl. Verfügung 670/01 vom 28. August 2017 in Sachen *ImmoMentum AG*, Rn 34.

¹⁰³ Vgl. Verfügung 670/01 vom 28. August 2017 in Sachen *ImmoMentum AG*, Rn 35.

¹⁰⁴ Vgl. Verfügung 670/01 vom 28. August 2017 in Sachen *ImmoMentum AG*, Rn 36.