

## Die Praxis des Jahres 2018 im Übernahmerecht

Georg Gotschev | Marie Jenny\*

Im Jahr 2018 erliess die Übernahmekommission (UEK) in 16 Verfahren insgesamt 24 Verfügungen. Dabei betrafen fünf Verfahren öffentliche Übernahmeangebote. Mit einem Transaktionswert von knapp CHF 443 Mio. stellte die Übernahme der Hügli Holding AG das bedeutendste öffentliche Übernahmeangebot des Jahres dar. Wertmässig im Mittelfeld bewegten sich das Angebot an die Aktionäre der Goldbach Group AG (CHF 223 Mio.) sowie das Angebot an die Aktionäre von Bank Cler AG (CHF 213 Mio.). Sodann kaufte lastminute.com N.V. eigene Inhaberaktien im Gesamtwert von

CHF 35 Mio. mittels öffentlichem Angebot zurück. Das wertmässig kleinste öffentliche Angebot erging an die Aktionäre der Investmentgesellschaft QINO AG (CHF 11 Mio.).

Mit sieben Verfahren fiel im Jahr 2018 die Anzahl Verfahren, in denen andere übernahmerechtlich relevante Sachverhalte geprüft wurden, relativ gering aus. Im Fokus stand in diesem Kontext das Verfahren in Sachen SHL Telemedicine Ltd. Von den 27 Rückkaufprogrammen, die zudem 2018 durchgeführt wurden, stellte die UEK sechs Programme mittels Verfügung frei.

### Inhaltsübersicht

- I. Freiwillige öffentliche Kaufangebote
  - 1. Angebot an die Aktionäre von Goldbach Group AG
  - 2. Angebot an die Aktionäre von QINO AG
  - 3. Angebot an die Aktionäre von Bank Cler AG
  - 4. Angebot an die Aktionäre von CEVA Logistics AG
- II. Pflichtangebote i.S.v. Art. 135 Abs. 1 FinfraG
  - 1. SHL Telemedicine Ltd.
  - 2. Hügli Holding Aktiengesellschaft
- III. Ausnahmen von der Angebotspflicht
  - 1. Kurzfristige Überschreitung der Schwelle von 33⅓% der Stimmrechte: Verfügung 703/01 vom 9. August 2018 i.S. CEVA Logistics AG
  - 2. Sanierungsausnahmen von der Angebotspflicht
- IV. Weitere Verfügungen der Übernahmekommission
  - 1. Refinanzierungstransaktion: Verfügung 683/01 vom 20. Februar 2018 i. S. SCHMOLZ + BICKENBACH AG
  - 2. Nachträgliches selektives Opting out: Verfügung 686/01 vom 20. März 2018 i.S. Addex Therapeutics SA
- V. Verfügungen betreffend Rückkaufprogramme
  - 1. Öffentliches Rückkaufprogramm von AP Alternative Portfolio AG
  - 2. Umwandlung von Namenaktien der Serie A in Namenaktien der Serie B von Zug Estates Holding AG U

- 3. Öffentliches Rückkaufprogramm von lastminute.com N.V.
- 4. Öffentliches Rückkaufprogramm von Sonova Holding AG
- 5. Öffentliches Rückkaufprogramm von BFW Liegenschaften AG
- 6. Öffentliches Rückkaufprogramm von Castle Private Equity AG

### VI. Fazit

#### I. Freiwillige öffentliche Kaufangebote

##### 1. Angebot an die Aktionäre von Goldbach Group AG

###### 1.1 Verfügung 678/01 vom 1. Februar 2018

Mit Verfügung 678/01 vom 1. Februar 2018 prüfte die UEK das öffentliche Kaufangebot von Tamedia AG (**Tamedia**) an die Aktionäre von Goldbach Group AG (**Goldbach**) und stellte fest, dass das Kaufangebot den Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote entsprach.

Im vorliegenden Fall schlossen Tamedia und Goldbach am 21. Dezember 2017 eine Transaktionsvereinbarung ab, die übliche Bestimmungen enthielt. Zudem hatten sich drei qualifizierte Aktionäre gegenüber Tamedia verpflichtet, ihre Aktien an letztere zu verkaufen. Die Andienungserklärungen erfassten insgesamt rund 43,53% der vom Angebot erfassten Aktien von Goldbach. Am 22. Dezember 2017 veröffentlichte Tamedia die Voranmeldung des Angebots und offerierte einen Angebotspreis von CHF 35.50 netto pro Aktie von Goldbach. Am 31. Januar 2018 reichte

\* Dr. iur. Georg Gotschev und Dr. iur. Marie Jenny, LL.M. (Harvard University), sind Rechtskonsulenten bei der UEK und äussern an dieser Stelle ihre persönliche Meinung. Die UEK wird durch diesen Beitrag nicht gebunden.

Tamedia bei der UEK ein Gesuch um Vorprüfung des Angebotsprospekts gemäss Art. 59 UEV ein.

Die UEK hielt fest, dass Goldbach sowie alle Gesellschaften und Personen, die (direkt oder indirekt) von Goldbach beherrscht wurden, mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handelten.<sup>1</sup> Anschliessend prüfte die UEK, ob auch die drei qualifizierten Aktionäre, die erklärt hatten, ihre Aktien von Goldbach in das Angebot andienen zu wollen, in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelten. Dies wurde verneint, weil keine Hinweise auf eine Koordination mit Tamedia oder auf eine Einflussnahme auf die Modalitäten und Bedingungen des Angebots von Tamedia vorlagen.<sup>2</sup>

Gemäss Art. 132 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 36 Abs. 2 lit. b UEV sind Handlungen der Zielgesellschaft gesetzwidrig, wenn sie ohne einen Beschluss der Generalversammlung Betriebsteile oder immaterielle Werte betreffen, die zum Hauptgegenstand des Angebotes zählen und von der Anbieterin als solche bezeichnet wurden. Gemäss Praxis der UEK ist es einer Anbieterin gestattet, gewisse Teile einer Zielgesellschaft oder gewisse immaterielle Vermögenswerte als Hauptgegenstand ihres Angebots zu bezeichnen. Im Angebotsprospekt bezeichnete Tamedia die Beteiligungen der Zielgesellschaft an drei Aktiengesellschaften und die diesbezüglich mit Dritten abgeschlossenen Aktionärsbindungsverträge sowie die Vermarktungsverträge der Zielgesellschaft oder deren Tochtergesellschaft mit zwei Mediengruppen als Hauptgegenstand des Angebots. Die UEK hielt in dieser Hinsicht fest, dass die als Hauptgegenstand des Angebots bezeichneten Teile von Tamedia ausreichend bestimmt umschrieben wurden und dass Tamedia ein objektiviertes Interesse am bezeichneten Hauptgegenstand des Angebots nachgewiesen hatte.<sup>3</sup> Da die Zielgesellschaft auf Grund des Hauptgegenstands des Angebots weder in operativer noch in zeitlicher Hinsicht blockiert erschien, wurde der bezeichnete Hauptgegenstand des Angebots als zulässig betrachtet.<sup>4</sup>

Die entsprechende Bedingung (g), wonach der beschriebene Hauptgegenstand des Angebots bis zu dessen Vollzug unverändert bleiben musste, wurde ferner durch die UEK als zulässig angesehen.<sup>5</sup> Ausserdem berücksichtigte die UEK, dass diese Bedingung den Verwaltungsrat der Zielgesellschaft nicht handlungsunfähig machte, hatte er sich doch in der Transaktionsvereinbarung verpflichtet, die in dieser Bedingung beschriebenen Handlungen nicht ohne schriftliche Zustimmung der Anbieterin vorzunehmen.<sup>6</sup>

Schliesslich hielt die UEK fest, dass Art. 8 Abs. 1 UEV erfüllt ist, wenn sich gegenüber der Voranmeldung vorgenommene, rein formelle Anpassungen der Bedingung betreffend den Rücktritt und die Wahl von Mitgliedern des Verwaltungsrats von Goldbach nicht zum Nachteil der Angebotsempfänger auswirken.<sup>7</sup>

## 1.2 Verfügung 678/02 vom 28. Februar 2018

Am 8. Februar 2018 gelangte Goldbach mit Bezug auf die Behandlung ihrer aktienbasierten Beteiligungspläne an die UEK. Goldbach beantragte, dass deren übernahmerechtliche Zulässigkeit festgestellt wurde.

*In persönlicher Hinsicht* erfasst die *Best Price Rule* nach Art. 10 Abs. 1 i.V.m. Art. 12 Abs. 1 lit. b UEV sowohl die Erwerbsgeschäfte des Anbieters als auch jene der mit dem Anbieter in gemeinsamer Absprache handelnden Personen. Dementsprechend werden die im Hinblick auf das Angebot durch Goldbach vorgenommenen Änderungen von aktien- und optionsbasierten Plänen dem Anbieter zugerechnet, wenn die Zielgesellschaft in gemeinsamer Absprache mit diesem handelt.<sup>8</sup>

*In zeitlicher Hinsicht* gilt die *Best Price Rule* vom Zeitpunkt der Veröffentlichung des Angebotsprospekts oder der Voranmeldung bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist (Art. 10 Abs. 1 UEV). Die *Best Price Rule* findet dabei grundsätzlich keine Anwendung auf Transaktionen, deren Verpflichtungsgeschäft vor der Veröffentlichung des Angebotsprospekts oder der Voranmeldung statt gefunden hat. Vorbehal-

<sup>1</sup> Verfügung 678/01 vom 1. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Rn. 8.

<sup>2</sup> Verfügung 678/01 vom 1. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Rn. 9.

<sup>3</sup> Verfügung 678/01 vom 1. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Rn. 26–28.

<sup>4</sup> Verfügung 678/01 vom 1. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, a.a.O.

<sup>5</sup> Verfügung 678/01 vom 1. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Rn. 39–41.

<sup>6</sup> Verfügung 678/01 vom 1. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, a.a.O.

<sup>7</sup> Verfügung 678/01 vom 1. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Rn. 29 f.

<sup>8</sup> Verfügung 678/02 vom 28. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Rn. 5–7.

ten bleiben so genannte gekoppelte Gesamttransaktionen, welche die vorausgehende Transaktion mit dem öffentlichen Angebot durch Bedingungen oder auf andere Weise verknüpfen.<sup>9</sup>

In sachlicher Hinsicht erfasst die *Best Price Rule* jeden Erwerb von Beteiligungspapieren und jeden Erwerb von Beteiligungsderivaten der Zielgesellschaft sowie auch die Angebote, die sich auf solche beziehen (Art. 10 UEV). Das gilt unabhängig davon, ob die Beteiligungspapiere oder Beteiligungsderivate vom Angebot erfasst sind.<sup>10</sup> Die *Best Price Rule* ist verletzt, wenn der Anbieter oder eine in gemeinsamer Absprache mit ihm handelnde Person ausserhalb der Abwicklung des Angebots Beteiligungspapiere zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis oder Beteiligungsderivate zu einem über deren innerem Wert liegenden Preis erwirbt. Das gilt, wenn die Beteiligungsderivate «*in the money*» sind. Wenn die Beteiligungsderivate hingegen «*out of the money*» sind und in bar abgegolten werden, ist der entsprechend zu bezahlende Barbetrag nach konstanter Praxis der UEK mittels anerkannter Bewertungsmethoden für Optionen, z.B. nach dem *Black Scholes*-Modell, festzulegen, wenn geprüft wird, ob die Angebotspreise für die Optionen und die diesen zu Grunde liegenden Aktien angemessen sind.<sup>11</sup>

Vorliegend stellte die UEK fest, dass die von Goldbach bestimmten Mitarbeitern gestützt auf dem Beteiligungsplan kostenlos gewährten Optionsrechte als materiell vom Angebot von Tamedia erfasst galten, da die Zielgesellschaft in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelte.<sup>12</sup> Anschliessend hielt die UEK fest, dass der Beteiligungsplan die *Best Price Rule* nicht verletzte.<sup>13</sup>

Was den *Long-Term-Incentive-Plan* anging, hielt die UEK fest, dass die *Best Price Rule* in sachlicher Hinsicht nicht anwendbar war, da die Aufhebung von Sperrfristen in Bezug auf zugeteilte Aktien von Goldbach («*accelerated vesting*») und die Zuteilung weiterer Aktien von Goldbach an Geschäftsleitungsmitglieder keinen Erwerb von Beteiligungspapieren gemäss Art. 10 Abs. 1 UEV darstellte.<sup>14</sup>

Hinsichtlich des für den Verwaltungsrat anzuwendenden Vergütungsreglements und der unter diesem ausstehenden Anwartschaften ging die UEK davon aus, dass diese in den Anwendungsbereich der *Best Price Rule* fielen.<sup>15</sup> Sie entschied, dass die *Best Price Rule* nicht verletzt wurde, da die im Vergütungsreglement festgelegte Gesamtvergütung in bar (und nicht in Aktien von Goldbach) bezahlt wurde und die Vergütung seit der im Rahmen des Angebots erfolgten Anpassung des Vergütungsplans nicht mehr in gesperrte Aktien von Goldbach umgerechnet wurde.<sup>16</sup> Das Gleiche galt bezüglich des *Phantom Stocks*-Programms, das für den CEO von Goldbach keine Lieferung von Aktien von Goldbach vorsah, sondern lediglich eine Barzahlung.<sup>17</sup> Gemäss Praxis der UEK bleiben Umgehungskonstellationen vorbehalten.<sup>18</sup>

### 1.3 Verfügung 678/03 vom 10. August 2018

Mit Verfügung 678/03 gewährte die UEK Tamedia eine Verlängerung des Vollzugsaufschubs, weil die Eidgenössische Wettbewerbskommission (WEKO) diese Transaktion vertieft prüfte.

Art. 14 Abs. 6 UEV sieht vor, dass ein Angebot in der Regel am zehnten Börsentag nach Ende der Nachfrist vollzogen werden muss. Nach Praxis der UEK ist bei Bedingungen, welche bis zum Vollzug gelten, ein Aufschub des Vollzugs um maximal vier Monate über den Ablauf der Nachfrist hinaus möglich, sofern sich die Anbieterin einen solchen Aufschub im

<sup>9</sup> Verfügung 678/02 vom 28. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Rn. 8. Vgl. auch *Marie Jenny*, La protection de l'offrant dans les offres publiques d'acquisition – La sécurité juridique à l'épreuve de la pratique, Publications du Centre de droit bancaire et financier, Genf/Zürich 2018, S. 239, Fn. 67.

<sup>10</sup> Verfügung 678/02 vom 28. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Rn. 9. Vgl. auch *Jenny* (Fn. 9), S. 240 f.

<sup>11</sup> Verfügung 678/02 vom 28. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Rn. 10. Vgl. auch *Jenny* (Fn. 9), S. 242, Fn. 76.

<sup>12</sup> Verfügung 678/02 vom 28. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Rn. 12–15.

<sup>13</sup> Verfügung 678/02 vom 28. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Rn. 16 f.

<sup>14</sup> Verfügung 678/02 vom 28. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Rn. 18–23.

<sup>15</sup> Verfügung 678/02 vom 28. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Rn. 24–28.

<sup>16</sup> Verfügung 678/02 vom 28. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Rn. 29 f.

<sup>17</sup> Verfügung 678/02 vom 28. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Rn. 32 f.

<sup>18</sup> Verfügung 678/02 vom 28. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Rn. 32. Vgl. dazu Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd.*, Rn. 38.

Angebotsprospekt vorbehalten hat.<sup>19</sup> Eine darüber hinausgehende Verlängerung wird nur gestattet, wenn (i) die ausstehenden Bedingungen in Kürze erfüllt werden können, (ii) das Interesse der andienenden Aktionäre berücksichtigt ist und (iii) die Anbieterin ein spezielles Interesse nachweist.<sup>20</sup>

Die UEK hielt fest, dass Tamedia glaubhaft dargelegt hatte, dass mit der ausstehenden Freistellung durch die WEKO innert der verlängerten Frist gerechnet werden könne.<sup>21</sup> Sie wog die Interessen von Tamedia und jene der andienenden Aktionäre gegeneinander ab und gewährte den Aufschub des Vollzugs bis zum 31. Oktober 2018.<sup>22</sup>

## 2. Angebot an die Aktionäre von QINO AG

Mit Verfügung 685/01 vom 27. März 2018 stellte die UEK fest, dass das öffentliche Kaufangebot von QINO Group Holding AG an die Aktionäre von QINO AG (**QINO**) den Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote entsprach. Gemäss ihrer Voranmeldung offerierte die Anbieterin den Preis von EUR 17.53 pro Aktie von QINO. Basierend auf dem damaligen EUR–CHF Bloomberg Devisenkurs entsprach das CHF 20.19. Die Voraussetzungen, unter denen ein Angebot in einer anderen Währung als CHF unterbreitet werden kann,<sup>23</sup> waren jedoch im vorliegenden Fall nicht erfüllt. Entsprechend passte die Anbieterin den Angebotspreis in CHF an und unterbreitete den Angebotsempfängern ein CHF-Barangebot mit einer Alternative in EUR. Das wurde von der UEK als zulässig betrachtet.<sup>24</sup>

Des Weiteren präzisierte die Anbieterin im Angebotsprospekt die einzige Bedingung des Angebots ge-

ringfügig und verwendete darin das Wort «Durchführung» statt «Vollzug». Die UEK sah die entsprechende Bedingung und deren Anpassung als zulässig an.<sup>25</sup>

Weil sich in jenem Fall nur ein Mitglied des Verwaltungsrates von QINO in keinem Interessenkonflikt befand, wurde von QINO eine *Fairness Opinion* eingeholt. Der Verwaltungsrat von QINO beschrieb in seinem Bericht lediglich das vorliegende Angebot, ohne dieses zur Annahme zu empfehlen.<sup>26</sup>

Schliesslich wurde gestützt auf Art. 14 Abs. 3 UEV die Angebotsfrist auf zehn Börsentage verkürzt, da (i) die Anbieterin einen entsprechenden Antrag gestellt hatte, (ii) sie die Mehrheit der Stimmrechte von QINO hielt und (iii) der Bericht des Verwaltungsrates von QINO im Angebotsprospekt veröffentlicht wurde.<sup>27</sup>

## 3. Angebot an die Aktionäre von Bank Cler AG

Mit Verfügung 699/01 vom 31. Juli 2018 erklärte die UEK, dass das öffentliche Kaufangebot der Basler Kantonalbank (**BKB**) an die Aktionäre von Bank Cler AG (**Bank Cler**) den Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote entsprach. Zu diesem Zeitpunkt hielt die BKB bereits 77,52% des Aktienkapitals und der Stimmrechte von Bank Cler. BKB ihrerseits war eine öffentlich-rechtliche Anstalt des Kantons Basel-Stadt. Die UEK nahm an, dass der Kanton Basel-Stadt nicht in gemeinsamer Absprache mit der BKB i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV handelte, da er «weder auf die angestrebte vollständige Übernahme der Zielgesellschaft [Bank Cler] oder auf vorangegangene Entscheidungen tatsächlich Einfluss genommen, noch in allgemeiner Weise auf strategische Entscheidungen der Anbieterin eingewirkt hat.»<sup>28</sup> Diese Voraussetzung ergibt sich aus der Praxis der UEK zur Frage, ob öffentlich-rechtliche Körperschaften, welche an einer Anbieterin eine Mehrheitsbeteiligung halten, mit letzterer in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 UEV handeln.<sup>29</sup>

<sup>19</sup> Verfügung 678/03 vom 10. August 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Rn. 1 f.

<sup>20</sup> Verfügung 678/03 vom 10. August 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Rn. 2 f.

<sup>21</sup> Verfügung 678/03 vom 10. August 2018 in Sachen *Gold-*

*bach Group AG*, Rn. 5.

<sup>22</sup> Verfügung 678/03 vom 10. August 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Rn. 6 f.

<sup>23</sup> Der Anbieter darf auf Grund des Transaktionsvolumens des Angebots und der Grösse des CHF-Marktes faktisch nicht in der Lage sein, die Transaktion in CHF zu finanzieren (Verfügung 685/01 vom 27. März 2018 in Sachen *QINO AG*, Rn. 7 m.H.).

<sup>24</sup> Verfügung 685/01 vom 27. März 2018 in Sachen *QINO AG*, Rn. 7–9.

<sup>25</sup> Verfügung 685/01 vom 27. März 2018 in Sachen *QINO AG*, Rn. 28–30.

<sup>26</sup> Verfügung 685/01 vom 27. März 2018 in Sachen *QINO AG*, Rn. 33 f.

<sup>27</sup> Verfügung 685/01 vom 27. März 2018 in Sachen *QINO AG*, Rn. 46–48.

<sup>28</sup> Verfügung 699/01 vom 31. Juli 2018 in Sachen *Bank Cler AG*, Rn. 9.

<sup>29</sup> Verfügung 562/02 vom 3. Juli 2014 in Sachen *Publigroupe S.A.*, Rn. 10–15. Vgl. auch Verfügung 624/02 vom 7. März

Bank Cler hatte sodann Mitarbeiterbeteiligungspläne ausstehend. Diese wurden im Hinblick auf das Angebot von BKB angepasst. Nach Praxis der UEK gelten die damit an die Mitarbeiter ausgerichteten Bank Cler-Aktien als materiell von diesem Angebot erfasst, weil Bank Cler in gemeinsamer Absprache i.S.v. Art. 11 UEV mit der Anbieterin handelte. Folglich war der Grundsatz der Gleichbehandlung auch auf diese Titel anwendbar.<sup>30</sup> In jenem Fall konnten die Mitarbeiter ihre Bank Cler-Aktien während der Nachfrist in das Angebot von BKB andienen. Entsprechend war die Gleichbehandlung gewährleistet.<sup>31</sup>

Die erste Bedingung des Angebots sah ferner vor, dass unter Ausschluss der Bank Cler-Aktien, welche diese selber hielt, mindestens 90% aller Bank Cler-Aktien angedient wurden. BKB hielt bereits 77,52% des Aktienkapitals und der Stimmrechte von Bank Cler. Folglich wurde es als realistisch angesehen, dass die Schwelle von 90% erreicht wird. Diese Bedingung war damit bis zum Ende der Angebotsfrist zulässig.<sup>32</sup>

Die UEK hielt sodann fest, dass der Umstand, dass ein Mitglied des Verwaltungsrates mit den Stimmen eines beherrschenden Aktionärs gewählt wurde, die Vermutung eines Interessenkonflikts mit Bezug auf dieses Mitglied begründet. So sind, wenn ein Mehrheitsaktionär vorhanden ist, «selbst faktisch unabhängige Verwaltungsräte der Zielgesellschaft zumindest in einem potenziellen Interessenkonflikt».<sup>33</sup> Gemäss Art. 32 Abs. 2 lit b UEV wird zudem ein Interessenkonflikt vermutet, wenn ein Mitglied des Verwaltungsrates auf Antrag des Anbieters gewählt wurde. Diese Vermutung kann jedoch widerlegt werden, indem entweder der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft oder das betroffene Mitglied des Verwaltungsrates seine Unabhängigkeit nachweist. In der Praxis geschieht dies, indem eine Negativbestätigung im Verwaltungsratsbericht selbst abgegeben wird. Auch kann ein Mitglied des Verwaltungsrates trotz seiner Wahl durch den Anbieter als unabhängig gelten, wenn es «ein nichtexekutives Mitglied ist und nebst der

Wahl keine anderen Aspekte gemäss Art. 32 Abs. 2 UEV vorliegen, welche auf einen Interessenkonflikt hindeuten».<sup>34</sup>

In diesem Fall war der Verwaltungsrat von Bank Cler der Meinung, dass lediglich zwei seiner Mitglieder wegen deren gleichzeitiger Mitgliedschaft im Bankrat der BKB «einem Interessenkonflikt im Sinne des Aktienrechts im Zusammenhang mit dem Angebot von BKB»<sup>35</sup> unterlagen. Es waren jedoch alle Mitglieder des Verwaltungsrates von Bank Cler mit den Stimmen der BKB gewählt worden. Damit galt die Vermutung, dass sämtliche Mitglieder des Verwaltungsrates von Bank Cler und nicht bloss die beiden von Bank Cler erwähnten Mitglieder sich in einem Interessenkonflikt befanden.<sup>36</sup> Vorliegend akzeptierte die UEK die Ansicht von Bank Cler vor dem Hintergrund, dass zusätzlich eine *Fairness Opinion* eingeholt worden war, obwohl in Bezug auf ein Mitglied ihres Verwaltungsrates «nicht ganz auszuschliessen ist, dass ein Interessenkonflikt vorliegt».<sup>37</sup>

#### 4. Angebot an die Aktionäre von CEVA Logistics AG

Am 12. Dezember 2018 reichte CMA CGM S.A. (CMA) ein Gesuch bei der UEK ein. Darin beantragte CMA, die Frist von sechs Wochen gemäss Art. 8 Abs. 1 Satz 1 UEV für die Veröffentlichung des Angebotsprospekts an die Aktionäre von CEVA Logistics AG (CEVA) um drei Wochen zu verlängern (Art. 8 Abs. 1 Satz 2 UEV).

Mit Verfügung 711/01 vom 20. Dezember 2018 folgte die UEK diesem Antrag, weil dadurch zum einen die Sicherheit erhöht wurde, dass die Genehmigungen und Freistellungen bestimmter (Wettbewerbs-)Behörden vor Ablauf der Nachfrist vorliegen würden. Zum anderen ging die UEK davon aus, dass sich das Verfahren mit der Fristverlängerung nur unwesentlich verlängern würde, womit für die Zielge-

2016 in Sachen *Syngenta AG*, Rn. 9–11; Jenny (Fn. 9), S. 375 f.

<sup>30</sup> Verfügung 699/01 vom 31. Juli 2018 in Sachen *Bank Cler AG*, Rn. 17.

<sup>31</sup> Verfügung 699/01 vom 31. Juli 2018 in Sachen *Bank Cler AG*, Rn. 18.

<sup>32</sup> Verfügung 699/01 vom 31. Juli 2018 in Sachen *Bank Cler AG*, Rn. 25.

<sup>33</sup> Verfügung 699/01 vom 31. Juli 2018 in Sachen *Bank Cler AG*, Rn. 32.

<sup>34</sup> Verfügung 699/01 vom 31. Juli 2018 in Sachen *Bank Cler AG*, Rn. 32 f.

<sup>35</sup> Verfügung 699/01 vom 31. Juli 2018 in Sachen *Bank Cler AG*, Rn. 39.

<sup>36</sup> Verfügung 699/01 vom 31. Juli 2018 in Sachen *Bank Cler AG*, Rn. 41.

<sup>37</sup> Verfügung 699/01 vom 31. Juli 2018 in Sachen *Bank Cler AG*, Rn. 43.

sellschaft und deren Aktionäre kein Zustand der unzumutbaren Unsicherheit bewirkt wurde.<sup>38</sup>

Dies erscheint nicht absolut zwingend. In der Verfügung 648/01 vom 4. Januar 2017 in Sachen *Pax Anlage AG* hatte die UEK ebenfalls eine Fristverlängerung von drei Wochen für die Veröffentlichung des Angebotsprospekts gemäss Art. 8 Abs. 1 Satz 2 UEV gewährt, damit die Anbieterin die erforderlichen behördlichen Bewilligungen der WEKO und der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA noch vor der Veröffentlichung des Angebots erhielt.<sup>39</sup> Die Anbieterin strich in der Folge in jenem Fall im Angebotsprospekt die entsprechende Bedingung, da diese vor dessen Veröffentlichung erfüllt worden war.<sup>40</sup>

Im Fall *CEVA* blieben jedoch die Bedingungen in der Voranmeldung sowie im Angebotsprospekt identisch. Das Argument, dass mit einer Fristverlängerung das Risiko eines Vollzugsaufschubs vermieden werden konnte, war somit in diesem Fall nicht ausschlaggebend.

Die behördlichen Bewilligungen und wettbewerbsrechtlichen Freigaben sind eine häufige Ursache für Verzögerungen beim Vollzug öffentlicher Angebote. Wenn es naheliegend erscheint, dass der Anbieter diese Bewilligungen und Freigaben vor der Veröffentlichung des Prospekts erhalten kann, dürfte es gerechtfertigt sein, eine Fristverlängerung für die Veröffentlichung des Prospekts zu gewähren. Damit könnte das Angebot rascher vollzogen werden. Wenn aber die Bedingungen in der Voranmeldung und im Prospekt identisch bleiben, dürfte eine Fristverlängerung i.S.v. Art. 8 Abs. 1 Satz 2 UEV nicht absolut zwingend sein. Zum einen ist die Anbieterin nach Art. 13 Abs. 3 UEV verpflichtet, den Vollzug des Angebotes um bis zu vier Monate über den Ablauf der Nachfrist hinaus aufzuschieben, sollten die wettbewerbsrechtlichen Freistellungen oder die aufsichtsrechtlichen Bewilligungen am Ende der Nachfrist noch nicht vorliegen.<sup>41</sup> Zum anderen wird das Risiko

erhöht, dass die Aktionäre der Zielgesellschaft daran gehindert werden, die inhaltlichen Komponenten der kommenden Verfügungen im Zusammenhang mit dem Angebot anzufechten, wenn sie nicht bereits nach der ersten Verfügung, die lediglich die Frage der Fristverlängerung nach Art. 8 Abs. 1 Satz 2 UEV betrifft, die Parteistellung vor der UEK beantragt haben (vgl. Art. 139 Abs. 3 FinfraG; Art. 57 Abs. 1 lit. a und Art. 58 Abs. 1 lit. a UEV *e contrario*).

Die im Jahr 2019 ergangene Verfügung in Sachen *CEVA Logistics AG*<sup>42</sup> wird an anderer Stelle besprochen.

## II. Pflichtangebote i.S.v. Art. 135 Abs. 1 FinfraG

### 1. SHL Telemedicine Ltd.

#### 1.1 Verfügung 672/01 vom 26. Januar 2018

Mit Verfügung 672/01 vom 26. Januar 2018 (**Verfügung 672/01**) in Sachen SHL Telemedicine Ltd. (**SHL**) entschied die UEK, dass Himalaya (Cayman Islands) TMT Fund, Himalaya Asset Management Ltd., Xiang Xu und Kun Shen (gemeinsam die **Himalaya Untergruppe**) und Mengke Cai nach Art. 135 Abs. 1 FinfraG verpflichtet sind, ein öffentliches Kaufangebot für alle kotierten SHL-Aktien zu einem Preis von CHF 8.70 pro SHL-Aktie zu unterbreiten.<sup>43</sup> Der Himalaya Untergruppe und Mengke Cai (beide gemeinsam die **angebotspflichtige Gruppe**) wurde eine Frist von zwei Monaten angesetzt, um das öffentliche Kaufangebot zu publizieren.<sup>44</sup> Die Stimmrechte der angebotspflichtigen Gruppe an SHL wurden nicht suspendiert.<sup>45</sup> Die Verfügung 672/01 wurde teilweise angefochten. In der Folge erging die sogleich besprochene Verfügung der FINMA vom 27. März 2018.<sup>46</sup>

<sup>38</sup> Verfügung 711/01 vom 20. Dezember 2018 in Sachen *CEVA Logistics AG*, Rn. 4 f. Vgl. auch Verfügung 648/01 vom 4. Januar 2017 in Sachen *Pax Anlage AG*, Rn. 22 f.

<sup>39</sup> Verfügung 648/01 vom 4. Januar 2017 in Sachen *Pax Anlage AG*, Rn. 22 f. Vgl. auch *Jenny* (Fn. 9), S. 126; *Georg Gotschev*, Die Praxis der Übernahmekommission im Jahr 2017, SZW 5/2018, S. 557 ff., S. 558.

<sup>40</sup> Verfügung 648/02 vom 9. März 2017 in Sachen *Pax Anlage AG*, Rn. 15 f. und 19 f.

<sup>41</sup> Vgl. Verfügung 652/01 vom 14. Februar 2017 in Sachen *Actelion Ltd.*, Rn. 48; Verfügung 648/01 vom 4. Januar

2017 in Sachen *Pax Anlage AG*, Rn. 16; Verfügung 630/02 vom 18. November 2016 in Sachen *gategroup Holding AG*, Rn. 5. Vgl. auch *Jenny* (Fn. 9), S. 123 f.

<sup>42</sup> Verfügung 711/02 vom 25. Januar 2019 in Sachen *CEVA Logistics AG*.

<sup>43</sup> Verfügung 672/01 vom 26. Januar 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Dispositiv Ziff. 1.

<sup>44</sup> Verfügung 672/01 vom 26. Januar 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Dispositiv Ziff. 2.

<sup>45</sup> Verfügung 672/01 vom 26. Januar 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 105 und Dispositiv Ziff. 5.

<sup>46</sup> Vgl. Ziff. 1.3 nachfolgend.

## 1.2 Verfügung 672/02 vom 21. März 2018

Mit Verfügung 672/02 vom 21. März 2018 (**Verfügung 672/02**) verlängerte die UEK die Frist zur Unterbreitung des öffentlichen Pflichtangebots durch die angebotspflichtige Gruppe an die Aktionäre von SHL bis zum 30. Juni 2018.<sup>47</sup> Die Hauptgründe für die gewährte Fristverlängerung waren zum einen, dass die angebotspflichtige Gruppe heterogen zusammengesetzt ist, und zum anderen, dass sich diese im internationalen Verhältnis organisieren und eine Finanzierung des Pflichtangebots bereitstellen musste.<sup>48</sup> Zudem wurde der angebotspflichtigen Gruppe die Auflage erteilt, die UEK alle zwei Wochen über die Fortschritte betreffend die Durchführung und die Finanzierung des Pflichtangebots zu informieren.<sup>49</sup> Die UEK behielt sich vor, die Stimmrechte der angebotspflichtigen Gruppe zu suspendieren, falls bis zum Ablauf der verlängerten Frist kein Pflichtangebot unterbreitet werden sollte.<sup>50</sup> Die Verfügung 672/02 der UEK wurde nicht angefochten.

## 1.3 Verfügung der FINMA vom 27. März 2018

Mit Verfügung vom 27. März 2018 (**FINMA-Verfügung vom 27. März 2018**) wies die FINMA die Beschwerde von Nehama & Yoram Alroy Investment Ltd. und Elon Shalev (die **Alroy & Shalev Gruppe**) betreffend die von der UEK in ihrer Verfügung 672/01 nicht verhängte Suspendierung der Stimmrechte der angebotspflichtigen Gruppe aus Aktien an SHL ab.<sup>51</sup> Die FINMA war dabei der Ansicht, dass Art. 135 Abs. 5 lit. a FinfraG betreffend die Stimmrechtssuspendierung eine Kann-Vorschrift ist, «welche der Vorinstanz bei der Anordnung der Stimmrechtssuspendierung einen Ermessensspielraum gewährt.»<sup>52</sup> Die UEK sei also nicht verpflichtet, die Stimmrechte der

Angebotspflichtigen zu suspendieren, nachdem sie eine Angebotspflicht festgestellt habe.<sup>53</sup>

Von hinreichenden Anhaltspunkten dafür, dass ein Angebotspflichtiger seiner Angebotspflicht i.S.v. Art. 135 Abs. 5 lit. a FinfraG nicht nachkommt, war nach Auffassung der FINMA dann auszugehen, «wenn sich der Angebotspflichtige derart verhält, dass daran zu zweifeln ist, er werde das Pflichtangebot tatsächlich unterbreiten.»<sup>54</sup> Das kann der Fall sein, «wenn der Angebotspflichtige die Angebotspflicht nicht akzeptiert, wenn er sich während der Angebotsfrist unkooperativ verhält, wenn er die Angebotsfrist unbenutzt verstreichen lässt oder wenn er mehrfach um Fristerstattung bittet, so dass insgesamt an der Ernsthaftigkeit seiner Angebotsvorbereitungen zu zweifeln ist.»<sup>55</sup> Im vorliegenden Fall lagen nach Ansicht der FINMA (noch) keine hinreichenden Anhaltspunkte dafür vor, dass die angebotspflichtige Gruppe ihrer Angebotspflicht nicht nachkommen würde.<sup>56</sup> Die FINMA-Verfügung vom 27. März 2018 wurde nicht angefochten.

## 1.4 Verfügung 672/03 vom 27. Juni 2018

Mit Verfügung 672/03 vom 27. Juni 2018 (**Verfügung 672/03**) verlängerte die UEK die Frist zur Unterbreitung des öffentlichen Pflichtangebots durch die angebotspflichtige Gruppe an die Aktionäre von SHL nochmals bis zum 31. August 2018.<sup>57</sup> Nach Auffassung der UEK konnte es dabei grundsätzlich nicht angehen, «die Unterbreitung des Pflichtangebots durch Fristerstattungen aufzuschieben und somit den Rechtsfolgen von Art. 135 Abs. 1 FinfraG zu entgehen.»<sup>58</sup> Die bis dahin zur Planung der Transaktion unternommenen Schritte liessen aber laut UEK «eine geordnete Unterbreitung des Pflichtangebots per Ende August 2018

<sup>47</sup> Verfügung 672/02 vom 21. März 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 6 und Dispositiv Ziff. 1.

<sup>48</sup> Verfügung 672/02 vom 21. März 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 5.

<sup>49</sup> Verfügung 672/02 vom 21. März 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 7 und Dispositiv Ziff. 2.

<sup>50</sup> Verfügung 672/02 vom 21. März 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 8.

<sup>51</sup> Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 27. März 2018 i.S. *SHL Telemedicine Ltd.*, Dispositiv Ziff. 1.

<sup>52</sup> Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 27. März 2018 i.S. *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 40.

<sup>53</sup> Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 27. März 2018 i.S. *SHL Telemedicine Ltd.*, a.a.O.

<sup>54</sup> Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 27. März 2018 i.S. *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 47.

<sup>55</sup> Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 27. März 2018 i.S. *SHL Telemedicine Ltd.*, a.a.O.

<sup>56</sup> Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 27. März 2018 i.S. *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 51.

<sup>57</sup> Verfügung 672/03 vom 29. Juni 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 9 und Dispositiv Ziff. 1.

<sup>58</sup> Verfügung 672/03 vom 29. Juni 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 8.

als durchaus realistisch erscheinen.»<sup>59</sup> Der angebotspflichtigen Gruppe wurde dabei die Auflage erteilt, die UEK wöchentlich über die Fortschritte betreffend die Durchführung und die Finanzierung des Pflichtangebots zu informieren.<sup>60</sup> Die UEK ging schliesslich davon aus, «dass im Moment noch kein Anlass besteht, die Stimmrechte der angebotspflichtigen Gruppe zu suspendieren.»<sup>61</sup> Die Verfügung 672/03 der UEK wurde nicht angefochten.

### 1.5 Verfügung 672/04 vom 1. September 2018

Mit Verfügung 672/04 vom 1. September 2018 (**Verfügung 672/04**) verlängerte die UEK die Frist zur Unterbreitung eines öffentlichen Pflichtangebots durch die angebotspflichtige Gruppe an die Aktionäre von SHL nicht weiter.<sup>62</sup> Die Tatsache, dass die angebotspflichtige Gruppe eine nochmalige Fristerstreckung um weitere drei Monate bis Ende November 2018 beantragte, liess es nach Auffassung der UEK «auf Grund der gesamten Umstände und dem bisherigen Verhalten der angebotspflichtigen Gruppe kaum mehr als realistisch, ja glaubhaft erscheinen, dass das Pflichtangebot auch bis zum 30. November 2018 unterbreitet»<sup>63</sup> würde. Die UEK stellte somit fest, dass das öffentliche Pflichtangebot der angebotspflichtigen Gruppe an die Aktionäre von SHL nicht fristgerecht unterbreitet worden war.<sup>64</sup>

Ferner wurden alle Stimmrechte und damit zusammenhängenden Rechte der angebotspflichtigen Gruppe aus den Aktien von SHL mit sofortiger Wirkung bis zur Publikation eines von der UEK genehmigten Pflichtangebots suspendiert.<sup>65</sup> Die tatsächlichen Umstände und das Verhalten der angebotspflichtigen Gruppe hatten bei der UEK «erhebliche Zweifel daran aufkommen [lassen], dass ein Pflichtangebot je ernsthaft in Vorbereitung war, geschweige

denn, dass es in absehbarer Zeit rechtsgenügend hätte unterbreitet werden können.»<sup>66</sup> Die Verfügung 672/04 der UEK wurde von Mengke Cai und von der Himalaya Untergruppe mit Beschwerde bei der FINMA angefochten.

### 1.6 Verfügung der FINMA vom 23. November 2018

Mit Verfügung vom 23. November 2018 wies die FINMA (**FINMA-Verfügung vom 23. November 2018**) die Beschwerden von Mengke Cai und der Himalaya Untergruppe gegen die Verfügung 672/04 ab.<sup>67</sup> Die FINMA hielt dabei fest, dass der UEK bei der Prüfung, ob eine Fristerstreckung nach Art. 39 Abs. 2 FinfraV-FINMA zu gewähren ist, ein weiter Ermessensspielraum zukommt, in den die FINMA «nicht ohne Not bzw. nur mit Zurückhaltung eingreift.»<sup>68</sup> Bei wiederholten Fristerstreckungsgesuchen sei ferner «nach allgemeiner verwaltungsrechtlicher Praxis von tendenziell steigenden Anforderungen an die wichtigen Gründe auszugehen.»<sup>69</sup>

Insgesamt liessen in der Sache selbst die Ausführungen der angebotspflichtigen Gruppe nicht darauf schliessen, «dass mit einer zeitnahen Unterbreitung des Pflichtangebots gerechnet werden kann.»<sup>70</sup> Die angebotspflichtige Gruppe habe entsprechend nicht glaubhaft darlegen können, «dass sie in naher Zukunft in der Lage sein werde [...], das Pflichtangebot zu unterbreiten.»<sup>71</sup>

Für eine Suspendierung der Stimmrechte müssen gemäss FINMA hinreichende Anhaltspunkte i.S.v. Art. 135 Abs. 5 lit. a FinfraG dafür vorliegen, dass die Angebotspflicht nicht eingehalten wird. Dieser unbe-

<sup>59</sup> Verfügung 672/03 vom 29. Juni 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, a.a.O.

<sup>60</sup> Verfügung 672/03 vom 29. Juni 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 10 und Dispositiv Ziff. 2.

<sup>61</sup> Verfügung 672/03 vom 29. Juni 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 17.

<sup>62</sup> Verfügung 672/04 vom 1. September 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 11 und Dispositiv Ziff. 1.

<sup>63</sup> Verfügung 672/04 vom 1. September 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 9.

<sup>64</sup> Verfügung 672/04 vom 1. September 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Dispositiv Ziff. 2.

<sup>65</sup> Verfügung 672/04 vom 1. September 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 25 und Dispositiv Ziff. 3.

<sup>66</sup> Verfügung 672/04 vom 1. September 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 24.

<sup>67</sup> Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 23. November 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Dispositiv Ziff. 1.

<sup>68</sup> Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 23. November 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 49.

<sup>69</sup> Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 23. November 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 50.

<sup>70</sup> Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 23. November 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 55.

<sup>71</sup> Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 23. November 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 57.



stimmte Rechtsbegriff räume der UEK bei der Anordnung dieser Massnahme «*ein weites Ermessen*»<sup>72</sup> ein. Die UEK habe nach Auffassung der FINMA als Fachbehörde einen nicht unerheblichen Ermessensspielraum.<sup>73</sup> Es genügt nach Auffassung der FINMA, wenn Umstände vorliegen, «*welche objektiv begründbare Zweifel aufkommen lassen, dass der Angebotspflichtige willens oder in der Lage ist, das Pflichtangebot zu unterbreiten.*»<sup>74</sup> Im vorliegenden Fall nahm die FINMA an, dass solche objektiv begründbaren Zweifel bestanden und dass die Beschwerdeführer willens oder in der Lage sind, den Minderheitsaktionären der Zielgesellschaft ein Pflichtangebot zu unterbreiten. Entsprechend bejahte sie mit der UEK das Bestehen hinreichender Anhaltspunkte i.S.v. Art. 135 Abs. 5 lit. a FinfraG sowohl zum Zeitpunkt der Verfügung wie auch bei Erlass des Beschwerdeentscheids «*ohne Weiteres*» und suspendierte die Stimmrechte der angebotspflichtigen Gruppe.<sup>75</sup>

Die von der UEK angeordnete Stimmrechtssuspendierung erschien damit im vorliegenden Fall geeignet<sup>76</sup>, erforderlich<sup>77</sup> sowie zumutbar und somit insgesamt verhältnismässig.<sup>78</sup> Die Stimmrechtssuspendierung lag somit innerhalb des Ermessensspielraums der UEK und erwies sich als rechtmässig.<sup>79</sup>

<sup>72</sup> Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 23. November 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 91.

<sup>73</sup> Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 23. November 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 92.

<sup>74</sup> Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 23. November 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, a.a.O.

<sup>75</sup> Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 23. November 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 93.

<sup>76</sup> Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 23. November 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 103 ff., Rn. 107.

<sup>77</sup> Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 23. November 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 111 ff., Rn. 115.

<sup>78</sup> Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 23. November 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 120 ff., Rn. 125.

<sup>79</sup> Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom

Die FINMA-Verfügung vom 23. November 2018 wurde von Mengke Cai und von der Himalaya Untergruppe mit Beschwerden vom 3. Dezember 2018 an das Bundesverwaltungsgericht (**BVGer**) angefochten. Das BVGer hat diese Beschwerden abgewiesen, soweit es auf sie eingetreten ist. Die Urteile B-6879/2018 und B-6887/2018 des BVGer vom 29. Mai 2019 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*<sup>80</sup> werden an anderer Stelle besprochen.

### 1.7 Verfügung 672/05 vom 18. Dezember 2018

Trotz den soeben erwähnten Beschwerden an das BVGer gegen die FINMA-Verfügung vom 23. November 2018 reichten Mengke Cai und die Himalaya Untergruppe am 30. November 2018 zwei Gesuche bei der UEK um Fristerstreckung nach Art. 39 Abs. 2 FinfraV-FINMA ein. Am 5. Dezember 2018 folgte ein weiteres Gesuch von Mengke Cai an die UEK betreffend Aufhebung der Stimmrechtssuspendierung.

Mit Verfügung 672/05 vom 18. Dezember 2018 (**Verfügung 672/05**) trat die UEK infolge Devolutiveffekts nach Art. 54 VwVG nicht auf die entsprechenden Gesuche der Himalaya Untergruppe sowie von Mengke Cai ein und überwies die Gesuche samt den Verfahrensakten an das BVGer.<sup>81</sup> Die Verfügung 672/05 der UEK wurde nicht angefochten.

### 1.8 Im Jahr 2019 erlassene Verfügungen in Sachen SHL Telemedicine Ltd.

Die im Jahr 2019 erlassenen Verfügungen in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*<sup>82</sup> werden an anderer Stelle besprochen.

23. November 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 103 ff., Rn. 126.

<sup>80</sup> Urteile B-6879/2018 und B-6887/2018 des Bundesverwaltungsgerichts vom 29. Mai 2019 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*

<sup>81</sup> Verfügung 672/05 vom 18. Dezember 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 20 und Rn. 22 sowie Dispositiv Ziff. 1 und 2.

<sup>82</sup> Verfügung 672/06 vom 2. Mai 2019, Verfügung 672/07 vom 29. Mai 2019, Verfügung 672/08 vom 11. Juli 2019 und Verfügung 672/09 vom 11. Juli 2019 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*

## 2. Hügli Holding Aktiengesellschaft

Mit Verfügung 679/01 vom 23. Februar 2018 prüfte die UEK das öffentliche Kaufangebot der Bell Food Group AG (**Bell**) an die Aktionäre von Hügli Holding Aktiengesellschaft (**Hügli**).

Hügli verfügte über nicht kotierte Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.50 und kotierte Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 1.00. Zwei Tage vor der Veröffentlichung der Voranmeldung am 15. Januar 2018 schloss Bell mit den beherrschenden Familienaktionären von Hügli Aktienkaufverträge zum Erwerb von Namenaktien und Inhaberaktien, die 65,19% der Stimmrechte und 50,47% des Aktienkapitals von Hügli entsprachen, ab. Die Aktienkaufverträge waren an die Bedingung geknüpft, dass die Europäische Kommission die Übernahme von Hügli durch Bell und damit den in den Aktienkaufverträgen vorgesehenen Verkauf der Aktien von Hügli genehmigt. Sie waren aber weder auf das Zustandekommen noch auf den Vollzug des Angebots hin bedingt.

Am 7. Februar 2018 publizierte die Europäische Kommission den Freigabeentscheid zur Übernahme von Hügli durch Bell. Die Aktienkaufverträge wurden dann am 21. Februar 2018, somit nach der Publikation der Voranmeldung, vollzogen. Mit diesem Vollzug überschritt Bell den Grenzwert von 33 $\frac{1}{3}$ % der Stimmrechte von Hügli. Das öffentliche Angebot, das nach dessen Voranmeldung noch als freiwilliges Angebot gegolten hatte, wurde infolge des Vollzugs der Aktienkaufverträge zu einem Pflichtangebot i.S.v. Art. 135 FinfraG.<sup>83</sup> Die Regeln über den Mindestpreis waren damit einzuhalten (vgl. Art. 135 Abs. 2 FinfraG i.V.m. Art. 42 ff. FinfraV-FINMA).<sup>84</sup>

Wenn die Regeln über den Mindestpreis anwendbar sind, muss der Angebotspreis u.a. mindestens dem Börsenpreis entsprechen (Art. 135 Abs. 2 lit. a FinfraG). Die UEK hielt zunächst fest, dass die Inhaberaktien von Hügli nicht als liquid im Sinne des Rundschreibens Nr. 2 der UEK zur Liquidität im Sinne des Übernahmerechts vom 26. Februar 2010 galten.<sup>85</sup> Bell beauftragte folglich die Prüfstelle mit der

Bewertung der Inhaberaktie von Hügli i.S.v. Art. 42 Abs. 4 FinfraV-FINMA. Die Prüfstelle beschränkte sich auf die in Übernahmeverfahren üblicherweise verwendeten Bewertungsmethoden und ermittelte eine Wertbandbreite von CHF 722.33 bis CHF 895.65 pro Inhaberaktie von Hügli. Der Angebotspreis von CHF 915.00 pro Inhaberaktie von Hügli lag damit über dem im Rahmen der Bewertung als Ersatz für den Börsenkurs ermittelten Wert von CHF 801.03 pro Inhaberaktie von Hügli.<sup>86</sup>

Ferner musste der Angebotspreis dem höchsten Preis entsprechen, den der Anbieter in den letzten zwölf Monaten vor dem Angebot oder der Voranmeldung für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat (Art. 135 Abs. 2 lit. b FinfraG). Der Anbieter muss sich Aktienkäufe durch die mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen anrechnen lassen,<sup>87</sup> auch wenn dies nicht explizit im Gesetz vorgesehen ist. Art. 43 Abs. 2 FinfraV-FINMA sieht sodann vor, dass bei mehreren Kategorien von Beteiligungspapieren der höchste vom Anbieter bezahlte Preis für jede Kategorie separat zu ermitteln ist. Der Mindestpreis entspricht in einem solchen Fall dem im Verhältnis zum Nominalwert der verschiedenen Aktienkategorien höchsten bezahlten Preis. Dieser wird anhand des Nennwerts der verschiedenen Aktienkategorien proportional auf jede Titelkategorie umgerechnet. Das geschieht unabhängig davon, ob die betreffenden Titelkategorien kotiert sind oder nicht.<sup>88</sup>

Die UEK hatte in derselben Verfügung bereits festgestellt, dass die beherrschenden Familienaktionäre von Hügli in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin auf Grund der am 13. Januar 2018 abgeschlossenen Aktienkaufverträge handelten.<sup>89</sup> Zudem hatte sie bestimmt, dass der höchste von der Anbieterin

Aktien von Hügli nicht in mindestens zehn, sondern lediglich in sieben der zwölf dem Angebot vorausgehenden Monate gleich oder grösser war als 0,04% des handelbaren Teils des Beteiligungspapiers (vgl. Verfügung 679/01 vom 23. Februar 2018 in Sachen *Hügli Holding Aktiengesellschaft*, Rn. 21).

<sup>83</sup> Verfügung 679/01 vom 23. Februar 2018 in Sachen *Hügli Holding Aktiengesellschaft*, Rn. 6.

<sup>84</sup> Vgl. Verfügung 679/01 vom 23. Februar 2018 in Sachen *Hügli Holding Aktiengesellschaft*, Rn. 19.

<sup>85</sup> Der Grund dafür war, dass der monatliche Median des täglichen Handelsvolumens der börslichen Transaktionen in

<sup>86</sup> Verfügung 679/01 vom 23. Februar 2018 in Sachen *Hügli Holding Aktiengesellschaft*, Rn. 22 f.

<sup>87</sup> Verfügung 679/01 vom 23. Februar 2018 in Sachen *Hügli Holding Aktiengesellschaft*, Rn. 24.

<sup>88</sup> Verfügung 679/01 vom 23. Februar 2018 in Sachen *Hügli Holding Aktiengesellschaft*, Rn. 25. Vgl. auch *Jenny* (Fn. 9), S. 238.

<sup>89</sup> Verfügung 679/01 vom 23. Februar 2018 in Sachen *Hügli Holding Aktiengesellschaft*, Rn. 10 f.

rin und den mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen während der letzten zwölf Monate vor der Voranmeldung bezahlte Preis CHF 915.00 pro Inhaberaktie von Hügli und CHF 457.50 pro Namenaktie von Hügli betrug.<sup>90</sup> Das entsprach dem Verhältnis des Nennwerts einer Inhaberaktie von Hügli zum Nennwert einer Namenaktie von Hügli. Damit entsprach der Angebotspreis auch sonst dem im Rahmen des vorausgegangenen Erwerbs bezahlten Höchstpreis von CHF 915.00.<sup>91</sup> Die Bestimmungen über den Mindestpreis waren somit eingehalten.

Was die Bedingungen des Angebots anging, stellte die UEK fest, dass die einzige im Angebotsprospekt verbliebene Bedingung, wonach keine Untersagung des Angebots erfolgen durfte, auch bei einem Pflichtangebot zulässig ist.<sup>92</sup> Die Bedingung betreffend die wettbewerbsrechtlichen Genehmigungen, welche in der Voranmeldung des Angebots noch vorlag, war mit der Freigabe der Europäischen Kommission zur Übernahme von Hügli durch Bell bereits erfüllt.

### III. Ausnahmen von der Angebotspflicht

#### 1. Kurzfristige Überschreitung der Schwelle von 33⅓% der Stimmrechte: Verfügung 703/01 vom 9. August 2018 i.S. CEVA Logistics AG

Am 20. Juli 2018 reichten CMA CGM S.A. (CMA) und deren indirekt beherrschende Aktionäre Rodolphe Saadé, Tanya Saadé Zeenny und Jacques Junior Saadé (zusammen die **Saadé-Familienmitglieder**) ein Gesuch bei der UEK ein und beantragten, dass ihnen eine Ausnahme gemäss Art. 136 Abs. 1 lit. c FinfraG wegen einer nur vorübergehenden Überschreitung der angebotspflichtigen Schwelle an CEVA Logistics AG (CEVA) gewährt wurde.

CMA und CEVA hatten vor dem IPO von CEVA, der am 4. Mai 2018 stattgefunden hatte, eine Vereinbarung mit dem Ziel einer kommerziellen Zusammenarbeit abgeschlossen. Unter anderem unterzeichneten CMA und CEVA eine Zeichnungsvereinbarung, gemäss welcher CMA sich verpflichtete, ein

strategisches Investment in CEVA zu tätigen, indem Pflichtwandelanleihen im Rahmen einer privaten Platzierung gekauft wurden, die in neue, vom bedingten Kapital auszugebende Aktien von CEVA umgewandelt werden sollten. Zudem schlossen CMA und CEVA ein *Relationship Agreement*, das CMA das Recht einräumte, über die Nomination von zwei von acht Mitgliedern des Verwaltungsrates von CEVA zu entscheiden.

Im vorliegenden Fall wurde vor dem IPO von CEVA eine selektive Opting out-Bestimmung in die Statuten von CEVA eingeführt, die im Wesentlichen vorsah, dass für CEVA trotz des Handelns in gemeinsamer Absprache mit einer angebotspflichtigen Gruppe keine Angebotspflicht entsteht, sondern nur – aber immerhin – für die übrigen Gruppenmitglieder.

Die UEK hielt fest, dass die Saadé-Familienmitglieder auf Grund eines Aktionärsbindungsvertrags unter ihnen in gemeinsamer Absprache handelten und CMA beherrschten. Sie würden folglich nach Wandlung der Anleihen indirekt die von CMA erworbenen Aktien von CEVA i.S.v. Art. 135 Abs. 1 FinfraG erwerben.<sup>93</sup> Zudem stellte sie fest, dass CEVA auf Grund des *Relationship Agreement* in gemeinsamer Absprache mit CMA und mit den Saadé-Familienmitgliedern handelte, ohne die Gruppenzugehörigkeit explizit zu begründen.<sup>94</sup> Die Gruppenzugehörigkeit stützte sich implizit auf die im *Relationship Agreement* enthaltenen Vereinbarungen über die Zusammensetzung des Verwaltungsrates.<sup>95</sup> Da aber die Statuten von CEVA eine spezifische Opting out-Bestimmung enthielten, entschied die UEK, dass CEVA nicht angebotspflichtig war.<sup>96</sup> Die UEK liess somit die Frage offen, ob die Zielgesellschaft sich selbst beherrschen wollte und ob auch eigene Aktien zur Berechnung der angebotspflichtigen Schwelle berücksichtigt werden sollten,<sup>97</sup> als sie festhielt, dass CMA sowie die Saadé-Familienmitglieder bereits allein – d.h. ohne

<sup>90</sup> Verfügung 679/01 vom 23. Februar 2018 in Sachen *Hügli Holding Aktiengesellschaft*, Sachverhalt, lit. G.

<sup>91</sup> Verfügung 679/01 vom 23. Februar 2018 in Sachen *Hügli Holding Aktiengesellschaft*, Rn. 26–28.

<sup>92</sup> Verfügung 679/01 vom 23. Februar 2018 in Sachen *Hügli Holding Aktiengesellschaft*, Rn. 32 f.

<sup>93</sup> Verfügung 703/01 vom 9. August 2018 in Sachen *CEVA Logistics AG*, Rn. 1–4.

<sup>94</sup> Verfügung 703/01 vom 9. August 2018 in Sachen *CEVA Logistics AG*, Rn. 10.

<sup>95</sup> Verfügung 703/01 vom 9. August 2018 in Sachen *CEVA Logistics AG*, Sachverhalt lit. C und IPO Prospekt, S. 53 f.

<sup>96</sup> Verfügung 703/01 vom 9. August 2018 in Sachen *CEVA Logistics AG*, Rn. 10 f.

<sup>97</sup> Vgl. *Jenny* (Fn. 9), S. 365 und 369 ff. Ebenso Verfügung der Übernahmekammer der Eidgenössischen Bankenkommision vom 29. Mai 2008 in Sachen *Sulzer AG / Everest Beteiligungs GmbH*, Rn. 64–69.

Berücksichtigung der eigenen Aktien von CEVA – auf Grund der Wandlung mehr als 33⅓% der Stimmrechte an CEVA hielten.<sup>98</sup>

Art. 34 Abs. 2 FinfraV-FINMA sieht vor, dass sich die Höhe der Beteiligung eines Aktionärs auf der Basis von sämtlichen in seinem Eigentum stehenden Beteiligungspapieren berechnet. Hingegen sieht Art. 135 Abs. 1 FinfraG vor, dass der Grenzwert gestützt auf die Gesamtzahl der Stimmrechte gemäss Eintrag im Handelsregister zu berechnen ist. Diese Diskrepanz hatte zur Folge, dass bereits ausgegebene, aber noch nicht im Handelsregister eingetragene Aktien von CEVA in die Berechnung der Beteiligung von CMA an CEVA einfließen und dass vorübergehend eine Angebotspflicht entstand.<sup>99</sup> Erst nach Eintragung der bedingten Kapitalerhöhung im Handelsregister würde die Beteiligung der aus den Saadé-Familienmitgliedern und aus CMA bestehenden Gruppe wieder unter die angebotspflichtige Schwelle fallen.<sup>100</sup>

Da sich CMA und CEVA verpflichtet hatten, die bedingte Kapitalerhöhung spätestens innert zehn Werktagen nach der Wandlung ins Handelsregister einzutragen, gewährte die UEK hinsichtlich dieser vorübergehenden Überschreitung des Grenzwertes durch CMA eine Ausnahme von der Angebotspflicht i.S.v. Art. 136 Abs. 1 lit. c FinfraG.<sup>101</sup> Abschliessend sei daran erinnert, dass eine Überschreitung als vorübergehend angesehen wird, wenn die Anmeldung der gestützt auf das bedingte Kapital erfolgten Kapitalerhöhung spätestens drei Monate nach der Wandlung erfolgt (vgl. Art. 653h OR).<sup>102</sup>

## 2. Sanierungsausnahmen von der Angebotspflicht

### 2.1 Verfügung 681/01 vom 22. Februar 2018 i.S. LECLANCHE SA

Die wirtschaftlichen Schwierigkeiten von LECLANCHE SA (**Leclanché**) in den letzten Jahren, über die

bereits im Rahmen der letztjährigen Ausgaben dieser Beitragsreihe berichtet wurde,<sup>103</sup> setzten sich auch im Jahr 2018 fort.

Mit Verfügung 681/01 beurteilte die UEK ein Gesuch um eine Sanierungsausnahme von der Angebotspflicht i.S.v. Art. 136 Abs. 1 lit. e FinfraG bezüglich Leclanché.

Dabei nahm die UEK an, dass Leclanché sanierungsbedürftig war. Auch wurden die gewählten Massnahmen als geeignet angesehen, um den Fortbestand von Leclanché sicherzustellen. Folglich wurden den Gesuchstellern eine Sanierungsausnahme von der Angebotspflicht gestützt auf Art. 136 Abs. 1 lit. e FinfraG gewährt.<sup>104</sup>

### 2.2 Verfügung 709/01 vom 27. November 2018 i.S. LECLANCHE SA

Am 9. Oktober 2018 reichten diverse Gesuchsteller (die **Gesuchsteller**) ein Gesuch bei der UEK ein. Begründet wurde das Gesuch damit, dass Leclanché immer noch überschuldet i.S.v. Art. 725 Abs. 2 OR war. Folglich sei Leclanché sanierungsbedürftig; dies trotz der Umwandlung der Wandelanleihe, welche die Ausnahme von der Angebotspflicht in der Verfügung 681/01 vom 22. Februar 2018 gerechtfertigt hatte.

Die Gesuchsteller machten geltend, dass Leclanché infolge des Scheiterns der Verhandlungen mit potentiellen Investoren betreffend eine Rekapitalisierung keine andere Wahl hatte, als sich an die Gesuchsteller zu wenden, um das negative Eigenkapital per 31. Dezember 2018 auszugleichen. Im Zusammenhang mit dem Restrukturierungsplan war deshalb geplant, verschiedene von den Gesuchstellern gewährte Darlehen und Wandelanleihen im Rahmen von Refinanzierungsverträgen in Aktien von Leclanché zu einem Wandelpreis von CHF 1.50 je Aktie umzuwandeln. Dieser Preis entsprach dem Nennwert der Aktien von Leclanché. Diesbezüglich sind die folgenden Punkte erwähnenswert.

*Erstens* beantragten die Gesuchsteller eine Ausnahme von der Angebotspflicht, weil sie einen Teil ihrer Beteiligung an Leclanché nach der Wandlung

<sup>98</sup> Verfügung 703/01 vom 9. August 2018 in Sachen *CEVA Logistics AG*, Rn. 11.

<sup>99</sup> Verfügung 703/01 vom 9. August 2018 in Sachen *CEVA Logistics AG*, Rn. 7–9 und Rn. 13.

<sup>100</sup> Verfügung 703/01 vom 9. August 2018 in Sachen *CEVA Logistics AG*, Rn. 12.

<sup>101</sup> Verfügung 703/01 vom 9. August 2018 in Sachen *CEVA Logistics AG*, Rn. 12–15.

<sup>102</sup> Verfügung 703/01 vom 9. August 2018 in Sachen *CEVA Logistics AG*, Rn. 14.

<sup>103</sup> *Georg Gotschev/Marc D. Nagel*, Die Praxis der Übernahmekommission im Jahr 2015, SZW 4/2016, S. 407 ff., S. 414 f.; *Pascal Bovey/Luc Thévenoz*, Développements du droit suisse des OPA, SZW 3/2015, S. 255 ff., S. 262 f.

<sup>104</sup> Verfügung 681/01 vom 22. Februar 2018 in Sachen *LECLANCHE SA*, Rn. 6–13.

der Pflichtwandelanleihe veräussert hatten, die Gegenstand der Verfügung 681/01 vom 22. Februar 2018 bildete. Ihre Beteiligung am Tag des Gesuchs lag damit unter der in den Statuten von Leclanché enthaltenen Opting up-Bestimmung. Das machte eine Prüfung der geplanten Transaktion durch die UEK notwendig.<sup>105</sup>

Zweitens bestätigte die UEK, dass sie nur mit Zurückhaltung prüft, ob die vom Verwaltungsrat einer Gesellschaft getroffenen Massnahmen zur Sanierung geeignet sind.<sup>106</sup> Die UEK sichert den Schutz von Anlegern, die einer Verwässerung ihrer Beteiligung ausgesetzt sind, ohne sich aus der Gesellschaft zurückziehen zu können.<sup>107</sup> Diese Verwässerung stellte im vorliegenden Fall ein erhebliches Risiko dar, da die Bezugsrechte der Aktionäre von Leclanché bei der für die Umwandlung geplanten ordentlichen Kapitalerhöhung entzogen worden waren.<sup>108</sup> Immerhin standen die für die Gesuchsteller günstigen Umrechnungsverhältnisse dem nicht entgegen, eine Ausnahme von der Angebotspflicht zu gewähren, soweit die Aktionäre darüber informiert wurden.<sup>109</sup>

Nach einer Interessenabwägung entschied die UEK im Ergebnis, dass das Interesse der Gesellschaft an einer Sanierung und damit an der Fortführung ihrer Aktivitäten das Interesse der Aktionäre an einem Angebot überwog.<sup>110</sup> Anschliessend bejahte die UEK, dass die Sanierung notwendig war und die getroffenen Massnahmen zur Sanierung geeignet waren.<sup>111</sup>

Drittens ist darauf hinzuweisen, dass die Sanierung von Leclanché *in casu* eine reine Bilanzsanierung darstellte, um schnellstmöglich die Überschuldung i.S.v. Art. 725 Abs. 2 OR zu überwinden.<sup>112</sup> Diese Massnahmen konnten den Kapitalverlust i.S.v. Art. 725 Abs. 1 OR aber nicht beseitigen.

Viertens haben die Gesuchsteller darauf hingewiesen, dass sie nicht beabsichtigten, nach der Umwandlung eine so hohe Beteiligung an Leclanché zu behalten, da die Umwandlung u.a. dazu dienen sollte, neue Investoren anzuziehen. Das hätte ihre Beteiligung verwässert.<sup>113</sup> Die UEK gewährte die Ausnahme, ohne die Gesuchsteller zu verpflichten, ihre überschüssige Beteiligung innerhalb eines bestimmten Zeitraums zu veräussern, um unter die Schwelle der Opting up-Bestimmung zu fallen.

#### IV. Weitere Verfügungen der Übernahmekommission

##### 1. Refinanzierungstransaktion: Verfügung 683/01 vom 20. Februar 2018 i. S. SCHMOLZ + BICKENBACH AG

Der Verfügung 683/01 vom 20. Februar 2018 in Sachen SCHMOLZ + BICKENBACH AG (S+B) lag der Sachverhalt zu Grunde, dass Liwet Holding AG (Liwet) im Rahmen einer Refinanzierungstransaktion von verschiedenen Banken (**Banken**), die neben Liwet als Gesuchsteller auftraten, Kredite aufnahm. Die Kredite dieser Refinanzierungstransaktion wurden insbesondere durch eine Verpfändung u.a. von Aktien an S+B, die 25,51% der Stimmrechte an S+B entsprachen, an die Banken gesichert.

Es wurde dabei festgestellt, dass «seitens der Banken – jedenfalls bis zum Eintritt eines Enforcement Event, der es den Banken erlaubt, die Stimmrechte der verpfändeten S+B-Aktien an sich zu ziehen (...), – objektiv keine Möglichkeit einer Beherrschung von S+B»<sup>114</sup> bestand. Ferner hielt die UEK fest, «dass auch eine allfällige Pfandverwertung (...) nicht zur Bildung einer angebotspflichtigen Gruppe führt.»<sup>115</sup> Die UEK sah es ferner als gerechtfertigt an, in gewissen Fällen informiert zu werden und auferlegte entsprechend den Banken diverse Informationspflichten.<sup>116</sup>

<sup>105</sup> Verfügung 709/01 vom 27. November 2018 in Sachen *LECLANCHE SA*, Sachverhalt lit. U.

<sup>106</sup> Verfügung 709/01 vom 27. November 2018 in Sachen *LECLANCHE SA*, Rn. 10–15.

<sup>107</sup> Verfügung 709/01 vom 27. November 2018 in Sachen *LECLANCHE SA*, Rn. 12.

<sup>108</sup> Verfügung 709/01 vom 27. November 2018 in Sachen *LECLANCHE SA*, Sachverhalt lit. AA und Rn. 3.

<sup>109</sup> Verfügung 709/01 vom 27. November 2018 in Sachen *LECLANCHE SA*, Rn. 14.

<sup>110</sup> Verfügung 709/01 vom 27. November 2018 in Sachen *LECLANCHE SA*, Rn. 14–16.

<sup>111</sup> Verfügung 709/01 vom 27. November 2018 in Sachen *LECLANCHE SA*, Rn. 16.

<sup>112</sup> Verfügung 709/01 vom 27. November 2018 in Sachen *LECLANCHE SA*, Rn. 8.

<sup>113</sup> Verfügung 709/01 vom 27. November 2018 in Sachen *LECLANCHE SA*, Sachverhalt lit. BB und Rn. 14.

<sup>114</sup> Verfügung 683/01 vom 20. Januar 2018 in Sachen *SCHMOLZ + BICKENBACH AG*, Rn. 6.

<sup>115</sup> Verfügung 683/01 vom 20. Januar 2018 in Sachen *SCHMOLZ + BICKENBACH AG*, Rn. 9.

<sup>116</sup> Verfügung 683/01 vom 20. Januar 2018 in Sachen *SCHMOLZ + BICKENBACH AG*, Rn. 12.

## 2. Nachträgliches selektives Opting out: Verfügung 686/01 vom 20. März 2018 i.S. Addex Therapeutics SA

Im Fall Addex Therapeutics SA (**Addex**) beurteilte die UEK die Rechtmässigkeit einer selektiven Opting out-Bestimmung, die nach der Kotierung von Addex eingeführt worden war.

In diesem Fall sollten die Aktionäre von Addex die Einführung eines transaktionsspezifischen Opting out in die Statuten beschliessen. Das sollte im Rahmen des Vollzugs einer Investitionsvereinbarung mit zwei strategischen Investoren geschehen, die sich verpflichteten, insgesamt CHF 20 Mio. in Addex zu investieren. Die gesamte Transaktion stand unter den Bedingungen, dass die ausserordentliche Generalversammlung von Addex (i) einer ordentlichen Kapitalerhöhung von mehr als 80% des bisherigen Aktienkapitals unter Ausschluss des Bezugsrechts der bisherigen Aktionäre, (ii) einer Anpassung der Bestimmung in den Statuten betreffend das bedingte Aktienkapital und (iii) der Einführung dieses selektiven Opting out zustimmte. Das Opting out zielte darauf ab, die an der Investitionsvereinbarung beteiligten Parteien von der Angebotspflicht zu befreien, um jede Eventualität auszuschliessen, sollten sie als Gruppe im Hinblick auf die Beherrschung von Addex i.S.v. Art. 33 FinfraV-FINMA angesehen werden. Zudem war das Opting out auf fünf Jahre befristet.

Die UEK bestätigte ihre Praxis, wonach zwei Voraussetzungen beachtet werden müssen, damit ein nachträgliches Opting out in die Statuten aufgenommen werden kann.<sup>117</sup> *Erstens* müssen die Aktionäre transparent über die Einführung des Opting out und dessen Folgen informiert werden. Damit sollen sie selbst über die mit der Einführung des Opting out verbundenen Vor- und Nachteile entscheiden können.<sup>118</sup> *Zweitens* müssen die Mehrheit der vertretenen Stimmen sowie die Mehrheit der Minderheitsaktionäre an der Generalversammlung dem Opting out zustimmen.<sup>119</sup> Wenn diese zwei Voraussetzungen er-

füllt sind, besteht eine (widerlegbare) Vermutung, dass das Opting out keine Benachteiligung der Minderheitsaktionäre i.S.v. Art. 125 Abs. 4 FinfraG und Art. 706 OR bewirkt.<sup>120</sup>

*In casu* war es im Interesse von Addex und deren Aktionären, die Transaktion gemäss den Ausführungen des Verwaltungsrates durchzuführen. Ausserdem war das Opting out eine Voraussetzung für die Transaktion. Die Gründe und Absichten sowie die Auswirkungen des Opting out wurden in der Einladung zur ausserordentlichen Generalversammlung und anlässlich dieser selbst durch den Verwaltungsratspräsidenten beschrieben und erläutert. Entsprechend erachtete die UEK die Anforderungen an die Transparenz als gewahrt.<sup>121</sup> Zudem trug sie dem Umstand Rechnung, dass das Opting out zeitlich begrenzt war. Sodann berücksichtigte die UEK, dass Addex über keinen Mehrheitsaktionär im Sinne der Praxis der UEK verfügte und dass sämtliche an der ausserordentlichen Generalversammlung vertretenen Stimmen für die Feststellung der Zustimmung der Mehrheit der Minderheit zu berücksichtigen waren. Da 94,20% der vertretenen Aktien von Addex an der ausserordentlichen Generalversammlung für die Einführung des Opting out stimmten und da die Mehrheit der Minderheit dem Antrag zustimmte, entschied die UEK, dass in diesem Fall keine Benachteiligung der Minderheitsaktionäre i.S.v. Art. 125 Abs. 4 FinfraG vorlag.<sup>122</sup>

Weiter folgten Erwägungen zur aktuellen Praxis betreffend die Einführung eines selektiven Opting out.<sup>123</sup> Die UEK sah das selektive Opting out als zulässig an, da die Aktionäre bei einem derartigen Opting out lediglich partiell auf ihr gesetzliches Ausstiegsrecht verzichten, nämlich in Bezug auf eine bestimmte Transaktion und einen damit zusammenhängenden Kreis von Begünstigten. Das selektive Opting out

als Minderheitsaktionär, wer weder direkt noch indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit anderen einen Anteil von 33⅓ % der Stimmrechte an der Zielgesellschaft hält noch den Antrag auf Einführung der Opting out-Bestimmung gestellt hat.

<sup>117</sup> Verfügung 686/01 vom 20. März 2018 in Sachen *Addex Therapeutics SA*, Rn. 2; Verfügung 594/01 vom 5. März 2015 in Sachen *Sika AG*, Rn. 13; Verfügung 518/01 vom 11. Oktober 2012 in Sachen *Advanced Digital Broadcast Holdings AG*, Rn. 10 ff.

<sup>118</sup> Verfügung 686/01 vom 20. März 2018 in Sachen *Addex Therapeutics SA*, Rn. 1–3 und Rn. 4–7.

<sup>119</sup> Verfügung 686/01 vom 20. März 2018 in Sachen *Addex Therapeutics SA*, Rn. 1–3 und Rn. 8–11. Gemäss Praxis gilt

<sup>120</sup> Verfügung 686/01 vom 20. März 2018 in Sachen *Addex Therapeutics SA*, Rn. 3.

<sup>121</sup> Verfügung 686/01 vom 20. März 2018 in Sachen *Addex Therapeutics SA*, Rn. 4–7.

<sup>122</sup> Verfügung 686/01 vom 20. März 2018 in Sachen *Addex Therapeutics SA*, Rn. 9–11.

<sup>123</sup> Verfügung 686/01 vom 20. März 2018 in Sachen *Addex Therapeutics SA*, Rn. 12–15.

stellte deshalb einen weniger starken Eingriff in die Aktionärsrechte dar als das allgemeine Opting out.<sup>124</sup> Zudem wurde die durch das selektive Opting out bewirkte Ungleichbehandlung der Aktionäre durch das Gesellschaftsinteresse gerechtfertigt, da die Transaktion vom Verwaltungsrat von Addex als im Interesse von Addex und deren Aktionäre liegend bewertet wurde.<sup>125</sup> Deshalb sprach die Ungleichbehandlung der Aktionäre nicht dagegen, das selektive Opting out als übernahmerechtlich gültig anzusehen.<sup>126</sup>

## V. Verfügungen betreffend Rückkaufprogramme

### 1. Öffentliches Rückkaufprogramm von AP Alternative Portfolio AG

Wie in den Jahren 2016<sup>127</sup> und 2017<sup>128</sup> unterbreitete AP Alternative Portfolio AG (AP) 2018 ein Rückkaufprogramm für eigene Aktien zum Zweck der Kapitalherabsetzung. Wiederum wurde dabei der Angebotspreis mittels einer *Dutch Auction* bestimmt.<sup>129</sup>

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, wonach ein Anbieter Annahmeerklärungen anteilmässig berücksichtigen muss, falls er diese nicht allesamt erfüllen kann.<sup>130</sup>

### 2. Umwandlung von Namenaktien der Serie A in Namenaktien der Serie B von Zug Estates Holding AG

Mit Verfügung 684/01 vom 7. März 2018 unterstellte die UEK das geplante Angebot von Zug Estates Holding AG (**Zug Estates**) zur Umwandlung eigener Namenaktien der Serie A in eigene Namenaktien der Serie B den Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote und den Bestimmungen des UEK-Rundschreibens Nr. 1. Zug Estates wurden sodann Ausnahmen von diversen Randziffern des UEK-Rundschreibens Nr. 1 gewährt.<sup>131</sup>

Zug Estates hatte Namenaktien A mit einem Nennwert von je CHF 2.50 (**A-Aktien**) und Namenaktien B mit einem Nennwert von je CHF 25.00 (**B-Aktien**) ausgegeben. Die A-Aktien waren nicht kotiert, während die B-Aktien an der SIX Swiss Exchange (**SIX**) gelistet waren. Nun plante Zug Estates, den Inhabern von A-Aktien anzubieten, jeweils zehn A-Aktien in eine B-Aktie umzuwandeln (**Umwandlung**). Die UEK hielt diesbezüglich fest, dass es nicht notwendig ist, «*dass diejenigen Titel, die Gegenstand eines öffentlichen Angebots i.S.v. Art. 125 ff. FinfraG sind, kotiert sind.*»<sup>132</sup> So habe ein Angebot auf nicht kotierte Titel ebenso nach den Regeln von Art. 125 ff. FinfraG zu erfolgen, «*wenn die Zielgesellschaft sonstige Beteiligungspapiere aufweist, die an einer Börse in der Schweiz kotiert sind.*»<sup>133</sup> Damit waren in jenem Fall die Regeln über öffentliche Angebote anwendbar, weil die B-Aktien von Zug Estates kotiert waren, selbst wenn nur die nicht kotierten A-Aktien Gegenstand der geplanten Umwandlung waren.<sup>134</sup>

Danach gewährte die UEK Zug Estates diverse Ausnahmen vom UEK-Rundschreiben Nr. 1, so insbesondere von dessen Rn 9, wonach sich ein Rückkaufprogramm auf alle Kategorien von kotierten Beteiligungspapieren von Zug Estates beziehen musste,<sup>135</sup> und von Rn 11, wonach das Volumen der Rückkäufe zehn Prozent des Kapitals und der Stimmrechte nicht

<sup>124</sup> Verfügung 686/01 vom 20. März 2018 in Sachen *Addex Therapeutics SA*, Rn. 13.

<sup>125</sup> Verfügung 686/01 vom 20. März 2018 in Sachen *Addex Therapeutics SA*, Rn. 13 f.

<sup>126</sup> Verfügung 686/01 vom 20. März 2018 in Sachen *Addex Therapeutics SA*, Rn. 15.

<sup>127</sup> 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.

<sup>128</sup> Vgl. Verfügung 650/01 vom 7. Februar 2017 in Sachen *AP Alternative Portfolio AG*; s. ebenfalls *Gotschev* (Fn. 39), S. 567.

<sup>129</sup> Zur Funktionsweise der *Dutch Auction* s. Verfügung 680/01 vom 31. Januar 2018 in Sachen *AP Alternative Portfolio AG*, Rn. 6–9.

<sup>130</sup> Verfügung 680/01 vom 31. Januar 2018 in Sachen *AP Alternative Portfolio AG*, Rn. 17 und Rn. 22.

<sup>131</sup> Verfügung 684/01 vom 7. März 2018 in Sachen *Zug Estates Holding AG*.

<sup>132</sup> Verfügung 684/01 vom 7. März 2018 in Sachen *Zug Estates Holding AG*, Rn. 3.

<sup>133</sup> Verfügung 684/01 vom 7. März 2018 in Sachen *Zug Estates Holding AG*, a.a.O.

<sup>134</sup> Verfügung 684/01 vom 7. März 2018 in Sachen *Zug Estates Holding AG*, a.a.O.

<sup>135</sup> Verfügung 684/01 vom 7. März 2018 in Sachen *Zug Estates Holding AG*, Rn. 10 f.

übersteigen durfte.<sup>136</sup> Ferner wurde im vorliegenden Fall eine Ausnahme zu Rn 16 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 gewährt, nach welcher die Umwandlung an die Bedingung geknüpft werden konnte, dass ihr die Generalversammlung von Zug Estates zustimmt.<sup>137</sup> Sodann wurde ebenfalls eine Ausnahme von Rn 36 Satz 2 des UEK Rundschreibens Nr. 1 betreffend die Frist zur Einreichung des Gesuchs eingeräumt, die grundsätzlich 20 Börsentage bis zur geplanten Lancierung des Angebots betragen muss.<sup>138</sup> Schliesslich wurde in Ausnahme zu Rn 38 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 die Karenzfrist um zwei Börsentage verkürzt.<sup>139</sup>

### 3. Öffentliches Rückkaufprogramm von lastminute.com N.V.

Mit Verfügung 682/01 vom 9. April 2018 stellte die UEK fest, dass das öffentliche Rückkaufprogramm von lastminute.com N.V. (**lastminute**) den Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote entsprach. Lastminute hatte darauf verzichtet, vor der UEK zu beantragen, dass das Rückkaufprogramm von den ordentlichen Bestimmungen des Übernahmerechts freigestellt wurde. Lastminute erstellte somit einen Angebotsprospekt und ersuchte die UEK festzustellen, dass das Teilrückkaufangebot den Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote entsprach.<sup>140</sup>

Am 15. Dezember 2017 hatte lastminute bereits eine Medienmitteilung publiziert, gemäss welcher sie beabsichtigte, ein Teilrückkaufangebot für 15% ihres Eigenkapitals zu einem festen Preis von CHF 16 pro Aktie zu unterbreiten. Es stellte sich die Frage, ob diese Medienmitteilung als Voranmeldung i.S.v. Art. 5 ff. UEV zu qualifizieren ist. Eine entsprechende Qualifikation in diesem Sinne konnte durch einen Disclaimer nämlich nicht abgewendet werden.<sup>141</sup> Diese Frage wurde im vorliegenden Fall offen gelassen, da

sich unter den konkreten Umständen keine nachteiligen Folgen für die Angebotsempfänger ergaben und lastminute seit dem 15. Dezember 2017 keine eigenen Aktien gekauft hatte.<sup>142</sup>

Die UEK stellte ausserdem fest, dass bei Rückkaufangeboten die *Best Price Rule* gemäss ständiger Praxis bereits nach dem Ende der Angebotsfrist oder einer allfälligen Nachfrist nicht mehr gilt. Nach Auffassung der UEK hätte die gegenteilige Lösung eine unverhältnismässige Einschränkung des Emittenten dargestellt, da sie ihn bei einer positiven Kursentwicklung der Möglichkeiten berauben würde, in eigenen Beteiligungspapieren zu handeln.<sup>143</sup>

Als weitere Besonderheit war in jenem Fall hervorzuheben, dass der Anbieter und die Zielgesellschaft – wie es bei Rückkäufen natürlich der Fall ist – identisch waren. Das bedeutete jedoch nicht, dass Art. 132 Abs. 1 FinfraG, wonach der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft einen Bericht vorlegen muss, in dem er zum Angebot Stellung nimmt, gegenstandslos wurde. Vielmehr muss «*der Angebotsprospekt auch den Anforderungen von Art. 132 Abs. 1 BEHG (...) genügen, wobei nicht erforderlich ist, dass ein Abschnitt des Prospektes ausdrücklich als «Bericht des Verwaltungsrates» bezeichnet wird.*»<sup>144</sup>

Nach Art. 32 Abs. 1 UEV muss der Bericht auf allfällige Interessenkonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrates oder der obersten Geschäftsleitung hinweisen. Diesbezüglich sei erwähnt, dass «*der Umstand, dass ein Verwaltungsratsmitglied mit den Stimmen eines beherrschenden Aktionärs gewählt wurde, die Vermutung eines Interessenkonflikts in Bezug auf diesen Aktionär*» begründet. Die UEK wies auch darauf hin, dass man diese Vermutung widerlegen kann, «*wenn bestätigt wird, dass keine sonstigen (Geschäfts-) Beziehungen irgendwelcher Art zu diesem Aktionär bestehen.*»<sup>145</sup>

<sup>136</sup> Verfügung 684/01 vom 7. März 2018 in Sachen *Zug Estates Holding AG*, Rn. 12 f.

<sup>137</sup> Verfügung 684/01 vom 7. März 2018 in Sachen *Zug Estates Holding AG*, Rn. 14 f.

<sup>138</sup> Verfügung 684/01 vom 7. März 2018 in Sachen *Zug Estates Holding AG*, Rn. 16 f.

<sup>139</sup> Verfügung 684/01 vom 7. März 2018 in Sachen *Zug Estates Holding AG*, Rn. 22 f.

<sup>140</sup> Verfügung 682/01 vom 9. April 2018 in Sachen *lastminute.com N.V.*, Rn. 4.

<sup>141</sup> Verfügung 680/01 vom 31. Januar 2018 in Sachen *lastminute.com N.V.*, Rn. 6.

<sup>142</sup> Verfügung 680/01 vom 31. Januar 2018 in Sachen *lastminute.com N.V.*, Rn. 7.

<sup>143</sup> Verfügung 680/01 vom 31. Januar 2018 in Sachen *lastminute.com N.V.*, Rn. 18.

<sup>144</sup> Verfügung 680/01 vom 31. Januar 2018 in Sachen *lastminute.com N.V.*, Rn. 22.

<sup>145</sup> Verfügung 680/01 vom 31. Januar 2018 in Sachen *lastminute.com N.V.*, Rn. 25.



#### 4. Öffentliches Rückkaufprogramm von Sonova Holding AG

Mit Verfügung 706/01 vom 24. September 2018 stellte die UEK fest, dass das öffentliche Rückkaufangebot von Sonova Holding AG (**Sonova**) den Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote entsprach. Das entsprechende Angebot von Sonova bezog sich auf rund 18% des Kapitals und der Stimmrechte der Gesellschaft. Zudem überschritt das Volumen des Rückkaufs die Schwelle von 20% des frei handelbaren Anteils der Beteiligungspapiere. Da deshalb Rn 11 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 nicht eingehalten worden war, musste dieses Rückkaufprogramm mit Verfügung der UEK freigestellt werden.<sup>146</sup>

Das beabsichtigte Rückkaufprogramm bewirkte keine massgebliche Veränderung der Kontrollverhältnisse und keine übermässige Reduktion des *Free Float*. Ferner waren die übernahmerechtlichen Grundsätze eingehalten. Demzufolge wurde Sonova eine Ausnahme von Rn 11 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 gewährt.<sup>147</sup>

#### 5. Öffentliches Rückkaufprogramm von BFW Liegenschaften AG

Mit Verfügung 707/01 vom 28. September 2018 stellte die UEK das öffentliche Rückkaufangebot von BFW Liegenschaften AG (**BFW**) von rund 20% des Kapitals und 10,19% der Stimmrechte von BFW von der Anwendung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote frei.

Die UEK prüfte dabei, ob der entsprechende Rückkauf die Kontrollverhältnisse erheblich veränderte, und verneinte das.<sup>148</sup> Da ausserdem der frei handelbare Anteil an Aktien von BFW nicht übermässig reduziert wurde und auch die übernahmerechtlichen Grundsätze der Transparenz, der Lauterkeit und der Gleichbehandlung eingehalten waren, erhielt BFW die benötigte Ausnahme von Rn 11 des UEK-Rundschreibens Nr. 1.<sup>149</sup>

<sup>146</sup> Verfügung 706/01 vom 24. September 2018 in Sachen *Sonova Holding AG*, Rn. 4 f.

<sup>147</sup> Verfügung 706/01 vom 24. September 2018 in Sachen *Sonova Holding AG*, Rn. 19.

<sup>148</sup> Verfügung 707/01 vom 28. September 2018 in Sachen *BFW Liegenschaften AG*, Rn. 9.

<sup>149</sup> Verfügung 707/01 vom 28. September 2018 in Sachen *BFW Liegenschaften AG*, Rn. 10–18.

#### 6. Öffentliches Rückkaufprogramm von Castle Private Equity AG

Mit Verfügung 710/01 vom 24. Oktober 2018 wurde das öffentliche Rückkaufprogramm von Castle Private Equity AG (**Castle**) von rund 24,10% des Aktienkapitals und der Stimmrechte von Castle von der Anwendung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote freigestellt. Dabei wurde wiederum geprüft, ob der entsprechende Rückkauf die Kontrollverhältnisse an Castle erheblich veränderte, was nicht der Fall war.<sup>150</sup> Ausserdem wurde der frei handelbare Anteil an Aktien von Castle nicht übermässig reduziert und die übernahmerechtlichen Grundsätze der Transparenz, der Lauterkeit und der Gleichbehandlung waren eingehalten.<sup>151</sup> Castle wurde folglich die benötigte Ausnahme von Rn 11 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 gewährt.<sup>152</sup>

Die UEK hielt abschliessend fest, dass Castle in der jüngeren Vergangenheit zahlreiche Rückkaufprogramme lanciert hatte, die «*kumuliert ein aussergewöhnlich hohes Rückkaufvolumen*» ergaben.<sup>153</sup> Castle hatte jedoch durch Vernichtung der zurückgekauften eigenen Aktien sichergestellt, «*dass sie zu keinem Zeitpunkt die Schwelle von 33⅓ % des Aktienkapitals und der Stimmrechte überschreitet.*»<sup>154</sup> Da es namentlich auch keine Hinweise darauf gab, dass Castle «*mit den erwähnten Rückkaufprogrammen eine Umgehung von Vorschriften des Rundschreibens Nr. 1 beabsichtigt*»<sup>155</sup>, erschien «*die Gewährung einer Ausnahme für das beabsichtigte Rückkaufprogramm trotz der früheren zahl- und umfangreichen Rückkaufprogramme des Jahres 2018 vertretbar*».<sup>156</sup>

<sup>150</sup> Verfügung 710/01 vom 24. Oktober 2018 in Sachen *Castle Private Equity AG*, Rn. 8–11.

<sup>151</sup> Verfügung 710/01 vom 24. Oktober 2018 in Sachen *Castle Private Equity AG*, Rn. 12–17.

<sup>152</sup> Verfügung 710/01 vom 24. Oktober 2018 in Sachen *Castle Private Equity AG*, Rn. 18.

<sup>153</sup> Verfügung 710/01 vom 24. Oktober 2018 in Sachen *Castle Private Equity AG*, Rn. 19.

<sup>154</sup> Verfügung 710/01 vom 24. Oktober 2018 in Sachen *Castle Private Equity AG*, Rn. 21.

<sup>155</sup> Verfügung 710/01 vom 24. Oktober 2018 in Sachen *Castle Private Equity AG*, a.a.O.

<sup>156</sup> Verfügung 710/01 vom 24. Oktober 2018 in Sachen *Castle Private Equity AG*, Rn. 22.

## VI. Fazit

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

- Es ist zulässig, gewisse Bestandteile der Aktiven als Hauptgegenstand des Angebots zu bezeichnen. Unter solchen Umständen erscheint die Zielgesellschaft weder in operativer noch in zeitlicher Hinsicht als blockiert.<sup>157</sup>
- Art. 8 Abs. 1 UEV untersagt es einem Anbieter nicht, geringfügige, rein formelle Anpassungen einer Bedingung, die in der Voranmeldung enthalten war, im Angebotsprospekt vorzunehmen, sofern sie sich nicht zum Nachteil der Angebotsempfänger auswirken.<sup>158</sup>
- Wurde ein Mitglied des Verwaltungsrates mit den Stimmen eines beherrschenden Aktionärs gewählt, wird mit Blick auf Art. 32 UEV vermutet, dass bei diesem Mitglied ein Interessenkonflikt vorliegt.<sup>159</sup> Diese Vermutung kann widerlegt werden, indem entweder der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft oder das betroffene Mitglied des Verwaltungsrates seine Unabhängigkeit nachweist.<sup>160</sup>
- Ein Mitglied des Verwaltungsrates gilt trotz seiner Wahl durch den Anbieter als unabhängig, wenn es sich um ein nichtexekutives Mitglied handelt und nebst der Wahl keine anderen Aspekte gemäss Art. 32 Abs. 2 UEV vorliegen, welche auf einen Interessenkonflikt hindeuten.<sup>161</sup>
- Eine Fristverlängerung nach Art. 39 Abs. 2 FinfraV-FINMA kann u.U. gewährt werden, wenn die angebotspflichtige Gruppe heterogen zusammengesetzt ist, sie sich im internationalen Verhältnis organisieren und eine Finanzierung

des Pflichtangebots bereitstellen muss.<sup>162</sup> Es geht jedoch grundsätzlich nicht an, die Unterbreitung eines Pflichtangebots durch Fristerstreckungen aufzuschieben und den Rechtsfolgen der Angebotspflicht zu entgehen.<sup>163</sup>

- Bei mehreren Kategorien von Beteiligungspapieren ist gemäss Art. 43 Abs. 2 FinfraV-FINMA der höchste vom Anbieter bezahlte Preis für jede Kategorie individuell zu ermitteln. Massgeblich für den Mindestpreis ist dabei der höchste Preis, der im Verhältnis zum Nominalwert bezahlt wurde. Dieser berechnet sich im Verhältnis zum Nennwert der verschiedenen Titelkategorien. Diese Regel gilt unabhängig davon, ob die betroffenen Beteiligungspapiere kotiert sind oder nicht.<sup>164</sup>
- Diejenigen Titel, die Gegenstand eines öffentlichen Angebots i.S.v. Art. 125 ff. FinfraG sind, müssen nicht börsenkotiert sein. Auch ein Angebot auf nicht kotierte Titel hat nach den Regeln über die öffentlichen Angebote zu erfolgen, wenn die Zielgesellschaft sonstige Beteiligungspapiere aufweist, die an einer Börse in der Schweiz kotiert sind.<sup>165</sup>
- Ein Disclaimer in einer Medienmitteilung kann in der Regel nicht verhindern, dass diese als Voranmeldung i.S.v. Art. 5 ff. UEV qualifiziert wird, wenn die wesentlichen Bestandteile einer Voranmeldung in dieser Mitteilung vorhanden sind.<sup>166</sup>
- Bei Rückkaufangeboten gilt die *Best Price Rule* bereits nach dem Ende der Angebotsfrist oder einer allfälligen Nachfrist nicht mehr.<sup>167</sup>

<sup>157</sup> Vgl. Verfügung 678/01 vom 1. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Rn. 26–28.

<sup>158</sup> Vgl. Verfügung 678/01 vom 1. Februar 2018 in Sachen *Goldbach Group AG*, Rn. 30.

<sup>159</sup> Vgl. Verfügung 680/01 vom 31. Januar 2018 in Sachen *lastminute.com N.V.*, Rn. 25 und Verfügung 699/01 vom 31. Juli 2018 in Sachen *Bank Cler AG*, Rn. 32.

<sup>160</sup> Vgl. Verfügung 699/01 vom 31. Juli 2018 in Sachen *Bank Cler AG*, Rn. 32.

<sup>161</sup> Vgl. Verfügung 699/01 vom 31. Juli 2018 in Sachen *Bank Cler AG*, Rn. 33.

<sup>162</sup> Vgl. Verfügung 672/02 vom 21. März 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 5.

<sup>163</sup> Vgl. Verfügung 672/03 vom 27. Juni 2018 in Sachen *SHL Telemedicine Ltd.*, Rn. 8.

<sup>164</sup> Vgl. Verfügung 679/01 vom 23. Februar 2018 in Sachen *Hügli Holding Aktiengesellschaft*, Rn. 25.

<sup>165</sup> Vgl. Verfügung 684/01 vom 7. März 2018 i.S. *Zug Estates Holding AG*, Rn. 3.

<sup>166</sup> Vgl. Verfügung 680/01 vom 31. Januar 2018 in Sachen *lastminute.com N.V.*, Rn. 6.

<sup>167</sup> Vgl. Verfügung 680/01 vom 31. Januar 2018 in Sachen *lastminute.com N.V.*, Rn. 18.