
Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsübersicht	VII
Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XIX
Literaturverzeichnis	XXVII
Materialienverzeichnis	XLI
Einleitung	1
ERSTER TEIL: GRUNDLAGEN	3
§ 1 Vorbemerkungen zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz	3
I. Einleitung	3
II. Neue gesetzliche Grundlagen	3
III. Neuerungen im Vergleich zum bisherigen Recht	4
1. Überführung ins FinfraG	5
2. Überführung in die FinfraV	6
3. Überführung in die FinfraV-FINMA	6
a) Offenlegungsrechtliche Gruppedefinition (Art. 12 FinfraV-FINMA)	6
b) Definition der angebotspflichtigen Gruppe (Art. 33 FinfraV-FINMA)	7
c) Meldepflicht bei der Beanspruchung einer Ausnahme gemäss Art. 136 Abs. 2 FinfraG	7
§ 2 Die Angebotspflicht	8
I. Einleitung	8
II. Zweck der Angebotspflicht	11
1. Schutz der Minderheitsaktionäre	12
a) Ausstiegsrecht	12
b) «Faires» und tatsächliches Ausstiegsrecht	16
aa) Börsenkurs (bzw. VWAP) als erste Preisuntergrenze	16
bb) Vorausgegangener Erwerb als zweite Preisuntergrenze	17
cc) Form der Abgeltung: Pflicht zur Baralternative	19
2. Weitere Normzwecke?	21
a) Funktionsschutz	21
b) Kein sozialpolitisch motivierter Schutz	22
c) Regulierung der Übernahmeaktivität?	22
3. Zusammenfassung	23

III.	Objekt der Angebotspflicht	23
IV.	Auslösung der Angebotspflicht.....	27
1.	Grenzwertüberschreitung	27
a)	Stimmrechte vermittelnde Beteiligungspapiere.....	27
b)	Grenzwertüberschreitung impliziert Kontrolle.....	27
c)	Grenzwertberechnung	29
2.	Art und Weise der Grenzwertüberschreitung	31
a)	Aktives und passives Überschreiten.....	31
b)	Direkter Erwerb.....	32
c)	Indirekter Erwerb	32
d)	Erwerb in gemeinsamer Absprache	34
3.	Zeitpunkt der Grenzwertüberschreitung.....	35
4.	Angebotspflichtiges Subjekt.....	36
a)	Beim indirekten Erwerb	37
b)	Bei Vorliegen einer angebotspflichtigen Gruppe	38
V.	Ausnahmen von der Angebotspflicht.....	40
1.	Ausnahmegewährung als Reduktion auf Sinn und Zweck	40
2.	Allgemeine Ausnahmen	42
3.	Besondere Ausnahmen in berechtigten Fällen	44
a)	Übertragung innerhalb einer organisierten Gruppe	45
b)	Verringerung der Gesamtzahl der Stimmrechte	46
c)	Vorübergehende Überschreitung des Grenzwerts	47
d)	Unentgeltlicher Bezug und vorzugsweise Zeichnung im Rahmen einer Kapitalerhöhung.....	48
e)	Sanierung.....	49
f)	Fehlende Kontrollmöglichkeit.....	50
g)	Indirekter Erwerb	51
§ 3	Auslegeordnung Gruppentatbestände.....	52
I.	Vorbemerkung	52
II.	Gruppentatbestände im Aktienrecht.....	53
1.	Übersicht	53
2.	Statutarische Gruppenklauseln	54
3.	Offenlegung von Beteiligungen im Anhang zur Bilanz	57
III.	Gruppentatbestände im Börsenrecht	58
1.	Differenzierung im FinfraG.....	58
2.	Gleichschaltung in den Verordnungen	60
3.	Der «Gruppentatbestand» im Offenlegungsrecht	61
a)	Zweck der Offenlegungspflicht.....	61
b)	Pflicht zur Offenlegung nach Art. 120 FinfraG.....	61
c)	Definition der Gruppe in Art. 12 Abs. 1 FinfraV-FINMA	62
d)	Änderung zum bisherigen Recht	63
4.	Gruppentatbestände im Übernahmerecht	64
a)	Gruppe im Hinblick auf die Beherrschung.....	65

aa)	Angebotspflicht nach Art. 135 FinfraG	65
bb)	Definition der Gruppe in Art. 33 FinfraV-FINMA	65
b)	Gruppe im Hinblick auf ein Angebot	65
IV.	Zusammenfassung.....	66
ZWEITER TEIL: DAS ENTSTEHEN DER ANGEBOTSPFLICHTIGEN GRUPPE.....		69
§ 1	Einleitung.....	69
§ 2	Ermittlung der Tatbestandsmerkmale.....	70
I.	Vorbemerkung	70
II.	Personen, die der Angebotspflicht unterliegende Beteiligungen der Zielgesellschaft erwerben.....	71
1.	Vorbemerkung.....	71
2.	Nichtaktionär als Gruppenmitglied	72
3.	Die Zielgesellschaft als Gruppenmitglied?.....	75
III.	Verweisung in Art. 33 FinfraV-FINMA	77
1.	Begriff und Funktion der Verweisung.....	77
2.	Konsequenz der Verweisung im Allgemeinen	77
3.	Konsequenz der Verweisung für die Gruppedefinition	79
a)	Vorbemerkung.....	79
b)	Wegfall der Veräußerungsgruppen	80
c)	Vorläufiges Ergebnis.....	81
IV.	Bedeutung des Ausdrucks «im Hinblick auf die Beherrschung»	81
1.	Der Fall Quadrant AG	82
a)	Empfehlung 135/01 der UEK vom 23. Juli 2002	82
b)	Verfügung der EBK vom 12. Juni 2003	83
c)	Urteil des Bundesgerichts vom 24. August 2004	84
2.	Praxis der UEK seit dem Fall Quadrant	85
a)	Vorbemerkung.....	85
b)	Helvetia Patria Holding bzw. Helvetia Holding AG	85
c)	Tornos Holding AG.....	88
d)	Forbo Holding AG	89
e)	Compagnie Vaudoise d'Electricité.....	89
f)	Aare-Tessin AG für Elektrizität	91
g)	Adecco S.A.	92
h)	Schmolz + Bickenbach AG	93
i)	Implenia AG	94
j)	Sulzer AG	96
k)	Esmertec AG	99
l)	Arpida AG	100
m)	Siegfried Holding AG	101
n)	Advanced Digital Broadcast Holdings SA	103

o) Genolier Swiss Medical Network SA.....	104
p) EGL AG	106
q) Nicht publizierte Verfügung der UEK im Jahr 2011.....	107
3. Meinungsstand in der Lehre	109
4. Stellungnahme	111
5. Nähtere Erschliessung des Ausdrucks «im Hinblick auf die Beherrschung».....	112
a) Auslegung von börsenrechtlichen Normen im Allgemeinen...	112
b) Wortlaut von Art. 33 FinfraV-FINMA.....	113
c) Historisches Element.....	115
d) Systematisches Element	119
aa) Systematisch-logische Betrachtung.....	119
bb) Systematisch-teleologische Betrachtung.....	120
cc) Ergebnis der systematischen Betrachtung	129
e) Teleologisches Element.....	130
f) Ergebnis.....	133
§ 3 Die Tatbestandsmerkmale im Einzelnen.....	135
I. Einleitung	135
1. Definition der Wettbewerbsabrede	135
a) Rechtlich erzwingbare / nicht erzwingbare Vereinbarungen...	135
b) Aufeinander abgestimmte Verhaltensweise	136
c) Kartellrechtlich zulässiges Parallelverhalten.....	137
2. Zusammenfassung und Stellungnahme	138
II. Tatbestandshandlung: «Abstimmung der Verhaltensweise».....	138
III. Bindungsintensität: «Vertrag / andere organisierte Vorkehren / von Gesetzes wegen»	141
1. Vertrag.....	141
2. Abstimmung der Verhaltensweise durch «andere organisierte Vorkehren».....	143
a) Meinungsstand in der Literatur	144
b) Stand der Praxis.....	147
aa) Praxis der UEK.....	147
bb) Urteil des Bundesgerichts i.S. Quadrant AG	148
cc) Urteil des Bundesstrafgerichts i.S. OC Oerlikon.....	148
dd) Urteil des Bundesverwaltungsgerichts i.S. Sulzer AG ...	149
c) Zwischenfazit	150
d) Eigene Würdigung.....	151
aa) Relevanz der Bindungswirkung	151
bb) Erforderliche Intensität der Bindungswirkung	153
cc) Kriterien zur Ermittlung der ausreichenden Bindungsintensität	155
e) Fallgruppen	157

aa)	Schönwetterabsprachen – fehlende Intensität der Bindungswirkung	157
bb)	Einbringen der Beteiligung in eine gemeinsam kontrollierte Gesellschaft	158
cc)	Gentlemen's Agreement.....	159
dd)	Familiäre Beziehungen.....	160
ee)	Ungültige oder nichtige Verträge	162
3.	Abstimmung der Verhaltensweise von Gesetzes wegen	163
4.	Zusammenfassung	164
IV.	Abstimmungsgegenstand	165
1.	Erwerb.....	165
2.	Stimmrechtsausübung	166
3.	Weitere geeignete Abstimmungsgegenstände?	167
a)	Keine abschliessende Regelung	167
b)	Legalitätsprinzip und Bestimmtheitsgebot	171
c)	Abstimmungsgegenstände jenseits des abgestimmten Erwerbs oder der abgestimmten Stimmrechtsausübung.....	173
aa)	Rechtsvergleichende Vorbemerkungen.....	174
bb)	Abstimmung über die Ausübung von Aktionärsrechten	177
cc)	Abstimmung über die Einflussnahme auf den Verwaltungsrat ausserhalb der Generalversammlung	178
d)	Zusammenfassung.....	183
V.	Abgrenzung zum Parallelverhalten	184
§ 4	Beherrschungskontext des Abstimmungsgegenstands.....	188
I.	Einleitung	188
II.	Meinungsstand in der Lehre	188
III.	Folgerungen aus der Praxis	190
IV.	Beherrschungskriterien in ausländischen Übernahmerechts-ordnungen	194
1.	Vorgaben der EU-Übernahmerichtlinie.....	194
2.	Grossbritannien	195
3.	Deutschland.....	199
4.	Österreich	202
5.	ESMA-Leitfaden vom 12. November 2013	204
6.	Ergebnis der rechtsvergleichenden Betrachtung	208
V.	Beherrschungskriterien in anderen Rechtsgebieten.....	208
1.	Kontrollerlangung nach Kartellrecht	208
2.	Beherrschungselement im Konzern.....	209
3.	Verhältnis des kartell- und konzernrechtlichen Kontrollbegriffs zur Angebotspflicht	211

Inhaltsverzeichnis

VI.	Kriterien zur Feststellung des Beherrschungskontexts.....	212
1.	Strategierelevanz	212
2.	Strukturrelevanz	213
VII.	Strategie- oder Strukturrelevanz beim abgestimmten Erwerb.....	215
VIII.	Strategie- oder Strukturrelevanz bei der Stimmrechtskoordination	217
1.	Einigung über die künftige Strategie der Zielgesellschaft.....	218
2.	Stimmrechtskoordination zu sämtlichen Beschlussgegenständen....	218
3.	Koordination zur Besetzung des Verwaltungsrats.....	219
4.	Koordination zur Änderung des Gesellschaftszwecks	223
5.	Koordination zur Einführung eines Opting out oder Opting up	224
6.	Koordination zwecks Sitzverlegung ins Ausland.....	225
7.	Koordination zu Unternehmenszusammenschlüssen, -spaltungen und Kapitalveränderungen	225
8.	Koordination zwecks Abschaffung der Vinkulierung oder Höchststimmklausel	226
IX.	Strategie- oder Strukturrelevanz bei der koordinierten Einflussnahme auf den Verwaltungsrat.....	226
X.	Das Kriterium der Dauer.....	228
1.	Lehre und Praxis.....	228
2.	Einbezug der gesetzlichen Konzeption.....	230
3.	Zwischenergebnis.....	233
4.	Berücksichtigung auf zweiter Wertungsstufe?	233
§ 5	Sonderfall: Konzerne und Unternehmensgruppen	235
§ 6	Angebotspflicht bei Veränderungen einer bestehenden Gruppe	237
§ 7	Zusammenfassung.....	242
DRITTER TEIL:	DER NACHWEIS DER ANGEBOTSPFLICHTIGEN GRUPPE.....	245
§ 1	Vorbemerkungen	245
§ 2	Verwaltungsverfahren vor der UEK	247
I.	Kompetenz und Handlungsauftrag der UEK.....	247
II.	Anwendbarkeit des VwVG mit Abweichungen	248
§ 3	Feststellung des Sachverhalts und Beweiserhebung	249
I.	Untersuchungsmaxime und Beweisführungslast.....	249
II.	Mitwirkungspflicht.....	250
III.	Folgen der Beweislosigkeit	252
§ 4	Beweismittel.....	254

§ 5	Beweismass	256
I.	Begriff und Kategorien des möglichen Beweismasses	256
II.	Erforderliches Beweismass beim Nachweis der Gruppenbildung	258
§ 6	Beweiswürdigung	263
I.	Grundsatz der freien Beweiswürdigung	263
II.	Indizienbeweis	264
1.	Allgemein.....	264
2.	Indizienkette	265
3.	Würdigung der Indizien in ihrer Gesamtheit	266
4.	Indizien für eine Erwerbskoordination	267
5.	Indizien für eine Stimmrechtskoordination	269
6.	Indizien für eine koordinierte Einflussnahme auf den Verwaltungsrat	274
7.	Indizien für das Vorliegen eines Beherrschungskontexts.....	275
III.	Variante: Tatsächliche Vermutung beim koordinierten Erwerb.....	276
IV.	Zusammenfassung.....	278
VIERTER TEIL: ZUSAMMENFASSUNG UND ABSCHLIESSENDE ÜBERSICHT.....		279
ANHANG:	KONKORDANZTABELLE	285