

Jürg E. Hartmann*

Das potentielle öffentliche Angebot und das potentielle Konkurrenzangebot

Inhaltsübersicht

- I. Die neue Regelung des potentiellen Angebots in Art. 53 UEV
 1. Entstehung und Hintergrund
 2. Normzweck von Art. 53 UEV
- II. Der erste Anwendungsfall von Art. 53 UEV
 1. Sachverhalt
 2. Anwendbarkeit von Art. 53 UEV (auch) beim potentiellen Konkurrenzangebot
 3. Die Erfordernisse für ein potentielles Angebot bzw. ein potentielles Konkurrenzangebot
 4. Die Fristansetzung gemäss Art. 53 Abs. 1 UEV durch die UEK

I. Die neue Regelung des potentiellen Angebots in Art. 53 UEV

1. Entstehung und Hintergrund

Übernahmerechtlich wurde das potentielle Angebot erstmals in Art. 53 der Verordnung der Übernahmekommission über öffentliche Kaufangebote vom 21. August 2008 (UEV)¹, in Kraft seit 1. Januar 2009, geregelt. Diese Bestimmung kann als bemerkenswerte Neuerung der damaligen UEV-Revision bezeichnet werden².

Gemäss Art. 53 Abs. 1 UEV kann die Übernahmekommission (UEK) einer Person, die öffentlich bekannt gibt, dass sie die Möglichkeit in Betracht zieht, ein öffentliches Angebot zu unterbreiten (potentieller Anbieter), eine Frist ansetzen, innert welcher der potentielle Anbieter entweder (lit. a) ein Angebot für die Zielgesellschaft veröffentlichen muss («put up») oder (lit. b) öffentlich zu erklären hat, dass er innerhalb von sechs Monaten weder ein Angebot unterbreitet noch eine die Angebotspflicht auslösende Beteiligungsschwelle überschreitet («shut up»).

Sanktionsweise kann die UEK im Wesentlichen ein vom potentiellen Anbieter später publiziertes Angebot als im Zeitpunkt der Bekanntgabe des potentiellen Angebots vorangemeldet betrachten, soweit sich dies zu Gunsten der Angebotsempfänger auswirkt (Art. 53 Abs. 4 UEV).

Art. 53 UEV wurde erst im Rahmen der Vernehmlassung zur neuen UEV vom 21. August 2008 angeregt und eingefügt³. *Hintergrund und Ausgangspunkt* dazu bildete die *Praxis der UEK*, welche in Sachen Forbo Holding AG (*Forbo*) im Jahre 2005 ihren Anfang nahm.

Erstens hatte die UEK in Sachen Forbo die Frage zu entscheiden, wie die (letztlich als zulässig befundenen) öffentlichen Äusserungen eines gewichtigen Aktionärs zu werten sind, welche im Vorfeld des angekündigten, aber von der Anbieterin (CVC) noch nicht vorangemeldet und nicht veröffentlichten Angebotsprospektes für das (letztlich scheiternde) öffentliche Kaufangebot und auch danach abgegeben wurden. In der Empfehlung vom 18. März 2005⁴ hielt die UEK zutreffenderweise fest, dass «nicht jede öffentliche Ankündigung oder Pressemitteilung einer Absichtsausschreibung zum Erwerb von Beteiligungspapieren⁵ als öffentliches Kaufangebot im Sinne von Art. 2 lit. e BEHG⁶ zu qualifizieren [ist]. Es muss sich vielmehr um eine genügend konkrete Aufforderung handeln, die bei den Inhabern von Beteiligungspapieren in der Regel zur Abgabe von Annahmeerklärungen führen würde respektive bei diesen auf eine solche Folge ausgerichtet ist.» Die UEK bestätigte diese Praxis in Sachen Serono SA im Jahre 2007⁷. Im Falle des Angebotes betreffend Serono SA stellte die UEK fest, dass Pressemitteilungen, die sämtliche wesentlichen Angaben einer Voranmeldung enthalten, zu Lasten des Anbieters (und zu Gunsten der Angebots-

* Dr. Jürg E. Hartmann, Hartmann Müller Partner, Rechtsanwälte, Zürich. Der Autor hat zusammen mit Dr. Beat Spörri, LL.M., im besprochenen öffentlichen Kaufangebot von Artemis Beteiligungen III AG an die Aktionäre der Feintool International Holding AG (Feintool) die Anbieterin vertreten.

¹ SR 954.195.1.

² So LUC THÉVENOZ, Commission des OPA et FINMA, GesKR 2009, 35.

³ Zur Entstehungsgeschichte: SONJA BLAAS/PASCAL BOVEY, Aus der Praxis der Übernahmekommission, SZW 2009, 218.

⁴ Vgl. UEK Empfehlung 0225/03 i.S. Forbo Holding AG vom 18.3.2005, E. 2.4.2.

⁵ In concreto: «Falls es nötig ist, werde ich meine Beteiligung auf 33,32 Prozent ausbauen»; vgl. UEK Empfehlung 0225/03 i.S. Forbo Holding AG vom 18.3.2005, E. 2.4.3.

⁶ Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel; SR 954.1.

⁷ Vgl. UEK Empfehlung 0304/01 i.S. Serono SA vom 8.1.2007.

empfänger) als Voranmeldung aufzufassen sind, auch wenn sie einen entsprechenden Disclaimer enthalten⁸. Im Falle Serono SA konnte die Frage indes in dem Sinne offen bleiben, als die UEK keine nachteiligen Folgen für die Angebotsempfänger aus der Pressemitteilung von Merck KGaA vom 21. September 2006 und der (formellen) Voranmeldung vom 5. Januar 2007 feststellen konnte.

Zweitens kündigte die UEK in Sachen Forbo im Jahre 2005 auch eine Praxisänderung hinsichtlich ihres Interventionszeitpunktes bei öffentlichen Übernahmeangeboten an. Die UEK hielt fest: «Wird künftig – bevor der Übernahmekommission ein Gesuch durch eine Partei eingereicht wird – öffentlich bekannt, dass eine mögliche öffentliche Übernahme stattfinden wird⁹, und entsteht dadurch begründeter Verdacht, dass die übernahmeherechlichen Grundsätze (Transparenz und Lauterkeit öffentlicher Kaufangebote sowie Gleichbehandlung der Anleger; Art. 1 BEHG und Art. 1 UEV-UEK) verletzt werden, kann die Übernahmekommission von sich aus bereits zu diesem Zeitpunkt ein formelles Verfahren eröffnen, um die gleichmässige Einhaltung der genannten Grundsätze zu gewährleisten.»^{10,11} Allerdings blieb die Frage offen, ob damals für ein solches (beabsichtigtes) Vorgehen der UEK eine genügende gesetzliche Grundlage bestand.

Art. 53 UEV gibt nunmehr der UEK eine Grundlage auf Verordnungsstufe zu einer UEK Verfahrenseröffnung (vor formeller Publikation einer Voranmeldung bzw. eines Angebotsprospektes) und zu einer in ihrem gebundenen Ermessen liegenden Sanktionierung bei öffentlichen Bekanntgaben von Absichten zu öffentlichen Kaufangeboten. Ob für Art. 53 UEV eine ausreichende gesetzliche Grundlage besteht, wird teilweise in der Literatur angezweifelt¹². Zutreffenderweise halten Gericke/Wiedmer fest, dass zumindest eine gesetzliche Grundlage primär in Art. 28 lit. c BEHG (Lauterkeit) liegen muss, und nicht in Art. 28 lit. a BEHG (Kompetenz der UEK zum Erlass zusätzlicher Bestimmungen zur Voranmeldung eines Angebotes)¹³.

2. Normzweck von Art. 53 UEV

Die in Art. 53 UEV getroffene Regelung ist sachgerecht und legitim im Hinblick auf die zu schaffende Transparenz und Lauterkeit im (Unternehmenskontroll-) Markt und die Gleichbehandlung der Anleger (Art. 1 BEHG und Art. 1 UEV). Als Normzweck von Art. 53 UEV wird damit in der Literatur richtig angeführt, dass die Bestimmung «grundsätzlich das Ziel verfolgt, eine allfällige Verunsicherung im Markt über ein mögliches Angebot zu beseitigen.»¹⁴ Die UEK hat dies in ihrer Verfügung i.S. Feintool vom 24. Februar 2011 (erstmalig) bestätigt¹⁵.

Dabei soll durch das potentielle Angebot insbesondere kein missbräuchlicher Druck auf die Zielgesellschaft (und deren Stakeholder), andere Aktionäre und andere aktuelle oder mögliche Anbieter ausgeübt werden¹⁶.

Schenker formuliert den Normzweck von Art. 53 UEV (spiegelbildlich) positiv: «Ziel dieser Bestimmung ist es, für die Zielgesellschaft und ihre Aktionäre Klarheit über die Absichten eines potentiellen Anbieters zu schaffen, wenn dieser zwar öffentlich von einer Übernahme spricht, aber weder eine formelle Voranmeldung noch einen Angebotsprospekt publiziert. Auf diese Weise kann vor allem auch vermieden werden, dass die Börsenkurse durch die Bekanntgabe von Übernahmeabsichten, in denen keine Angebote folgen, manipuliert werden.»¹⁷ Auf diese (mögliche) Börsenkursmanipulation hat auch die UEK erstmals in ihrer Verfügung vom 24. Februar 2011 i.S. Feintool hingewiesen¹⁸.

Art. 53 UEV ist von der sehr ähnlichen Regelung des englischen City Code on Takeovers and Mergers (City Code)¹⁹ inspiriert, wenn auch dessen Ziel- und Zwecksetzung nicht deckungsgleich sein mag mit der schweizerischen Regelung²⁰. Die «put up or shut up» Regel ist in Rule 2.4 (b) des City Code festgehalten: «At any time during an offer period following the announcement of a possible offer (provided the potential offeror has been publicly named), and before the notification of a firm intention to make an offer, the offeree company may request that the Panel impose a time limit for the potential offeror to clarify its intentions with regard to the offeree company.» Dabei hat der potentielle Anbieter innert

⁸ Vgl. UEK Empfehlung 0304/01 i.S. Serono SA vom 8.1.2007, E. 1.2.

⁹ Das Verkaufsverfahren (Auktion) für Forbo wurde im November 2004 bekannt gemacht; das formelle Angebot der CVC wurde jedoch erst im März 2005 unterbreitet.

¹⁰ Vgl. UEK Empfehlung 0225/01 i.S. Forbo Holding AG vom 7.3.2005, E. 1.2; Hervorhebung durch den Verfasser.

¹¹ Zu dieser Praxisänderung eingehend; FRANK GERHARD, Das virtuelle Übernahmeangebot, GesKR 2006, 221.

¹² So DIETER GERICKE/KARIN WIEDMER, Kommentar zur Übernahmeverordnung (UEV), Zürich 2011, Art. 53, N 4.

¹³ Vgl. GERICKE/WIEDMER (FN 12), Art. 53, N 4.

¹⁴ BLAAS/BOVEY (FN 3), 219; GERICKE/WIEDMER (FN 12), Art. 53, N 5.

¹⁵ Vgl. UEK Verfügung 0467/02 i.S. Feintool vom 24.2.2011, E. 1 (3).

¹⁶ Vgl. BLAAS/BOVEY (FN 3), 219; GERICKE/WIEDMER (FN 12), Art. 53, N 5 sowie sinngemäss auch die UEK in ihrer Verfügung 0467/02 i.S. Feintool vom 24.2.2011, E.1.

¹⁷ URS SCHENKER, Schweizerisches Übernahmerecht, Bern 2009, 342.

¹⁸ UEK Verfügung 0467/02 i.S. Feintool vom 24.2.2011, E. 1 (3 und 6); die UEK spricht von Marktmanipulation.

¹⁹ Letzte Fassung: The Takeover Code, The Panel on Takeovers and Mergers, 9th edition 30 March 2009.

²⁰ Vgl. dazu BLAAS/BOVEY (FN 3), 219 und GERICKE/WIEDMER (FN 12), Art. 53, N 5.

vom Panel gesetzter Frist ein Angebot zu unterbreiten oder von einem Angebot für bestimmte Zeit Abstand zu nehmen.

II. Der erste Anwendungsfall von Art. 53 UEV

1. Sachverhalt

Die UEK hat Art. 53 UEV erstmals im öffentlichen Kaufangebot von Artemis Beteiligungen III AG (Artemis/Anbieterin) an die Aktionäre der Feintool International Holding AG (Feintool/Zielgesellschaft) (Angebot) in ihrer Verfügung vom 24. Februar 2011²¹ zur Anwendung gebracht.

Es ging dabei nicht um den primären und «klassischen» Fall der öffentlichen Bekanntgabe eines potentiellen Angebotes vor Publikation einer Voranmeldung bzw. eines Prospektes zu einem öffentlichen Angebot, sondern um ein potentielles Konkurrenzangebot während eines laufenden Angebotsverfahrens.

Artemis als einer der zwei gewichtigen Ankeraktionäre von Feintool publizierte die (für Feintool überraschende und mit Feintool nicht abgestimmte) Voranmeldung zum Angebot mit einem Angebotspreis von CHF 350 pro Feintool-Aktie am 17. bzw. 19. Januar 2011. Der Angebotsprospekt wurde am 31. Januar 2011 veröffentlicht²². Der Verwaltungsrat von Feintool nahm zum Angebot eine neutrale Haltung ein, das damit als nicht freundlich angesehen werden musste. Fritz Bösch als zweiter gewichtiger Ankeraktionär von Feintool «erklärte mit Medienmitteilung vom 19. Januar 2011, dass er das Angebot von Artemis prüfe und sich alle Optionen offen halten werde, und mit Medienmitteilung vom 16. Februar 2011, dass er «weiterhin alle Möglichkeiten einer Gegenofferte zum Angebot» von Artemis prüfe, was auch den Bereich Private Equity einschliesse. Es gehe darum, eine bessere Lösung im Interesse aller zu finden. Für die Feintool Aktionäre bestehe «bis auf weiteres kein Handlungsbedarf». In einem Artikel der Zeitung «Sonntag» vom 6. Februar 2011, der am 7. Februar 2011 auch auf der SIX Swiss Exchange Website wiedergegeben wurde, wird Fritz Bösch dahingehend zitiert, dass er sich die Möglichkeit eines Konkurrenzangebotes offenhalte.»²³

Auf Antrag von Artemis hatte die UEK die Anwendung von Art. 53 UEV bei dem gegebenen Sachverhalt eines (möglichen) potentiellen Konkurrenzangebotes zu prü-

fen. Die UEK bejahte die Anwendung von Art. 53 UEV (auch) bei einem potentiellen Konkurrenzangebot und das Vorliegen eines potentiellen Konkurrenzangebotes gemäss Art. 53 UEV im vorliegenden Fall, verzichte aber auf eine Fristansetzung gegenüber dem potentiellen Konkurrenzanbieter in Abwägung aller Umstände des Einzelfalls.

2. Anwendbarkeit von Art. 53 UEV (auch) beim potentiellen Konkurrenzangebot

Im Verfahren vor der UEK wurde vorab vorgebracht, Art. 53 UEV sei bei einem potentiellen Konkurrenzangebot (während laufendem Angebot bzw. laufender Angebotsfrist) nicht anwendbar, zumal auch im City Code in Ziff. 2 der Notes zu Rule 2.4 festgehalten werde: «*The provisions of Rule 2.4 (b) will not apply where an offer has already been announced by a third party and the potential offeror makes a statement that it is considering making a competing offer.*» Die UEK hat sich im Entscheid vom 24. Februar 2011 damit nicht weiter auseinandergesetzt und die Anwendbarkeit von Art. 53 UEV auch im Falle eines potentiellen Konkurrenzangebotes (bei laufendem Angebot nach Voranmeldung bzw. laufender Angebotsfrist) aber bejaht.

Die UEK hat dabei Art. 53 UEK autonom und eigenständig im Rahmen des Normzweckes ausgelegt, auch wenn diese Bestimmung vom City Code inspiriert sein mag. Selbst wenn man dem City Code bei der Auslegung von Art. 53 UEV in Anwendung der historischen und entstehungsgeschichtlichen Auslegungsmethode einen höheren Stellenwert einräumen wollte, so ist was folgt festzustellen: Rule 19.3 («Unacceptable Statements») des City Code, die während eines laufenden Übernahmeverfahrens zur Anwendung kommt²⁴, bestimmt: «*Parties to an offer and their advisers must take care not to make statements which, while not factually inaccurate, may be misleading or may create uncertainty...*». Ziff. 1 der Notes on Rule 19.3 des City Code präzisiert: «*... while a potential competing offeror may make a statement that it is considering making an offer, it is not acceptable for such statements to remain unclarified for more than a limited time in the later stages of the offer period. Before any statements of this kind are made, the Panel must be consulted as to the period allowable for clarification.*» Auch der City Code verlangt damit eine Klärung der Lage bezüglich eines potentiellen Konkurrenzangebots, insbesondere während der Letztphase der Angebotsfrist.

Die Klärung der Lage beim potentiellen Konkurrenzangebot ist wie beim «klassischen» potentiellen Angebot angezeigt, um eine allfällige Verunsicherung des Marktes über ein mögliches Angebot zu beseitigen, miss-

²¹ Vgl. UEK Verfügung 0467/02 i.S. Feintool vom 24.2.2011, E. 1.

²² Vgl. UEK Verfügung 0467/01 i.S. Feintool vom 28.1.2011 betreffend die Prospektgenehmigung.

²³ Sachverhalt, wie dargestellt in der UEK Verfügung 0467/02 i.S. Feintool vom 24.2.2011, D).

²⁴ In Section I des City Code: Conduct during the Offer.

bräuchlichen Druck auf die Zielgesellschaft (samt deren Stakeholders), andere Aktionäre und aktuelle oder mögliche (Konkurrenz-)Anbieter zu vermeiden, auch wenn in diesem Falle durch das bestehende Angebot die Zielgesellschaft schon «in play» ist (und ein Druck bereits besteht)²⁵.

Besondere Bedeutung hat indes in dieser Lage des potentiellen Konkurrenzangebotes die naheliegende Beeinflussung des Börsenkurses der Aktie der Zielgesellschaft durch das potentielle Konkurrenzangebot und die Auswirkung auf das laufende Angebot, die betroffenen Aktionäre und die betroffene Anbieterin. Ist doch zu vermeiden, dass Börsenkurse durch Bekanntgabe von Angebotsabsichten, denen keine Angebote folgen, zu Unrecht beeinflusst werden²⁶.

Im Falle von Feintool musste zumindest eine recht enge Korrelation zwischen Börsenkurs, gehandelten Volumen und potentiellen (Konkurrenz-)Angebotsäusserungen festgestellt werden. Bei Bekanntgabe der Voranmeldung des Angebots lag der gehandelte Kurs auf dem Angebotspreis von CHF 350 pro Feintool-Aktie; dies bei einem Vortagesniveau von CHF 315. Mit den potentiellen Angebotsäusserungen erhöhte sich das Kursband ab Mitte Januar 2011 laufend und erreichte nach dem Artikel in der Zeitung «Sonntag» am 6. Februar 2011 ein Niveau zwischen CHF 360 und CHF 370. Nach Erlass der UEK Verfügung in dieser Sache vom 24. Februar 2011 fiel der Kurs der Feintool-Aktie wiederum und verharrte sodann bis zum Ablauf der Angebotsfrist (am 14.3.2011) auf dem Angebotspreis von CHF 350. Übernahmerechtlich war damit für die Restlaufzeit der Angebotsfrist zumindest hinsichtlich der Kursbildung die für die Transparenz und Lauterkeit notwendige Klarheit geschaffen. Richtigerweise stelle die UEK in ihrem Entscheid vom 24. Februar 2011 fest, dass sich auch die Frage stellt, ob solche öffentliche Bekanntmachungen über ein potentielles Konkurrenzangebot neben ihrer übernahmerechtlichen Relevanz allenfalls auch den *Tatbestand einer Marktmanipulation*²⁷ erfüllen können,

*was nicht von der UEK, sondern gegebenenfalls von den zuständigen Behörden der Marktüberwachung zu beurteilen wäre*²⁸.

Die UEK hat damit im Falle Feintool mit der Anwendung von Art. 53 UEV auf potentielle Konkurrenzangebote (zu Recht) eine *zweckgerichtete teleologische Auslegung* vorgenommen, zumal die Zweckklausel von Art. 1 UEV (Regelung von Lauterkeit und Transparenz von öffentlichen Kaufangeboten und Gleichbehandlung der Anleger) bei der UEV Auslegung richtungsweisend ist²⁹. Sie ist damit über die rein grammatikalische Auslegung von Art. 53 UEV hinausgegangen, welche grundsätzlich zum Ergebnis führen müsste, dass nur potentielle Angebote davon betroffen sind, zumal von potentiellen Konkurrenzangeboten in dieser Bestimmung nicht die Rede ist.

3. Die Erfordernisse für ein potentielles Angebot bzw. ein potentielles Konkurrenzangebot

Die UEK hält in ihrem Entscheid vom 24. Februar 2011 fest, dass als öffentliche Bekanntgabe gemäss Art. 53 UEV insbesondere Pressemitteilungen, Äusserungen in Interviews und Ähnliches gelten. Inhaltlich reicht es nach der UEK aus, dass die *Möglichkeit eines Übernahmeangebotes «in Betracht» gezogen wird*. Eine *Offenlegung der Eckdaten* eines möglichen Angebotes ist *nicht notwendig*. Es genügt gemäss UEK, wenn der potentielle Anbieter öffentlich bekannt gibt, ein Angebot zu erwägen bzw. über die Möglichkeit eines Angebots spekuliert³⁰. Damit ist die UEK den bestehenden Lehrmeinungen gefolgt³¹.

Gestützt auf den gegebenen Sachverhalt hat die UEK vorliegend im Falle Feintool die Voraussetzungen eines potentiellen (Konkurrenz-)Angebotes gemäss Art. 53 UEV bejaht. Sie hat sich dabei – beim teilweise strittigen Sachverhalt – vorab auf die Medienmitteilung vom 16. Februar 2011 abgestützt (veröffentlicht während der ab 31.1.2011 laufenden Angebotsfrist des Angebotes von Artemis), in welcher erklärt wurde, dass Fritz Bösch eine Gegenofferte prüfe und die Feintool-Aktionäre ihre Aktien nicht anzudienen hätten³². Eckdaten zu einem möglichen Angebot wurden in dieser Medien-

²⁵ Vgl. zu diesem Normzweck oben Ziff. I.2.

²⁶ Vgl. SO SCHENKER (FN 17), 342/344.

²⁷ Zum Verbot der Marktmanipulation (durch an der SIX Swiss Exchange zugelassene Handelsteilnehmer): Ziff. 1.19 der AGB der SIX Swiss Exchange vom 31.3.2009 sowie Weisung 22 der SIX Swiss Exchange «Ausführungsbestimmungen betreffend Verbot von Marktmanipulation» vom 16.10.2008. Im Falle eines potentiellen (Konkurrenz-)Angebotes dürfte sich indes vorab die Frage der Kursmanipulation (Art. 161bis StGB) durch den potentiellen Anbieter im Sinne des Tatbestandes der «irreführenden Angaben» und nicht der Scheingeschäfte stellen. Art. 161bis StGB (Kursmanipulation): «Wer in der Absicht, den Kurs von in der Schweiz börslich gehandelten Effekten erheblich zu beeinflussen, um daraus für sich oder für Dritte einen unrechtmässigen Vermögensvorteil zu erzielen: wider besseren Wissens irreführende Informationen verbreitet oder Käufe und Verkäufe von solchen Effekten tätigt, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person oder zu diesem Zweck verbundener Personen erfolgen, wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe bestraft.» Diese Bestimmung soll im Wesentlichen unverändert im Rahmen

der hängigen Revision des BEHG vom StGB in das BEHG überführt werden. Es soll dabei lediglich auf das Tatbestandsmerkmal der Erzielung eines unrechtmässigen Vermögensvorteils verzichtet werden, was im Hinblick auf das Schutzgut des transparenten Marktes als gerechtfertigt erscheint.

²⁸ Vgl. UEK Verfügung 0467/02 i.S. Feintool vom 24.2.2011, E. 1 (6).

²⁹ Vgl. GERICKE/WIEDMER (FN 12), Art. 1, N 20 ff. mit Verweisen auf weitere Lehrmeinungen und Praxis der UEK.

³⁰ Vgl. UEK Verfügung 0467/02 i.S. Feintool vom 24.2.2011, E. 1 (2).

³¹ Die UEK verweist in ihrer Verfügung 0467/02 vom 24.2.2011 i.S. Feintool in E. 1 (2) auf SCHENKER (FN 17), 344.

³² Vgl. UEK Verfügung 0467/02 i.S. Feintool vom 24.2.2011, E. 1 (4).

mitteilung nicht abgegeben. Immerhin muss in einem solchen Fall indes unterstellt werden, dass ein potentielles Konkurrenzangebot bessere Bedingungen als das laufende Angebot enthalten muss, was die Anleger über die Situation der «Konkurrenzangebote» verunsichert³³ und einerseits den Börsenkurs über den Angebotspreis des bestehenden Angebots anhebt und andererseits die Aktienandienung unter dem bestehenden Angebot (weitgehend) unterbindet.

4. Die Fristansetzung gemäss Art. 53 Abs. 1 UEV durch die UEK

Sind die Voraussetzungen von Art. 53 Abs. 1 UEV, wie im Falle Feintool, erfüllt (Bestehen eines potentiellen Angebots bzw. Konkurrenzangebots), kann die UEK (in gebundenem Ermessen) eine Frist ansetzen, innert welcher der potentielle Anbieter entweder ein Angebot für die Zielgesellschaft veröffentlichen muss oder öffentlich zu erklären hat, dass er innerhalb von sechs Monaten weder ein Angebot unterbreitet noch eine die Angebotspflicht auslösende Beteiligungsschwelle überschreitet.

Die UEK hat eine Fristansetzung im Falle Feintool abgelehnt³⁴. Dies im Wesentlichen mit der Begründung, dass Fritz Bösch eine Frist bis kurz vor Ablauf der Angebotsfrist des laufenden Angebots von Artemis (am 14.3.2011) gesetzt werden müsste, was zu kurz sei, um ein Angebot vorzubereiten. Dem potentiellen Konkurrenzanbieter wären demnach lediglich noch rund 15 Kalendertage ab UEK Verfügungserlass am 24. Februar 2011 verblieben, sofern man 3 Börsentage vor Ablauf der Angebotsfrist rechnet, in welchen dann Klarheit geschaffen würde (Publikation eines Konkurrenzangebotes oder Verzicht auf Konkurrenzangebot). Das ist in der Tat sehr kurz.

Für den «klassischen» Fall eines potentiellen Angebotes (vor Publikation der Voranmeldung bzw. eines öffentlichen Angebotes) will die UEK künftig eine Frist von vier bis acht Wochen zur Angebotsunterbreitung in Analogie zur Praxis in Grossbritannien in Aussicht nehmen³⁵. Dies mag so angemessen erscheinen.

Im Falle eines potentiellen Konkurrenzangebotes (während laufendem Angebot) können diese Zeiträume von vier bis acht Wochen jedoch nach hier vertretener Meinung nicht massgeblich sein. Diesfalls ist ein konkurrierendes Angebot ohnehin bis spätestens am letzten Börsentag der Angebotsfrist des vorherigen bzw. laufenden

Angebotes durch Voranmeldung oder Angebotsprospekt zu veröffentlichen (Art. 50 Abs. 1 UEV). Zudem ist im Falle einer Voranmeldung der Angebotsprospekt darauf innert 5 Börsentagen zu veröffentlichen (Art. 50 Abs. 2 UEV). Der mögliche Konkurrenzanbieter weiss ab Publikation der Voranmeldung bzw. des Angebotsprospektes des Erstangebots um die Kürze der laufenden Fristen, die durch eine grundsätzliche Karenzfrist von 10 Börsentagen (ab Publikation des Angebotsprospektes) und eine grundsätzliche minimale Angebotsannahmefrist von 20 Börsentagen bestimmt sind (Art. 14 UEV). Angesichts dieser Ausgangslage und dieser Zeitverhältnisse dürfte (zumindest in den letzten Phasen des laufenden Angebots) eine *Fristansetzung von zwei Kalenderwochen* (bzw. 10 Börsentagen) bei einem potentiellen Konkurrenzangebot zur Angebotsunterbreitung angemessen und vertretbar sein. Derjenige, der im Laufe der Angebotsfrist eines lancierten Angebots ein potentielles (Konkurrenz)Angebot macht, weiss bzw. muss wissen, dass ihm nur noch kurze Zeit verbleibt und verbleiben kann, ein Konkurrenzangebot zu publizieren. Sind die Absichten ernsthaft, so kann auch die durch die UEK gesetzte kurze Frist kein Problem sein. Ist die Ankündigung nicht ernsthaft, so wäre ohnehin kein Angebot gemacht und die Ankündigung wäre nur mit Marktmanipulations- bzw. Kursmanipulationsabsichten³⁶ und der Absicht der Beeinträchtigung des laufenden Angebots gemacht worden.

Es ist bei dieser Fristansetzung auch eine Interessenabwägung vorzunehmen. Den kurzen Fristen für den potentiellen Konkurrenzanbieter (der dieses Vorgehen selbst wählt – ansonsten er ein Konkurrenzangebot bis spätestens am letzten Börsentag des laufenden Angebotes abgeben könnte) steht das Interesse im Rahmen von Transparenz und Lauterkeit gegenüber (Art. 1 UEV), eine allfällige Verunsicherung im Markt über ein mögliches Angebot zu beseitigen und den Aktionären und dem bestehenden Anbieter eine faire Chance zu geben, zumindest in der Endphase der Angebotsfrist Klarheit über das potentielle Angebot zu haben – wie dies im City Code in Rule 19.3 vorgezeichnet ist (vgl. oben Ziff. II.2). Damit müsste sich für die Aktionäre und den bestehenden Anbieter auch die Chance ergeben, dass während der letzten Phase der Angebotsfrist des Erstangebots Klarheit bezüglich des effektiv noch bestehenden Angebotes geschaffen und ein Börsenkurs auf Niveau des Angebotspreises des effektiv noch bestehenden Angebotes gefunden wird, was wiederum eine faire Chance zur Angebotsannahme sowohl für die Aktionäre wie auch den Anbieter schafft (sofern der offerierte Angebotspreis fair und angemessen ist³⁷). Einer solchen Regelung und Lösung kann auch Art. 50 UEV

³³ Gemäss Art. 48 Abs. 4 UEV müssen die Empfänger der (Konkurrenz-)Angebote unter diesen frei wählen können und die Gleichbehandlung der (Konkurrenz-)Anbieter ist (vorab durch die Zielgesellschaft) zu wahren gemäss Art. 49 UEV.

³⁴ Vgl. UEK Verfügung 0467/02 i.S. Feintool vom 24.2.2011, E. 1 (5-7).

³⁵ Vgl. UEK Verfügung 0467/02 i.S. Feintool vom 24.2.2011, E. 1 (6).

³⁶ Vgl. dazu oben FN 27.

³⁷ Was im Falle von Feintool zutrifft. Der von Artemis offerierte Angebotspreis wurde nicht nur von den massgeblichen Bewertungs-

nicht entgegenstehen, wonach ein (ordnungsgemässes) Konkurrenzangebot bis am letzten Börsentag der Angebotsfrist des vorangehenden Angebots mit Voranmeldung oder Angebotsprospekt gemacht werden kann (was die UEK Verfügung vom 24.2.2011 möglicherweise andeutet, aber auch nicht klar bestätigt). Art. 53 UEV regelt als Spezialfall (auch) das potentielle Konkurrenzangebot und ist diesbezüglich als Art. 50 UEV vorgehende *lex specialis* zu betrachten.

Zu berücksichtigen ist dabei, dass sich der Anbieter beim bedingten Angebot (und die meisten Angebote sind bedingt) nach Ablauf der Angebotsfrist und bei Publikation des definitiven Zwischenergebnisses über die Bedingungserfüllung bzw. den Bedingungsverzicht und somit das Zustandekommen des Angebots festlegen muss (Art. 44 und 45 UEV). Es hilft dem Anbieter wenig, dass grosse Andienungen unter dem Angebot sodann oft (aber nicht sicher) in der darauffolgenden Nachfrist von 10 Börsentagen erfolgen (Art. 46 UEV)³⁸. Aus diesem Grunde muss der Anbieter Anrecht auf ein korrektes Bieterverfahren (in Konkurrenz) bis Ende der Angebotsfrist haben, selbst wenn dies erst in der Endphase der Angebotsfrist des laufenden Angebots geschieht (Art. 48 ff. UEV).

Angesichts dieser Ausgangslage bleibt die Feststellung, dass Art. 53 UEV bezüglich potentiellen Konkurrenzangeboten ungelöste und wohl unlösbare Probleme als *lex imperfecta* belässt. Wird ein potentielles Konkurrenzangebot während der letzten Phase der Angebotsfrist eines laufenden Übernahmeangebotes gemacht, so kann es sein, dass nicht genügend Zeit zur Fristansetzung (von mindestens zwei Kalenderwochen gemäss hier vertretener Auffassung) zur Angebotserklärung bzw. Abstandserklärung verbleibt. Damit bleibt das potentielle Konkurrenzangebot bis Ende der Angebotsfrist des laufenden Angebots im Raum und eine «Klärung» der Lage kann nicht kurz vor Ablauf der Angebotsfrist eintreten, wie sie im City Code in Rule 19.3 an sich zu Recht gefordert wird. Es bleibt nur die Frage der Marktmanipulation bzw. Kursmanipulation³⁹ im Raum. Übernahmerechtlich bleibt für die Aktionäre wie auch für den Erstanbieter eine unbefriedigende Situation, die nicht durch die das Übernahmeverfahren überwachende Behörde gelöst werden kann.

Im Falle Feintool hat die UEK in ihrer Verfügung vom 24. Februar 2011 von einer Fristansetzung zur Abga-

be eines Konkurrenzangebotes durch den potentiellen Konkurrenzanbieter abgesehen, was angesichts obiger Ausführungen noch als vertretbar erscheint, da die verbleibende mögliche Frist zum «put up» oder «shut up» noch rund 2 Kalenderwochen betrug, was nach hier vertretener Auffassung in solchen Fällen gerade als Minimalfrist angesehen werden muss. Darunterliegende Fristen liegen, wie oben aufgezeigt, im Bereich der *lex imperfecta* von Art. 53 UEV und eine Lösung der dort eintretenden Problematik ist kaum denkbar und ersichtlich.

gutachten, sondern auch von den Finanzanalysten als «fair» bezeichnet.

³⁸ Was auch im Falle Feintool zutrifft, wohl auch verschärft durch die Unsicherheit für die Aktionäre, die durch das potentielle Konkurrenzangebot während der Angebotsfrist geschaffen wurde. Nach Ablauf der Angebotsfrist hielt Artemis weniger als 50 % der Feintool-Aktien. Erst nach Ablauf der Nachfrist war das Angebot erfolgreich und Artemis hielt rund 81 % der Feintool-Aktien.

³⁹ Vgl. dazu oben FN 27.