

"Deals": Sachverhalte und Unterlagen

Datum Zürich, 19. Januar 2024
 An Hans-Ueli Vogt, Studierende
 Von Daniel Daeniker / Daniel Häusermann, Homburger AG

Inhaltsverzeichnis

I.	Zweck dieses Dokuments und wichtige Hinweise	2
II.	Syngenta auf Brautschau (D. Häusermann)	2
III.	CSL übernimmt Vifor (D. Häusermann)	4
IV.	Roche: Rückkauf eigener Aktien von Novartis (D. Häusermann).....	5
V.	Sika: Übernahmerecht (D. Daeniker)	7
VI.	Sika: Gesellschaftsrecht (D. Daeniker)	9
VII.	Cevian – Panalpina (D. Daeniker).....	11
VIII.	Sunrise kauft (fast) UPC (D. Häusermann).....	13
IX.	UPC übernimmt Sunrise (D. Häusermann).....	15
X.	Wer übernimmt GAM? (C. Lambert)	17
XI.	Übernahme der SIA Abrasives (D. Daeniker)	20
XII.	Fusion von Novartis und Alcon (D. Daeniker)	23
XIII.	Messe Schweiz sucht weissen Ritter (S. Blunschi).....	25
XIV.	Übernahme der Actelion (D. Daeniker)	27
XV.	Spin-off der Sandoz von Novartis (D. Daeniker)	29

I. Zweck dieses Dokuments und wichtige Hinweise

- 1 Die in diesem Dokument enthaltenen Kurzbeschreibungen (bestehend jeweils aus "A. Sachverhalt" und "B. Unterlagen) sollen den Teilnehmern helfen, sich mit der Transaktion vertraut zu machen. Die Kurzbeschreibungen erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit, beleuchten aber jene Aspekte, die sich nach Ansicht der Dozenten zu bearbeiten lohnen.
- 2 Die zu den einzelnen Transaktionen angegebenen Unterlagen sind auf jeden Fall zu berücksichtigen. Sie sind nicht abschliessend aufgezählt, und es ist erwünscht, dass die Studierenden derjenigen Gruppe, die einen bestimmten "Deal" präsentiert, soweit sinnvoll weitere Unterlagen selber recherchieren.
- 3 Die fett markierten Unterlagen müssen von allen Teilnehmern vor der betreffenden Veranstaltung gelesen werden, nicht nur von den Studierenden derjenigen Gruppe, die den betreffenden "Deal" präsentiert.
- 4 Für weitere Informationen wird auf das Merkblatt zur Vorlesung verwiesen.

II. Syngenta auf Brautschau (D. Häusermann)

A. Sachverhalt

- 5 Monsanto, ein US-amerikanischer Agrarchemie- und Biotechnologie-Konzern, strebte eine Expansion seiner globalen Präsenz an und zielte dabei auf Syngenta, eine schweizerische Gesellschaft mit Kotierung an der SIX Swiss Exchange. Im Sommer 2015 machte Monsanto dem Verwaltungsrat von Syngenta gegenüber mehrere Avancen, ohne ein formelles Übernahmeangebot zu veröffentlichen. Der Preis betrug rund USD 47 Mrd. in bar und Monsanto-Aktien. Syngenta lehnte das Angebot jedoch ab, unter anderem wegen Bedenken hinsichtlich wettbewerbsrechtlicher Hürden.
- 6 Die Ablehnung von Syngenta öffnete die Tür für ChemChina, eine chinesische *state-owned enterprise (SOE)*. Im Februar 2016 schloss ChemChina mit Syngenta eine Transaktionsvereinbarung über ein öffentliches Übernahmeangebot für etwa USD 43 Mrd. in bar. Diese Übernahme wurde als strategischer Schachzug gesehen, um Chinas Einfluss in der globalen Agrarindustrie zu stärken. Der Deal war auch von strategischer Bedeutung für China, da das Land versucht, seine Lebensmittelsicherheit zu verbessern und den Zugang zu modernen landwirtschaftlichen Technologien zu erweitern.
- 7 Die Übernahme durch ChemChina wurde letztendlich von den Regulierungsbehörden genehmigt. Im Jahr 2017 wurde die Übernahme vollzogen.

Warum wurde die Übernahme von ChemChina von den Wettbewerbsbehörden genehmigt, während die wettbewerbsrechtlichen Risiken des Angebots von Monsanto als hoch angesehen wurden?

Würde die Übernahme heute oder in absehbarer Zukunft im Lichte des Entwurfs vom 15. Dezember 2023 zum Investitionsprüfgesetz anders beurteilt?

- 8 Wie erwähnt, unterbreitete die ChemChina ihr Angebot in USD statt in CHF, der Handelswährung der Syngenta-Aktien.

Was bewog die Übernahmekommission dazu, ein Fremdwährungsangebot als zulässig zu erklären? Hätte man auch anders entscheiden können?

- 9 Zur Absicherung der Transaktion wurde eine sog. Break Fee sowie eine Reverse Break Fee vereinbart.

Wie ist eine Break Fee übernahmerechtlich zu beurteilen, wie eine Reverse Break Fee?

Wie beurteilen Sie die Praxis der Übernahmekommission zu Break Fees im Lichte der Zwecke des Übernahmerechts?

B. Unterlagen

Monsanto

1. **Monsanto lockt Syngenta, NZZ vom 25. August 2015:** [Monsanto lockt Syngenta | NZZ](#) (1 Seite)
2. Medienmitteilung der Syngenta vom 26. August 2015: [Medienmitteilung](#) (1 Seite)
3. Meldung des Rückzugs, New York Times vom 26. August 2015: [NYT-Artikel](#) (1 Seite)

ChemChina

1. Verfügung 624/01 der UEK vom 02. Februar 2016: [Übernahmekommission \(takeover.ch\)](#) (18 Seiten)
2. **Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots vom 03. Februar 2016:** [Voranmeldung \(takeover.ch\)](#) (13 Seiten)
3. Verfügung 624/02 der UEK vom 07. März 2016: [Übernahmekommission \(takeover.ch\)](#) (21 Seiten)
4. Öffentliches Kaufangebot vom 08. März 2016: [Kaufangebot \(takeover.ch\)](#) (44 Seiten)
5. Verfügung 624/04 der UEK vom 31. Oktober 2016: [Übernahmekommission \(takeover.ch\)](#) (10 Seiten)
6. Definitive Meldung der Endergebnisse vom 31. März 2017: [Endergebnisse](#) (3 Seiten)

III. CSL übernimmt Vifor (D. Häusermann)

A. Sachverhalt

- 10 Vifor Pharma ist spezialisiert auf die Entwicklung, Herstellung und Vermarktung von Medikamenten zur Behandlung von Eisenmangel, Nierenkrankheiten und anderen Spezialgebieten. CSL Limited, ein australisches und in Australien kotiertes Unternehmen, ist spezialisiert auf Produkte zur Behandlung schwerer Krankheiten insbesondere in den Bereichen Immunologie und Hämatologie.
- 11 Im Dezember 2021 schlossen die damals an der SIX kotierte Vifor Pharma und die CSL Limited eine Transaktionsvereinbarung über ein öffentliches Übernahmeangebot für rund USD 12 Mrd. in bar ab. Darüber hinaus verpflichtete sich die vom Investor Martin Ebner und seiner Frau gehaltene Patinex AG, ihre 23.2% Vifor-Aktien ins Angebot anzudienen. Die Übernahme war eine der grössten Übernahmen in der Pharmaindustrie des Jahres 2021.

Warum war die Andienungsverpflichtung der Patinex für die Anbieterin wichtig?

Warum haben die Parteien den Weg einer Andienungsverpflichtung gewählt anstelle eines direkten Verkaufs der Vifor-Aktien an die Anbieterin?

- 12 Die Behandlung von Mitarbeiterbeteiligungen der Vifor Pharma war Gegenstand von zwei Verfügungen der Übernahmekommission.

Wie beurteilt die Übernahmekommission die Behandlung verschiedener Mitarbeiterbeteiligungsinstrumente? Hätte man das auch anders regeln können?

B. Unterlagen

1. Verfügung 802/01 der UEK vom 13. Dezember 2021: [Übernahmekommission \(takeover.ch\)](#) (12 Seiten)
2. **Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots vom 14. Dezember 2021: [Voranmeldung Kaufangebot](#) (11 Seiten)**
3. Verfügung 802/02 der UEK vom 14. Januar 2022: [Übernahmekommission \(takeover.ch\)](#) (24 Seiten)
4. Öffentliches Kaufangebot vom 18. Januar 2022: [Kaufangebot](#) (44 Seiten)
5. Verfügung 802/04 der UEK vom 08. August 2022: [Übernahmekommission \(takeover.ch\)](#) (11 Seiten)
6. Definitive Meldung des Endergebnisses vom 28. März 2022: [Endergebnis](#) (3 Seiten)

IV. Roche: Rückkauf eigener Aktien von Novartis (D. Häusermann)

A. Sachverhalt

- 13 Die Roche Holding AG (Roche) verfügte 2021 über 160 Mio. Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 1.00. Daneben hatte die Roche 702'562'700 Genussscheine ausgegeben, die in Bezug auf die Vermögensrechte den Inhaberaktien gleichgestellt sind. Sowohl die Inhaberaktien als auch die Genussscheine sind an der SIX kotiert. Knapp über 50% der Inhaberaktien wurde von Mitgliedern der Familie Hoffmann-Oeri gehalten, die einen Aktionärspool bilden.
- 14 2006 erwarb Novartis unter dem damaligen CEO Daniel Vasella 32 Mio. Inhaberaktien und damit 20% der Stimmrechte an Roche. 2007 erhöhte Novartis den Anteil auf 53.33 Mio. Inhaberaktien (33.33% der Stimmrechte).
- 15 Mit dem 33.33%-Paket erwarb Novartis eine strategische Position in einem Konkurrenten, was potenziell zu einer engeren Zusammenarbeit oder sogar zu einem Zusammenschluss der beiden Unternehmen hätte führen können. Daneben stellte sich die Beteiligung an Roche als gutes finanzielles Investment für Novartis heraus.
- 16 Im November 2021 gaben Roche und Novartis bekannt, dass sie sich auf einen Rückkauf des Novartis-Pakets zu einem Preis von ca. CHF 19 Mrd. geeinigt hatten. Die Generalversammlung der Roche beschloss sodann auf Antrag des Verwaltungsrates eine Kapitalherabsetzung durch Vernichtung der zurückgekauften Aktien. Die Beteiligung des Familien-Pools erhöhte sich dadurch auf ca. 67.5%.

Wie ist der Rückkauf von 33.33% der Aktien durch die Gesellschaft von einem einzigen Aktionär aktienrechtlich zu beurteilen?

Welche Rechtsbehelfe hätte ein Aktionär, welche ein Genussscheininhaber gegen den Aktienrückkauf gehabt?

- 17 Die Übernahmekommission befreite die Mitglieder des Familien-Pools von der Angebotspflicht i.S.v. Art. 135 FinfraG im Zusammenhang mit dem Rückkauf.

Wie beurteilen Sie die Argumentation des Familienpools und den Entscheid der Übernahmekommission diesbezüglich?

B. Unterlagen

7. Medienberichterstattung, Handelszeitung vom 4. November 2021: [Handelszeitung](#)
8. Handelsregisterauszug der Roche Holding AG: [HReg Basel-Stadt](#) (Hinweis: es ist hilfreich, die Löschungen im HR-Auszug anzuzeigen)
9. Statuten der Roche Holding AG vom 5. März 2019: [Statuten](#) (24 Seiten)
10. Verfügung 795/01 der UEK vom 04. November 2021: [Übernahmekommission \(takeover.ch\)](#) (15 Seiten)

5. **Ad hoc Meldung der Roche vom 04. November 2021: [Ad hoc Meldung](#) (3 Seiten)**
6. Einladung zur ausserordentlichen Generalversammlung am 26. November 2021 vom 05. November 2021: [Einladung GV](#) (1 Seite)
7. Informationsbroschüre zur ausserordentlichen Generalversammlung der Roche Holding AG am 26. November 2021: [Informationsbroschüre für Aktionäre](#) (20 Seiten)
8. Ad hoc Meldung vom 06. Dezember 2021: [01_211206_IR_Closing_EN.pdf \(roche.com\)](#) (2 Seiten)

V. Sika: Übernahmerecht (D. Daeniker)

A. Sachverhalt

- 18 Die Aktien der Sika AG (früher Sika Finanz AG) waren seit 1971 an den Vorgängerbörsen der SIX Swiss Exchange kotiert. Im Jahre 1998, Anlässlich des Inkrafttretens der Regeln über öffentliche Kaufangebote beschlossen die Aktionäre ein *opting out* nach den damals geltenden Regeln (im Wesentlichen deckungsgleich mit dem geltenden Art. 125 Abs. 3 und 4 FinfraG).
- 19 Zum hier relevanten Zeitpunkt hatte die Gesellschaft zwei Aktienkategorien ausstehend: nicht kotierte Namenaktien mit einem Stimmkrafthebel von 1:6 und kotierte Inhaberaktien. Die Familie Burkhard hielt über eine Familienholding SWH 53% der Stimmen der Sika, was damals rund 17% des Kapitals ausmachte. Die Familie Burkard gab bis im Sommer 2014 wiederholt öffentlich bekannt, ihre Beteiligung stehe nicht zum Verkauf.
- 20 Im Dezember 2014 verkaufte die Familie Burkhard ihre gesamte Beteiligung an der SWH an die französische Saint-Gobain, ohne den Verwaltungsrat der Sika darüber zu orientieren. Der Preis betrug CHF 2.8 Mrd., was einer impliziten Prämie von rund 60% auf dem Kurs der kotierten Aktien entsprach.
- 21 Der Vollzug des Verkaufs war aufgeschoben, bis die notwendigen Bewilligungen vorlagen (u.a. Genehmigung der Wettbewerbsbehörden und Wahl eines neuen Verwaltungsrates). Bis dahin verpflichtete sich die Familie Burkhard bzw. SWH, die Stimmrechte in der Sika im Interesse des Käufers auszuüben.
- 22 Saint-Gobain liess verlauten, es werde *kein* Übernahmeangebot an die Publikumsaktionäre gemacht. Die Erwartungen der Marktteilnehmer waren anders, die kotierten Aktien wurden mit einer "impliziten Übernahmeprämie" gehandelt. Nach Bekanntgabe der Transaktion sank der Börsenkurs um 28%.
- 23 Nach einer Schrecksekunde stellte sich der Verwaltungsrat der Übernahme entgegen. Die bereits im Aktienbuch eingetragene Beteiligung wurde gestützt auf die Prozentvinkulierung in den Sika-Statuten im Stimmrecht auf 5% gekürzt, allerdings nur mit Bezug auf bestimmte Geschäfte (u.a. Wahl und Abwahl des Verwaltungsrates, nicht aber Vergütungsfragen).
- 24 Eine Reihe von Publikumsaktionären, angeführt durch die Bill & Melinda Gates Foundation, stellte sich auf den Standpunkt, das *opting out* sei nicht rechtens und müsse aufgehoben werden.

Was ist von dieser Argumentation zu halten? Was stützt sie allenfalls?

- 25 Die Publikumsaktionäre unterlagen vor allen Instanzen. Der Übernahmekampf ging aber weiter und wurde erst 2018 mit einem Vergleich gelöst (siehe Fall VI.)

Was waren die Erfolgsaussichten des Verfahrens? Warum wurde ein solches überhaupt angestrengt?

B. Unterlagen

1. Feststellung der Gültigkeit des Opting-Out
 - i. Verfügung 0594/01 der UEK vom 05. März 2015 – Gesuch um Feststellung des Opting-Out durch SWH AG: [Übernahmekommission \(takeover.ch\)](#) (13 Seiten)
 - ii. Stellungnahme des Verwaltungsrates der Sika AG vom 12. März 2015: [Stellungnahme \(takeover.ch\)](#) (1 Seite)
 - iii. Verfügung 0594/03 der UEK vom 01. April 2015 – Einsprache Gates Foundation: [Übernahmekommission \(takeover.ch\)](#) (3 Seiten)
2. Bill and Melinda Gates Foundation
 - i. **Verfügung 598/01 der UEK vom 01. April 2015: [Übernahmekommission \(takeover.ch\)](#) (14 Seiten)**
 - ii. Verfügung des Übernahmeausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 04. Mai 2015: [Verfügung Übernahmeausschuss](#) (23 Seiten)
 - iii. BVGer B-3119/2015, 27. August 2015: [Bundesverwaltungsgerichtsentscheid](#) (26 Seiten)

VI. Sika: Gesellschaftsrecht (D. Daeniker)

A. Sachverhalt

26 Zur Einführung siehe den Sachverhalt zu Fall V.

27 Wie erwähnt, stellte sich der Verwaltungsrat der Übernahme entgegen. Die bereits im Aktienbuch eingetragene Beteiligung wurde gestützt auf die Prozentvinkulierung in den Sika-Statuten im Stimmrecht auf 5% gekürzt, allerdings nur mit Bezug auf bestimmte Geschäfte (u.a. Wahl und Abwahl des Verwaltungsrates, nicht aber Kompensationsfragen).

Warum diese Einschränkung? Eine Eintragung im Aktienbuch erfolgt mit oder ohne Stimmrecht, nicht mit Bezug auf einzelne Geschäfte.

28 Saint-Gobain stellte sich auf den Standpunkt, das bereits durch Eintrag im Aktienbuch anerkannte Stimmrecht könne nicht nachträglich entzogen bzw. auf 5% reduziert werden - zumal Saint-Gobain nicht Sika-Aktien, sondern Aktien der SWH erworben habe, welche ihrerseits (weiterhin) Sika-Aktien halte.

29 Der VR der Sika argumentierte, der Kauf einer Beteiligung "über" der Sika sei eine reine Umgehung. Ausserdem habe sich die Familie Burkhard verpflichtet, die Stimmrechte im Interesse des Käufers auszuüben. Die Familie entliess daraufhin formell die Saint-Gobain von der Stimmrechtsverpflichtung. Der VR der Sika hielt an der Kürzung der Stimmrechte auf 5% fest.

30 In einem Verfahren betr. Erlass vorsorglicher Massnahmen gegen den VR der Sika entschieden das Kantonsgericht und das Obergericht Zug 2015, die bereits erfolgte Streichung von Stimmrechten *nicht* rückgängig zu machen, im Wesentlichen mit dem Argument, die Bewahrung des Status quo (Streichung der Eintragung) sei kein nicht leicht wiedergutzumachender Nachteil.

Was spricht für diese Argumentation, was dagegen?

31 Das Kantonsgericht Zug entschied am 28. Oktober 2016 in der Hauptsache ebenfalls für den VR der Sika. Saint-Gobain erhob Berufung ans Obergericht.

Was ist von dieser Entscheidung zu halten? Inwieweit ist er massgeblich für künftige indirekte Aktienverwerbe und diesbezügliche Streitigkeiten?

32 Am 11. Mai 2018, mehr als drei Jahre nach dem Verkauf, einigten sich die Familie Burkard, Sika und Saint-Gobain auf folgenden Vergleich:

- Der VR der Sika beantragt an der GV die Einführung einer Einheitsaktie, womit die nicht kotierten Namenaktien mit ihrem Stimmrechtsprivileg entfallen – von jetzt an gilt *one share, one vote*, und sämtliche Aktien sind kotiert.
- Die Familie Burkard verkauft ihre Beteiligung an SWH (17% Kapital und Stimmen der Sika) an Saint-Gobain zum Preis von CHF 3.3 Mrd.
- Sika erwirbt 7% dieser Aktien zu einem Preis von CHF 2.08 Mrd., was eine substantielle Prämie zum damaligen Börsenkurs darstellte.

- Saint-Gobain verpflichtet sich, die verbleibenden 10% für zwei Jahre nicht zu verkaufen (lock-up).

Wie ist der Kauf von Sika-Aktien durch die Gesellschaft selbst, und das zu einer Prämie über dem aktuellen Börsenkurs, juristisch einzuordnen? Welchen Risiken setzt sich der Sika-VR dabei aus?

- 33 Die Presse feierte diesen Vergleich als "win-win-win-Situation".

Was sind die wirtschaftlichen Hintergründe dieser Aussage? Was motivierte die Parteien zum Vergleich?

- 34 Der Entscheid des Kantonsgerichts Zug ist in Rechtskraft erwachsen, ohne dass sich das Bundesgericht damit befasst hätte.

Wie hätte wohl das Bundesgericht entschieden?

Was sind die Lehren aus dem Fall Sika für künftige Übernahmekämpfe?

B. Unterlagen

1. **Statuten der Sika AG in der Fassung vom 15. April 2014:** [Statuten der Sika AG](#) (12 Seiten)
2. Einladung zur Generalversammlung der Sika AG am 14. April 2015 vom 23. März 2015: [Einladung GV](#) (10 Seiten)
3. KGer Zug A3 2015 27 vom 27. Oktober 2016: [Entscheid Kantonsgericht Zug](#) (47 Seiten)
4. Medienmitteilung betreffend die Vereinbarung zwischen der Sika AG, der Familie Burkard und Saint-Gobain SA vom 11. Mai 2018: [Medienmitteilung](#) (4 Seiten)

VII. Cevian – Panalpina (D. Daeniker)

A. Sachverhalt

- 35 Die Panalpina Welttransport Holding AG wurde im Jahre 2005 an die Börse gebracht. Der Börsenprospekt führte aus, dass die Hauptaktionärin der Panalpina, die Ernst-Göhner-Stiftung (EGS), auch nach dem Börsengang ihre kontrollierende Position als Aktionärin mit 42% der Stimmrechte (später 46%) ausüben würde.
- 36 Die Investoren Cevian, Artisan und Franklin Templeton erwarben lange nach dem Börsengang eine Beteiligung an Panalpina. Sie hielten zuletzt insgesamt knapp 30 Prozent der Stimmen, wurden aber aufgrund der Prozentvinkulierung in den Statuten der Panalpina nur mit je 5% als Aktionäre mit Stimmrecht eingetragen.
- 37 Die obengenannten Investoren forderten im Oktober 2018 einen Zusammenschluss des Logistikkonzerns Panalpina mit einem Konkurrenten und den Abgang von VR-Präsident Peter Ulber und dessen Vize Beat Walti, welche die EGS im VR vertraten. Sie stellten sich u.a. auf den Standpunkt, die EGS übe in der GV zu Unrecht ihre Stimmrechte aus – mehr als zehn Jahre nach der Kotierung. Sie meinten, auch die EGS sei in der Stimmrechtsausübung an die statutarische Höchststimmklausel gebunden, die ebenfalls eine 5%-Limite vorsah. Diese Position wurde mit einer Reihe von Rechtsgutachten bekannter Professoren untermauert.

Ist diese Position durch die Statuten der Panalpina gedeckt? Wenn nein: Ändern die Ausführungen im Börsenprospekt und die unangefochtene Praxis während mehr als zehn Jahren etwas an der Rechtslage?

- 38 Mitte Januar 2018 notierte der Aktienkurs der Panalpina bei CHF 137. Am 16. Januar machte die dänische DSV, ein Konkurrent der Panalpina, ein Angebot zur Übernahme aller Aktien der Gesellschaft. Nach einigen Verhandlungen stimmte die EGS einer Übernahme durch DSV zu. Die Transaktion wurde am 29. März 2019 angekündigt. Die Übernahme erfolgte zum Preis von umgerechnet CHF 195.80 pro Aktie, fast 100% über dem Preis, zu dem die Aktien im Herbst 2018 gehandelt worden waren.

Was waren die juristischen Argumente, die dazu führten, dass der Stiftungsrat der EGS am Ende einlenkte?

B. Unterlagen

1. **Auszug aus dem Börsenprospekt der Panalpina (2005): siehe Lehrstuhlwebseite (4 Seiten)**
2. NZZ-Artikel vom 5. März 2019: [Panalpina für "one share – one vote"](#)
3. **Statuten der Panalpina in der Fassung vom 23. August 2005: siehe Lehrstuhlwebseite (11 Seiten)**
4. Einladung zur ausserordentlichen Generalversammlung am 05. April 2019 vom 15. März 2019: [PANALPINA MANAGEMENT LTD \(barlaw.ch\)](#) (4 Seiten)

5. Verfügung 726/01 der UEK vom 29. April 2019: [Übernahmekommission \(takeover.ch\)](#) (13 Seiten)
6. Verfügung 726/02 der UEK vom 10. Mai 2019: [Übernahmekommission \(takeover.ch\)](#) (22 Seiten)
7. Angebotsprospekt über das öffentliche Tauschangebot vom 13. Mai 2019: [Angebotsprospekt](#) (insbesondere Abschnitte A und B bzw. Seiten 8-17)
8. Verfügung 726/03 der UEK vom 28. Mai 2019: [Übernahmekommission \(takeover.ch\)](#) (16 Seiten)
9. Definitive Meldung des Endergebnisses vom 13. August 2019: [Meldung Endergebnis takeover.ch](#) (8 Seiten)

VIII. Sunrise kauft (fast) UPC (D. Häusermann)

A. Sachverhalt

- 39 Im Februar 2019 stand die Schweizer Telekommunikationsbranche vor einer bedeutenden Veränderung, als Sunrise Communications, der zweitgrösste Telekommunikationsanbieter der Schweiz, ankündigte, UPC Schweiz, eine Tochtergesellschaft von Liberty Global und den Betreiber des grössten Kabelnetzes der Schweiz, für CHF 6.3 Mrd. (Enterprise Value) zu erwerben. Der Zusammenschluss zielte darauf ab, einen stärkeren Wettbewerber gegenüber dem Marktführer Swisscom zu positionieren.
- 40 Sunrise plante, die Übernahme durch eine Mischung aus Eigen- und Fremdkapital zu finanzieren, einschliesslich einer Bezugsrechtsemission über CHF 4.1 Mrd.
- 41 Ein wesentlicher Widerstand kam von Freenet, der grössten Aktionärin von Sunrise, die 24,5% der Sunrise-Aktien besass und mit zwei Sitzen im Verwaltungsrat von Sunrise vertreten war. Freenet äusserte Bedenken hinsichtlich der Bewertung von UPC Schweiz und der Schuldenlast, die Sunrise durch die Übernahme auf sich nehmen würde.
- 42 Angesichts des Widerstands von Freenet und anderen Aktionären gab Sunrise am 30. September 2019, zeitgleich mit der Einladung zur ausserordentlichen Generalversammlung, eine veränderte Finanzierungsstruktur bekannt. Mitte Oktober 2019 änderten die Parteien die Transaktionsstruktur, indem sich Liberty Global an der Kapitalerhöhung beteiligen würde.

Inwiefern entkräfteten die Änderungen von Ende September bzw. von Mitte Oktober 2019 die Kritikpunkte?

- 43 Am 22. Oktober 2019, dem Tag vor der Generalversammlung, sagte Sunrise diese ab, nachdem klar wurde, dass nicht genügend Unterstützung für die Kapitalerhöhung vorhanden war. Wenig später kündigte Sunrise den Aktienkaufvertrag mit Liberty Global und bezahlte die darin vorgesehene Break Fee von CHF 50 Mio.

War die kurzfristige Absage der Generalversammlung zulässig?

Welche gesellschaftsrechtlichen Fragen wirft die vereinbarte Break Fee aus Sicht von Sunrise und ihren Aktionären auf?

Hätte es unter neuem Aktienrecht Alternativen zum gewählten Zeit-/Ablaufplan gegeben?

B. Unterlagen

1. **Medienmitteilung von Sunrise vom 27. Februar 2019: siehe Lehrstuhlwebseite (8 Seiten)**
2. Zusätzliche Transaktionsstrukturdetails über die Übernahme von UPC Switzerland, vom 5. März 2019 (EN): [Transaktionsstruktur](#) (8 Seiten)

3. Share Purchase Agreement (SPA) vom 27. Februar 2019: [SPA \(sec.gov\)](#) (relevant sind Ziff. 3 und 4, ca. 8 Seiten)
4. Medienmitteilung von Freenet vom 16. August 2019: [Medienmitteilung Freenet AG \(eqs-news.com\)](#)
5. Medienmitteilung von Sunrise vom 30. September 2019: [Medienmitteilung](#) (4 Seiten)
6. Einladung zur ausserordentlichen Generalversammlung am 23. Oktober 2019 vom 30. September 2019: [Einladung GV](#) (16 Seiten)
7. **Medienmitteilung von Liberty Global vom 13. Oktober 2019 (EN): [Medienmitteilung](#)**
8. Conditional Rights Purchase Agreement vom 14. Oktober 2019 (EN): [CRPA \(sec.gov\)](#) (11 Seiten)
9. Amendment Nr. 3 zum SPA vom 22. Oktober 2019 (EN): [Amendment Nr. 3](#) (ca. 3 Seiten)
10. Pressemitteilung von Freenet vom 1. Oktober 2019: [Freenet AG Medienmitteilung \(eqs-news.com\)](#)
11. Medienmitteilung von Sunrise vom 22. Oktober 2019: [Medienmitteilung](#)
12. Medienmitteilung von Sunrise vom 13. November 2019: [Medienmitteilung](#)
13. Medienmitteilung von Liberty Global vom 16. Dezember 2019 (EN): [Medienmitteilung](#)

IX. UPC übernimmt Sunrise (D. Häusermann)

A. Sachverhalt

- 44 Zu den Parteien und zur Vorgeschichte siehe Fall VIII. Nachdem Liberty Global die Gespräche mit Sunrise im Dezember 2019 beendet hatte, orientierte sich Sunrise in Bezug auf ihr Festnetzgeschäft neu. Im Mai 2019 gaben Sunrise und Salt, der dritte und kleinste Schweizer Mobilfunknetzbetreiber, eine strategische Partnerschaft bekannt, um gemeinsam ein auch für Dritte zugängliches Glasfasernetz (Swiss Open Fiber) zu initiieren.
- 45 Am 12. August 2020 gaben die Muttergesellschaft von UPC Schweiz, Liberty Global, und Sunrise bekannt, dass UPC Schweiz ein öffentliches Kaufangebot für sämtliche im Publikum befindlichen Aktien von Sunrise lancieren würde. Sunrise wurde zu CHF 6.8 Mrd. (Enterprise Value) bewertet. Freenet verpflichtete sich, ihre 24.5% Sunrise-Aktien ins Angebot anzudienen.

Weshalb könnte Freenet die Transaktion dieses Mal unterstützt haben?

- 46 Am 27. August 2020 veröffentlichte UPC Schweiz den Angebotsprospekt. Gleichentags kündigte Salt rechtliche Schritte gegen Sunrise an, da Salt besorgt war, dass die Übernahme gegen vertragliche Rechte von Salt gegenüber Sunrise im Rahmen von Swiss Open Fiber versties. Am 11. September 2020 gab Sunrise bekannt, dass das Handelsgericht Zürich ein Gesuch von Salt um eine superprovisorische Anordnung vorsorglicher Massnahmen gegen Sunrise, abgewiesen hatte. Salt hatte beantragt, Sunrise sei anzuweisen, dafür zu sorgen, dass Freenet sowie die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung von Sunrise ihre Sunrise-Aktien nicht im Rahmen des Angebots von UPC Schweiz andienen. Am 16. September 2020 wies das Handelsgericht Zürich das Massnahmegesuch ab, weil es keine Vertragsverletzung seitens Sunrise erkannte.

Gibt es auch formelle Gründe, die eine Abweisung des Gesuchs von Salt nahegelegt hätten?

Hätte Salt allenfalls auch mit anderen zivil- und/oder verwaltungsrechtlichen Mitteln gegen die Übernahme bzw. den behaupteten Vertragsbruch vorgehen können?

- 47 Wie erwähnt, verpflichtete sich Freenet unter anderem, ihre Sunrise-Aktien ins Angebot anzudienen. Die Übernahmekommission stellte in ihrer Verfügung fest, dass Freenet trotz den in der Andienungsvereinbarung eingegangenen Verpflichtungen und ihrer Vertretung im Verwaltungsrat von Sunrise (siehe Fall VIII) im Hinblick auf das öffentliche Kaufangebot *nicht* i.S.v. Art. 11 Übernahmeverordnung in gemeinsamer Absprache mit UPC Schweiz handelte.

Mit welchen Argumenten hätte man zum gegenteiligen Schluss kommen können?

- 48 Nach erfolgter Fusionskontrollfreigabe wurde die Übernahme im November 2020 vollzogen.

B. Unterlagen

1. Medienmitteilung von Sunrise vom 19. Mai 2020: [Medienmitteilung Salt und Sunrise](#)

2. Medienmitteilung von Liberty Global vom 11. August 2020 (EN): Medienmitteilung (7 Seiten)
3. **Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots vom 12. August 2020: [Voranmeldung \(takeover.ch\)](#) (9 Seiten)**
4. Verfügung der UEK 770/01 vom 26. August 2020: [Übernahmekommission \(takeover.ch\)](#) (26 Seiten)
5. Öffentliches Kaufangebot vom 27. August 2020: [Kaufangebot \(takeover.ch\)](#) (38 Seiten)
6. Medienmitteilung von Salt vom 27. August 2020: [Medienmitteilung](#)
7. **Streit in der Telekombranche: Salt droht mit einer Klage gegen Sunrise, NZZ vom 27. August 2020: [NZZ Artikel](#)**
8. Medienmitteilung von Sunrise vom 11. September 2020: [Medienmitteilung](#)
9. Medienmitteilung von Sunrise vom 17. September 2020: [Medienmitteilung](#)
10. Definitive Meldung des Endergebnisses vom 03. November 2020: [Endergebnis](#) (2 Seiten)
11. Einladung zur ausserordentlichen Generalversammlung am 09. November 2020: [Einladung GV](#) (20 Seiten)

X. Wer übernimmt GAM? (C. Lambert)

A. Sachverhalt

- 49 Der globale Vermögensverwalter GAM Holding AG (GAM) wurde im Rahmen des Spin-off des Vermögensverwaltungsgeschäfts für Institutionelle und Privatkunden (*asset management*) der Bank Julius Bär im Jahr 2009 an der SIX kotiert. Der Börsenkurs entwickelte sich bis 2017 sehr gut, nach 2017 aber negativ aufgrund von Vorkommnissen im Compliance-Bereich und – als Folge davon – aufgrund von Rückzügen von Anlagevermögen grosser Kunden.
- 50 Anfangs 2023 befand sich die GAM in einer kritischen finanziellen Lage. Im Mai 2023 gingen die englische Fondsmanagement-Gesellschaft Liontrust Asset Management PLC ("Liontrust") und GAM eine Transaktionsvereinbarung ein, in der sich Liontrust verpflichtete, ein öffentliches Tauschangebot auf GAM zu 0.0589 Liontrust-Aktien per GAM-Aktie zu unterbreiten. Im Zeitpunkt unmittelbar vor Veröffentlichung der Voranmeldung bewertete das Angebot eine GAM-Aktie mit CHF 0.6723, was dem Mindestpreis nach Art. 135 Abs. 2 FinfraG und einer Prämie von 12% auf den aktuellen Börsenkurs entsprach. Zusätzlich erklärte sich Liontrust bereit, GAM eine Überbrückungsfinanzierung zu gewähren.
- 51 Nach Veröffentlichung des Angebots kündigte eine Investorengruppe um den französischen Milliardär Xavier Niel¹ (kurz: NewGAME), die damals eine Beteiligung von 7.5% an GAM gemeldet hatte, Widerstand gegen das Liontrust-Angebot an. Unter anderem wandte sie sich gegen die Bedingung im Liontrust-Angebot, dass die GAM ihr Fondsverwaltungsdienstleistungsgeschäft verkaufen musste. Die Übernahmekommission lehnte die entsprechende Einsprache am 5. Juni 2023 ab.

Was halten Sie von der Argumentation der Übernahmekommission diesbezüglich?

- 52 Am 7. Juni 2023 verlangte NewGAME die Einberufung einer ausserordentlichen Generalversammlung von GAM per 16. August 2023 und beantragte darin den Austausch des gesamten Verwaltungsrats von GAM durch von NewGAME nominierte Kandidaten sowie die Schaffung eines bedingten Kapitals zur Unterlegung einer Wandelanleihe, mit welcher sich GAM nach der Vorstellung von NewGAME refinanzieren könnte. Der Verwaltungsrat berief die ausserordentliche Generalversammlung per 25. August 2023 ein.
- 53 Im Juli 2023 veröffentlichte NewGAME ein Teilangebot auf 17.5% der GAM-Aktien zu einem Preis von CHF 0.55 in bar pro GAM-Aktie. Dies bedeutete eine Prämie von 29% gegenüber dem aktuellen Gegenwert des Liontrust-Angebots, da der Aktienkurs von Liontrust in der Zwischenzeit deutlich gesunken war. Das NewGAME-Angebot unterlag u.a. einer Bedingung, dass die ausserordentliche Generalversammlung den beantragten Austausch des GAM-Verwaltungsrats gutheisst. Diese Bedingung wurde später (Verfügung vom 31. August 2023) von der Übernahmekommission für unzulässig erklärt.

¹ Xavier Niel spielte als Besitzer des Telekomanbieters Salt auch im Sachverhalt zu Aufgabe IX eine Rolle.

Was mag NewGAME dazu bewogen haben, bloss ein Teilangebot zu machen?

Was halten Sie von der Argumentation der Übernahmekommission zur Bedingung betreffend Austausch des Verwaltungsrates?

- 54 Der Verwaltungsrat von GAM lehnte das NewGAME-Angebot ab. Es folgte eine öffentlich ausgetragene Auseinandersetzung zwischen dem Verwaltungsrat und NewGAME, die in den Ad-hoc-Mitteilungen und Medienmitteilungen von GAM sowie auf <https://www.newgam.ch/> nachzulesen ist.
- 55 Nach Ablauf der Angebotsfrist am 23. August 2023 verfehlte das Tauschangebot von Liontrust mit rund 33% angebotenen GAM-Aktien die Mindestandienungsquote von 66 2/3%.
- 56 In der Folge ging der Verwaltungsrat von GAM auf die Forderungen von NewGAME ein: Die Parteien einigten sich auf eine Überbrückungsfinanzierung für GAM, der Verwaltungsrat unterstützte das NewGAME-Teilangebot und berief eine ausserordentliche Generalversammlung ein, an welcher der Verwaltungsrat von GAM im Wesentlichen die früher von NewGAME verlangten Anträge stellte. Die ausserordentliche Generalversammlung nahm diese Anträge an, und das Teilangebot kam zustande. NewGAME hat heute nach öffentlich verfügbaren Informationen eine Beteiligung von 27% an GAM.

Wie ist die Änderung der Position des Verwaltungsrates gegenüber NewGAME gesellschaftsrechtlich zu beurteilen?

B. Unterlagen

1. Liontrust

- i. **Voranmeldung des öffentlichen Tauschangebots vom 4. Mai 2023: [Voranmeldung \(takeover.ch\)](#) (13 Seiten)**
- ii. Verfügung 844/01 der UEK vom 21. April 2023: [Übernahmekommission \(takeover.ch\)](#) (20 Seiten)
- iii. Verfügung 844/02 der UEK vom 05. Juni 2023: [Übernahmekommission \(takeover.ch\)](#) (16 Seiten)
- iv. Verfügung 844/03 der UEK vom 12. Juni 2023: [Übernahmekommission \(takeover.ch\)](#) (19 Seiten)
- v. Definitive Meldung des Zwischenergebnisses vom 29. August 2023: [Zwischenergebnis \(takeover.ch\)](#) (9 Seiten)

2. NewGAME

- i. **Xavier Niel: Französischer Milliardär mischt bei GAM mit, NZZ vom 24. Mai 2023: [NZZ GAM](#)**
- ii. Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots vom 18. Juli 2023: [Voranmeldung \(takeover.ch\)](#) (7 Seiten)

- iii. Einladung zur ausserordentlichen Generalversammlung am 25. August 2023 vom 19. Juli 2023: [Einladung zur a.o. GV](#) (15 Seiten)
- iv. Öffentliches Kaufangebot vom 17. August 2023: [Öffentliches Kaufangebot \(takeover.ch\)](#) (20 Seiten)
- v. Verfügung 853/01 der UEK vom 31. August 2023: [Übernahmekommission \(takeover.ch\)](#) (14 Seiten)
- vi. Nachtrag 1 zum öffentlichen Kaufangebot vom 05. September 2023: [Nachtrag 1](#) (10 Seiten)
- vii. Bericht des Verwaltungsrates von GAM vom 11. September 2023: [Bericht VR](#) (8 Seiten)
- viii. Einladung zur ausserordentlichen Generalversammlung am 27. September 2023 vom 06.09.2023: [Einladung zur a.o. GV](#) (8 Seiten)

XI. Übernahme der SIA Abrasives (D. Daeniker)

A. Sachverhalt

- 57 Gegen Ende des Jahres 2007 fanden Gespräche zwischen Giorgio Behr und der Bank X statt. Behr war interessiert, eine Beteiligung an der börsenkotierten SIA Abrasives aufzubauen.
- 58 Was sich wirklich zu Beginn des Jahres 2008 abgespielt hat, lässt sich den Medienmitteilungen der Verfahrensbeteiligten nicht entnehmen. Ein Artikel der «BILANZ» vom 17. Mai 2011 legt dafür umso detaillierter dar, was geschehen sein soll:
- a. Die Bank sei seit November 2007 an Aktienpaketen der sia Abrasives interessiert gewesen und habe mit Behr auch darüber kommuniziert. Zu diesem Zeitpunkt habe ein Kundenberater der Bank eine Liste der grössten Aktionäre von sia Abrasives erstellt und diese Liste Behr zukommen lassen.
 - b. Ebenfalls im November 2007 habe Behr 2,99% der Stimmrechte der sia Abrasives, also eine Beteiligung knapp unter der börsengesetzlichen Meldeschwelle, erworben.
 - c. Ab Januar 2008 habe die Bank in mehreren Schritten Aktien der sia Abrasives zusammengekauft und bei verschiedenen Depotkunden parkiert. Auffallend viele dieser Kunden, so die «BILANZ», standen in einer persönlichen Beziehung zu B. Über die Käufe erstattete der Kundenberater der Bank immer wieder in E-Mails an Behr Bericht.

Wie ist dieses Vorgehen börsenrechtlich einzuordnen?

- d. Zwischen Ende März und Anfang April 2008 habe Behr mit anderen Beteiligten 22% der Aktien an sia Abrasives erworben. Die meisten dieser Aktien stammten von den erwähnten Depotkunden der Bank. Dieser Erwerb wurde umgehend im Einklang mit den damals geltenden Regeln betr. Offenlegung von Beteiligungen (Art. 20 aBEHG², ähnlich dem heutigen Art. 120 FinfraG) gemeldet.

Wie ist das Vorgehen von Giorgio Behr unter dem damals geltenden Recht einzuordnen?

- e. Am 26. August 2008, nachdem die Gruppe Behr weitere rund 120'000 Aktien der sia Abrasives erworben und gemeldet hatte, publizierte eine von ihm kontrollierte Gesellschaft die Voranmeldung eines öffentlichen Kaufangebotes für sämtliche Aktien der sia Abrasives. Der Angebotspreis pro Aktie betrug CHF 385.
- f. Die sia Abrasives machte sich unverzüglich auf die Suche nach einem *white knight* und wurde bei der Robert-Bosch-Gruppe aus Deutschland fündig. Die von der Bosch-Gruppe kontrollierte Scintilla AG bot den Publikumsaktionären CHF 435 pro Aktie an. Vor der Voranmeldung erwarb Scintilla AG sämtliche 298'801 von der Gruppe Behr kontrollierten Aktien der sia Abrasives zu einem Preis von CHF 515 pro Aktie plus Zinsen. Die Gruppe Behr

² Die frühere Mindestschwelle von 5% wurde per 1.12.2007 auf 3% gesenkt.

erhielt also für ihre Beteiligung im Vergleich zu den Publikumsaktionären eine Prämie von knapp 19%; im Vergleich zum Einstandspreis dürfte seine Rendite einiges höher gewesen sein.

- g. Im September 2008 reichte die sia Abrasives Anzeige bei der damaligen Eidgenössischen Bankenkommision (EBK) wegen Verdachts auf Meldepflichtverletzung ein.
- h. Im März 2011 erstattete die FINMA als Nachfolgerin der EBK ihrerseits beim EFD Strafanzeige. Die FINMA warf Giorgio Behr vor, mithilfe einer Bank seit Januar 2008 Aktien der börsenkotierten sia Abrasives erworben, diesen Erwerb aber erst im April gemeldet zu haben, was eine Verletzung der börsengesetzlichen Meldepflicht darstelle.

War die FINMA damit im Recht? Was hätte sie sonst vorgehen können, und gegen wen?

- i. Am 24. Mai 2011 gab der Rechtsdienst des Eidgenössischen Finanzdepartementes (EFD) den Abschluss der Untersuchung gegen Behr wegen Verdachts auf Verletzung der börsenrechtlichen Meldepflicht bekannt. Das verwaltungsstrafrechtliche Verfahren wurde in Anwendung von Art. 53 StGB eingestellt, nachdem Behr sich verpflichtet hatte, eine Wiedergutmachungszahlung von CHF 1 Mio. zu leisten.

Wie ist diese Erledigung des Verfahrens wirtschaftlich und rechtlich einzuordnen? Warum hat das EFD das Verfahren nicht regulär beendet, mit einer Einstellung oder einem Strafbescheid?

B. Unterlagen

1. **Bilanz vom 17. Mai 2011:** [Bank am Bellevue: Spiel mit hohem Einsatz](#)
2. Unfriendly Takeover
 - i. Offenlegungsmeldung per 26. März 2008: [Ser-AG Offenlegung](#) (2 Seiten)
 - ii. Verfügung 384/04 der UEK vom 11. Februar 2009 – SIA Abrasives: [Übernahmekommission \(takeover.ch\)](#) (6 Seiten)
 - iii. Medienmitteilung vom 15. März 2011 – FINMA schliesst Untersuchung in Sachen sia Abrasives ab: [Abschluss Untersuchung \(finma.ch\)](#) (1 Seite)
 - iv. DAENIKER/BÜRGISSER, Rechtsprechung zum Offenlegungs- und Übernahmerecht, Sonderbulletin der FINMA 2/2013, S. 64-68: [Rechtsprechung zum Offenlegungs--und-übernahmerecht](#) (5 Seiten)
 - v. BVGer B-2204/2011, 24. Juli 2012: [Urteil](#) (77 Seiten)
3. Übernahme durch Robert Bosch GmbH
 - i. Öffentliches Kaufangebot der Scintilla AG vom 19. November 2008: [Kaufangebot \(takeover.ch\)](#) (20 Seiten)

- ii. Definitives Endergebnis des öffentlichen Kaufangebots der Scintilla AG: [Endergebnis Kaufangebot](#) (1 Seite)

XII. Fusion von Novartis und Alcon (D. Daeniker)

A. Sachverhalt

- 59 Im Jahre 2008 verkaufte die Nestlé S.A. der Novartis AG eine Beteiligung von 24% an der Alcon, Inc.³, einer schweizerischen Aktiengesellschaft mit Sitz in Hünenberg ZG und Kotierung einzig an der New York Stock Exchange. Der Preis betrug USD 168 pro Aktie. Novartis erhielt das Recht, ein Mitglied des Verwaltungsrates zu ernennen; gewählt wurde Daniel Vasella, damals CEO der Novartis.
- 60 Die Nestlé räumte darüber hinaus der Novartis das Recht ein, die bei ihr verbleibenden 52% zum Preis von USD 181 pro Aktie zu erwerben. Novartis übte diese Option im Januar 2010 aus und unterbreitete den Publikumsaktionären zeitgleich das Angebot, im Rahmen einer Fusion nach FusG ihre Aktien zu USD 153 pro Aktie (zahlbar in Aktien der Novartis) zu erwerben. Der Aktienkurs kurz vor Ankündigung betrug USD 165.

Warum dieser Preis, der unter der Bewertung des Marktes lag?

- 61 Das *independent directors committee (IDC)* der Alcon wehrte sich gegen dieses Angebot, das ihrer Meinung nach die 22% im Publikum befindlichen Alcon-Aktien unzureichend bewertete. Das Komitee setzte für den Abwehrkampf USD 50 Mio. aus Mitteln der Alcon frei. Novartis stellte sich auf den Standpunkt, dieser Schritt widerspreche dem Gesellschaftsinteresse und sei daher unzulässig; das IDC entgegnete, die von Novartis nominierten Verwaltungsräte seien nicht befugt, über das Fusionsangebot zu entscheiden.

Wie ist das Vorgehen des IDC rechtlich zu würdigen?

- 62 Als Novartis den Fusionsvorschlag ankündigte, hielt sie 24 % der Alcon-Aktien und hatten ihren CEO als Vertreter im Alcon-VR. Nach Abschluss der Fusion hielt Novartis 76 % der Alcon-Aktien und hatte sich die Zahl der von Novartis nominierten VR-Mitglieder auf sechs erhöht. Dies verschaffte der Novartis eine Mehrheit im Alcon-VR. Novartis argumentierte stets, dass diese VR-Mitglieder im Sinne der NYSE-Regeln unabhängig seien. Das IDC von Alcon argumentierte, dass die von Novartis nominierten Personen für die Beurteilung des Fusionsangebotes in einem Interessenkonflikt stünden und das Organisationsreglement für diese Fälle den Ausstand vorsehe.

Welches Recht ist auf diese Frage anwendbar – schweizerisches Recht oder die NYSE-Regeln aufgrund der Kotierung?

War das IDC im Recht mit dem Argument, die von Novartis delegierten VR-Mitglieder seien nicht unabhängig? Was wäre die Konsequenz gewesen, wenn diese VR-Mitglieder an der Beschlussfassung beteiligt gewesen wären? Berücksichtigen Sie für Ihre Analyse die Namen und Biografien der VR-Mitglieder.

³ Nach damaligem Handelsregisterrecht war es zulässig, die Firma einer AG einzig mit "Inc." anzugeben.

- 63 Am Ende wurde die Angelegenheit irrelevant, da sich Novartis und das IDC von Alcon auf einen Fusionspreis von USD 168 einigten.

B. Unterlagen

1. Organisationsreglement der Alcon, Inc. vom 5. Mai 2023 (EN): [Regulations of the BoD](#) (30 Seiten)
2. Medienmitteilung von Novartis vom 15. Dezember 2010: [Medienmitteilung](#) (5 Seiten)
3. **Informationsbroschüre vom 23. Februar 2011 (inklusive Fusionsvertrag vom 14. Dezember 2010): [Informationsbroschüre](#) (80 Seiten; insbesondere Seiten 4-7 und 10-38)**
4. Einladung zur ausserordentlichen Generalversammlung am 08. April 2011 vom 07. März 2011: [Einladung GV](#) (3 Seiten)
5. Protokoll der ausserordentlichen Generalversammlung am 08. April 2011: [Protokoll GV](#) (8 Seiten)

XIII. Messe Schweiz sucht weissen Ritter (S. Blunsi)

A. Sachverhalt

- 64 Die an der SIX kotierte MCH Group AG ist ein gemischtwirtschaftliches Unternehmen nach Art. 762 OR. Sie veranstaltet verschiedene Messen in der Schweiz und im Ausland, u.a. die Art Basel, und betreibt die Messegelände in Basel und Zürich-Oerlikon. Anfangs 2020 hielt der Kanton Basel-Stadt 33.5% der Aktien, der Kanton Basel-Landschaft 7.8% und Stadt und Kanton Zürich zusammen 7.7%. Knapp 10% des Kapitals wurden von einer Investorengruppe um Herrn Erhard Lee (die Gruppe Lee) gehalten.
- 65 Im November 2019 beantragte die Gruppe Lee eine ausserordentliche Generalversammlung, in der sie u.a. eine Sonderprüfung und die Streichung der statutarischen Prozentvinkulierung forderte. Die a.o. GV, die am 29. Januar 2020 stattfand, lehnte die Anträge der Gruppe Lee ab.
- 66 Die Covid-19-Pandemie traf die MCH schwer, da ab Februar 2020 keine Grossveranstaltungen mehr durchgeführt werden konnten – umso mehr, als sich die MCH in einem Prozess der strategischen Neuausrichtung befand.
- 67 Im Juli 2020 gab die MCH die Eckwerte eines Massnahmenpakets vor, einschliesslich Kapitalerhöhungen von insgesamt CHF 104.5 Mio. In einem ersten Schritt sollte der Kanton Basel-Stadt ein Darlehen von CHF 30 Mio. in Eigenkapital umwandeln, wobei das Bezugsrecht der anderen Aktionäre auszuschliessen sei. Nach Vollzug des ersten Schritts sollte in einem zweiten Schritt im Restbetrag von CHF 74.5 Mio. eine Bezugsrechtsemission durchgeführt werden. Die von James Murdoch beherrschte Lupa Systems LLC ging einen sog. Backstop ein, d.h. sie verpflichtete sich, sämtliche im Rahmen der Bezugsrechtsemission nicht gezeichneten Aktien zu übernehmen. Der Bezugspreis von CHF 10.50 pro Aktie entsprach einem Abschlag zum "unbeeinflussten" Aktienkurs von 25%. Damit Lupa Systems LLC bei einem allfälligen Anteil von mehr als 33.3 % kein öffentliches Übernahmeangebot machen musste, wurde eine Opting-up Klausel zur Aufnahme in die Statuten beantragt.

Wie beurteilen Sie diesen Discount aus aktienrechtlicher Sicht in Bezug auf (i) den Debt-Equity-Swap des Kantons Basel-Stadt und (ii) die Bezugsrechtsemission?

- 68 Die a.o. GV vom 3. August 2020 hiess die Anträge des Verwaltungsrates gut. Am 20. August 2020 hiess die Übernahmekommission eine Einsprache der Gruppe Lee gegen die früheren Feststellungen der Übernahmekommission betreffend den Einstieg von Lupa teilweise gut und erklärte das von der GV genehmigte Opting-up für übernahmerechtlich ungültig. Die FINMA bestätigte diesen Entscheid am 16. Oktober 2020. Kurz zuvor hatte das Zivilgericht Basel-Stadt eine von der Gruppe Lee beantragte vorsorgliche Handelsregistersperre gegen die MCH abgelehnt.

Wie beurteilen Sie die Praxis der Übernahmebehörden zum Aktionärsvotum beim Opting-up und Opting-out?

Hätte es Alternativen zum Opting-up gegeben?

- 69 Am 27. Oktober 2020 gab MCH eine Einigung mit der Gruppe Lee bekannt. Die Kapitalerhöhungen wurden weiterhin zweigeteilt, deren Struktur jedoch angepasst: In einer ersten Tranche von CHF 30 Mio. erfolgte eine Bezugsrechtsemission zu einem Bezugspreis von CHF 15 pro Aktie unter Gewährung des Bezugsrechts, wobei die Liberierung dieser Tranche teilweise in bar und teilweise durch Verrechnung eines Darlehens des Kantons Basel-Stadt im Betrag von CHF 30 Mio. erfolgen konnte. Nach Vollzug der ersten Tranche erfolgte in einer zweiten Tranche von CHF 74.5 Mio. eine weitere Bezugsrechtsemission zu einem Bezugspreis von CHF 10.00 pro Aktie unter Gewährung des Bezugsrechts, wobei die Gruppe Lee einen Teil ihrer Bezugsrechte an Lupa und den Kanton Basel-Stadt verkaufte. Der Schlusskurs der MCH-Aktie am 26. Oktober 2020 betrug CHF 11.42.

Wie beurteilen Sie diesen zweigeteilten Bezugspreis aus aktienrechtlicher Sicht?

Hätte es Alternativen zur gütlichen Einigung mit der Gruppe Lee gegeben? Wenn ja, was wären die Risiken eines solchen Vorgehens gewesen?

- 70 Nach Vollzug der Kapitalerhöhung hielt die öffentliche Hand 33.34% und Lupa 32.32% der MCH.

B. Unterlagen

1. Statuten der MCH Group AG vom 22. Mai 2014: [Statuten](#) (16 Seiten)
2. **Einladung zur ausserordentlichen Generalversammlung am 03. August 2020 vom 10. Juli 2020:** [Einladung GV](#) (13 Seiten)
3. Verfügung 765/01 der UEK vom 13. Juli 2020: [Übernahmekommission \(takeover.ch\)](#) (22 Seiten)
4. Verfügung 765/02 der UEK vom 20. August 2020: [Übernahmekommission \(takeover.ch\)](#) (27 Seiten)
5. Verfügung des Übernahme- und Staatshaftungsausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 16. Oktober 2020: [takeover.ch](#) (28 Seiten)
6. **Medienmitteilung der MCH Group vom 27. Oktober 2020:** [Medienmitteilung](#) (2 Seiten)
7. Einladung zur ausserordentlichen Generalversammlung am 27. November 2020 vom 05. November 2020: [Einladung GV](#) (15 Seiten)
8. Medienmitteilung der MCH Group vom 19. Dezember 2020: [Medienmitteilung](#) (3 Seiten)

XIV. Übernahme der Actelion (D. Daeniker)

A. Sachverhalt

- 71 Im Januar 2017 gab die U.S.-amerikanische Johnson & Johnson (J&J) die Übernahme der in der Schweiz börsenkotierten Actelion bekannt. Der Übernahmepreis betrug USD 30 Mrd. für eine Gesellschaft mit einem Umsatz im Geschäftsjahr 2016 von CHF 2.412 Mrd. und einem Gewinn von CHF 696 Mio.
- 72 Der Übernahme vorausgegangen war eine für die Schweiz seltene Situation: Actelion wollte unabhängig bleiben, wurde aber gleich von zwei Konkurrenten umworben, von J&J und der französischen Sanofi. Das Buhlen um Actelion erfolgte aber nicht im Rahmen von (in diesem Falle ungebeten) Übernahmeofferten, sondern durch informelle Angebote der beiden Bieter gegenüber dem Verwaltungsrat von Actelion. Erst nachdem sich J&J mit Actelion in einer Transaktionsvereinbarung auf einen Angebotspreis geeinigt hatten, veröffentlichte J&J eine Voranmeldung zu ihrem Übernahmeangebot.

Wie ist dieses Vorgehen juristisch zu würdigen? Was hätte die Übernahmekommission dagegen vorkehren können? Was mögen die Gründe sein, dass die UEK das unterliess?

- 73 Anlässlich der Vereinbarung der Übernahme zwischen J&J und Actelion wollte sich die Bieterin dagegen absichern, dass ein Konkurrent – der ja bereits identifiziert war – eine Konkurrenzofferte unterbreitet. Dies erfolgte einerseits durch einen einstimmigen Entscheid des Verwaltungsrates, das Angebot zur Annahme zu empfehlen, andererseits durch eine Andienungsverpflichtung der Ankeraktionäre Paul und Martine Clozel, die rund 5% von Actelion hielten.

Wie sind diese Absicherungen juristisch zu würdigen?

- 74 Als weitere Absicherung verpflichtete sich Actelion zur Zahlung einer *break fee* an J&J für den Fall einer Konkurrenzofferte.

Wie war diese break fee strukturiert? Welche Probleme gesellschaftsrechtlicher Natur stellen sich einem Verwaltungsrat, der eine solche break fee vereinbart?

B. Unterlagen

1. Medienmitteilung von Johnson & Johnson vom 26. Januar 2017: [Medienmitteilung](#) (16 Seiten)
2. **Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots vom 26. Januar 2017:** [Voranmeldung \(takeover.ch\)](#) (12 Seiten)
3. Verfügung 652/01 der UEK vom 14. Februar 2017: [Übernahmekommission](#) (24 Seiten)
4. Öffentliches Kaufangebot vom 16. Februar 2017: [Kaufangebot \(takeover.ch\)](#) (46 Seiten, insbesondere Seiten 5-22)
5. Einladung zur ordentlichen Generalversammlung am 05. April 2017 vom 14. März 2017: [Einladung GV](#) (12 Seiten)

6. Medienmitteilung vom 09.06.2017: [Medienmitteilung \(takeover.ch\)](#) (6 Seiten)

XV. Spin-off der Sandoz von Novartis (D. Daeniker)

A. Sachverhalt

- 75 2023 gab die Novartis AG ihre Absicht bekannt, ihr Geschäft mit Generika und *biosimilars*, vereint in der Sandoz AG, an die Börse zu bringen und ihren Aktionären auszuschütten.

Was war die rechtliche Ausgestaltung der Ausschüttung?

- 76 Im Rahmen der Ausschüttung übernahm Sandoz im Wesentlichen alle Risiken des früheren Generika-Geschäfts der Novartis. Dazu zählen auch latente Prozessrisiken (Produktehaftpflichtklagen und behördliche Verfahren).

Wie werden diese Risiken in den relevanten Unterlagen dargestellt? Wie wurde die Risikoübernahme rechtlich umgesetzt?

- 77 Auch nach der Ausschüttung bestehen gewisse vertragliche Beziehungen zwischen Novartis und Sandoz weiter.

Was sind diese Beziehungen? Wie sind deren Chancen und Risiken rechtlich einzuordnen?

B. Unterlagen

1. Einladung zur ordentlichen Generalversammlung am 15. September 2023 vom 18. August 2023: [Einladung zur ausserordentlichen Generalversammlung \(novartis.com\)](#) (4 Seiten)
 2. Informationsbroschüre vom 18. August 2023: [Informationsbroschüre für die Aktionäre "Beabsichtigter Spin-off von Sandoz" \(novartis.com\)](#) (29 Seiten, insbesondere Seiten 9 – 17 und 22 – 27)
 3. Protokoll der ausserordentlichen Generalversammlung vom 15. September 2023: [Protokoll der ausserordentlichen Generalversammlung der Novartis AG](#) (5 Seiten)
 4. Medienmitteilung vom 15. September 2023: [Zustimmung Aktionäre von Novartis zu Spin-off](#) (4 Seiten)
 5. Sandoz-Börsenprospekt vom 18. August 2023: siehe Lehrstuhlwebseite (insbesondere Seiten 38 – 39, 53 – 62, 67 – 77, 156 – 163, 166 – 178: 44 Seiten)
-