

## Gruppentatbestand beim freiwilligen Angebot

Verfügung 562/02 der Übernahmekommission (UEK) vom 3. Juli 2014 in Sachen öffentliches Kaufangebot von Tamedia AG (Anbieterin 1) und Swisscom AG (Anbieterin 2) an die Aktionäre der PubliGroupe AG (Zielgesellschaft)

Mit Bemerkungen von RA M.A. HSG Kaspar Projer und Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone, Universität Zürich\*

### Inhaltsübersicht

- I. Sachverhalt
- II. Erwägungen der UEK
  - 1. Allgemeine Erwägungen
  - 2. Subsumtion
- III. Bemerkungen
  - 1. Problemstellung
  - 2. Entwicklung der Praxis der UEK
  - 3. Pflichten des Anbieters beim öffentlichen Angebot
    - 3.1 Gesetzliche Systematik
    - 3.2 Normzweck von Art. 12 UEV
    - 3.3 Pflichten im Einzelnen
      - 3.3.1 Transparenz
      - 3.3.2 Gleichbehandlung
      - 3.3.3 Lauterkeit
      - 3.3.4 Meldepflicht der Transaktion
  - 4. Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe
    - 4.1 Allgemeines
    - 4.2 Gegenüberstellung der Gruppentatbestände
      - 4.2.1 Offenlegung von Beteiligungen
      - 4.2.2 Anbieterpflichten
      - 4.2.3 Pflichtangebot
    - 4.3 Verweisende Natur von Art. 11 UEV
    - 4.4 Bedeutung von Art. 10 BEHV-FINMA für die Anbieterpflichten
      - 4.4.1 Inhalt von Art. 10 BEHV-FINMA
      - 4.4.2 Anwendung der Regeln zur Meldepflicht?
      - 4.4.3 Tatbestand von Art. 10 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA im Kontext der Anbieterpflichten
    - 4.5 Zwischenfazit
  - 5. Stellungnahme
  - 6. Schlussbemerkung

### I. Sachverhalt

Die Anbieterin 1 (*Tamedia AG*) ist ein an der SIX Swiss Exchange (SIX) kotiertes, schweizerisches Medienunternehmen mit Sitz in Zürich. Am 17. April 2014 publizierte sie die Voranmeldung für ein öffentliches Kaufangebot für sämtliche sich im Verkehr befindenden Aktien der Zielgesellschaft (*PubliGroupe AG*), ein – ebenfalls an der SIX kotierter – internationaler Werbe- und Medienkonzern mit Sitz in Lausanne. Am 27. Mai 2014 erfolgte die Publikation des Angebotsprospekts in den elektronischen Medien

und am 2. Juni 2014 in den Printmedien. Die Anbieterin 1 hob im Angebotsprospekt gleichzeitig den ursprünglichen Angebotspreis gemäss elektronischer Publikation vom 17. April 2014 von CHF 150 auf CHF 190 an.<sup>1</sup>

Als spezialgesetzliche Aktiengesellschaft gemäss Telekommunikationsunternehmensgesetz (TUG<sup>2</sup>) ist die Anbieterin 2 (*Swisscom AG*) mit Sitz in Ittlingen ebenfalls an der SIX kotiert. Am 16. Mai 2014 publizierte sie ihrerseits die Voranmeldung für ein öffentliches Angebot für sämtliche Aktien der Zielgesellschaft zu einem Preis von CHF 200 pro Aktie. Das Interesse der Anbieterin 2 an der Zielgesellschaft rührt dabei hauptsächlich von den Beteiligungen Letzterer an den Gesellschaften LTV Gelbe Seiten AG, Swisscom Directories AG und local.ch AG her. Die Anbieterin 2 hält bereits eine Mehrheitsbeteiligung an der Swisscom Directories AG und eine Minderheitsbeteiligung an der LTV Gelbe Seiten AG, von der wiederum 100% der Anteile der local.ch AG gehalten werden. Durch die Übernahme der Zielgesellschaft beabsichtigt die Anbieterin 2, die volle Kontrolle über die drei genannten Gesellschaften zu erlangen.<sup>3</sup>

Die Anbieterin 1 und die Anbieterin 2 einigten sich am 27. Mai 2014 auf eine Zusammenarbeit im Bereich Internet-Telefonbuch durch Gründung einer gemeinsamen Tochterfirma («neue Local-Gruppe»<sup>4</sup>), an der die Anbieterin 2 69% und die Anbieterin 1 31% halten sollten. Gleichzeitig verzichtete die Anbieterin 1 auf die Erhöhung ihres Angebotspreises für die Aktien der Zielgesellschaft und kündigte an, die von ihr gehaltenen Anteile an der Zielgesellschaft der Anbieterin 2 anzudienen, sollte deren öffentliches Angebot erfolgreich sein.<sup>5</sup>

Am 17. Juni 2014 gaben die Anbieterin 2 und die Zielgesellschaft bekannt, dass die Anbieterin 2 den

<sup>1</sup> UEK-Verfügung 562/01 vom 11. Juni 2014, A. und B.; UEK-Verfügung 562/02 vom 3. Juli 2014, A. Diese und weitere Unterlagen zum öffentlichen Angebot betreffend die Zielgesellschaft (insbesondere auch der Angebotsprospekt) sind abrufbar auf der Homepage der Übernahmekommission, <[www.takeover.ch](http://www.takeover.ch)>.

<sup>2</sup> Bundesgesetz über die Organisation der Telekommunikationsunternehmung des Bundes vom 30. April 1997, SR 784.11.

<sup>3</sup> UEK-Verfügung 562/02 vom 3. Juli 2014, B.; Angebotsprospekt der Anbieterin 2 vom 23. Juni 2014, 3.

<sup>4</sup> Vgl. Angebotsprospekt der Anbieterin 2 vom 23. Juni 2014, 11.

<sup>5</sup> UEK-Verfügung 562/02 vom 3. Juli 2014, B.

\* Der vorliegende Beitrag ist im Internet verfügbar unter <<http://www.rwi.uzh.ch/vdc>>.

Angebotspreis für die Aktien der Zielgesellschaft auf CHF 214 pro Aktie erhöhe. Im Gegenzug empfahl der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft den Aktionären das Angebot der Anbieterin 2 zur Annahme.<sup>6</sup> Am 23. Juni 2014 erfolgte die Publikation des Angebotsprospekts der Anbieterin 2, der Gegenstand der vorliegenden Verfügung der UEK darstellt.<sup>7</sup> Das Angebot der Anbieterin 2 wird von der UEK als konkurrierendes Angebot im Sinne von Art. 30 BEHG und Art. 48 ff. UEV zu demjenigen der Anbieterin 1 (vorangegangenes Angebot) betrachtet.

## II. Erwägungen der UEK

### 1. Allgemeine Erwägungen

Im Rahmen der Prüfung des Angebotsprospekts der Anbieterin 2 setzt sich die UEK schwerpunktmässig mit der Frage des Handelns in gemeinsamer Absprache auseinander.

Einleitend hält sie fest, dass Art. 11 UEV betreffend Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe sinngemäss auf Art. 10 BEHV-FINMA verweise. Art. 12 UEV zähle sodann die Pflichten der Personen auf, mit denen der Anbieter zusammenwirke. Eine dieser Pflichten bestehe darin, im Angebotsprospekt sämtliche in gemeinsamer Absprache mit dem Anbieter handelnden Personen aufzuführen.<sup>8</sup> Der UEK zufolge ist die Anbieterin 2 diesem Erfordernis mit der Auflistung der entsprechenden Gesellschaften und natürlichen Personen im Prospekt nachgekommen. Die UEK bestätigt dabei die Einschätzung der Anbieterin 2, dass aufgrund der Vereinbarung zwischen ihr und der Zielgesellschaft auch Letztere als in gemeinsamer Absprache handelnde Person zu betrachten sei.<sup>9</sup>

Anschliessend befasst sich die UEK eingehend mit der übernahmerechtlichen Stellung der Schweizerischen Eidgenossenschaft. Diese verfügt gemäss Art. 6 Abs. 1 TUG zwingend über eine Mehrheitsbeteiligung an der Anbieterin 2. Per 31. Dezember 2013 betrug die Mehrheitsbeteiligung des Bundes 51,2%.<sup>10</sup> Die UEK hält fest, dass die Schweizerische Eidgenossenschaft durch das Halten der Mehrheits-

beteiligung gemäss Art. 10 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA grundsätzlich als mit der Anbieterin 2 in gemeinsamer Absprache handelnde Person anzusehen sei. Diese Regel sei allerdings nicht absolut und müsse – angesichts der Tatsache, dass es sich beim Bund um eine öffentlich-rechtliche Körperschaft handle – differenziert angewendet werden.<sup>11</sup> Unter Wiedergabe ihrer bisherigen Praxis<sup>12</sup> weist die UEK darauf hin, dass sie bis anhin zwischen ausländischen und inländischen Körperschaften unterschieden habe. Eine solche Ungleichbehandlung sei jedoch nicht mehr gerechtfertigt und die UEK strebe zum Zweck der besseren Vorhersehbarkeit die Festlegung einer einheitlichen Praxis an. Die Frage, ob bei der Mehrheitsbeteiligung einer Körperschaft des öffentlichen Rechts an einer Gesellschaft ein Handeln in gemeinsamer Absprache im Sinne von Art. 11 Abs. 1 UEV i.V.m. Art. 10 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA vorliege, solle neu einheitlich beantwortet werden.<sup>13</sup>

Die UEK hält fest, dass es angesichts der staatlichen Zielsetzung öffentlich-rechtlicher Körperschaften inländischer oder ausländischer Art nicht gerechtfertigt sei, lediglich aufgrund der Mehrheitsbeteiligung an der anbietenden Gesellschaft auf ein Handeln in gemeinsamer Absprache zu schliessen. Nicht selten seien öffentlich-rechtliche Körperschaften *ex lege* verpflichtet, an bestimmten Gesellschaften eine Mehrheitsbeteiligung zu halten, würden aber von ihrer Beherrschungsmöglichkeit keinen Gebrauch machen. Nach Ansicht der UEK dürften die Körperschaften in solchen Fällen nicht den Pflichten gemäss Art. 12 UEV unterworfen werden. Ein Handeln in gemeinsamer Absprache sei vielmehr nur dann anzunehmen, wenn die öffentlich-rechtliche Körperschaft auf die Übernahme der Zielgesellschaft oder auf vorangegangene Entscheidungen tatsächlich Einfluss nehme oder in allgemeiner Weise auf strategische Entscheidungen der Anbieterin einwirke. Eine allfällige Einflussnahme beurteile sich dabei anhand von Indizien. Von Bedeutung seien beispielsweise die Zusammensetzung des Verwaltungsrats der Anbieterin sowie die Anzahl der von der öffentlich-rechtlichen Körperschaft ernannten Verwaltungsratsmitglieder, die Intensität der Einflussnahme auf

<sup>6</sup> UEK-Verfügung 562/02 vom 3. Juli 2014, D.

<sup>7</sup> UEK-Verfügung 562/02 vom 3. Juli 2014, F.

<sup>8</sup> Vgl. Art. 19 Abs. 1 lit. d UEV.

<sup>9</sup> UEK-Verfügung 562/02 vom 3. Juli 2014, E. 3.1.

<sup>10</sup> Angebotsprospekt der Anbieterin 2 vom 23. Juni 2014, 10.

<sup>11</sup> UEK-Verfügung 562/02 vom 3. Juli 2014, E. 3.2.

<sup>12</sup> Vgl. dazu nachfolgend Ziff. III.2.

<sup>13</sup> UEK-Verfügung 562/02 vom 3. Juli 2014, E. 3.2.1.

die Tätigkeit der Anbieterin, das Bestehen einer Staatsgarantie und das Zurverfügungstellen von Kapital zugunsten der Anbieterin. Stets zu berücksichtigen seien auch die anwendbaren Normen, die die Beziehung zwischen der Körperschaft und der Anbieterin regeln.<sup>14</sup>

## 2. Subsumtion

Die UEK kommt zum Schluss, dass die Schweizerische Eidgenossenschaft nicht in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin 2 handle. Zwar verfüge der Bund über die Mehrheitsbeteiligung an der Anbieterin 2. Diese Tatsache sei jedoch ausschliesslich auf Art. 6 Abs. 1 TUG zurückzuführen, der die kapital- und stimmenmässige Mehrheit zwingend vorschreibe. Zudem übe die Eidgenossenschaft ihre Stimmrechte nur anlässlich der Generalversammlung aus und sei im achtköpfigen Verwaltungsrat der Anbieterin 2 lediglich durch ein einziges Mitglied<sup>15</sup> vertreten. Ausserdem definiere der Bundesrat nur alle vier Jahre die strategischen Ziele des Bundes in dessen Funktion als Mehrheitsaktionärin der Anbieterin 2,<sup>16</sup> nehme aber im Übrigen – weder in allgemeiner Weise noch im Hinblick auf die Übernahme der Zielgesellschaft – Einfluss auf die Anbieterin 2.<sup>17</sup> Daraus folgert die UEK, dass die Anbieterin 2 die Schweizerische Eidgenossenschaft zu Recht nicht als mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnd betrachte. Der Angebotsprospekt der Anbieterin 2 weise demnach die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen zutreffend aus.<sup>18</sup>

## III. Bemerkungen

### 1. Problemstellung

Im Kontext öffentlicher Angebote kommt der Frage, ob im Hinblick auf das Angebot weitere Per-

sonen mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handeln, eine zentrale Bedeutung zu. Grund dafür ist Art. 12 UEV, der Personen, die mit dem Anbieter zusammenwirken, zahlreiche Pflichten auferlegt.<sup>19</sup> Entsprechend beanspruchen die Ausführungen zum Handeln in gemeinsamer Absprache regelmässig nicht nur in den Angebotsprospekten der anbietenden Gesellschaften, sondern auch in den Verfügungen der UEK insbesondere zur Prüfung des Prospekts<sup>20</sup> erheblichen Umfang. Der vorliegende Sachverhalt ist insofern speziell, als die Schweizerische Eidgenossenschaft als die Person, deren Beziehung zur Anbieterin im Zentrum der Betrachtung steht, eine Körperschaft des öffentlichen Rechts ist. Damit reiht sich der fragliche Entscheid in eine Gruppe von Verfügungen und Empfehlungen der UEK ein, die ebendiese Konstellation zum Thema hatten. Eine kurze Wiedergabe der bisherigen Praxis der UEK scheint für die nachfolgenden Ausführungen von Nutzen.

### 2. Entwicklung der Praxis der UEK

Bei der Beurteilung des Handelns in gemeinsamer Absprache unter Beteiligung einer öffentlich-rechtlichen Körperschaft oder Anstalt unterschied die UEK bis anhin, ob diese ausländischer oder inländischer Herkunft war.

Auf der einen Seite wurden ausländische Staaten, die eine Mehrheitsbeteiligung an einer anbietenden Gesellschaft hielten, aber bestätigten, keine Transaktionen von Aktien der Zielgesellschaft zu tätigen, von der UEK *nicht* als sich mit der Anbieterin absprechende Personen aufgefasst. Beim öffentlichen Angebot der *Deutschen Post International B.V.*, Amsterdam (NL), für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der *Danzas Holding AG*, Basel, hielt die UEK fest, dass grundsätzlich die Vermutung bestehe, dass der Alleinaktionär eines Anbieters<sup>21</sup> in gemeinsamer Absprache mit der von ihm direkt oder indirekt kontrollierten Gesellschaft handle. Im konkreten Fall verneinte die UEK jedoch ein Handeln in gemeinsamer Absprache, da es mit einem unverhältnismässigen Aufwand verbunden

<sup>14</sup> UEK-Verfügung 562/02 vom 3. Juli 2014, E. 3.2.1.

<sup>15</sup> Zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wird dieses Verwaltungsratsmandat von Hans Werder, einem ehemaligen Generalsekretär des UVEK, ausgeübt; vgl. <<http://www.swisscom.ch/de/about/unternehmen/organisation/unternehmensleitung/verwaltungsrat/hans-werder.html>> (Seite zuletzt besucht am 24. November 2014).

<sup>16</sup> Vgl. Art. 6 Abs. 3 TUG.

<sup>17</sup> UEK-Verfügung 562/02 vom 3. Juli 2014, E. 3.2.2; Angebotsprospekt der Anbieterin 2 vom 23. Juni 2014, 10.

<sup>18</sup> UEK-Verfügung 562/02 vom 3. Juli 2014, E. 3.3.

<sup>19</sup> Vgl. nachfolgend Ziff. III.3.

<sup>20</sup> Vgl. Art. 17 Abs. 3 und Art. 60 UEV.

<sup>21</sup> Im betreffenden Fall hielt die Bundesrepublik Deutschland das gesamte Aktienkapital der Deutschen Post, die ihrerseits Alleinaktionärin der Anbieterin ist.

gewesen wäre, die Einhaltung der Pflichten gemäss Art. 12 UEV durch die Alleinaktionärin (i.c. die Bundesrepublik Deutschland) zu überprüfen. Zudem habe die Alleinaktionärin bestätigt, dass sie keine Titel der Zielgesellschaft erwerben werde.<sup>22</sup> In Sachen öffentliches Kaufangebot der *Liechtensteinischen Landesbank AG*, Vaduz (FL), für die Namenaktien der *Bank Linth AG*, Uznach, verneinte die UEK ebenfalls ein Handeln in gemeinsamer Absprache mit der Mehrheitsaktionärin der Anbieterin, des Fürstentums Liechtenstein.<sup>23</sup> Für die UEK war wiederum ausschlaggebend, dass die Regierung des Fürstentums Liechtenstein bestätigte, während des Angebots und bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist keine börslichen oder ausserbörslichen Transaktionen mit Aktien oder Optionen der *Bank Linth AG* zu tätigen. Die UEK betrachtete das Land Liechtenstein daher ausnahmsweise als nicht mit der Anbieterin in gemeinsamer Absprache handelnd.<sup>24</sup>

Auf der anderen Seite bejahte die UEK bisher ein Handeln in gemeinsamer Absprache, wenn eine öffentlich-rechtliche Körperschaft des schweizerischen Rechts die Mehrheitsbeteiligung an der anbietenden Gesellschaft hielt. In Sachen öffentliches Umtauschangebot von *BKW Projektentwicklung AG* an die Aktionäre der *BKW FMB Energie AG* hielt die UEK noch fest, dass die für ausländische Staaten geltende Praxis<sup>25</sup> generell nicht auf öffentlich-rechtliche Anstalten und Körperschaften schweizerischen Rechts auszudehnen sei. In Anwendung von Art. 11 Abs. 1 UEV i.V.m. Art. 10 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA beurteilte die UEK den Kanton Bern in seiner Rolle als Mehrheitsaktionär der *BKW Projektentwicklung AG* als mit dieser in gemeinsamer Absprache handelnd.<sup>26</sup> Gleich entschied die UEK in Sachen öffentliches

Kaufangebot der *SES Holding AG* an die Aktionäre der *Società Elettrica Sopracenerina AG* und bejahte ein Handeln in gemeinsamer Absprache zwischen der Anbieterin und dem Kanton Tessin aufgrund der Mehrheitsbeteiligung des Kantons Tessin an der die Anbieterin beherrschenden Gesellschaft (*Azienda elettrica ticinese*).<sup>27</sup>

Mit dem vorliegenden Entscheid ändert die UEK ihre bisherige Praxis, indem sie ihre bisher für ausländische Staaten geltende Praxis neu auch auf eine inländische Körperschaft anwendet und ein Handeln in gemeinsamer Absprache trotz Vorliegen einer Mehrheitsbeteiligung der öffentlich-rechtlichen Körperschaft an der Anbieterin verneint.

### 3. Pflichten des Anbieters beim öffentlichen Angebot

#### 3.1 Gesetzliche Systematik

Das Börsengesetz regelt die öffentlichen Kaufangebote in seinem 5. Abschnitt (Art. 22–33 BEHG). Mit den Pflichten des Anbieters befasst sich Art. 24 BEHG.<sup>28</sup> Gemäss Art. 24 Abs. 1 BEHG muss der Anbieter das Angebot mit wahren und vollständigen Informationen im Prospekt veröffentlichen. Zudem ist er dazu verpflichtet, die Besitzer von Beteiligungspapieren derselben Art gleich zu behandeln (Abs. 2). Art. 24 Abs. 3 BEHG zufolge gelten die Pflichten des Anbieters für alle, die mit ihm in gemeinsamer Absprache handeln. Die UEV konkretisiert diese Bestimmung in zweifacher Hinsicht: Einerseits befasst sich Art. 11 Abs. 1 UEV mit dem

<sup>22</sup> UEK-Empfehlung 0023/01 vom 15. Januar 1999 i.S. *Danzas Holding AG*, E. 3.2.

<sup>23</sup> Gemäss liechtensteinischem Landesbankgesetz (Art. 6 Abs. 2) muss das Land Liechtenstein kapital- und stimmenmässig zumindest 51% der Aktien der *Liechtensteinischen Landesbank AG* halten, vgl. dazu die Ausführungen in UEK-Empfehlung 0301/03 vom 4. Januar 2007 i.S. *Bank Linth AG*, E. 6.2.2.

<sup>24</sup> UEK-Empfehlung 0301/03 vom 4. Januar 2007 i.S. *Bank Linth AG*, E. 6.2.2.

<sup>25</sup> Gemeint ist die vorgängig thematisierte UEK-Praxis i.S. *Danzas Holding AG* und *Bank Linth AG*.

<sup>26</sup> UEK-Verfügung 474/03 vom 21. April 2011 i.S. *BKW FMB Energie AG*, E. 1; *Sonja Blaas/Pascal Bovey*, Aus der Praxis der Übernahmekommission – Pratique de la Commission des OPA, SZW 84 2012, 222–240, 233.

<sup>27</sup> UEK-Verfügung 542/01 vom 31. Juli 2013 i.S. *Società Elettrica Sopracenerina AG*, E. 2.1.

<sup>28</sup> Diese sind nicht zu verwechseln mit der Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots für alle kotierten Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG, die derjenigen Partei obliegt, die Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft erwirbt und damit den Grenzwert von 33<sup>1</sup>/<sub>3</sub>% überschreitet: *Rolf H. Weber/Simone Baumann*, Kommentar Börsenrecht, 2. Aufl., Zürich 2013, N 1 ff. zu Art. 32 BEHG; *Rudolf Tschäni*, Die Gruppe im Übernahmerecht – «Are we really all one?», in: *Rudolf Tschäni* (Hrsg.), *Mergers & Acquisitions VI*, Zürich 2004, 181–229, 191 ff.; *Karl Hofstetter/Evelyn Schiller-Heuberger*, in: *Rolf Watter/Nedim Peter Vogt* (Hrsg.), *Börsengesetz, Finanzmarktaufsichtsgesetz*, Basel 2011 (nachfolgend BSK BEHG/FINMAG-Bearbeiter), N 2 ff. zu Art. 32 BEHG; *Jakob Höhn/Christoph Georg Lang/Severin Roelli*, *Öffentliche Übernahmen*, Basel 2011, 487 ff.; *Urs Schenker*, *Schweizerisches Übernahmerecht*, Habil. Bern 2009, 464 ff.; vgl. nachfolgend Ziff. III.4.2.3.

Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe im Hinblick auf ein Angebot und verweist hinsichtlich der Definition dieses *Tatbestandselements* von Art. 24 Abs. 3 BEHG auf Art. 10 Abs. 1 und 2 BEHV-FINMA. Andererseits wird Art. 24 Abs. 3 BEHG *hinsichtlich der Rechtsfolgen* einer Absprache i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV durch Art. 12 UEV präzisiert und mit materiellem Gehalt gefüllt.<sup>29</sup> Die formelle Grundlage von Art. 11 f. UEV ist in Art. 28 lit. f BEHG zu erblicken, wonach die UEK zusätzliche Bestimmungen zum Handeln in gemeinsamer Absprache mit Dritten erlässt.<sup>30</sup>

Das Tatbestandselement des Handelns in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe im Hinblick auf ein Angebot hängt eng mit den daran geknüpften Rechtsfolgen zusammen. Insbesondere lassen sich aus der Analyse der Rechtsfolgen wesentliche Rückschlüsse auf den Tatbestand ableiten, da die Rechtsfolgen den Tatbestand im Hinblick auf dessen Normzweck mitbestimmen.<sup>31</sup> Bevor der Kreis der Personen, die unter Art. 11 UEV fallen, einer genaueren Betrachtung unterzogen wird,<sup>32</sup> empfiehlt sich somit eine Auseinandersetzung mit den Pflichten gemäss Art. 12 UEV.

### 3.2 Normzweck von Art. 12 UEV

Kern des Normzwecks von Art. 12 UEV ist die Gleichbehandlung der Aktionäre der Zielgesellschaft im Verhältnis zur Anbieterin und zwar unabhängig davon, ob sie ihre Titel andienen oder nicht.<sup>33</sup> Zudem sollen die Anbieterpflichten dazu dienen, durch Transparenz die Anleger zu schützen und die Funk-

tionsfähigkeit des Kapitalmarkts zu erhalten.<sup>34</sup> Gleichzeitig soll sichergestellt werden, dass die Anbieter unter vergleichbaren Rahmenbedingungen agieren, und es soll ein *level playing field* für die beteiligten Parteien definiert werden.<sup>35</sup> Treffend formuliert es *Gotschev*: «Entscheidend ist [...], ob innerhalb eines konkreten öffentlichen Angebots eine Drittperson dem Lager des Anbieters zuzuordnen ist, damit das Angebot fair und transparent über die Bühne gehen kann.»<sup>36</sup>

Der Normzweck von Art. 12 UEV bringt es mit sich, dass die Anbieterpflichten in der Praxis der UEK als Zurechnungsnormen verstanden werden. Obwohl der Wortlaut von Art. 24 Abs. 3 BEHG und Art. 12 Abs. 1 UEV auf die Drittpersonen zielt, fokussiert die UEK – insbesondere aus Praktikabilitätsgründen – nicht auf die Durchsetzung der Anbieterpflichten durch Dritte. Vielmehr wird deren Verhalten den Anbietenden angerechnet, woraus gewissermassen eine Kausalhaftung des Anbieters für das Verhalten der mit ihm in gemeinsamer Absprache Handelnden resultiert.<sup>37</sup> Für die Anwendung der Best Price Rule<sup>38</sup> bedeutet dies, dass der von einer gemeinsam mit dem Anbieter handelnden Person bezahlte Preis für Effekten der Zielgesellschaft dem Anbieter zugerechnet wird und dieser bei Verletzung des Gleichbehandlungsgrundsatzes *durch den Dritten* verpflichtet ist, den höheren Preis anzubieten.<sup>39</sup>

<sup>29</sup> *Dieter Gericke/Karin Wiedmer*, Kommentar Übernahmeverordnung (UEV), Zürich/Basel/Genf 2011, N 6 zu Art. 11–12 UEV.

<sup>30</sup> *Georg G. Gotschev*, Koordiniertes Aktionärsverhalten im Börsenrecht, Diss. Zürich 2005, N 710.

<sup>31</sup> *Gericke/Wiedmer* (Fn. 29), N 6 zu Art. 11–12 UEV; *Gotschev* (Fn. 30), N 756, spricht in diesem Zusammenhang davon, dass *keine einheitliche Sanktionsordnung* für Personen bestehe, die ihre Pflichten nach Art. 24 Abs. 3 BEHG und Art. 12 UEV verletzen, sondern dass sich die im Einzelfall denkbare Sanktion nach der missachteten Pflicht richte.

<sup>32</sup> Vgl. nachfolgend Ziff. III.4.

<sup>33</sup> *Rudolf Tschäni/Hans-Jakob Diem/Jacques Iffland/Tino Gaberthüel*, Öffentliche Kaufangebote, 3. Aufl., Zürich 2014, N 670; *Rudolf Tschäni/Hans-Jakob Diem/Matthias Wolf*, M&A-Transaktionen nach Schweizer Recht, 2. Aufl., Zürich 2013, 399; UEK-Empfehlung 0314/05 vom 28. September 2007 i.S. *GNI Global Net International AG*, E. 1.1.

<sup>34</sup> *Manfred Küng/Felix M. Huber/Matthias Kuster*, Kommentar zum Börsengesetz, Zürich 1998, N 1 zu Art. 24 BEHG; Vgl. ferner *Christian J. Meier-Schatz*, in: Gérard Hertig/Christian J. Meier-Schatz/Robert Roth/Dieter Zobl/Urs P. Roth (Hrsg.), Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Zürich 2000 (nachfolgend *BEHG-Bearbeiter*), N 225 zu Art. 20 BEHG.

<sup>35</sup> *Tschäni* (Fn. 28), 195 f.; *Gotschev* (Fn. 30), N 699.

<sup>36</sup> *Gotschev* (Fn. 30), N 696, unter Verweis auf das deutsche Recht.

<sup>37</sup> *Gericke/Wiedmer* (Fn. 29), N 7 zu Art. 11–12 UEV.

<sup>38</sup> Vgl. Ziff. III.3.3.2 nachfolgend.

<sup>39</sup> *Schenker* (Fn. 28), 278 ff.; BSK BEHG/FINMAG-*Tschäni/Iffland/Diem* (Fn. 28), N 39 zu Art. 24 BEHG; *Tschäni* (Fn. 28), 185 f.; ferner Urteil des Bundesverwaltungsgerichts vom 30. November 2010 i.S. *Quadrant AG*, E. 4.3.

### 3.3 Pflichten im Einzelnen

Art. 12 Abs. 1 UEV auferlegt den mit dem Anbieter zusammenwirkenden Personen die folgenden Pflichten:<sup>40</sup>

#### 3.3.1 Transparenz

Gemäss Art. 12 Abs. 1 lit. a UEV müssen die in gemeinsamer Absprache mit dem Anbieter handelnden Personen die Regeln über die Transparenz einhalten. Die Norm verweist auf Art. 23 UEV, wonach die Anbieterin im Angebotsprospekt Angaben über ihre Absichten betreffend die Zielgesellschaft sowie über Vereinbarungen zwischen ihr und der Zielgesellschaft zu machen hat (Abs. 1 lit. a und b). Sodann muss die Anbieterin im Prospekt bestätigen, dass sie über keine Insiderinformationen verfügt (Art. 23 Abs. 2 UEV). Aufgrund der Verweisnorm von Art. 24 Abs. 3 BEHG gelten diese Pflichten auch für mit der Anbieterin zusammenwirkende Personen.<sup>41</sup> Der Angebotsprospekt muss somit auch allfällige Absichten der in Absprache Handelnden enthalten.<sup>42</sup>

#### 3.3.2 Gleichbehandlung

Im Zentrum der Gleichbehandlungspflicht gemäss Art. 24 Abs. 2 BEHG i.V.m. Art. 12 Abs. 1 lit. b UEV steht die Best Price Rule. Darunter wird die Regel verstanden, dass der Anbieter, der von der Veröffentlichung des Angebots bis zu sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwirbt, diesen Preis *allen* Angebotsempfängern offerieren muss (Art. 10 Abs. 1 UEV).<sup>43</sup> Die Best Price Rule stellt demnach kein Verbot dar,

einzelnen Inhabern von Beteiligungspapieren einen höheren Preis als den im Prospekt publizierten zu bezahlen. Vielmehr regelt sie die Rechtsfolge, wonach der höhere Preis sämtlichen Angebotsempfängern angeboten werden muss.<sup>44</sup> Damit dient die Best Price Rule als wichtiges Instrument zur Durchsetzung der Gleichbehandlung innerhalb der Anteilseigner und damit der Verwirklichung des Normzwecks von Art. 12 UEV.

#### 3.3.3 Lauterkeit

Art. 12 Abs. 1 lit. c UEV bestimmt, dass sich mit dem Anbieter absprechende Personen die Regeln der Lauterkeit<sup>45</sup> einhalten müssen. Diese Norm verweist auf Art. 13 UEV, wonach ein Angebot grundsätzlich nur an solche Bedingungen geknüpft werden darf, deren Eintritt vom Anbieter selbst nicht massgeblich beeinflusst werden kann (Art. 13 Abs. 2 UEV). Mit der Ausdehnung der Lauterkeitsregeln auf mit dem Anbieter zusammenwirkende Dritte soll verhindert werden, dass Bedingungen aufgestellt werden, deren Eintritt nicht vom Anbieter selbst, aber von mit ihm gemeinsam handelnden Dritten bestimmt werden kann.<sup>46</sup>

#### 3.3.4 Meldepflicht der Transaktion

Schliesslich müssen mit dem Anbieter i.S.v. Art. 11 Abs. 1 UEV zusammenwirkende Personen gemäss Art. 12 Abs. 1 lit. d UEV auch die Regeln über die Meldepflicht der Transaktionen (Art. 31 BEHG und Art. 38–43 UEV) einhalten.

<sup>40</sup> Ob der Pflichtenkatalog gemäss Art. 12 Abs. 1 UEV abschliessend ist, ist umstritten: *Gericke/Wiedmer* (Fn. 29), N 32 zu Art. 11–12 UEV.

<sup>41</sup> Da die Dritten in der Regel keinen Einfluss auf die Gestaltung des Angebotsprospekts ausüben können, trifft die *Pflicht zur Einhaltung der Regeln* über die Transparenz wiederum den Anbieter (Zurechnungsnormcharakter von Art. 12 UEV): *Gericke/Wiedmer* (Fn. 29), N 34 zu Art. 11–12 UEV.

<sup>42</sup> BSK BEHG/FINMAG-*Tschäni/Iffland/Diem* (Fn. 28), N 8 zu Art. 24 BEHG; *Tschäni* (Fn. 28), 185; *Gotschev* (Fn. 30), N 740 ff.; *Schenker* (Fn. 28), 355 f.

<sup>43</sup> Vgl. *Tatjana Linder*, Die Best Price Rule im schweizerischen Übernahmerecht, Zürich/Basel/Genf 2010; BSK BEHG/FINMAG-*Tschäni/Iffland/Diem* (Fn. 28), N 31 ff. zu Art. 24 BEHG; *Tschäni/Diem/Iffland/Gaberthüel* (Fn. 33), N 369 ff.; *Schenker* (Fn. 28), 267 ff.

<sup>44</sup> *Gericke/Wiedmer* (Fn. 29), N 35 zu Art. 11–12 UEV.

<sup>45</sup> Zum Begriff der Lauterkeit vgl. *Weber/Baumann* (Fn. 28), N 20 zu Art. 24 BEHG; *Gotschev* (Fn. 30), N 754.

<sup>46</sup> *Gericke/Wiedmer* (Fn. 29), N 40 zu Art. 11–12 UEV.

#### 4. Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe

##### 4.1 Allgemeines

Innerhalb der börsenrechtlichen Gruppentatbestände<sup>47/48</sup> ist das Handeln in gemeinsamer Absprache im Hinblick auf ein öffentliches Angebot vom Handeln in gemeinsamer Absprache im Bereich der Offenlegung von Beteiligungen gemäss Art. 20 BEHG i.V.m. Art. 10 BEHV-FINMA und vom Handeln in gemeinsamer Absprache im Zusammenhang mit der Angebotspflicht gemäss Art. 32 BEHG i.V.m. Art. 31 BEHV-FINMA abzugrenzen. Zwar ist sämtlichen Gruppentatbeständen der gleiche Kern eigen. Den-

noch differiert ihr exakter Umfang zum Teil erheblich. Um die Bedeutung des einzelnen Gruppentatbestands im börsenrechtlichen Kontext erfassen zu können, ist eine Auseinandersetzung mit dessen Zielsetzung notwendig. Die systematische Einordnung der einzelnen Bestimmungen in das Gesamtkonzept des Gruppentatbestands kann dabei hilfreich sein, darf aber nicht das alleinige Auslegungskriterium bleiben.

##### 4.2 Gegenüberstellung der Gruppentatbestände

###### 4.2.1 Offenlegung von Beteiligungen

Gemäss Art. 20 Abs. 1 BEHG müssen Parteien, welche Aktien einer börsenkotierten Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten für eigene Rechnung erwerben oder veräussern und dabei einen bestimmten Grenzwert erreichen, unter- oder überschreiten, dies der Gesellschaft und der Börse melden.

Zielsetzung der Offenlegungspflicht ist die Erhöhung der Markttransparenz. Durch die Offenlegung der Zusammensetzung des Aktionariats, die für Anlageentscheidungen erheblich sein kann, sollen Informationsasymmetrien verringert und dadurch das Ausnützen von Informationsvorsprüngen verhindert werden.<sup>49</sup> Besonders mit Blick auf allfällige Übernahmen besteht ein qualifiziertes Interesse an Informationen über Veränderungen im Aktionariat, da der Plan eines Anbieters zur Übernahme einer Gesellschaft üblicherweise einen direkten Einfluss auf den Aktienkurs hat.<sup>50</sup> Die erste Meldeschwelle, deren Erreichen oder Überschreiten die Offenlegung der Beteiligung auslöst, bestimmt dabei, ab welchem Zeitpunkt der Plan des Anbieters bekannt wird und der Aktienkurs entsprechend reagiert.

Ohne Gruppentatbestand liesse sich die Offenlegungspflicht leicht umgehen, was dem Normzweck der Bestimmung zuwiderliefe. Ein Übernahmeinteressent könnte seine Beteiligung an der Zielgesellschaft unter Einbezug von assoziierten Parteien kontinuierlich aufbauen, ohne selbst einen Grenzwert nach Art. 20 Abs. 1 BEHG zu tangieren.<sup>51</sup> Der Gruppentatbestand im Kontext der Offenlegungspflicht

<sup>47</sup> Das BEHG spricht teils vom Handeln in gemeinsamer Absprache (vgl. Art. 20 Abs. 1, Art. 24 Abs. 3, Art. 31 Abs. 1 und Art. 32 Abs. 1), teils von organisierten Gruppen (Art. 20 Abs. 3, Art. 31 Abs. 2 und Art. 32 Abs. 2 lit. a), während die UEV die Begriffe gemeinsam verwendet (Art. 11) und auch die BEHV-FINMA nicht zwischen den Begriffen unterscheidet (Art. 10). Die beiden Begriffe lassen sich schwer voneinander abgrenzen und sind auslegungsbedürftig: Peter Böckli, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2009, § 7 N 70; Jan Hendrik Hoffmann/Hans Caspar von der Crone, Das Handeln in gemeinsamer Absprache und die organisierte Gruppe im Offenlegungsrecht, SZW 83 2011, 309–320, 314; Jakob Höhn, «Acting in concert» im schweizerischen Übernahmerecht: Die Begriffe «Handeln in gemeinsamer Absprache» und «organisierte Gruppe», in: Gaudenz G. Zindel/Patrik R. Peyer/Bertrand Schott (Hrsg.), Wirtschaftsrecht in Bewegung – Festgabe zum 65. Geburtstag von Peter Forstmoser, Zürich/Basel/Genf/St. Gallen 2008, 23–48, 27; BSK BEHG/FINMAG-Weber (Fn. 28), N 88 zu Art. 20 BEHG. Für die vorliegenden Betrachtungen hat die Unterscheidung zwischen Handeln in gemeinsamer Absprache oder demjenigen als organisierte Gruppe keine Bedeutung, weshalb nicht weiter darauf einzugehen ist. Unter dem Gruppentatbestand sind fortan sowohl die gemeinsame Absprache als auch die organisierte Gruppe zu verstehen.

<sup>48</sup> Zu einem Überblick über die Gruppentatbestände vgl. Peter V. Kunz, Börsenrechtliche Meldepflicht in Theorie und Praxis, in: Max D. Amstutz/Nedim P. Vogt/Dieter Dubs (Hrsg.), Unternehmen – Transaktion – Recht, Zürich 2008, 229–256, 235; Rolf Watter/Dieter Dubs, Anchor Shareholders und Grossaktionäre: Ihr Einstieg, ihre vertragliche Einbindung und ihre Information/IV.–VI., in: Rudolf Tschäni (Hrsg.), Mergers & Acquisitions XII, Zürich 2010, 14–36, 32 ff.; Thomas Jutzi/Simon Schären, Erfassung bewilligungspflichtiger Gruppensachverhalte in der Finanzmarktaufsicht, GesKR 7 2012, 411–419, 412; und zu einer Kategorisierung derselben in Berechtigungs-, Umgehungs- und Publikationstatbestände: Karl Hofstetter, Gruppentatbestände im Börsengesellschaftsrecht, SZW 70 1998, 285–299, 286 ff.

<sup>49</sup> BSK BEHG/FINMAG-Weber (Fn. 28), N 1 ff. zu Art. 20 BEHG; Böckli (Fn. 47), § 7 N 51a; Tschäni (Fn. 28), 195.

<sup>50</sup> Hans Caspar von der Crone, Aktienrecht, Bern 2014, § 16 N 69.

<sup>51</sup> Gotschev (Fn. 30), N 342.

soll eine Umgehung der Meldepflicht verhindern. Dass Personen, die sich untereinander abgesprochen haben, als Ganzes der Offenlegungspflicht unterstehen, lässt sich damit rechtfertigen, dass sich der gemeinsame Aktienwerb funktional nicht vom Erwerb der identischen Beteiligung durch eine einzelne Partei unterscheidet. Die generelle Gleichstellung von individuellem Erwerb oder Veräusserung und Erwerb oder Veräusserung in gemeinsamer Absprache ist folglich richtig.<sup>52</sup>

Wird im Rahmen von Art. 20 Abs. 1 BEHG ein Gruppentatbestand i.S.v. Art. 10 Abs. 1 und 2 BEHV-FINMA bejaht, werden die gemeinsam handelnden Personen bei Überschreiten von Grenzwerten meldepflichtig. Für das Auslösen der Meldepflicht ist dabei das Total der Anteile ausschlaggebend. Im Bereich der Offenlegungspflicht hat die Unterstellung unter den Gruppentatbestand somit zur Folge, dass die einzelnen Beteiligungen der sich absprechenden Personen addiert werden und sich das Entstehen einer allfälligen Meldepflicht nach der Gesamtbeteiligung beurteilt.<sup>53</sup> Die Meldepflicht ist demnach von der Gruppe *als Ganzes* zu erfüllen.

#### 4.2.2 Anbieterpflichten

Der Gruppentatbestand im Hinblick auf ein öffentliches Angebot gemäss Art. 11 UEV, der Art. 24 BEHG präzisiert, verhindert, dass sich Anbieter durch die Instrumentalisierung Dritter ihren Pflichten i.S.v. Art. 24 BEHG und Art. 12 UEV entziehen können.<sup>54</sup> Indem die Anbieterpflichten auf mit dem Anbieter gemeinsam handelnde Personen und auf organisierte Gruppen ausgedehnt werden, wird sichergestellt, dass der Normgehalt von Art. 12 UEV<sup>55</sup> nicht durch Einbezug von Drittpersonen ausgehöhlt werden kann. In diesem Sinn sind die Folgen von koordiniertem Aktionärsverhalten im Hinblick auf ein öffentliches Angebot zu verstehen: Einerseits hat der

Anbieter im Prospekt Informationen über die mit ihm gemeinsam handelnden Personen zu veröffentlichen (Transparenz, Lauterkeit, Meldepflicht), andererseits werden ihm gewisse Handlungen dieser Personen zugerechnet (Gleichbehandlung, Best Price Rule).

Hierbei offenbart sich der wesentliche Unterschied zwischen dem Gruppentatbestand im Bereich der Meldepflicht und demjenigen beim öffentlichen Angebot: Ersterer bewirkt die Zurechnung von Aktienkäufen durch Dritte zum Zweck der Markttransparenz. Im Vordergrund steht die Bestrebung, durch die Offenlegung der Struktur des Aktionariats potenzielle Auswirkungen von Absprachen hinsichtlich der Kontrolle der Zielgesellschaft wiederzugeben.<sup>56</sup> Der Gruppentatbestand der Offenlegungspflicht bewegt sich damit im Kontext der Corporate Governance.<sup>57</sup>

Demgegenüber zielt der Gruppentatbestand im Hinblick auf ein öffentliches Angebot darauf ab, die Umgehung der Anbieterpflichten durch die Auslagerung kritischer Transaktionen an Dritte zu verhindern.<sup>58</sup> Die Zurechnung dieser Handlungen an den Anbieter dient somit der Herstellung eines *level playing fields*.

#### 4.2.3 Pflichtangebot

Gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG muss eine Partei, die den Schwellenwert von 33 $\frac{1}{3}$ % der Stimmrechte einer Zielgesellschaft überschreitet, für alle kotierten Beteiligungspapiere der Gesellschaft ein Angebot unterbreiten. Dieser Bestimmung liegt die Überlegung zugrunde, dass ein Anbieter, der die Kontrolle über eine Gesellschaft erwirbt, aus einer wirtschaftlichen Perspektive die Gesellschaft *als Ganzes* erwirbt.<sup>59</sup> Art. 32 BEHG sieht deshalb vor, dass der Anbieter beim Erwerb der Kontrolle einer Gesellschaft verpflichtet ist, sämtlichen Aktionären der Gesellschaft ein Kaufangebot zu unterbreiten. Dadurch sollen Minderheitsaktionäre gegenüber dem dominierenden Gesellschafter geschützt werden.<sup>60</sup>

Der Angebotspflicht ist nicht nur der direkte und indirekte Erwerb, sondern auch der Erwerb in gemeinsamer Absprache mit Dritten unterstellt (Art. 32 Abs. 1 BEHG). Für Minderheitsaktionäre ist es un-

<sup>52</sup> *Von der Crone* (Fn. 50), § 16 N 73.

<sup>53</sup> *Gotschev* (Fn. 30), N 696, wonach bei der Offenlegungs- und der Angebotspflicht die Zurechnung von Stimmrechten im Vordergrund stehe; *Gericke/Wiedmer* (Fn. 29), N 23 zu Art. 11–12 UEV.

<sup>54</sup> *Gericke/Wiedmer* (Fn. 29), N 7 zu Art. 11–12 UEV; *Küng/Huber/Kuster* (Fn. 34), N 1 zu Art. 24 BEHG; *Tschäni* (Fn. 28), 196. Vgl. ferner BEHG-*Meier-Schatz* (Fn. 34), N 225 zu Art. 20 BEHG.

<sup>55</sup> Gleichbehandlung der Anteilseigner, Sicherstellung der Transparenz und der Fairness des Angebots, vgl. vorne Ziff. III.3.2.

<sup>56</sup> *Gotschev* (Fn. 30), N 696.

<sup>57</sup> Vgl. *von der Crone* (Fn. 50), § 16 N 68.

<sup>58</sup> *Gericke/Wiedmer* (Fn. 29), N 23 zu Art. 11–12 UEV.

<sup>59</sup> *Von der Crone* (Fn. 50), § 16 N 129.

<sup>60</sup> *Tschäni* (Fn. 28), 195 f.



beachtlich, ob die Gesellschaft von einem einzelnen Mehrheitsaktionär oder von einer gemeinsam handelnden Gruppe kontrolliert wird. Betreffend das Auslösen der Angebotspflicht ist deshalb richtigerweise darauf abzustellen, ob die Beteiligung, die von ihr Verhalten koordinierenden Personen gehalten wird, aus dem Blickwinkel der Kontrolle der Beteiligung eines Einzelaktionärs entspricht.<sup>61</sup> Auf diese Weise soll sichergestellt werden, dass keine Umgehung der Angebotspflicht und – damit einhergehend – des Minderheitenschutzes möglich ist. Gleich wie beim Gruppentatbestand gemäss Art. 20 Abs. 1 BEHG werden die Anteile der einzelnen Aktionäre, die sich untereinander absprechen, kumuliert, und es beurteilt sich nach der Gesamtheit der Anteile, ob eine Angebotspflicht besteht.

#### 4.3 Verweisende Natur von Art. 11 UEV

Art. 11 Abs. 1 UEV verweist bezüglich Personen, die im Hinblick auf ein Angebot in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe mit dem Anbieter handeln, sinngemäss auf Art. 10 Abs. 1 und 2 BEHV-FINMA.

Zwei Aspekte von Art. 11 Abs. 1 UEV bedürfen einer gesonderten Diskussion. Zum einen muss das gemäss Art. 11 f. UEV massgebliche Handeln in gemeinsamer Absprache «*im Hinblick auf das Angebot*» erfolgen. Der Praxis der UEK zufolge ist dieses Kriterium dann erfüllt, wenn die mit dem Anbieter gemeinsam handelnden Personen «*hinsichtlich des Unterbreitens eines öffentlichen Kauf- bzw. Umtauschangebots und dessen Bedingungen ihr Verhalten koordinieren bzw. sich über das Angebot und über dessen Bedingungen geeinigt haben*»<sup>62</sup>. Anders als bei den Tatbeständen von Art. 20 Abs. 1, Art. 31 Abs. 1 und Art. 32 Abs. 1 BEHG ist beim Handeln in gemeinsamer Absprache im Zusammenhang mit Art. 11 f. UEV somit ein zeitlicher und sachlicher

Bezug der Verhaltenskoordination zum Angebot erforderlich.<sup>63</sup>

Zum andern ist der Verweis von Art. 11 Abs. 1 UEV auf Art. 10 Abs. 1 und 2 BEHV-FINMA *sinngemässer* Natur. Das bedeutet, dass die Legaldefinition zum Handeln in gemeinsamer Absprache gemäss Art. 10 BEHV-FINMA nicht *tel quel* auf die Anbieterpflichten nach Art. 12 UEV übertragen werden können.<sup>64</sup> Vielmehr ist der Kreis derjenigen Personen, die als mit dem Anbieter gemeinsam handelnd betrachtet werden, anhand einer funktionsbezogenen Auslegung zu ermitteln. Die Verweisnatur von Art. 11 Abs. 1 UEV lässt diesbezüglich Raum für eine allfällige, begründete Abweichung von den meldepflichtrechtlichen Grundsätzen.

#### 4.4 Bedeutung von Art. 10 BEHV-FINMA für die Anbieterpflichten

##### 4.4.1 Inhalt von Art. 10 BEHV-FINMA

Gemäss Art. 10 Abs. 1 BEHV-FINMA handelt in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe, wer seine Verhaltensweise im Hinblick auf den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren oder die Ausübung von Stimmrechten mit Dritten durch Vertrag oder andere organisierte Vorkehren abstimmt.<sup>65</sup>

Diese Generalklausel<sup>66</sup> wird in Art. 10 Abs. 2 BEHV-FINMA ergänzt durch eine beispielhafte Aufzählung von Tatbeständen. Eine Abstimmung der Verhaltensweise liegt namentlich bei Rechtsverhältnissen zum Erwerb oder der Veräusserung von Be-

<sup>61</sup> BSK BEHG/FINMAG-Hofstetter/Schilter-Heuberger (Fn. 28), N 33 ff. zu Art. 32 BEHG.

<sup>62</sup> Vgl. statt vieler UEK-Verfügung 427/91 vom 29. September 2009 i.S. *Canon Schweiz AG*, E. 5; UEK-Verfügung 428/01 vom 12. Oktober 2009 i.S. *Athris Holding AG*, E. 6; UEK-Empfehlung 0236/01 vom 28. April 2005 i.S. *Swiss International Air Lines AG*, E. 2.2; *Karim Maizar*; Die Willensbildung und Beschlussfassung der Aktionäre in schweizerischen Publikumsgesellschaften, Grundlagen, Analysen, Ansätze einer Reform, Diss. Zürich 2012, 399 ff.

<sup>63</sup> *Gericke/Wiedmer* (Fn. 29), N 18 zu Art. 11–12 UEV; *Gotschev* (Fn. 30), N 711.

<sup>64</sup> Gemäss *Gericke/Wiedmer* (Fn. 29), N 9 zu Art. 11–12 UEV bedeutet die sinngemässe Verweisnatur von Art. 11 UEV, dass sich die Verweisung zwar auf die Qualität der Absprache beziehe, nicht aber auf deren Gegenstand.

<sup>65</sup> Auf die in der Lehre kontrovers diskutierte Frage, ob die «*anderen organisierten Vorkehren*» ebenfalls eine rechtliche Bindungswirkung beinhalten müssen, damit ein Handeln in gemeinsamer Absprache bejaht wird, ist vorliegend nicht näher einzugehen. Ein Überblick dazu findet sich bei *Hoffmann/von der Crone* (Fn. 47), 316 ff.; *BEHG-Meier-Schatz* (Fn. 34), N 230 ff. zu Art. 20 BEHG; *Böckli* (Fn. 47), § 7 N 70, sowie *Gericke/Wiedmer* (Fn. 29), N 11 zu Art. 11–12 UEV.

<sup>66</sup> UEK-Empfehlung 0393/01 vom 8. Dezember 2008 i.S. *Helvetia Holding AG*, E. 2.2; *Peter Nobel*, Koordiniertes Aktionärsverhalten im Börsenrecht, in: Jean Nicolas Druey/Peter Forstmoser (Hrsg.), *Rechtsfragen um die Aktionärsbindungsverträge*, Zürich 1998, 75–95, 85.

teiligungspapieren (lit. a) und bei Rechtsverhältnissen, welche die Ausübung der Stimmrechte zum Gegenstand haben (lit. b), vor. Nach lit. c liegt sodann auch bei der Zusammenfassung von natürlichen oder juristischen Personen durch die Mehrheit von Stimmrechten oder Kapitalanteilen oder durch eine Beherrschung auf andere Weise zu einem Konzern oder einer Unternehmensgruppe eine Abstimmung der Verhaltensweise vor. Im Kontext des eingangs thematisierten UEK-Entscheidungs ist der letztgenannte Tatbestand einer näheren Betrachtung zu unterziehen.

#### 4.4.2 Anwendung der Regeln zur Meldepflicht?

Im Bereich der börsenrechtlichen Meldepflicht wird eine Aktionärskoordination beim Vorliegen einer Konstellation nach Art. 10 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA stets (und ohne Ausnahme) bejaht.<sup>67</sup> Zur Annahme einer organisierten Gruppe braucht es im Verhältnis zwischen dem Anbieter und seinem Mehrheitsaktionär keine *tatsächliche* Abstimmung der Verhaltensweise. Für die Gruppenbildung nach Art. 10 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA ist allein entscheidend, dass eine Person durch Aktienbesitz die Möglichkeit zur Beherrschung einer Gesellschaft besitzt; ob sie von dieser Möglichkeit Gebrauch macht (beispielsweise durch die Ausübung der Stimmrechte anlässlich der Generalversammlung), ist demgegenüber irrelevant.<sup>68</sup> Im Anwendungsbereich der Meldepflicht wird die Koordination der Verhaltensweise somit auf Grundlage der Kontrollverhältnisse fingiert.<sup>69</sup>

Angesichts der Rechtsfolgen, die das Bejahen des Gruppentatbestands im Bereich der Offenlegungspflicht nach sich zieht,<sup>70</sup> ist dessen weiter Anwendungsbereich gerechtfertigt. Eine Meldepflicht ist immer dann zu bejahen und Transparenz über die Beteiligungsverhältnisse immer dann herzustellen,

wenn bereits die *Möglichkeit* einer Koordination des Verhaltens innerhalb einer Gruppe besteht. Vor dem Hintergrund des Normzwecks von Art. 20 Abs. 1 BEHG wird Art. 10 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA richtigerweise streng grammatikalisch ausgelegt.

Demgegenüber zieht das Vorliegen eines Gruppentatbestands im Bereich der Anbieterpflichten weit gravierendere und für die Anbieterin einschneidendere Konsequenzen nach sich: Sie muss sich das Verhalten der mit ihr koordinierenden Personen anrechnen lassen und es werden ihr überdies erweiterte Offenlegungspflichten überbunden.<sup>71</sup> Mithin greifen die Anbieterpflichten wesentlich stärker in die Position der Anbieterin ein, als dies bei der Meldepflicht bezüglich der Aktionäre der Fall ist. Eine Gruppenbildung, welche Anbieterpflichten auslöst, darf folglich nicht leichtfertig angenommen werden.<sup>72</sup> Das bedeutet, dass insbesondere das Konzept der Fiktion, wie es bei der Meldepflicht Anwendung findet, nicht auf die Anbieterpflichten übertragen werden kann.

Eine Übernahme der Praxis zur Meldepflicht auf die Anbieterpflichten beim öffentlichen Angebot erscheint auch aus dem folgenden Grund nicht sachgerecht: Art. 11 Abs. 1 UEV beschlägt – wie erwähnt – nur einen Teil des Tatbestands von Art. 10 BEHV-FINMA, nämlich das Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe *im Hinblick auf ein Angebot*. Bei der Übertragung der Praxis zu Art. 10 Abs. 1 und 2 BEHV-FINMA auf die Anbieterpflichten ist diese Einschränkung des Gruppenbegriffs zu berücksichtigen und der Kreis der Pflichtigen entsprechend einzuschränken. Die Ausführungen zu Art. 10 Abs. 1 und 2 BEHV-FINMA können auch wegen der unterschiedlichen Rechtsfolgen der beiden Tatbestände nicht unmittelbar auf Art. 11 UEV übertragen werden.<sup>73</sup> Diese wiederum hängen mit den unterschiedlichen Normzwecken von Art. 20 und Art. 24 BEHG zusammen.<sup>74</sup>

Im Sinne der oben dargestellten Überlegungen ist der Gruppentatbestand für die Anbieterpflichten auf Grundlage von Art. 10 Abs. 1 und 2 BEHV-FINMA, aber losgelöst von der Praxis zu den Meldepflichten zu ermitteln. Das zentrale Augenmerk gilt wiederum der Abstimmung der Verhaltensweise bei

<sup>67</sup> Urteil BGER 2A.174/2001 vom 4. Dezember 2001, E. 2d, wonach eine Gruppe unabhängig davon angenommen wird, von welcher Art und Intensität die Verbindungen zwischen den (Konzern-)Gesellschaften sind. Vgl. hierzu Gotschev (Fn. 30), N 415; ferner Hofstetter (Fn. 48), 296 f.; BEHG-Meier-Schatz (Fn. 34), N 255 zu Art. 20 BEHG; BSK BEHG/FINMAG-Weber (Fn. 28), N 96 zu Art. 20 BEHG.

<sup>68</sup> Vgl. Schenker (Fn. 28), 487.

<sup>69</sup> Gotschev (Fn. 30), N 415.

<sup>70</sup> Die Meldepflicht muss von sämtlichen sich absprechenden Personen *als Ganzes* erfüllt werden, vgl. vorne Ziff. III.4.2.1.

<sup>71</sup> Gericke/Wiedmer (Fn. 29), N 7 zu Art. 11–12 UEV.

<sup>72</sup> Vgl. Schenker (Fn. 28), 479, der dies bezüglich der *Angebotspflicht* festhält.

<sup>73</sup> Gotschev (Fn. 30), N 713.

<sup>74</sup> Vgl. vorne Ziff. III.4.2.

der Zusammenfassung von natürlichen und juristischen Personen durch die Mehrheit von Stimmrechten (Art. 10 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA).

#### 4.4.3 Tatbestand von Art. 10 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA im Kontext der Anbieterpflichten

Der spezifisch auf die Anbieterpflichten bezogene Regelungsgehalt von Art. 10 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA ist ausgehend vom Normzweck der Art. 11 und 12 UEV herzuleiten. Darauf aufbauend ist beim Gruppentatbestand nach Art. 10 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA danach zu fragen, ob die konkreten Beherrschungsverhältnisse eine Umgehungsmöglichkeit der Anbieterpflichten und damit ein Schädigungspotenzial der Marktteilnehmer in sich bergen. Anders als bei der Meldepflicht kann die blosser Mehrheitsbeteiligung an der Anbieterin für das Bejahen eines Gruppentatbestands nicht ausreichen; vielmehr muss eine konkrete Einflussnahme möglich sein und es muss ein Schädigungspotenzial bezüglich des Normzwecks von Art. 12 UEV vorliegen.<sup>75</sup> Bei einer Beherrschungsmöglichkeit ist deshalb nicht in sämtlichen Fällen zwingend auf eine Einflussnahme und damit auf eine Verhaltenskoordination zu schliessen. In der Praxis sind durchaus Konstellationen anzutreffen, bei denen der beherrschende Aktionär des Anbieters trotz Beherrschungsmöglichkeit keinen die restlichen Aktionäre schädigenden Einfluss auf den Anbieter ausüben kann. Dies ist beispielsweise dann der Fall, wenn eine Mehrheitsbeteiligung als blosser Finanzanlage gehalten wird oder eine Einflussnahme trotz Aktienmehrheit aus anderen Gründen ausgeschlossen ist.<sup>76</sup>

Die Möglichkeit einer potenziellen Schädigung der Marktteilnehmer im Kontext des Normzwecks von Art. 12 UEV lässt sich auch auf andere Weise eliminieren. Eine Umgehung der Best Price Rule liesse sich zum Beispiel dadurch ausschliessen, dass

sich der Mehrheitsaktionär (und allfällige Konzerngesellschaften) verpflichten, keinen Handel mit Anteilen der Zielgesellschaft zu betreiben. In solchen Fällen verneinte die UEK ein Handeln in gemeinsamer Absprache bereits mehrfach.<sup>77</sup>

Lässt sich bei einem öffentlichen Angebot ein konkretes Schädigungspotenzial durch den Anbieter kontrollierende Personen ausschliessen,<sup>78</sup> ist nicht zu befürchten, dass der Normzweck von Art. 11 und 12 UEV verletzt werden könnte. Diesfalls erscheint es nicht gerechtfertigt, dem Mehrheitsaktionär bloss aufgrund seiner Beteiligung an der Anbieterin die Anbieterpflichten aufzuerlegen bzw. der Anbieterin das Verhalten ihres Mehrheitsaktionärs anzurechnen.<sup>79</sup> Einer funktionsbezogenen Auslegung folgend ist Art. 10 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA im Kontext der Anbieterpflichten deshalb als Vermutung zu verstehen. Diese Deutungsweise eröffnet die Möglichkeit, in den vorgenannten Konstellationen von der allgemeinen Regel abweichen zu können, was zu einem angemesseneren Ergebnis führt.<sup>80</sup>

Die Beweislast für das Widerlegen der Vermutungsbasis obliegt der Anbieterin. Gelingt es ihr, darzulegen, dass ihr Mehrheitsaktionär trotz aktienrechtlicher Beherrschungsmöglichkeit keinen Einfluss hinsichtlich der konkreten Übernahme ausübt bzw. kein Gefährdungspotenzial gegeben ist, kann eine Abstimmung der Verhaltensweise i.S.v. Art. 10 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA verneint werden. Ist kein weiterer Tatbestand gemäss Art. 10 Abs. 1 oder 2 BEHV-FINMA erfüllt, liegt kein Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe vor und die Anbieterpflichten sind lediglich von der Anbieterin zu erfüllen.

<sup>75</sup> Es ist u.E. davon auszugehen, dass ohne Einflussmöglichkeit der Mehrheitsaktionärin gegenüber der Anbieterin eine Schädigung der Marktteilnehmer durch die Umgehung der Anbieterpflichten (beispielsweise aufgrund einer Verletzung der Best Price Rule) ausgeschlossen ist. Da das Konzept des Gruppentatbestands im Bereich der Anbieterpflichten darauf abzielt, eine Umgehung der Pflichten gemäss Art. 24 BEHG und Art. 12 UEV zu vermeiden, sollte der Gruppentatbestand i.S.v. Art. 10 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA in einer solchen Konstellation keine Anwendung finden.

<sup>76</sup> Vgl. *Gotschev* (Fn. 30), N 718.

<sup>77</sup> Diesbezüglich kann auf die eingangs thematisierte Praxis der UEK i.S. *Danzas Holding AG* und *Bank Linth AG* verwiesen werden, vgl. vorne Ziff. III.2.

<sup>78</sup> Dies ist bereits auch dann der Fall, wenn *gar keine Einflussmöglichkeit* hinsichtlich eines öffentlichen Angebots besteht, z.B. aufgrund der Ausgestaltung des Beherrschungsverhältnisses im Konkreten.

<sup>79</sup> Denkbar ist allerdings, dass dem Mehrheitsaktionär die Anbieterpflichten aus einem anderen Grund überbunden werden, beispielsweise weil er mit dem Anbieter ein Rechtsverhältnis zum Erwerb oder der Veräusserung von Beteiligungspapieren eingegangen ist (vgl. Art. 10 Abs. 2 lit. a BEHV-FINMA).

<sup>80</sup> Gleichermassen auch *Gotschev* (Fn. 30), N 718, und ebenso die UEK, vgl. UEK-Empfehlung 0023/01 vom 15. Januar 1999 i.S. *Danzas Holding AG*, E. 3.2, allerdings bezüglich einer ausländischen Körperschaft als (indirekter) Alleinaktionärin der Anbieterin.

#### 4.5 Zwischenfazit

Art. 10 Abs. 1 und 2 BEHV-FINMA, auf die Art. 11 Abs. 1 UEV verweist, sind thematisch der Meldepflicht angegliedert. Wie dargelegt, können die Bestimmungen nicht unverändert auf die Anbieterpflichten übertragen werden. Ausgehend vom unterschiedlichen Normzweck der Pflichten ist Art. 10 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA funktionsbezogen auszulegen. Daraus resultiert, dass die Norm vor dem Hintergrund von Art. 24 BEHG und Art. 12 UEV als Vermutung zu verstehen ist. Gelingt der Anbieterin der Nachweis, dass sie und der beherrschende Aktionär ihre Verhaltensweisen nicht abstimmen, wird der Mehrheitsaktionär nicht als mit ihr gemäss Art. 10 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA in gemeinsamer Absprache handelnd betrachtet.

#### 5. Stellungnahme

Die Praxisänderung der UEK ist zu begrüssen. Die UEK hält zu Recht fest, dass bei der Beurteilung der Frage, ob ein Handeln in gemeinsamer Absprache vorliegt, eine starre Unterscheidung zwischen ausländischen und inländischen Körperschaften nicht mehr haltbar ist.<sup>81</sup> Entscheidend ist, ob im Hinblick auf eine Übernahme eine Koordination der Verhaltensweisen stattgefunden hat, und nicht, woher die Mehrheitsaktionärin stammt. Sodann ist begrüssenswert, dass sich die UEK im vorliegenden Fall von einer rein grammatikalischen Auslegung von Art. 10 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA entfernt und im Einzelfall prüft, ob im Zusammenhang mit dem öffentlichen Angebot für die Aktien der Zielgesellschaft eine Einflussnahme des Bundes auf die Anbieterin 2 stattgefunden hat. Die UEK legt überzeugend dar, dass die Schweizerische Eidgenossenschaft vor dem Hintergrund von Art. 6 TUG nur äusserst beschränkt Einfluss auf die Anbieterin 2 ausüben könne und sie im Hinblick auf die Übernahme der Zielgesellschaft gänzlich unbeteiligt sei.<sup>82</sup> Im Licht obiger Bemerkungen macht die UEK das Bejahen eines Handelns in gemeinsamer Absprache richtigerweise nicht mehr davon abhängig, ob eine blosser Beherr-

schungsmöglichkeit besteht, sondern ob von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht wird.

An der Argumentation der UEK fällt auf, dass sie ihre Praxisänderung vorwiegend mit der Angleichung der Praxis zu inländischen und ausländischen Körperschaften begründet. Wie aufgezeigt, bestehen auch davon losgelöst qualifiziert sachliche Gründe dafür, im vorliegenden Fall ein Handeln in gemeinsamer Absprache zu verneinen. In diesem Zusammenhang ist bemerkenswert, dass die UEK ihre im Zusammenhang mit der *Danzas Holding AG* entwickelte Praxis nicht aufgreift, wonach das Handeln in gemeinsamer Absprache vermutet wird. Ob der Grund dafür im Umstand zu suchen ist, dass es sich bei der Schweizerischen Eidgenossenschaft nicht um die *Alleinaktionärin* der Anbieterin 2 handelt, bleibt offen.

Insgesamt wäre zu wünschen, dass die UEK ihre Praxis zu öffentlichen Körperschaften als Mehrheitsaktionären von anbietenden Gesellschaften nicht nur bezüglich des Ergebnisses (bejahen oder verneinen des Handelns in gemeinsamer Absprache), sondern auch hinsichtlich der Argumentation (Unverhältnismässigkeit der Überprüfung [*Danzas Holding AG*], keine Transaktionen mit Aktien der Zielgesellschaft [*Bank Linth AG*], keine Einflussnahme [*PubliGroupe AG*]<sup>83</sup>) vereinheitlicht.

#### 6. Schlussbemerkung

Der vorliegende Sachverhalt ist insofern aussergewöhnlich, als es sich bei der Mehrheitsaktionärin der Anbieterin 2 um eine öffentlich-rechtliche Körperschaft handelt. Angesichts der bisherigen Praxis der UEK zu Art. 11 Abs. 1 UEV<sup>84</sup> ist davon auszugehen, dass der Entscheid der UEK anders ausgefallen

<sup>83</sup> Unklar ist, wie weit der Entscheid der UEK auch dadurch gefördert wurde, dass der Bund gegenüber der Anbieterin 2 und der UEK bestätigt hat, während des Angebots und bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist keine börslichen oder ausserbörslichen Transaktionen mit Aktien der Zielgesellschaft zu tätigen (vgl. Angebotsprospekt der Anbieterin 2 vom 23. Juni 2014, 10). Die UEK-Verfügung 562/02 vom 3. Juli 2014 äussert sich jedenfalls nicht hierzu.

<sup>84</sup> Siehe statt vieler UEK-Empfehlung 0224/01 vom 4. März 2005 i.S. *Pelikan Holding AG*, E. 3; UEK-Empfehlung 0236/01 vom 28. April 2005 i.S. *Swiss International Air Lines AG*, E. 2.2; *Christian J. Meier-Schatz/Urs Gasser*, Analyse der Praxis der Übernahmekommission, in: Rolf H. Weber (Hrsg.), *Neuere Entwicklungen im Kapitalmarktrecht*, Zürich 2000, 139–228, 177 f.; *Gericke/Wiedmer* (Fn. 29), N 30 zu Art. 11–12 UEV.

<sup>81</sup> UEK-Verfügung 562/02 vom 3. Juli 2014, E. 3.2.1.

<sup>82</sup> UEK-Verfügung 562/02 vom 3. Juli 2014, E. 3.2.2; vgl. auch Angebotsprospekt der Anbieterin 2 vom 23. Juni 2014, 10.

wäre, wenn es sich statt um den Bund um eine Gesellschaft des Privatrechts gehandelt hätte.

In konsequenter Weiterführung des Gesagten muss u.E. im Anwendungsbereich von Art. 10 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA für *sämtliche* Allein- oder Mehrheitsaktionäre, d.h. unabhängig davon, ob es sich bei der beherrschenden Gesellschaft um eine öffentlich-rechtliche Körperschaft oder eine privatrechtliche Gesellschaft handelt, die gleiche Praxis gelten. Bezüglich des Gruppentatbestands sollte entscheidend sein, ob aufgrund des Beherrschungsverhältnisses eine Verletzung des Normzwecks von Art. 24 BEHG und Art. 12 UEV und damit eine (potenzielle) Schädigung der Aktionäre und der Marktteilnehmer droht. Auch Anbietern, die von einer privatrechtlichen Gesellschaft beherrscht werden, sollte der Nachweis offenstehen, dass zwischen ihnen und ihrer Mehrheitsaktionärin hinsichtlich des öffentlichen Angebots keine Abstimmung der Verhaltensweisen stattfindet bzw. keine Umgehung der Anbieterpflichten zu befürchten ist.

Konsequenterweise sollte Art. 10 Abs. 2 lit. c BEHV-FINMA bezüglich privatrechtlicher Gesell-

schaften ebenfalls als Vermutung verstanden werden. Zwar dürfte das Widerlegen der Vermutung privatrechtlichen Gesellschaften tendenziell schwerer fallen, da die Rechtsbeziehung zwischen der Mehrheitsaktionärin und der Anbieterin nicht – wie vorliegend – spezialgesetzlich normiert wird. Der entsprechende Nachweis dürfte deshalb nur ausnahmsweise zu erbringen sein. Gleichwohl sollte nicht zum Vornherein ausgeschlossen werden, dass sich den Anbieter beherrschende Gesellschaften von den Pflichten nach Art. 12 UEV befreien können.

Aus einer rechtspolitischen Sicht kann sich die Praxis nach zwei verschiedenen Richtungen weiterentwickeln: Entweder ist künftig, der hier vertretenen Auffassung entsprechend, auch bezüglich privatrechtlicher Gesellschaften differenziert über die Unterstellungen unter den Gruppentatbestand zu entscheiden. Oder die Privilegierung zugunsten öffentlich-rechtlicher Körperschaften ist auf Sachverhalte zu beschränken, in denen das Verhältnis zwischen Mehrheitsaktionärin und Anbieterin spezialgesetzlich so geregelt ist, dass eine Ausnahme auch sachlich geboten ist.