



## UEK-Rundschreiben Nr. 4: Freiwillige öffentliche Tauschangebote

vom 9. Februar 2009<sup>1</sup>

Die Änderung der Börsenverordnung-FINMA (BEHV-FINMA) per 1. Januar 2009 [1] hatte einige Unsicherheiten zur Folge bezüglich der Frage, ob es zulässig sei, im Fall eines freiwilligen öffentlichen Kaufangebotes den Angebotspreis ausschliesslich durch den Tausch von Effekten abzugelten. Unter Berücksichtigung der zahlreichen Stellungnahmen, die bei der Übernahmekommission und der FINMA zu dieser Frage eingegangen sind, hat die Übernahmekommission an ihrer Sitzung vom 30. Januar 2009 eine Auslegung von Art. 9 Abs. 6 UEV mit Bezug auf Art. 43 BEHV-FINMA vorgenommen. Sie hat beschlossen, ihre Auslegung unverzüglich mitzuteilen.

Art. 43 Abs. 2 BEHV-FINMA bezieht sich auf Pflichtangebote im Sinn von Art. 32 [2] BEHG. Ein Aktionär, der ein Pflichtangebot unterbreiten muss, darf die Abgeltung des Angebotspreises nur dann durch Tausch gegen Effekten vornehmen, wenn er zugleich eine Barzahlung anbietet, wobei der Angebotsempfänger zwischen den beiden Formen der Abgeltung wählen kann. Damit soll sichergestellt werden, dass die Minderheitsaktionäre nach einem erfolgten Kontrollwechsel eine effektive Ausstiegsmöglichkeit erhalten.

Art. 43 Abs. 2 BEHV-FINMA ist auf freiwillige Angebote nicht anwendbar. Dies gilt [3] auch für freiwillige Angebote, welche die Schwelle überschreiten, bei der die Angebotspflicht ausgelöst würde. Nach Sinn und Zweck bezieht sich der Verweis in Art. 9 Abs. 6 zweiter Satz UEV nicht auch auf die Pflicht, eine alternative Barzahlung im Sinn von Art. 43 Abs. 2 BEHV-FINMA anzubieten. Denn anders als im Fall eines Pflichtangebotes, haben die Angebotsempfänger bei einem freiwilligen Angebot die Möglichkeit, das Entstehen einer beherrschenden Beteiligung des Anbieters zu verhindern, indem sie das Angebot ablehnen. Überdies würde die Pflicht, eine alternative Barzahlung anzubieten, solche freiwilligen Angebote wirtschaftlich unverhältnismässig erschweren, da der Anbieter nicht nur die für den Vollzug des Tauschangebotes erforderlichen Effekten, sondern auch die für die alternative Barzahlung erforderlichen Finanzmittel vollständig zur Verfügung stellen müsste (vgl. Art. 20 Abs. 1 UEV).

Für den Fall allerdings, dass der Anbieter eines freiwilligen Tauschangebotes [4] während der Frist von Art. 10 UEV Beteiligungspapiere oder Finanzinstrumente, auf die sich das Angebot bezieht, gegen Barzahlung erwirbt, so ist die Übernahmekommission künftig der Auffassung, dass das Prinzip der

---

<sup>1</sup> Titel wurde am 22. März 2010 geändert, um die Nomenklatur der Publikationen der Kommission zu vereinheitlichen. Inhaltliche Änderungen wurden nicht vorgenommen.



Gleichbehandlung der Angebotsempfänger (Art. 24 Abs. 2 BEHG) den Anbieter verpflichtet, sämtlichen Angebotsempfängern eine Barzahlung anzubieten.

### **Häufig gestellte Fragen (FAQ)**

**1. FirstCo AG (FirstCo) hält 23% der Stimmrechte von Target AG (Target), nachdem sie einen Block von 14% gegen Barzahlung erworben hat. Kann FirstCo ein öffentliches Angebot für alle sich im Publikum befindenden Aktien von Target lancieren und dabei ausschliesslich eigene Aktien zum Tausch anbieten?** [5]

JA. FirstCo ist nicht verpflichtet, eine Abgeltung durch Barzahlung anzubieten, weil ihr Angebot freiwillig ist. Der Wert der zum Tausch angebotenen FirstCo-Aktien muss jedoch den Vorschriften zum Mindestpreis entsprechen (Art. 32 Abs. 4 BEHG). [6]

**2. Kann FirstCo auch dann ein ausschliessliches Tauschangebot lancieren, wenn die zum Tausch angebotenen Effekten illiquid sind?** [7]

JA. Die angebotenen Effekten sind jedoch durch eine Prüfstelle gemäss Art. 24 Abs. 6 UEV und 44 BEHV-FINMA zu bewerten. Die Übernahmekommission wird die dabei verwendeten Bewertungsmethoden und Bewertungsgrundlagen mit besonderer Aufmerksamkeit überprüfen. [8]

**3. Angenommen das Tauschangebot von FirstCo führt dazu, dass FirstCo nach Vollzug dieses Angebotes 76% der Stimmrecht der Target hält. Ist FirstCo nun verpflichtet, den verbliebenen Aktionären ein neues Angebot zu unterbreiten, diesmal mit Barzahlung?** [9]

NEIN. Die Aktionäre von Target konnten das ihnen durch Art. 32 BEHG eingeräumte Ausstiegsrecht über das Tauschangebot ausüben. [10]

**4. Kann FirstCo während der Dauer des Tauschangebotes Target-Aktien gegen Barzahlung erwerben?** [11]

JA. Sie muss jedoch ihr Angebot anpassen und allen Angebotsempfängern die Wahl einräumen, den von ihr für Target-Aktien bezahlten Barpreis zu erhalten (Art. 10 UEV). [12]

**5. Kann unter diesen Umständen ein Aktionär der Target, der das Angebot vor der Anpassung bereits angenommen hat, nachträglich Barzahlung wählen?** [13]

JA. Die Anpassung des Angebots erstreckt sich auf alle Angebotsempfänger, einschliesslich jener, die das Angebot vor der Anpassung bereits angenommen haben. [14]



Die Anpassung berechtigt jedoch nicht zum Widerruf einer bereits erklärten Annahme.

**6. Darf ein Anbieter in seinem Angebot vorsehen, dass die Abgeltung mit Effekten zu einem höheren Wert erfolgt als diejenige durch Barzahlung?** [15]

JA. Die beiden Formen der Abgeltung müssen der Mindestpreisregel genügen, sie müssen jedoch nicht den gleichen Wert aufweisen. Die Abgeltung mit Effekten kann somit gegenüber derjenigen mit Barzahlung eine Prämie beinhalten. Das Prinzip der Gleichbehandlung der Aktionäre ist gewahrt, da jeder Angebotsempfänger zwischen den beiden Abgeltungsformen wählen kann. [16]