

# B

**ÜBERNAHMEKOMMISSION  
COMMISSIONE DELLE OPA**

**COMMISSION DES OPA  
SWISS TAKEOVER BOARD**

Selnaustrasse 30  
Postfach  
CH - 8021 Zürich

Tel. 41 (0) 58 854 22 90  
Fax 41 (0) 58 854 22 91  
www.takeover.ch

## **EMPFEHLUNG**

**vom 27. Juni 2005**

**Prüfung einer Pflicht der Victory Industriebeteiligung AG, Wien, Österreich („Victory“), zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots gemäss Art. 32 BEHG an die Aktionäre der Unaxis Holding AG, Pfäffikon („Unaxis“)**

**Prüfung einer Pflicht der Victory zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots an die Aktionäre der Unaxis bei Überschreiten von 50 Prozent der Stimmrechte der Unaxis Holding AG, Pfäffikon**

**A.** Die Unaxis Holding AG („Unaxis“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Pfäffikon (SZ). Ihr Aktienkapital beträgt CHF 282'848'740, aufgeteilt in 14'142'437 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 20. Die Namenaktien sind an der SWX Swiss Exchange („SWX“) kotiert.

**B.** Die Victory Industriebeteiligung AG („Victory“; zusammen mit Unaxis „die Parteien“) ist eine unter österreichischem Recht organisierte Gesellschaft mit Sitz in Wien, Österreich. Sie wurde am 17. Januar 2005 in Wien gegründet zum Zwecke des Erwerbs von Industriebeteiligungen. Das Aktienkapital der Victory im Betrag von EUR 70'000 ist in 70'000 nennbetragslose Stückaktien eingeteilt. Sowohl die M.U.S.T. Privatstiftung, Wien, als auch die RPR Privatstiftung, Wien, halten je 35'000 Aktien. Vorstand der Victory ist Herr Dkfm. Dr. Mirko Kovats, Hinterbrühl, Österreich. Der Aufsichtsrat setzt sich aus den Herren Ronny Pecik, Klosterneuburg, Österreich, Ingo Maric, Pollheim, Österreich, und Felice de Grandi, Arosa, zusammen.

**C.** Die Ihag Holding AG („Ihag“) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich. Ihag wird von Frau Hortense Anda-Bührle, Zürich, kontrolliert. Gemäss SHAB vom 10. Januar 2001 hielt Ihag zusammen mit Frau Hortense Anda-Bührle eine Beteiligung von 26.88 Prozent der Stimmrechte der Unaxis. Der Geschäftsbericht 2004 der Unaxis führt die Ihag und Frau Hortense Anda-Bührle mit einer Beteiligung von 21 Prozent der Stimmrechte auf. Die Ihag selbst spricht in ihrem Gesuch vom 2. Mai 2005 (vgl. dazu unten lit. G) von einer Beteiligung von ca. 20 Prozent.

**D.** Gemäss Meldung an die Gesellschaft und an die Offenlegungsstelle der SWX hat Victory am 20. April 2005 (Verpflichtungsgeschäft) bzw. am 25. April 2005 (Verfügungsgeschäft) den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte von Unaxis überschritten und insgesamt einen Stimmrechtsanteil von 34.04% gehalten.

**E.** Am 26. April 2005 fand die ordentliche Generalversammlung von Unaxis statt. Unter Traktandum 7 hatte der Verwaltungsrat die Aufhebung der Opting-out-Klausel in den Statuten der Unaxis beantragt. Gemäss Abstimmungsprotokoll stimmte die Generalversammlung diesem Antrag mit 5'008'422 Ja-Stimmen (67.90%) bei 2'348'449 Nein-Stimmen (31.84%) und 19'427 Enthaltungen (0.26%) zu. Unaxis hat den Beschluss der Generalversammlung über die Aufhebung der Opting-out-Klausel am 26. April 2005 zur Eintragung in das Handelsregister angemeldet, welches diesen Beschluss gleichentags in das Tagebuch eingetragen hat. Der definitive Eintrag dieses Beschlusses ist im Zeitpunkt des Erlasses dieser Empfehlung aufgrund von mehreren Einsprachen nach Art. 32 Abs. 2 HRegV noch nicht erfolgt.

**F.** Im Zusammenhang mit der ordentlichen Generalversammlung von Unaxis vom 26. April 2005 und der an dieser Generalversammlung beschlossenen Abschaffung der Opting-out-Klausel („Opting in“) hat die Übernahmekommission („UEK“) am 28. April 2005 ein Verfahren eröffnet, um festzustellen, ob Victory bei Überschreitung des Grenzwerts von 33 1/3% respektive von 50% der Stimmrechte von Unaxis angebotspflichtig ist. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 28. April 2005 wurden Unaxis und Victory deshalb aufgefordert, alle zur Klärung dieser Fragen relevanten Sachverhaltselemente offen zu legen und zu einer allfälligen Angebotspflicht Stellung zu beziehen. Die Parteien haben fristgerecht am 29. April 2005 bzw. am 9. Mai 2005 die verlangten Angaben und Stellungnahmen eingereicht.

**G.** Mit Schreiben vom 2. Mai 2005 beantragte Ihag der UEK, sie sei als Partei im Sinne von Art. 53 UEV-UEK bzw. eventualiter als Intervenientin mit vollem Akteneinsichtsrecht im Sinne von Art. 54 Abs. 3 UEV-UEK am laufenden Verfahren zuzulassen. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 2. Mai 2005 forderte die UEK Unaxis und Victory auf, bis am 4. Mai 2005 zum Gesuch der Ihag Stellung zu nehmen. Die Parteien haben fristgerecht am 4. Mai 2005 die Stellungnahmen eingereicht.

**H.** Mit Empfehlung vom 12. Mai 2005 hat die UEK den Antrag der Ihag auf Einräumung der Parteistellung abgewiesen, sie aber als Intervenientin mit vollem Einsichtsrecht zugelassen (vgl. Empfehlung in Sachen *Unaxis Holding AG* vom 12. Mai 2005).

**I.** Mit verfahrensleitender Anordnung vom 18. Mai 2005 wurde Victory von der UEK aufgefordert, Stellung zu nehmen zur Frage, aufgrund von welchen Beständen, Transaktionen, Rechtsgeschäften und/oder Besitz- und Eigentumsverhältnissen einzelne Banken, in concreto die Thurgauer Kantonalbank, Weinfelden („Thurgauer KB“), und die Maple Bank, Frankfurt a.M. („Maple Bank“), über die in das Depot der Victory eingebuchten Unaxis-Aktien verfügten. Zudem wurde von Victory verlangt, den Beweis über alle behaupteten Bestände, Transaktionen, Rechtsgeschäfte und/oder Besitz- und Eigentumsverhältnisse mittels entsprechender Dokumente zu erbringen. Victory hat fristgerecht am 26. Mai 2005 bzw. innert erstreckter Frist am 30. Mai 2005 die verlangten Informationen und Dokumente eingereicht.

**J.** Am 23. Mai 2005 teilte Ihag den elektronischen Medien die Veräusserung eines Unaxis-Anteils von rund 20% an Victory mit. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 23. Mai 2005 forderte die UEK Ihag und Victory auf, der UEK den Kaufvertrag zwischen der Ihag und der Victory einzureichen. Des Weiteren wurde Victory aufgefordert, mittels Dokumenten nachzuweisen, welcher Teil der nach eigenen Angaben vor der ordentlichen Generalversammlung vom 26. April 2005 gehaltenen 34.04% der Unaxis-Stimmrechte mittels Repo-Geschäfte und/oder Wertpapierleihen erworben wurden, sowie ob und wann eine allfällige sich daraus ergebende Rückübertragungsverpflichtung erfüllt wurde oder zu erfüllen ist. Zudem hatte Victory zu erklären, ob der nach eigenen Angaben vor der ordentlichen Generalversammlung vom 26. April 2005 überschrittene Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte zu irgendeinem Zeit-

punkt unterschritten wurde. Ihag und Victory haben am 24. Mai 2005 bzw. 26. Mai 2005 fristgerecht die verlangten Informationen eingereicht.

**K.** Gemäss SHAB Nr. 104 vom 30. Mai 2005 hält Ihag zusammen mit Frau Hortense Anda-Bührle eine Beteiligung an der Unaxis von unter 5% der Namenaktien.

**L.** Gemäss SHAB Nr. 104 vom 30. Mai 2005 hält Victory 7'877'401 Namenaktien der Unaxis, was einem Stimmrechtsanteil von 55.7% entspricht, und 30'650'000 Call Optionen, die zum Erwerb von 1'266'000 Namenaktien der Unaxis (8.67% der Stimmrechte) berechtigen. Insgesamt würde der Stimmrechtsanteil der Victory im Fall der Ausübung sämtlicher Optionen somit 64.37% betragen.

**M.** Am 6. Juni 2005 und am 9. Juni 2005 forderte die UEK die Thurgauer KB auf, ihr eine detaillierte Transaktionsübersicht über die im Auftrag der Victory getätigten Transaktionen in Unaxis Namenaktien zukommen zu lassen. Am 8. Juni 2005 respektive am 9. Juni 2005 reichte die Thurgauer KB die angebehrten Informationen ein.

**N.** Am 24. Juni 2005 machte Unaxis der Übernahmekommission eine spontane Eingabe, mit der sie in Ergänzung der bisherigen Eingaben zusätzliche Bemerkungen zum Sachverhalt anbrachte. Mit verfahrensleitender Anordnung vom 24. Juni 2005 wurde Victory die Möglichkeit geboten, sich bis zum 27. Juni 2005, 10.00 Uhr, zur Eingabe von Unaxis vernehmen zu lassen. Victory nahm fristgerecht summarisch zur Eingabe von Unaxis Stellung und stellte gleichzeitig den Antrag „es sei Victory die Frist zur Einreichung einer ergänzenden Stellungnahme angemessen zu erstrecken.“

**O.** Zur Prüfung der vorliegenden Frage wurde ein Ausschuss bestehend aus Herrn Hans Rudolf Widmer (Präsident des Ausschusses), Frau Maja-Bauer-Balmelli und Herrn Thierry de Marignac gebildet.

## **Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:**

### **1. Eröffnung des Verfahrens**

**1.1** Die Übernahmekommission ist gemäss Art. 23 Abs. 3 BEHG zuständig, die Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote im Einzelfall zu überprüfen. Sie kann von Anbietern und Zielgesellschaften alle Auskünfte und Unterlagen einfordern. Sie erlässt gegenüber den Beteiligten Empfehlungen.

**1.2** Gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG muss diejenige Person, welche direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere erwirbt und damit zusammen mit den Papieren, die sie bereits besitzt, den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte einer Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, überschreitet, ein Angebot für alle kotierten Beteiligungspapiere der Gesellschaft unterbreiten.

**1.3** Gemäss Art. 52 BEHG muss, wer bei Inkrafttreten des Börsengesetzes direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten über Beteiligungspapiere verfügt, die ihm die Kontrolle über mehr als 33 1/3% Prozent, aber weniger als 50% der Stimmrechte einer Zielgesellschaft verleihen, ein Angebot für alle kotierten Beteiligungspapiere der Gesellschaft unterbreiten, wenn er Beteiligungspapiere erwirbt und damit den Grenzwert von 50% der Stimmrechte überschreitet.

**1.4** Im Zusammenhang mit der ordentlichen Generalversammlung von Unaxis vom 26. April 2005 und der an dieser Generalversammlung beschlossenen Abschaffung der Opting-out-Klausel hat die UEK am 28. April 2005 ein Verfahren eröffnet, um festzustellen, ob Victory bei Überschreitung des Grenzwerts von 33 1/3% respektive von 50% der Stimmrechte von Unaxis im Sinne von Art. 32 Abs. 1 BEHG oder Art. 52 BEHG angebotspflichtig ist.

## **2. Rechtsfolgen einer Opting-out-Klausel**

**2.1** Gemäss Art. 22 Abs. 3 BEHG kann eine Gesellschaft jederzeit – unter Vorbehalt eines allfälligen selektiven Opting-outs (vgl. dazu Empfehlungen in Sachen *SGF, Société de Gares Frigorifiques et Ports Francais de Genève SA* vom 7. Juli 2004, Erw. 1.2.2 und in Sachen *Adval Tech Holding AG* vom 3. März 2004, Erw. 3) – in ihren Statuten festlegen, dass ein Übernehmer nicht zu einem öffentlichen Kaufangebot nach den Art. 32 und 52 BEHG verpflichtet ist. Entschliessen sich die Aktionäre einer Gesellschaft, eine Opting-out-Klausel in ihre Statuten aufzunehmen, verzichten sie auf die Anwendung der Schutzbestimmungen betreffend die Angebotspflicht und somit auch auf die Übergangsbestimmung von Art. 52 BEHG.

**2.2** Wird eine Opting-out-Klausel in den Statuten wieder gestrichen („Opting in“), ist zu prüfen, welche Rechtsfolgen sich bei einer späteren Aufstockung der Beteiligungen ergeben, insbesondere im Hinblick auf eine Angebotspflicht.

## **3. Rechtsfolgen eines Opting-in**

Entscheiden sich die Aktionäre dazu, eine Opting-out-Klausel in den Statuten wieder zu streichen (Opting-in), kommt die gesetzliche Bestimmung von Art. 32 Abs. 1 BEHG wieder zum Tragen. Ein Opting-in hat allerdings keine Rückwirkung. Wird der Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte vor dem Streichen der Opting-out-Klausel in den Statuten überschritten, besteht rückwirkend keine Pflicht zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebotes (vgl. Empfehlung in Sachen *Calida Holding AG* vom 8. Juni 2000, Erw. 2). Überschreitet ein Aktionär hingegen erst nach der Abschaffung der Opting-out-Klausel die Grenze von 33 1/3%, ist er nach Art. 32 Abs. 1 BEHG verpflichtet, ein Übernahmeangebot zu unterbreiten.

## **4. In-Kraft-Treten der geänderten Statuten**

**4.1** Eine Statutenänderung gehört ausschliesslich und unübertragbar in den Kompetenzbereich der Generalversammlung (Art. 698 Abs. 2 Ziff. 1 OR). Die Beschlüsse über Statutenänderungen sind öffentlich zu beurkunden (Art. 647 Abs. 1 OR) und beim Handelsregisteramt zur Eintragung anzumelden (Art. 647 Abs. 2 OR). Mit der Eintragung im Handelsregister werden Statutenänderungen „auch Dritten gegenüber“ verbindlich (Art. 647 Abs. 3 OR). Wird an einer Generalversammlung eine Statutenänderung beschlossen, fragt sich, ab welchem Zeitpunkt sie in Kraft tritt. Insbesondere ist zu klären, ob die Wirksamkeit eines Opting-in unmittelbar mit dem Beschluss eintritt oder erst mit der Eintragung im Handelsregister.

**4.2** Art. 647 Abs. 3 OR bestimmt für den Beschluss der Generalversammlung einer Aktiengesellschaft über die Änderung der Statuten: „Er wird auch Dritten gegenüber unmittelbar mit der Eintragung in das Handelsregister wirksam.“ Worauf sich das „auch“ bezieht, ist nicht ganz klar. Folgt man dem Wortlaut, muss man davon ausgehen, dass der Beschluss *auch* im Innenverhältnis mit der Eintragung im Handelsregister zu wirken beginnt. Die herrschende Lehre differenziert zwischen Statutenänderungen mit reiner Innenwirkung und solchen mit Aussenwirkung ( PETER FORSTMOSER/ARTHUR MEIER-HAYOZ/PETER NOBEL, Schweizerisches Aktien-

recht, Bern 1996, § 9 N 13 ff.; PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 3.A., Zürich 2004, § 1 N 394 ff.).

**4.3** Ein Beschluss mit reiner Innenwirkung liegt vor, wenn er ausschliesslich die Rechtsstellung des Aktionärs und die Organisation der Gesellschaft betrifft. Die Generalversammlung kann sofort gestützt auf die neuen Statutenbestimmungen Beschlüsse fassen und Wahlen vornehmen (vgl. BGE 60 I 385). Der Beschluss ist auch gegenüber nicht anwesenden Aktionären wirksam. Die Wirkungen sind allerdings dann rückgängig zu machen, wenn die Eintragung im Handelsregister dauernd unterbleibt (Schwebezustand). Als Statutenänderungen mit Aussenwirkung gelten alle Änderungen, die „essenziell“ auf Aussenwirkung abzielen. Sie werden gemäss Art. 647 Abs. 3 OR erst mit dem Eintrag ins Handelsregister wirksam.

**4.4** Kommt einer Statutenänderung nur Aussenwirkung oder sowohl Innen- als auch Aussenwirkung zu, dann wird sie gemäss herrschender Lehre sowohl intern als auch extern erst *mit der Eintragung im Handelsregister wirksam* (vgl. FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, § 9 N 13 ff.; BÖCKLI, § 1 N 394 ff.). Der Beschluss wird mit der Eintragung rückwirkend auf den Tag der *Anmeldung* wirksam, und damit nicht auf den Tag der Generalversammlung und der notariellen Urkunde, falls die Vertreter der Gesellschaft diese erst später beim Handelsregister eingereicht haben (BGE 84 II 34).

**4.5** Was den Beschluss über die Aufhebung eines Opting-out anbelangt, so ist – entgegen der von Unaxis in ihrer Eingabe vom 24. Juni 2005 vertretenen Auffassung (vgl. Sachverhalt lit. N) – offensichtlich, dass es sich dabei nicht um einen Beschluss mit reiner Innenwirkung handelt, sondern dieser Beschluss *zumindest auch* Aussenwirkung hat, da eine Opting-out-Klausel nicht nur die Rechtsstellung der Aktionäre, sondern auch diejenige potentieller Investoren betrifft. Für einen potentiellen Käufer von Aktien einer börsenkotierten Gesellschaft entscheidet sich durch die Einführung oder Aufhebung eines Opting-out, ob er bei Überschreitung des Grenzwerts von 33 1/3% der Stimmrechte den restlichen Aktionären ein Pflichtangebot unterbreiten und somit ein Austrittsrecht gewähren muss, aber auch, ob er den Empfängern des Angebots den nach Börsengesetz vorgesehenen Mindestpreis für ihre Aktien bezahlen muss. Somit tritt die Wirksamkeit des Beschlusses über die Aufhebung eines Opting-out mit der Anmeldung beim Handelsregister ein.

## **5. Prüfung einer Angebotspflicht gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG**

Aufgrund des oben Erörterten stellt sich im vorliegenden Fall somit die Frage, ob Victory den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte von Unaxis vor Anmeldung des Generalversammlungsbeschlusses von Unaxis vom 26. April 2005 beim Handelsregister überschritten hat (s. Sachverhalt lit. E).

### **5.1 Überschreitung des Grenzwerts**

**5.1.1** Die Überschreitung des Grenzwerts kann auf verschiedene Weise zu Stande kommen. Art. 32 Abs. 1 BEHG spricht grundsätzlich von einer Grenzwertüberschreitung durch *Erwerb* von Beteiligungspapieren. Gemäss Art. 28 Abs. 2 BEHV-EBK umfasst die für das Überschreiten des Grenzwerts massgebliche Beteiligung des Erwerbers sämtliche in seinem Eigentum stehende oder ihm Stimmrechte vermittelnde Beteiligungspapiere, ungeachtet ob die Stimmrechte ausübbar sind oder nicht. Demzufolge sind Securities Lending und Repo-Geschäfte wie Eigentumsübertragungen zu behandeln (soweit das volle und unbelastete Eigentum an den Wertpapieren bzw. Wertrechten nicht ohnehin auf den Borrower – wie beim Principal-Prinzip üblich – bzw. den Käufer übergeht), falls der Borrower bzw. Käufer (Cash Provider) das Recht

zur Ausübung des Stimmrechts miterwirbt (ebenso Art. 12 BEHV-EBK für die Offenlegung von Beteiligungen).

**5.1.2** Massgebend für das Auslösen der Angebotspflicht gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG ist grundsätzlich der Eigentumserwerb und somit der *Vollzug* des zugrunde liegenden Geschäfts (Empfehlung in Sachen *Swiss International Air Lines AG* vom 28. April 2005, Erw. 3.2).

## **5.2 Eigentumsübertragung bei Wertpapieren und Wertrechten**

**5.2.1** Bei der Art und Weise wie heute Kapitalmarktpapiere gehalten werden, stehen im Grundsatz drei Konzepte im Vordergrund: die Sammelverwahrung von Wertpapieren bei zentralen Deponenten (in der Schweiz insbesondere die *SegaInterSettle AG*, nachfolgend „SIS“); das Konzept der Globalurkunden, welche mehrere Wertpapiere zusammenfassen, oder das Wertrecht, also die Ersetzung des Wertpapiers durch ein nicht verkündetes Recht mit gleicher Funktion wie ein Wertpapier (Art. 2 lit. a BEHG).

**5.2.2** Das Konzept der *Sammelverwahrung* beruht in der Schweiz im Wesentlichen auf dem von Peter Liver entwickelten Konzept, wonach dem Hinterleger am Sammelbestand modifiziertes, labiles Miteigentum zusteht (PETER LIVER, Gutachten für die Schweizerische Bankiervereinigung über das Effekten-Giro-Sammeldepot-System, 19. Juli 1963, s. auch ARTHUR MEIER-HAYOZ/HANS CASPAR VON DER CRONE, Wertpapierrecht, 2.A., Bern 2000, § 25 Rn. 13). Rechtlich erfolgt die Übertragung eines Miteigentumsanteils an sammelverwahrten Effekten durch Übertragung des Besitzes an der Urkunde (Art. 967 Abs. 1 OR). Die Besitzübertragung selber erfolgt durch *Besitzanweisung* (Art. 924 ZGB): Der mittelbare selbständige Besitzer weist den unmittelbaren Besitzer an, den Besitz einer anderen Person zu vermitteln (EMIL W. STARK im Basler Kommentar zum Schweizerischen Privatrecht, Zivilgesetzbuch II, 2.A., Zürich 2003, Art. 924 ZGB Rn. 1; s. auch BGE 121 III 85). Bei der Drittsammelverwahrung zeigt somit der Veräusserer (Bankkunde) den Besitzübergang seiner Depotbank an, welche die Anzeige wiederum (in anonymisierter Form) an die zentrale Verwahrungsstelle (z.B. SIS) weiterleitet. Das Eigentum geht somit bereits mit der Besitzanweisung, also mit dem Empfang der Anzeige durch den Besitzmittler über (Art. 924 Abs. 2 ZGB), womit die Verbuchung der Übertragung durch die Depotbank respektive zentrale Verwahrungsstelle (SIS) lediglich deklaratorische Bedeutung hat.

**5.2.3** Das für die Sammelverwahrung Erörterte gilt *mutatis mutandis* auch für das System der Globalurkunde: Die Verfügung über die Miteigentumsanteile an Globalurkunden erfolgt nach den gleichen Grundsätzen wie bei der Sammelverwahrung, also durch Besitzanweisung (Art. 924 Abs. 1 ZGB) an die Depotbank bzw. zentrale Verwahrungsstelle (DIETER ZOBL/CLAUDE LAMBERT, Zur Entmaterialisierung der Wertpapiere, SWZ 1991 117 ff., 128).

**5.2.4** Was sog. Wertrechte (gemäss Art. 2 lit. a BEHG „nicht verkündete Rechte mit gleicher Funktion wie vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere) betrifft, so haben diese nach herrschender Lehre keinen dinglichen Charakter, sondern stellen rein obligatorische Rechte dar. Dies bedeutet, dass sie nicht nach sachenrechtlichen, sondern nach zessionsrechtlichen Grundsätzen, d.h. mittels schriftlichem Abtretungsvertrag (Art. 164 ff. OR), übertragen werden (ZOBL/LAMBERT 129; MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, § 25 Rn. 35).

## **5.3 Vertrauensschutz in Bezug auf die Gutschrift im Effektenkonto des Erwerbers**

**5.3.1** Unter Praktikern und in der Lehre besteht heute weitgehend Einigkeit darüber, dass die geltenden materiellrechtlichen Grundlagen nicht ausreichen, um die notwendige Rechtssicher-

heit und Klarheit im Rechtsverkehr zu gewährleisten (s. ZOBL/LAMBERT 129; MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, § 25 Rn. 39; PETER NOBEL, Schweizerisches Finanzmarktrecht, 2.A., Bern 2004, 823 ff.; zu den Mängeln des geltenden Rechts ausführlich der Bericht der vom Eidg. Finanzdepartement eingesetzten technischen Arbeitsgruppe zum Entwurf eines Bucheffektengesetzes vom 15. Juni 2004, 22 ff.; nachfolgend „BERICHT ARBEITSGRUPPE“). Die traditionellen Übertragungskonzepte, d.h. die Besitzübertragung durch Besitzanweisung oder die schriftliche Abtretung von Wertrechten, werden in der Praxis zum Teil nicht sauber gehandhabt. Im Geschäftsverkehr wird heute *faktisch auf die Bankbuchung abgestellt*, welche streng genommen weder eine Besitzanweisung noch eine Abtretung ist (CHRISTOPH BRUNNER, Wertrechte – nicht verurkundete Rechte mit gleicher Funktion wie Wertpapiere, Berner Bankrechtliche Abhandlungen 1, Bern 1996, 215 ff.; ZOBL/LAMBERT 133; BERICHT ARBEITSGRUPPE 23). Die Realität der Wertpapiermärkte und die rechtlichen Vorstellungen klaffen weit auseinander (MEIER-HAYOZ/VON DER CRONE, § 25 Rn. 35; BERICHT ARBEITSGRUPPE 23). Die heutigen Konzepte sind für die mediatisierte Wertpapierverwahrung mit ihren mehrfach gestuften und von aussen nicht überblickbaren Besitzverhältnissen untauglich (BERICHT ARBEITSGRUPPE 23).

**5.3.2** Zur oben erörterten Problematik bei der sachenrechtlichen bzw. zessionsrechtlichen Übertragung kommt bei der gesammelten Verwahrung und Verwaltung von Effekten im Übrigen noch als Folge von Fehlbuchungen oder operationellen Problemen das Risiko eines Unterbestands (shortfall) hinzu. Unterbestände ergeben sich aber auch oft aus den Abwicklungszyklen, die namentlich durch börsenrechtliche Regeln vorgegeben sind. Die SWX schreibt zum Beispiel einen Abwicklungszyklus von „Valuta drei Tage“ (T+3) vor. Erwirbt ein Anleger bestimmte Titel, werden die Titel im Sammelkonto seiner Verwahrungsstelle (Depotbank) bei der übergeordneten Verwahrungsstelle (SIS) drei Tage nach dem Geschäftsabschluss (Trade) gutgeschrieben (Settlement). Die vorbehaltlose Gutschrift auf dem Effektenkonto des Anlegers wird allerdings nach dem von den meisten Schweizer Verwahrungsstellen angewandten System des sog. „contractual settlement“ bereits unmittelbar nach dem Geschäftsabschluss, somit im Zeitpunkt T+0, vorgenommen. Bei der Verwahrungsstelle des Anlegers verursacht diese Gutschrift zum Settlement einen Unterbestand (shortfall), weil die aggregierten Effektenguthaben ihrer Kunden grösser sind als ihr Sammelbestand bei der übergeordneten Verwahrungsstelle. Daraus ergäbe sich für den Anleger im Prinzip nach dem Grundsatz, dass niemand mehr Rechte übertragen kann, als er selber hat, das Risiko, dass die Titel zwar in seinem Depot eingebucht sind, die Bank selber aber noch gar nicht über diese Titel verfügt und somit dem Anleger auch nicht Eigentum daran verschaffen kann.

**5.3.3** Aufgrund der oben genannten Unwägbarkeiten stellt sich für die Übernahmekommission die Frage, ob es sinnvoll ist, für die Besitz- und Eigentumsübertragung und somit für den Erwerb im Sinne von Art. 32 Abs. 1 BEHG auf die für den Hinterleger *von aussen nicht überblickbaren Besitzverhältnisse bei den Verwahrungsstellen* abzustellen. Es ist zu überlegen, ob nicht aus Gründen der Praktikabilität sowie der Rechtssicherheit und Klarheit im Rechtsverkehr vielmehr auf die Einbuchung bei der Verwahrungsstelle des Erwerbers in dessen Depot abgestellt werden sollte. Der Erwerber wäre demnach in seinem *Vertrauen in die Buchung* in sein Depot zu schützen und das übertragene Recht würde als erworben gelten, sobald die auf dem Konto des Erwerbers erforderlichen Bucheinträge vorbehaltlos abgeschlossen sind (vgl. dazu beispielsweise der geplante Art. 21 im Entwurf zum Bucheffektengesetz und den Kommentar im BERICHT ARBEITSGRUPPE 67 ff.).

Die Beantwortung dieser Frage kann an dieser Stelle indessen offen bleiben, da es – wie unten zu zeigen sein wird – für den vorliegenden Fall keine Rolle spielt, ob man auf den Zeitpunkt der Einbuchung in das Depot der Victory durch ihre Depotbank oder auf das spätere SIS-Settlement und somit auf die (von aussen nicht erkennbaren) Besitzverhältnisse bei den Verwahrungsstellen abstellt.

## 5.4 Ergebnis

**5.4.1** Unaxis macht in ihrer Stellungnahme vom 9. Mai 2005 und in ihrer Eingabe vom 24. Juni 2005 (vgl. Sachverhalt lit. F und N) geltend, dass die Thurgauer KB am 25. April 2005 einen Depotauszug erstellt habe, wonach die Bank Victory per 21. April 2005 620'000 Unaxis-Aktien schuldet. Nach Ansicht von Unaxis zeigen die von der Thurgauer KB vorgelegten Informationen nun aber, dass diese selber vor dem Opting-in Beschluss der Generalversammlung von Unaxis nur 495'000 – statt 620'000 – Unaxis Aktien erworben hatte. Entsprechend habe Victory zu diesem Zeitpunkt auch nicht mehr als 495'000 Unaxis Aktien von der Thurgauer KB erworben haben können. Dies habe zur Folge, dass Victory im Zeitpunkt der Beschlussfassung der Unaxis-Generalversammlung höchstens 4'689'120 Aktien, entsprechend 33.16% der Stimmrechte gehalten und somit den Schwellenwert von 33 1/3% erst nach Streichung der Opting-out-Klausel überschritten habe.

Zu den von Unaxis vorgebrachten Argumenten ist das Folgende festzuhalten:

**5.4.2** Unaxis geht bei ihrer Beurteilung des Sachverhalts davon aus, dass der Beschluss über die Aufhebung der Opting-out-Klausel ein Beschluss mit reiner Innenwirkung ist und damit unmittelbar nach der Beschlussfassung an der Generalversammlung für die Aktionäre rechtswirksam wurde. Dieser Ansicht wurde oben bereits widersprochen (vgl. Erw. 4.5). Geht man für die Wirksamkeit der Aufhebung der Opting-out-Klausel richtigerweise vom Zeitpunkt der Anmeldung beim Handelsregister aus, dann ergibt sich das Folgende: Der Beschluss der Generalversammlung über die Aufhebung der Opting-out-Klausel in den Statuten wurde am 26. April 2005 gefasst. Dieser Beschluss wurde ebenfalls am 26. April 2005 beim Handelsregister angemeldet. Die der UEK vorgelegten Unterlagen zeigen, dass die Thurgauer KB am 26. April 2005 selber insgesamt 555'000 Unaxis-Aktien für Victory erworben hatte. Der Erwerb von 555'000 Unaxis-Aktien bis am 26. April 2005 durch die Thurgauer KB und damit durch Victory wird auch von Unaxis in ihrer Eingabe vom 24. Juni 2005 bestätigt. Damit verfügte Victory vor Anmeldung im Handelsregister insgesamt über 4'749'120 Unaxis-Aktien, entsprechend 33.58% der Stimmrechte (jene Aktien, welche die Thurgauer KB gemäss SIS-Settlement am 26. April 2005 erworben hat, sind in den ihr zur Verfügung stehenden Bestand an Unaxis Aktien, den sie vor erfolgter Handelsregisteranmeldung an Victory übertragen konnte, hinzuzurechnen). Daraus ergibt sich, dass der Schwellenwert von 33 1/3% der Stimmrechte von Victory auch dann vor der Aufhebung der Opting-out-Klausel überschritten wurde, wenn man nicht auf den Zeitpunkt der Einbuchung bei der Depotbank von Victory in deren jeweiliges Depot, sondern auf die (von aussen nicht erkennbaren) Besitzverhältnisse bei den Verwahrungsstellen, abstellt. Würde man für den Rechtsübergang (wie unter anderem im Entwurf für ein Bucheffektengesetz in Zukunft vorgesehen; vgl. dazu BERICHT ARBEITSGRUPPE 67 ff.) auf den oben erwähnten Vertrauensschutz (vgl. oben Erw. 5.3.3) und somit auf die Gutschrift im Effektenkonto der Victory (also auf die Depotauszüge) abstellen, hätte Victory den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte von Unaxis zu einem noch früheren Zeitpunkt und somit ebenfalls vor der Aufhebung der Opting-out-Klausel überschritten. Dies wurde auch von Unaxis in ihren Eingaben nie bestritten.

**5.4.3** Entgegen der von Unaxis in ihrer Eingabe vom 9. Mai 2005 vertretenen Auffassung, ändert an den oben gemachten Feststellungen im Übrigen auch die Tatsache nichts, dass Victory einen Teil der Aktien von Unaxis mittels Repo-Geschäften bzw. Securities-Lending erworben hat (vgl. oben Erw. 5.1.1). Aus den der Übernahmekommission eingereichten Unterlagen ergibt sich, dass Victory mit dem Erwerb mittels Repo-Geschäften bzw. Securities-Lending auch jeweils über das alleinige Stimmrecht an den Aktien verfügte.



**5.4.4** Demzufolge kann festgestellt werden, dass Victory keine Pflicht gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG hat, den Aktionären von Unaxis ein öffentliches Kaufangebot zu unterbreiten. Daran ändert auch die Tatsache nichts, dass der definitive Eintrag des Beschlusses der Generalversammlung über die Aufhebung der Opting-out-Klausel bis heute aufgrund von mehreren Einsprachen nach Art. 32 Abs. 2 HRegV nicht erfolgen konnte (vgl. Sachverhalt lit. E). Selbst wenn die Eintragung in der Zwischenzeit erfolgt wäre, hätte dies in Bezug auf die Angebotspflicht keine Auswirkungen gehabt, da Victory den Schwellenwert von 33 1/3% bereits vor dem Zeitpunkt der Anmeldung dieses Beschlusses beim Handelsregister überschritten hatte.

Diese Entschätzung der Sachlage gilt ausschliesslich mit Bezug auf den konkret beurteilten und der Übernahmekommission bekannten Sachverhalt. Die Übernahmekommission behält sich selbstverständlich eine Neubeurteilung der Angelegenheit bei einer wesentlichen Änderung des dieser Empfehlung zugrundeliegenden Sachverhalts vor.

## **6. Angebotspflicht gemäss Art. 52 BEHG**

**6.1** Im 10. Abschnitt: Schlussbestimmungen hält der Gesetzgeber in Art. 52 BEHG fest: „Wer bei Inkrafttreten dieses Gesetzes direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten über Beteiligungspapiere verfügt, die ihm die Kontrolle über mehr als 33 1/3 Prozent, aber weniger als 50 Prozent der Stimmrechte einer Zielgesellschaft verleihen, muss ein Angebot für alle kotierten Beteiligungspapiere der Gesellschaft unterbreiten, wenn er Beteiligungspapiere erwirbt und damit den Grenzwert von 50 Prozent der Stimmrechte überschreitet.“ Die Angebotspflicht wird somit ausgelöst, wenn ein Aktionär *im Zeitpunkt des Inkrafttretens des BEHG, d.h. am 1. Januar 1998*, zwischen 33 1/3 und 50% der Stimmrechte einer Gesellschaft besass und später den Grenzwert von 50% überschreitet.

**6.2** Sinn und Zweck von Art. 52 BEHG ist es, den Aktionären das Recht zum Austritt zu geben, wenn ein Dimensionswechsel von der relativen zur absoluten Kontrolle stattfindet, ohne dass je ein öffentliches Kaufangebot unterbreitet werden musste. Mit der Mehrheit der Stimmrechte ist eben die Möglichkeit verbunden, die meisten Beschlüsse der Generalversammlung auch gegen den Willen aller übrigen Aktionäre zu fassen. Aus diesem Grund kann man sich fragen, ob in dem Falle, in dem ein Aktionär im Zeitpunkt der Aufhebung einer Opting-out-Klausel zwischen 33 1/3 und 50% der Stimmrechte besitzt und nach erfolgtem Opting-in den Grenzwert von 50% überschreitet, nicht eine ähnliche Situation vorliegt, die demzufolge eine analoge Anwendung von Art. 52 BEHG erfordert.

**6.3** Der Wortlaut von Art. 52 BEHG bezieht sich ausschliesslich auf den Zeitpunkt des Inkrafttretens des Gesetzes. Abgesehen vom Wortlaut der Bestimmung spricht vor allem die Tatsache, dass es sich um eine Schlussbestimmung handelt, gegen eine analoge Anwendung auf den Fall des Opting-in. Sonderbestimmungen (Ausnahmebestimmungen) sind eher mit Zurückhaltung analog anzuwenden. Folglich findet Art. 52 BEHG im vorliegenden Fall keine Anwendung (vgl. auch Empfehlung in Sachen *Calida Holding AG* vom 8. Juni 2000, Erw. 3).

## **7. Antrag um Fristerstreckung**

Aufgrund der oben gemachten Erwägungen und der vorliegenden Empfehlung wird der Antrag von Victory um Fristerstreckung zur Einreichung einer ergänzenden Stellungnahme (vgl. Sachverhalt lit. N) abgelehnt.

## **8. Publikation**

Die vorliegende Empfehlung wird in Anwendung von Art. 23 Abs. 3 BEHG am 28. Juni 2005 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.

## **9. Gebühr**

Für die vorliegende Empfehlung wird keine Gebühr erhoben.

**Gestützt auf diese Erwägungen erlässt die Übernahmekommission die folgende Empfehlung:**

1. Es wird festgestellt, dass Victory Industriebeteiligung AG, Wien, Österreich, keine Pflicht hat, den Aktionären der Unaxis Holding AG, Pfäffikon, gemäss Art. 32 oder Art. 52 BEHG ein öffentliches Kaufangebot zu unterbreiten.
2. Der Antrag von Victory Industriebeteiligung AG, Wien, Österreich, um Fristerstreckung zur Einreichung einer ergänzenden Stellungnahme wird abgelehnt.
3. Diese Empfehlung wird am 28. Juni 2005 auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht.
4. Für die vorliegende Empfehlung wird keine Gebühr erhoben.

Der Präsident des Ausschusses:

Hans Rudolf Widmer

Die Parteien können diese Empfehlung ablehnen, indem sie dies der Übernahmekommission spätestens fünf Börsentage nach Empfang der Empfehlung schriftlich melden. Die Übernahmekommission kann diese Frist verlängern. Sie beginnt bei Benachrichtigung per Telefax zu laufen. Eine Empfehlung, die nicht in der Frist von fünf Börsentagen abgelehnt wird, gilt als von den Parteien genehmigt. Wenn eine Empfehlung abgelehnt, nicht fristgerecht erfüllt oder wenn eine genehmigte Empfehlung missachtet wird, überweist die Übernahmekommission die Sache an die Bankenkommission zur Eröffnung eines Verwaltungsverfahrens.

Mitteilung an:

- Unaxis Holding AG, durch ihren Vertreter;
- Victory Industriebeteiligung AG, durch ihren Vertreter;
- die Eidgenössische Bankenkommission.