

VERFÜGUNG

des Übernahmeausschusses der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA

Prof. Dr. Anne Héritier Lachat, Prof. Dr. Yvan Lengwiler, Franz Wipfli

vom 4. Mai 2015

in Sachen

William H. Gates III und Melinda French Gates (als Trustees des Bill & Melinda Gates Foundation Trust) und Cascade Investment, L.L.C.

vertreten durch RA Philipp Haas, Dr. Andreas Casutt und Dr. Ulysses von Salis, Niederer Kraft & Frey AG, Bahnhofstrasse 13, 8001 Zürich

Sika AG

vertreten durch Dr. Rudolf Tschäni, Lenz & Staehelin, Bleicherweg 58, 8027 Zürich

gegen



Schenker-Winkler Holding AG

vertreten durch RA Paul Bürgi, Buis Bürgi AG, Mühlebachstrasse 8, Postfach 672, 8024 Zürich

Compagnie de Saint-Gobain

vertreten durch Prof. Dr. Rolf Watter und Dr. Mariel Hoch, Bär & Karrer AG, Brandschenkestrasse 90, 8027 Zürich

Übernahmekommission

Selnaustrasse 30, 8021 Zürich

**betreffend die Verfügung 598/01 der Übernahmekommission vom
1. April 2015 in Sachen Sika AG – Feststellung einer Angebots-
pflicht von Compagnie de Saint-Gobain**

Sachverhalt

(1) Die Sika AG („Sika“) ist eine Aktiengesellschaft schweizerischen Rechts mit Sitz in Baar (ZG). Das Aktienkapital von Sika beträgt CHF 1'524'106.00 und ist eingeteilt in 2'333'874 vinkulierte und als Stimmrechtsaktien ausgestaltete Namenaktien mit einem Nennwert von CHF 0.10 („Sika-Namenaktien“) sowie 2'151'199 Inhaberaktien mit einem Nennwert von CHF 0.60 („Sika-Inhaberaktien“). Die Sika-Inhaberaktien sind im Main Standard der SIX Swiss Exchange („SIX“) kotiert (SIX: SIK). Die Sika-Namenaktien sind nicht kotiert.

(2) Art. 5 der Statuten von Sika enthält eine Opting out-Klausel folgenden Wortlauts:

„5. Öffentliches Kaufangebot

Opting out Ein Erwerber von Aktien der Gesellschaft ist nicht zu einem öffentlichen Kaufangebot nach den Artikeln 32 und 52 des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel verpflichtet.“

(3) Die Sika-Namenaktien unterstehen zudem gemäss Art. 4 der Statuten von Sika der folgenden Vinkulierung:

„4. Vinkulierung

5% Schwelle Der Verwaltungsrat kann einen Erwerber von Namenaktien als Aktionär ablehnen, soweit die Anzahl der von ihm gehaltenen Namenaktien 5% der Gesamtzahl der im Handelsregister eingetragenen Namenaktien überschreitet.

Die Begrenzung auf 5% gilt auch für die Zeichnung oder den Erwerb von Namenaktien mittels Ausübung von Bezugs-, Options- oder Wandelrechten aus Namen- oder Inhaberaktien oder sonstigen von Gesellschaft oder Dritten ausgestellten Wertpapieren.

Juristische Personen und rechtsfähige Personengesellschaften, die untereinander kapital- oder stimmenmässig, durch einheitliche Leitung oder auf ähnliche Weise zusammengefasst sind, sowie natürliche oder juristische Personen oder Personengesellschaften, die im Hinblick auf eine Umgehung der Eintragungsbeschränkung koordiniert vorgehen, gelten in Bezug auf diese Bestimmung als ein Erwerber.

[...]“

(4) Ende 2014 hielten Urs. F. Burkard, Fritz Burkard, Gabriella Burkard, Carmita Burkard Kröber und Monica Burkard (zusammen die „Familie Burkard“) direkt und indirekt über die von ihnen zu 100 Prozent beherrschte Schenker-Winkler Holding AG („SWH“) insgesamt 52.71 Prozent der Stimmrechte der Sika¹. SWH ist eine Aktiengesellschaft schweizerischen Rechts mit Sitz in Baar (ZG). Jedes der fünf Geschwister der Familie Burkard hält eine Beteiligung von 20 Prozent an SWH. Diese wiederum hält derzeit 2'330'853 Sika-Namenaktien sowie 42'701 Sika-Inhaberaktien, was insgesamt 52.92 Prozent der Stimmrechte an Sika entspricht².

(5) Die Compagnie de Saint-Gobain („Saint-Gobain“) ist eine Aktiengesellschaft französischen Rechts mit Sitz in Courbevoie, Frankreich.

(6) Am 5. Dezember 2014 schlossen die Familie Burkard und Saint-Gobain einen Aktienkaufvertrag über sämtliche Aktien der SWH und somit indirekt über die Beteiligung der SWH an Sika zu einem Preis von CHF 2.75 Mrd., was zu dem Zeitpunkt einem Aufschlag von ca. 80 Prozent gegenüber dem Börsenkurs der Sika-Inhaberaktien entsprach.

(7) Nachdem die Familie Burkard und Saint-Gobain mit Medienmitteilung vom 8. Dezember 2014 über den Abschluss des Aktienkaufvertrags gemäss N (6) hiervor informiert und gleichzeitig mitgeteilt hatten, dass kein öffentliches Kaufangebot von Saint-Gobain an die Publikumsaktionäre von Sika beabsichtigt sei, teilten Verwaltungsrat und Geschäftsleitung gleichentags mit, die geplante Transaktion abzulehnen. Der Börsenkurs der Sika-Inhaberaktien eröffnete gemäss Handelsdaten der SIX am 8. Dezember 2014 nach Bekanntgabe der Transaktion um 12.5 Prozent tiefer und schloss gegenüber dem Schlusskurs vom vorangehenden Freitag mit einem Minus von 22 Prozent.

(8) Am 22. Dezember 2014 trat Saint-Gobain die Rechte und Pflichten aus dem Aktienkaufvertrag an die von ihr kontrollierte Société de Participations Financières et Industrielles, Courbevoie, Frankreich, ab.

(9) Mit Medienmitteilung vom 26. Januar 2015 teilte Sika mit, die Vinkulierungsbestimmung gemäss Art. 4 der Statuten von Sika auf die neu gebildete Gruppe bestehend aus der Familie Burkard, SWH und Saint-Gobain anzuwenden und deren Stimmrechte auf 5 Prozent zu beschränken.

(10) Mit Verfügung 594/01 vom 5. März 2015 („Verfügung 594/01“) stellte die Übernahmekommission („UEK“) auf Gesuch von SWH die Gültigkeit des in Art. 5 der Statuten von Sika verankerten Opting out fest und entschied, dass bei einer allfälligen Abschaffung des Opting out Art. 22 Abs. 3 BEHG und die diesbezügliche Praxis der UEK zur nachträglichen Einführung eines Opting out keine Anwendung finde.

(11) Mit Verfügung 598/01 vom 1. April 2015 („Verfügung 598/01“) stellte die UEK auf Gesuch von William H. Gates III und Melinda French Gates (als Trustees des Bill & Melinda Gates Foundation

¹ Vgl. Offenlegungsmeldung der Familie Burkard, SWH und der Compagnie de Saint-Gobain vom 26. Februar 2015.

² Vgl. Offenlegungsmeldung der Compagnie de Saint-Gobain vom 14. April 2015.

Trust) und der Cascade Investment L.L.C. fest, dass die Opting out-Klausel gemäss Art. 5 der Statuten von Sika auf die zwischen der Familie Burkard und SWH einerseits und Saint-Gobain andererseits beabsichtigte Transaktion Anwendung finde und Saint-Gobain sowie allenfalls in gemeinsamer Absprache mit Saint-Gobain handelnde Personen daher nicht verpflichtet seien, ein öffentliches Kaufangebot an die Aktionäre von Sika zu unterbreiten (Dispositiv-Ziffer 3). Darüber hinaus wies die UEK die Begehren der Gesuchsteller und von Sika um Edition weiterer Unterlagen (Dispositiv-Ziffer 4) sowie alle übrigen Begehren (Dispositiv-Ziffer 5) ab und verpflichtete die Gesuchsteller unter solidarischer Haftung zur Bezahlung einer Gebühr von CHF 40'000 (Dispositiv-Ziffer 8).

(12) Mit Verfügung 594/03 vom 1. April 2015 wies die UEK überdies eine Einsprache von William H. Gates III und Melinda French Gates (als Trustees des Bill & Melinda Gates Foundation Trust) und der Cascade Investment L.L.C. gegen die Verfügung 594/01 ab.

(13) Mit Eingabe vom 10. April 2015 erhoben William H. Gates III und Melinda French Gates (als Trustees des Bill & Melinda Gates Foundation Trust) und der Cascade Investment L.L.C. (zusammen die „Beschwerdeführer“) bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA Beschwerde gegen die Verfügung 598/01 der UEK und stellten folgende Anträge:

„ 1. Die Ziffern 3., 4., 5. und 8. des Dispositivs der Verfügung 598/01 der Übernahmekommission vom 1. April 2015 seien aufzuheben und es sei festzustellen, dass die Compagnie de Saint-Gobain verpflichtet ist, ein Pflichtangebot gemäss Art. 32 BEHG für alle sich im Publikum befindenden Aktien der Sika AG, Baar zu unterbreiten.

Eventualiter sei festzustellen, dass die Compagnie de Saint-Gobain mit dem Vollzug des Aktienkaufvertrags vom 5. Dezember 2014 verpflichtet ist, ein Pflichtangebot gemäss Art. 32 BEHG für alle sich im Publikum befindenden Aktien der Sika AG, Baar zu unterbreiten.

2. Die Verfahrenskosten seien Compagnie de Saint-Gobain aufzuerlegen.

3. Compagnie de Saint-Gobain sei zur Zahlung einer angemessenen Parteientschädigung an die Beschwerdeführer zu verpflichten.“

(14) Mit Schreiben vom 13. April 2015 teilte die FINMA den Parteien mit, dass sie gestützt auf Art. 33c BEHG ein Verwaltungsverfahren im Sinne von Art. 1 ff. VwVG³ eröffnet hat und lud die UEK, Sika, SWH und Saint-Gobain ein, bis Freitag, 17. April 2015, zur Beschwerde Stellung zu nehmen.

(15) Am 14. April 2015 lehnte die ordentliche Generalversammlung von Sika unter Berücksichtigung der Stimmen der SWH den Antrag einer Aktionärsgruppe auf Streichung der Opting out-Klausel in Art. 5 der Statuten von Sika ab.

³ Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren, Verwaltungsverfahrensgesetz; SR. 172.021.

(16) Mit Eingaben vom 17. April 2015 nahmen die UEK, Sika, SWH und Saint-Gobain zur Beschwerde Stellung. Die UEK hielt an ihrer Verfügung fest und beantragte entsprechende Abweisung der Beschwerde. SWH und Saint-Gobain beantragten ebenfalls Abweisung der Beschwerde unter Kosten- und Entschädigungsfolge zulasten der Beschwerdeführer. Sika beantragte Gutheissung der Beschwerde unter Kosten- und Entschädigungsfolgen zulasten von Saint-Gobain und stellte folgenden Eventualantrag:

„Eventualiter sei, sofern die Beschwerde abgewiesen werden sollte, die Feststellung, dass die Opting out-Klausel gemäss Art. 5 der Statuten von Sika AG auf die vorliegende Transaktion Anwendung findet und Compagnie de Saint-Gobain sowie allenfalls in gemeinsamer Absprache handelnde Personen daher nicht verpflichtet sind, ein öffentliches Kaufangebot an die Aktionäre von Sika AG zu unterbreiten, mit Auflagen zu verbinden, welche die Interessen der Publikumsaktionäre der Sika AG wahren.“

(17) Diese Stellungnahmen leitete die FINMA mit Schreiben vom 20. April 2015 an die Parteien weiter, verbunden mit der Aufforderung an die Beschwerdeführer, zu den Eingaben der übrigen Parteien bis zum Donnerstag, 23. April 2015, 12 Uhr, Stellung zu nehmen.

(18) Die Stellungnahme der Beschwerdeführer ging bei der FINMA am 23. April 2015 fristgerecht ein und wurde der UEK, Sika, SWH und Saint-Gobain gleichentags weitergeleitet, verbunden mit der Aufforderung um abschliessende Stellungnahme bis zum Dienstag, 28. April 2015.

(19) Mit Eingabe vom 28. April 2015 nahmen die UEK, Sika, SWH und Saint-Gobain abschliessend Stellung. Hinsichtlich des Antrags von Sika gemäss N (16) hiervor beantragte Saint-Gobain Folgendes:

*„1. Auf Antrag 2 der Sika AG sei nicht einzutreten.
2. Eventualiter sei Antrag 2 der Sika AG abzuweisen.“*

(20) Diese Eingaben leitete die FINMA mit E-Mail vom 29. April 2015 an die Parteien weiter.

(21) Mit Schreiben vom 1. Mai 2015 nahm Sika in einer Spontaneingabe zur Eingabe von Saint-Gobain vom 28. April 2015 Stellung, worauf Saint-Gobain mit Schreiben vom 4. Mai 2015 antwortete.

(22) Auf die vorgenannten Eingaben wird, soweit erforderlich, in den nachfolgenden Erwägungen eingegangen. Im Übrigen wird auf die Sachverhaltsdarstellung der UEK in der Verfügung 598/01 verwiesen⁴.

⁴ Vgl. lit. A bis R der Verfügung 598/01.

(23) Der Übernahmeausschuss der FINMA ist im vorliegenden Fall aus Prof. Dr. Anne Héritier Lachat (Präsidentin), Prof. Dr. Yvan Lengwiler (Mitglied) sowie Franz Wipfli (Mitglied) zusammengesetzt.

Erwägungen

A Formelles

1. Zuständigkeit und Frist

(24) Die UEK ist gemäss Art. 23 Abs. 3 BEHG zuständig, die Einhaltung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote im Einzelfall zu überprüfen. Sie erlässt die in diesem Zusammenhang notwendigen Verfügungen (Art. 33a Abs. 1 BEHG).

(25) Gemäss Art. 33c Abs. 1 BEHG können Verfügungen der UEK innerhalb einer Frist von fünf Börsentagen bei der FINMA angefochten werden. Für die Berechnung und die Einhaltung dieser Frist gelten Art. 20 und 21 VwVG. Die UEK hat die angefochtene Verfügung 598/01 am 1. April 2015 erlassen und sie den Parteien gleichentags eröffnet. Die Beschwerdeführer haben ihre Beschwerde der FINMA am 10. April 2015 übermittelt. Die Erhebung der Beschwerde erfolgte somit fristgerecht (Art. 33c Abs. 3 i.V.m. Art. 33b Abs. 5 BEHG).

2. Beschwerdelegitimation und Parteien

(26) Gemäss Art. 48 Abs. 1 VwVG ist zur Beschwerde berechtigt, wer vor der Vorinstanz am Verfahren teilgenommen oder keine Möglichkeit zur Teilnahme erhalten hat, durch die angefochtene Verfügung besonders berührt ist und ein schutzwürdiges Interesse an deren Aufhebung oder Änderung hat.

(27) Die Beschwerdeführer halten eine Beteiligung von mehr als 3 Prozent an Sika, weshalb die UEK ihnen in Dispositiv-Ziffer 1 der angefochtenen Verfügung Parteistellung zuerkannt hat (vgl. Art. 33b Abs. 3 BEHG und Art. 56 Abs. 3 UEV⁵). Sie sind Adressaten der angefochtenen Verfügung und werden in ihrer Eigenschaft als Aktionäre der Sika durch die Feststellung der Anwendbarkeit der Opting out-Klausel besonders berührt, wodurch sie ein schutzwürdiges Interesse an der Aufhebung der Verfügung haben. Die Beschwerdeführer sind daher zur Anhebung einer Beschwerde legitimiert.

(28) Im Übrigen haben am Verfahren vor der UEK auch Sika, Saint-Gobain und SWH als Partei teilgenommen⁶. Diese wurden im Verfahren vor der FINMA zur Stellungnahme eingeladen und haben

⁵ Verordnung der Übernahmekommission über öffentliche Kaufangebote, Übernahmeverordnung; SR 954.195.1.

⁶ Vgl. N 2 der Verfügung 589/01.

sich vernehmen lassen, so dass ihnen auch im vorliegenden Beschwerdeverfahren Parteistellung zukommt.

3. Eintreten auf den Eventualantrag von Sika

(29) Saint-Gobain beantragt, auf den Antrag von Sika gemäss N (16) hiervor sei nicht einzutreten, da Sika die Verfügung 598/01 selbst nicht angefochten habe und daher im vorliegenden Verfahren keine Anträge stellen könne. Sika hat in ihrer Eingabe vom 16. März 2015 zuhanden der UEK für den Fall, dass die UEK keine Angebotspflicht feststelle den Erlass von Massnahmen zum Schutz der Publikumsaktionäre beantragt. Dispositiv-Ziffer 5 der angefochtenen Verfügung lautet: „Alle übrigen Anträge werden abgewiesen.“ Dies schliesst auch den Antrag von Sika um Erlass von Massnahmen zum Schutz der Publikumsaktionäre mit ein. Wer im Beschwerdeverfahren Partei ist, ist zum Stellen eigener Anträge im Rahmen des vom Beschwerdeführer definierten Streitgegenstands berechtigt⁷. Die Beschwerdeführer haben Dispositiv-Ziffer 5 der Verfügung 598/01 angefochten und die damit abgewiesenen Anträge zum Streitgegenstand des vorliegenden Beschwerdeverfahrens gemacht. Auf den Antrag von Sika wird eingetreten.

B Opting out-Klausel

1. Ausgangslage

(30) Die UEK stellte mit der Verfügung 594/01 fest, dass die Opting out-Klausel gemäss Art. 5 der Statuten von Sika unter Beachtung der zu ihrer Einführung geltenden Regeln beschlossen wurde und daher gültig ist⁸. Hingegen hatte sie in dieser Verfügung explizit offen gelassen, ob und unter welchen Umständen eine Berufung auf das Opting out im Rahmen der Transaktion zwischen der Familie Burkard und Saint-Gobain missbräuchlich sein könnte⁹. Die Beschwerdeführer und Sika stellen im vorliegenden Verfahren betreffend die Verfügung 598/01 denn auch nicht die grundsätzliche Gültigkeit der Opting out-Klausel in Frage. Vielmehr konzentriert sich die nachfolgend zu beurteilende Fragestellung darauf, ob bzw. wie die Opting out-Klausel auszulegen ist und ob ihre Anwendung im konkreten Fall als missbräuchlich zu qualifizieren ist.

(31) Zusammengefasst bringen die Beschwerdeführer und Sika einerseits vor, das Opting out könne nur im Zusammenspiel mit der Vinkulierungsbestimmung von Art. 4 der Statuten von Sika richtig ausgelegt werden. Andererseits führen sie aus, die Familie Burkard habe durch ihr noch während den Verkaufsverhandlungen mit Saint-Gobain öffentlich geäussertes Commitment zu Sika einen Vertrauenstatbestand geschaffen, der ein Anrufen der Opting out-Klausel durch die Familie Burkard, SWH und Saint-Gobain als unlauter erscheinen lasse.

⁷ Vgl. Seethaler/Plüss in: Waldmann/Weissenberger (Hrsg.), Praxiskommentar zum Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren, Zürich 2009, N 20 zu Art. 57.

⁸ Vgl. Dispositiv-Ziffer 1 und N 16 der Verfügung 594/01.

⁹ Vgl. N 17 der Verfügung 594/01.

(32) Nach Ansicht der Beschwerdeführer und von Sika verfolgen die Vinkulierung und das Opting out in ihrem jeweiligen Anwendungsbereich beide den Zweck, die Rechte der Publikumsaktionäre bei einem Kontrollwechsel festzulegen. Aufgrund dieses engen Zusammenhangs könnten die beiden Bestimmungen nur unter gegenseitiger Berücksichtigung richtig verstanden werden. Dies schliessen sie unter anderem aus der unmittelbar nacheinander folgenden Position der beiden Bestimmungen in den Statuten, aus der historischen Entwicklung des Aktionariats, der Kapitalstruktur und der Statuten von Sika und aus der Tatsache, dass die Vinkulierung nur die praktisch ausschliesslich von der Familie Burkard gehaltenen Namenaktien treffe. Sinn und Zweck der Vinkulierungsbestimmung sei es sicherzustellen, dass ein Kontrollerwerb durch einen Dritten nur mit der für die Abschaffung der Vinkulierung qualifizierten Mehrheit der Generalversammlung und somit mit Zustimmung der Publikumsaktionäre möglich sei. Demgegenüber bezwecke das Opting out eine eng auszulegende Ausnahme von der Angebotspflicht gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG, die lediglich zugunsten der Familie Burkard bzw. der SWH Wirkung entfalten solle, bei Transaktionen also, die an der bisherigen Kontrollstruktur nichts ändern.

(33) Weiter bringen die Beschwerdeführer und Sika vor, der Vertreter der Familie Burkard im Verwaltungsrat von Sika, Urs F. Burkard, habe im Herbst 2014 mehrmals ein öffentliches Bekenntnis der Familie Burkard zu Sika abgegeben. Dies auch noch zu einem Zeitpunkt, als der Verkauf der Aktien der SWH bereits angelaufen sein müsse. Damit sowie durch das von ihr in den vergangenen Jahren geschaffene Bild als stabile und Sicherheit bietende Kernaktionärin habe die Familie Burkard einen Vertrauenstatbestand geschaffen. Dadurch, dass sie anschliessend SWH an Saint-Gobain veräussert habe, ohne zuvor Sika, die Publikumsaktionäre und den Markt über ihre geänderten Ziele in Kenntnis zu setzen, habe sie gegen das Lauterkeitsgebot verstossen. Dies habe die Notwendigkeit eines Pflichtangebots zur Folge, weil es einer unlauter handelnden Partei nicht erlaubt sein dürfe, einen Vorteil aus ihren Verfehlungen zu ziehen. Indem sich Saint-Gobain in Kenntnis der Rechts- und Sachlage zum Erwerb von SWH entschlossen habe, habe sie die Aufrechterhaltung dieses Vertrauenstatbestands bis zur Veröffentlichung der Transaktion ermöglicht, wodurch auch ihr eigenes Verhalten unlauter geworden sei.

(34) Dem halten Saint-Gobain und SWH entgegen, das gültig zu Stande gekommene Opting out bedürfe aufgrund seines klaren Wortlauts keiner Auslegung. Überdies habe die UEK mit ihrer Verfügung 594/01 bereits entschieden, dass das Opting out nicht auslegungsbedürftig sei. Selbst wenn jedoch eine Auslegung notwendig wäre, so hätte diese nach dem Vertrauensprinzip und nach den Grundsätzen der Gesetzesauslegung zu erfolgen. Der Opting out-Klausel könne keine selektive Wirkung entnommen werden, wobei ein partielles oder selektives Opting out mit dem schweizerischen Recht ohnehin nicht vereinbar wäre. Schon gar nicht sei die Opting out-Klausel in Verbindung mit der Vinkulierung auszulegen, da beide Statutenbestimmungen verschiedene Regelungsgegenstände betreffen und unabhängig voneinander Wirkung entfalteten. Der ausschliessliche Zweck des Opting out liege im generellen Ausserkraftsetzen der Regeln über Pflichtangebote, wovon Saint-Gobain vorliegend Gebrauch mache. Die Familie Burkard habe nie auf einen Verkauf ihrer Aktien bzw. der Beteiligung an SWH oder auf die Anwendung der Opting out-Klausel verzichtet. Selbst wenn die Familie Burkard einen Vertrauenstatbestand geschaffen hätte, was bestritten wird, hätte daraus nach Ansicht von Saint-Gobain und SWH keine Angebotspflicht für Saint-Gobain entstehen können. Daraus folge,

dass die Anwendung des Opting out auf die Transaktion zwischen der Familie Burkard und Saint-Gobain nicht rechtsmissbräuchlich sei.

2. Rechtliches zum Opting out

(35) Die öffentlichen Kaufangebote sind im per 1. Januar 1998 in Kraft getretenen 5. Abschnitt des Börsengesetzes geregelt¹⁰. Gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG ist zur Unterbreitung eines Angebots für alle kotierten Beteiligungspapiere einer schweizerischen Publikumsgesellschaft verpflichtet, wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere dieser Gesellschaft erwirbt und damit zusammen mit den bereits gehaltenen Beteiligungspapieren den Grenzwert von 33 1/3 Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, überschreitet. Dieser Grenzwert kann in den Statuten der Gesellschaft bis auf 49 Prozent der Stimmrechte angehoben werden. Überdies können die Gesellschaften gemäss Art. 22 Abs. 2 oder 3 BEHG in ihren Statuten festlegen, dass ein Übernehmer nicht zu einem öffentlichen Kaufangebot nach Art. 32 BEHG verpflichtet ist (sog. Opting out).

(36) Ein Opting out gemäss Art. 22 Abs. 2 oder 3 BEHG bezweckt den generellen Ausschluss der Angebotspflicht von Art. 32 Abs. 1 BEHG. Damit gehen naturgemäss erhebliche Auswirkungen auf die Wahrscheinlichkeit einer Übernahme sowie auf ein allfälliges Übernahmeszenario einher: Eine Publikumsgesellschaft, deren Statuten eine Opting out-Klausel enthalten, ist attraktiver für eine Übernahme, da die Kontrolle über die Gesellschaft mit weniger Investitionsaufwand erlangt werden kann, wenn den Minderheitsaktionären kein Angebot unterbreitet werden muss¹¹. Das Opting out setzt die Publikumsaktionäre somit der Gefahr aus, dass ein Dritter die Kontrolle über die Gesellschaft übernimmt und die Strategie der Gesellschaft ändert, ohne dass die Publikumsaktionäre ihre Aktien verkaufen können¹².

(37) Allerdings hat der Gesetzgeber dieses Instrument mit seinen einschneidenden Wirkungen bewusst und im Wissen um allfällige Nachteile für Minderheitsaktionäre geschaffen: Anlässlich der Beratung des Börsengesetzes war die Einführung einer Angebotspflicht höchst umstritten¹³. Unter anderem wurde angeführt, die Angebotspflicht beeinträchtige den Wert von Mehrheitsbeteiligungen, erschwere oder gar verunmögliche den Erwerb von namhaften Beteiligungen an Publikumsgesellschaften, reduziere die Möglichkeit, dass in Schwierigkeiten befindlichen Unternehmen durch eine Übernahme geholfen werden könne und werde das Geschäft institutioneller Anleger erschweren¹⁴. Im Ergebnis erwies sich das Opting out im Gesetzgebungsprozess als der Kompromiss, ohne den die generelle Angebotspflicht gemäss Art. 32 BEHG nicht hätte eingeführt werden können¹⁵.

¹⁰ Vgl. Verordnung über die vollständige Inkraftsetzung des Börsengesetzes und der Börsenverordnung vom 13. August 1997, AS 1997 2044.

¹¹ Vgl. Tschäni, M&A-Transaktionen nach Schweizer Recht, Zürich 2003, S. 401, N 8.

¹² Schenker, Schweizerisches Übernahmerecht, Bern 2009, S. 532.

¹³ Vgl. bspw. AB 1994 II 1051 ff., insb. 1063; AB 1995 I 306 ff., insb. 308.

¹⁴ Vgl. BSK-Tschäni/Iffland/Diem, 2. Auflage, 2011, N 21 zu Art. 22 BEHG.

¹⁵ Vgl. bspw. das Votum von Nationalrat Theo Fischer, CVP, anlässlich der nationalrätlichen Beratung des Börsengesetzes am 15. Juni 1994, AB 1994 II 1053: „Wenn wir der Pflicht zum öffentlichen Kaufangebot trotzdem

(38) Darüber hinaus schliesst der Gesetzgeber die Kombination von Opting out, vinkulierten Namenaktien und Stimmrechtsaktien wie sie die Sika-Namenaktien gegenüber den Sika-Inhaberaktien darstellen nicht aus und hat soweit ersichtlich auch keine Vorkehrungen zur Regelung oder Einschränkung des Zusammenspiels dieser drei Instrumente getroffen. Damit nimmt er auch hin, dass die gleichzeitige Implementierung aller drei Instrumente im Ergebnis zu einer Situation wie der vorliegenden führen kann.

(39) Ob der Gesetzgeber heute angesichts der rechtlichen, gesellschaftlichen und politischen Entwicklungen der vergangenen Jahre dieselben Regeln erlassen würde, ist fraglich. Es gilt allerdings zu beachten, dass im Rahmen der per 1. Mai 2013 in Kraft getretenen Revision des Börsengesetzes im Bereich Börsendelikte und Marktmissbrauch zwar die Möglichkeit gestrichen wurde, einem Grossaktionär im Rahmen eines öffentlichen Kaufangebots eine Kontrollprämie zu entrichten¹⁶, die Regeln zum Opting out jedoch unangetastet blieben. Gleiches gilt bis zum jetzigen Zeitpunkt für den Gesetzgebungsprozess zum Erlass des neuen Finanzmarktinfrastukturgesetzes, in welches die übernahmerechtlichen Bestimmungen des Börsengesetzes diesbezüglich unverändert überführt werden sollen¹⁷. Für die Beurteilung des vorliegenden Sachverhalts ist dies jedoch bedeutungslos: Die FINMA ist als Beschwerdeinstanz zur Anwendung des geltenden Rechts verpflichtet. Anpassungen der gesetzlichen Grundlagen zur Verhinderung von als besonders stossend empfundenen Ergebnissen fallen allein in den Zuständigkeitsbereich der Legislative, der FINMA sind hier die Hände gebunden.

3. Auslegung der Opting out-Klausel

(40) Die Opting out-Klausel in Art. 5 der Statuten von Sika wurde an der Generalversammlung von Sika vom 27. Mai 1998 innerhalb der Übergangsfrist von Art. 53 aBEHG mit einstimmigem Beschluss eingeführt. Mit Verfügung 594/01 hat die UEK die Rechtsgültigkeit der Klausel festgestellt. Mit Verfügung 594/03 hat die UEK überdies eine Einsprache der Beschwerdeführer gegen die Verfügung 594/01 abgewiesen. Beide Verfügungen wurden nicht angefochten und sind in Rechtskraft erwachsen.

(41) Die Meinungen der Parteien über die Auslegungsbedürftigkeit der Opting out-Klausel gehen auseinander: Die Beschwerdeführer und Sika bringen zusammengefasst vor, das Opting out komme vorliegend trotz grundsätzlicher Gültigkeit nicht zur Anwendung, weil es im Lichte der Vinkulierungsbestimmung ausgelegt werden müsse und nur die Familie Burkard, nicht aber Dritte, von einer allfälligen Angebotspflicht habe befreien wollen. Demgegenüber vertreten SWH und Saint-Gobain den Standpunkt, die UEK habe mit der Verfügung 594/01 abschliessend über die Gültigkeit des Opting out entschieden, was seine Anwendbarkeit auf jeden potentiellen Erwerber einer Kontrollmehrheit einschliesse und eine weitere Auslegung nicht zulasse. Die UEK hat sich in der angefochtenen Verfü-

zustimmen, so nur deshalb, weil es den potentiellen Zielgesellschaften freigestellt ist, sich den Regeln über das öffentliche Kaufangebot zu unterstellen. Das heisst, dass den Gesellschaften das „opting out“ erlaubt ist und die Übernahmeverpflichtung gemäss dem Antrag der nationalrätlichen Kommission auch sonst gelockert wird.“

¹⁶ Vgl. Botschaft zur Änderung des Börsengesetzes (Börsendelikte und Marktmissbrauch) vom 31. August 2011; BBl 2011 6873.

¹⁷ Vgl. Beschluss des Nationalrats zum Finanzmarktinfrastukturgesetz vom 20. März 2015, abrufbar unter <http://www.parlament.ch/sites/doc/CuriaFolgeseite/2014/20140061/N11%20D.pdf>.

gung 589/01 mit der Auslegung der Opting out-Klausel auseinandergesetzt¹⁸. Somit ist nachfolgend eine Auslegung der Opting out-Klausel vorzunehmen.

(42) Statuten einer Publikumsgesellschaft entfalten ihre Wirkungen nicht nur gegenüber der Gesellschaft selbst und ihren Aktionären, sondern auch gegenüber potentiellen Investoren und dem Markt als solches. Sie haben daher generell-abstrakten Charakter vergleichbar mit einem Gesetz, weshalb bei ihrer Auslegung die Regeln zur Gesetzesauslegung massgebend sind¹⁹. Dabei gelangen die fünf bekannten Methoden der Gesetzesauslegung – die grammatikalische, systematische, teleologische, historische und zeitgemässe Auslegung²⁰ – zur Anwendung, wobei gemäss Lehre und Rechtsprechung keiner dieser Methoden ein absoluter Vorrang zukommt. Vielmehr ist einzelfallweise auf jene Methoden abzustellen, die ein vernünftiges und praktikables Auslegungsergebnis ermöglichen.²¹

(43) Die grammatikalische Auslegung orientiert sich am Wortlaut einer Bestimmung²². Die systematische Auslegung befasst sich mit dem Verhältnis einer Bestimmung zu andern Bestimmungen und mit dem systematischen Zusammenhang innerhalb der Statuten²³. Mit der historischen Auslegung wird der Sinn ermittelt, welcher der Norm im Zeitpunkt ihrer Schaffung beigemessen wurde²⁴. Die teleologische Auslegung befasst sich mit dem in der Norm enthaltenen Zweck²⁵. Dabei soll der Wortlaut einer Bestimmung im Zusammenhang mit dem Zweck, den der Gesetzgeber ihr beigemessen hat, betrachtet werden. Die teleologische Auslegung hängt daher eng mit der historischen oder auch der zeitgemässen Auslegung zusammen. Letztere befasst sich mit der Auslegung einer Bestimmung aus heutiger Perspektive und kommt vor allem in technischen, einem starken Wandel unterworfenen Bereichen zur Anwendung, wenn sich beispielsweise die Frage stellt, ob der Gesetzgeber eine Norm auf eine bestimmte technische Entwicklung hätte angewandt wissen wollen, wenn er den möglichen Anwendungsfall damals schon gekannt hätte²⁶. Die vorliegende Fragestellung spielt sich nicht in einem von technischem Wandel geprägten Umfeld ab. Die Parteien bringen in ihren Rechtsschriften denn auch Elemente der grammatikalischen, systematischen, historischen und teleologischen Auslegung vor.

(44) Der Wortlaut der Opting out-Klausel in den Statuten von Sika²⁷ ist klar und deutlich und besagt, dass ein Erwerber von Aktien der Gesellschaft nicht zu einem öffentlichen Kaufangebot verpflichtet sei. Dabei handelt es sich um eine Standardformulierung wie sie auch von andern Publikumsge-

¹⁸ Vgl. Verfügung 598/01, N 13 ff.

¹⁹ Vgl. BSK-Baudenbacher, 4. Auflage, Basel 2012, N 7 vor Art. 620 OR.

²⁰ Vgl. statt vieler Häfelin/Haller/Keller, Schweizerisches Bundesstaatsrecht, 8. Auflage, Zürich 2012, N 90 ff.; Häfelin/Müller/Uhlmann, Allgemeines Verwaltungsrecht, 6. Auflage, Zürich 2010, N 216.

²¹ Vgl. BVGE A-6650/2009, E. 5; BGE 131 II 13, 31 f.; Häfelin/Müller/Uhlmann, Allgemeines Verwaltungsrecht, 6. Auflage, Zürich 2010, N 217 sowie Häfelin/Haller/Keller, 8. Auflage, Zürich 2012, N 128 ff.

²² Vgl. Häfelin/Haller/Keller, Schweizerisches Bundesstaatsrecht, 8. Auflage, Zürich 2012, N 91.

²³ Vgl. Häfelin/Haller/Keller, Schweizerisches Bundesstaatsrecht, 8. Auflage, Zürich 2012, N 97 ff.

²⁴ Vgl. Häfelin/Haller/Keller, Schweizerisches Bundesstaatsrecht, 8. Auflage, Zürich 2012, N 101.

²⁵ Vgl. Häfelin/Haller/Keller, Schweizerisches Bundesstaatsrecht, 8. Auflage, Zürich 2012, N 120 ff.

²⁶ Vgl. Häfelin/Haller/Keller, Schweizerisches Bundesstaatsrecht, 8. Auflage, Zürich 2012, N 114 ff.

²⁷ Vgl. N (2) hiavor.

sellschaften verwendet wird. Die Opting out-Klausel enthält keinen Hinweis auf eine mögliche Anwendungsbeschränkung und lässt damit keine Zweifel offen, dass sie auf jeden Erwerber Anwendung findet. Bei grammatikalischer Auslegung ergibt sich, dass die Opting out-Klausel auf jede und somit auch auf die vorliegende Kontrolltransaktion zur Anwendung gelangt.

(45) Die Beschwerdeführer und Sika führen aus, das Opting out müsse in Verbindung mit der Vinkulierung ausgelegt werden, weil beide Bestimmungen die Rechte der Publikumsaktionäre bei einem Kontrollwechsel festzulegen bezweckten. Dies trifft nicht zu: Die Vinkulierungsbestimmung in Art. 4 und die Opting out-Klausel in Art. 5 der Statuten müssen – wie es auch die UEK in der angefochtenen Verfügung tut – separat betrachtet werden. Opting out und Vinkulierung verfolgen in teleologischer Hinsicht je unterschiedliche Zwecke, haben einen unterschiedlichen Regelungsgegenstand und beanspruchen unabhängig voneinander Geltung. Eine Vinkulierung beschränkt die Übertragbarkeit von Namenaktien von börsenkotierten oder privaten Aktiengesellschaften, indem sie den Übergang der Stimmrechte oder des Eigentums an den Aktien der Zustimmung durch die Gesellschaft unterstellt (Art. 685a ff. OR²⁸). Demgegenüber handelt es sich beim Opting out um ein übernahmerechtliches Instrument zum Ausschluss der Regeln über die Pflichtangebote gemäss Art. 32 BEHG. Ein Zusammenhang dieser beiden Rechtsinstitute wird weder in Lehre und Rechtsprechung propagiert noch entspricht er der gesetzlichen Konzeption. Ebenso wenig ergibt er sich aus den Statuten der übrigen an der SIX kotierten Gesellschaften, die sowohl über ein Opting out oder ein Opting up als auch über eine Vinkulierung verfügen. Daher lässt sich auch in systematischer Hinsicht aus ihrer Positionierung der beiden Bestimmungen in den Statuten nichts zugunsten der Position der Beschwerdeführer und von Sika ableiten. Soweit Vinkulierung und Opting out im Einzelfall hätten verknüpft werden sollen, hätte dies explizit und für jeden potentiellen Investor nachvollziehbar in den Statuten aufgenommen werden müssen. Für eine über das vorstehend Gesagte hinausgehende Auslegung des Opting out im Lichte der Vinkulierung besteht daher vorliegend kein Raum.

(46) Die Sika-Namenaktien waren seit jeher vinkuliert. Die Vinkulierung in ihrer jetzigen Form wurde 1993 in die Statuten aufgenommen. Per 1. Januar 1998 traten die Bestimmungen zur Angebotspflicht des Börsengesetzes in Kraft. Daraufhin beschloss die Generalversammlung von Sika innerhalb der zweijährigen Übergangsfrist gemäss Art. 53 aBEHG am 27. Mai 1998 auf Antrag der SWH einstimmig die Einführung eines Opting out. Dem Antrag der SWH an den Verwaltungsrat von Sika, anlässlich der Sika-Generalversammlung im Jahr 1998 die Einführung einer Opting out-Klausel traktandieren zu lassen, war eine die Entstehungsgeschichte des Börsengesetzes begleitende Diskussion im Verwaltungsrat der SWH vorangegangen: Das Protokoll der Verwaltungsratssitzung der SWH vom 4. November 1997 zeigt, dass sich der Verwaltungsrat die Entscheidung nicht leicht gemacht hat. Die Vor- und Nachteile eines Opting out sowie mögliche Alternativen wurden aufgezeigt. Am Ende war der Tenor aber klar: Die SWH wollte die Nachteile einer börsengesetzlichen Angebotspflicht nicht in Kauf nehmen und beschloss trotz zu erwartender negativer Auswirkungen auf den Börsenkurs und die Reputation der Gesellschaft einen Antrag auf Einführung eines Opting out zu stellen. Aus dem Verwaltungsratsprotokoll geht überdies eindeutig hervor, dass es der Familie Burkard und SWH dabei in erster Linie darum ging, mit dem Opting out die generelle Handelbarkeit ihrer Beteiligung an Sika zu be-

²⁸ Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht), Obligationenrecht; SR 220.

wahren und keinesfalls nur um die Verhinderung einer Angebotspflicht bei allfälligen familieninternen Umschichtungen oder bei einem Fluktuieren der eigenen Beteiligung um einen Grenzwert. Dies widerlegt die Behauptung der Beschwerdeführer und von Sika, dass das Opting out ausschliesslich mit dem Zweck eingeführt worden sei, eine Angebotspflicht der Familie Burkard oder der SWH auszuschliessen.

(47) Vor dem Hintergrund dieser Diskussion kann die Aussage des damaligen Verwaltungsratspräsidenten der SWH anlässlich der genannten Verwaltungsratssitzung, wonach mit dem Opting out der „Status quo“ beibehalten werde, nicht anders verstanden werden, als dass die Rechtslage vor Inkrafttreten des Art. 32 BEHG perpetuiert werden solle²⁹. Dafür spricht auch, dass die Vinkulierung im Rahmen der Diskussion über die Einführung des Opting out nicht zur Sprache kam. Von einem gewollten Zusammenspiel der beiden Instrumente kann somit keine Rede sein. Vielmehr hat Sika mit der Einführung des Opting out auf den Schutz der börsengesetzlichen Regelungen über die Pflichtangebote verzichtet und in diesem Punkt die bisherige Rechtsordnung konserviert. Daraus folgt, dass der Schutz der Publikumsaktionäre bei Sika im Fall einer Kontrollübernahme wenn überhaupt einzig im Rahmen der Vinkulierung gemäss Art. 4 der Statuten erfolgt.

(48) Am Gesagten ändert ferner nichts, dass die Verwaltungsratsmitglieder der SWH im Zusammenhang mit der Einführung des Opting out intern die traditionell publikumsfreundliche Haltung der Familie hervorhoben und gegenseitig bekräftigten, an niemanden verkaufen zu wollen, der die Interessen der Minderheitsaktionäre missachte. Letztlich hat sich der Verwaltungsrat der SWH wissentlich und willentlich für die Einführung eines Opting out und gegen Alternativen mit explizitem Minderheitenschutz ausgesprochen. Weder solche internen Bekenntnisse noch die im Drehbuch zur Sika-Generalversammlung 1998 enthaltenen Aussagen, wonach das Opting out nichts an der Fairness der Familie der Mehrheitsaktionäre gegenüber den Minderheitsaktionären ändere und die traditionelle Wahrung der Minderheitsinteressen durch die Mehrheitsaktionäre weitergeführt werde, sind angesichts der gesetzlichen Konzeption des Opting out geeignet, die Gültigkeit eines von der Generalversammlung in Anwendung von Art. 53 aBEHG beschlossenen Opting out einzuschränken.

(49) Darauf, dass eine selektive Wirkung des Opting out bei Sika nicht beabsichtigt war, deutet im Übrigen auch das Verhalten von Sika selbst hin: Bei Inkrafttreten des fünften Abschnitts des Börsengesetzes waren sogenannte selektive Opting out-Klauseln mit Wirkung zu Gunsten eines bestimmten Kontrollerwerbers unbekannt; ihre Implementierung wurde von der Eidgenössischen Bankenkommision im Juni 2000 zudem explizit untersagt³⁰. Zu diesem Zeitpunkt konnte Sika somit nicht davon ausgehen, dass dem Opting out in ihren Statuten selektive Wirkung zukommt. Nachdem der UEK im Rahmen der Neugestaltung der Finanzmarktaufsicht per 1. Januar 2009 Verfügungskompetenz zuerkannt wurde, hat sie ihre Praxis jedoch ab 2010 sukzessive dahingehend angepasst, dass sie formell und materiell selektive Opting out-Klauseln in den Statuten einer Publikumsgesellschaft als zulässig erachtet, sofern die Generalversammlung in voller Kenntnis der Sachlage über die Einführung des Op-

²⁹ Die Beibehaltung des Status Quo war auch im Drehbuch der Sika-Generalversammlung vom 27. Mai 1998 als Antwort auf allfällige Fragen der Aktionäre im Zusammenhang mit dem Opting out vorgesehen. Ob die Antwort anlässlich der Generalversammlung tatsächlich zum Einsatz kam, geht aus den Akten nicht hervor.

³⁰ Verfügung der Eidgenössischen Bankenkommision vom 23. Juni 2000 i.S. Esec Holding AG.

ting out abstimmen und der Antrag von der Mehrheit der von Minderheitsaktionären vertretenden Stimmen angenommen wird³¹. Wäre es für Sika derart wichtig gewesen, dass das Opting out in ihren Statuten nur selektiv zu Gunsten der Familie Burkard bzw. von SWH gemeint sein kann, hätte sie ab Herbst 2012 nach der Verfügung der UEK i.S. Advanced Digital Broadcast Holdings AG³² auf eine Anpassung der Opting out-Klausel drängen können. Ein solcher Antrag wurde soweit ersichtlich jedoch weder dem Verwaltungsrat noch der Generalversammlung von Sika je unterbreitet.

(50) Die Opting out-Klausel bei Sika war schliesslich für alle Beteiligten transparent: Sie war in den öffentlich zugänglichen Statuten der Gesellschaft enthalten, wurde in der Datenbank der SIX aufgeführt und jedes Jahr im Corporate Governance-Teil des Geschäftsberichts von Sika genannt. Die Auswirkungen einer Opting out-Klausel, nämlich der Wegfall einer Angebotspflicht nach Art. 32 BEHG für einen allfälligen Erwerber einer Mehrheitsbeteiligung der jeweiligen Gesellschaft, sind in Art. 22 Abs. 2 BEHG klar formuliert. Somit war sich nicht nur jeder Aktionär von Sika über die Situation im Klaren und konnte die Investition für sich vor diesem Hintergrund bewerten, sondern hatte auch der gesamte Markt Kenntnis der Rechtslage und hätte die Opting out-Klausel entsprechend einpreisen können. Dass der Kurssturz der Sika-Inhaberaktien unmittelbar nach Bekanntgabe der Transaktion nahelegt, dass eine solche Bewertung nicht vollumfänglich stattgefunden hat, ändert an der hiervor beschriebenen Transparenz der Opting out-Klausel nichts³³.

(51) Die vorstehenden Ausführungen zeigen, dass weder die systematische, noch die historische und die teleologische Auslegung eine vom klaren Wortlaut der Opting out-Klausel abweichende Auslegung zulassen. Es wird daher festgestellt, dass das Opting out in den Statuten von Sika grundsätzlich gegenüber jedem potentiellen Erwerber einer Kontrollmehrheit zur Anwendung gelangt und nicht auf bestimmte Aktionäre oder Transaktionen beschränkt ist.

4. Kein rechtsmissbräuchliches Anrufen der Opting out-Klausel

(52) Saint-Gobain nimmt das Opting out in den Statuten von Sika genauso in Anspruch, wie es der Gesetzgeber anlässlich der Einführung dieses Instruments ermöglichen wollte³⁴. Da dem Opting out in seiner gesetzlich vorgesehenen Form die Ungleichbehandlung der Aktionäre per se inhärent ist, was durch die Stimmrechtsaktien noch akzentuiert wird, kann die Anwendung einer Opting out-Klausel nur im Ausnahmefall und jedenfalls nicht allein deshalb rechtsmissbräuchlich sein, weil sie sich für die Minderheitsaktionäre nachteilig auswirkt.

³¹ Vgl. für einen Überblick über die Rechtsprechung Huber/von der Crone, Opting out nach Art. 22 Abs. 3 BEHG, SZW 2012, S. 543 ff. Mit der noch nicht rechtskräftigen Verfügung 600/01 i.S. Kaba Holding AG vom 22. April 2015 hat die UEK diese Rechtsprechung fortgeführt.

³² Verfügung 518/01 der UEK vom 11. Oktober 2012 i.S. Advanced Digital Broadcast Holdings AG.

³³ Dies ist im Übrigen kein ungewöhnliches Szenario: Obwohl bei Einführung des Übernahmerechts erwartet, weisen die Aktien von Publikumsgesellschaften mit Opting out keine systematische Tieferbewertung auf. Vgl. Schenker, Schweizerisches Übernahmerecht, Bern 2009, S. 532.

³⁴ Vgl. dazu N (36) ff. und N (46) ff. hiervor.

(53) Würde der Argumentation der Beschwerdeführer und von Sika gefolgt³⁵, hätte dies eine nicht hinnehmbare Einbusse an Rechtssicherheit zur Folge: Bei jedem konkreten Anwendungsfall würde letztlich Unsicherheit bestehen, ob ein Opting out auf einen bestimmten Aktionär zur Anwendung gelangt oder ob es im Lauf der Zeit durch spezifisches Verhalten Einzelner derogiert worden sein könnte.

(54) Die Marktteilnehmer müssen sich jedoch insbesondere aufgrund des generell-abstrakten Charakters der öffentlich zugänglichen Statuten³⁶ auf diese verlassen und im vorliegenden Fall konkret darauf vertrauen können, dass ein Opting out, das anlässlich seiner Einführung zulässig war, bei unveränderter gesetzlicher Grundlage auch heute Bestand hat. Dies gilt gleichermassen für langfristig investierte Mehrheitsaktionäre wie vorliegend die Familie Burkard, für alle übrigen Aktionäre, potentielle Erwerber einer Mehrheitsbeteiligung und den Markt an sich. Eine nicht in der gesetzlichen Form mittels Generalversammlungsbeschluss herbeigeführte faktische Änderung der Statuten durch Einzelne würde diesem Konzept diametral widersprechen.

(55) Genau dies bringen die Beschwerdeführer und Sika jedoch vor, indem sie sinngemäss geltend machen, das statutarisch verankerte Opting out sei durch die Äusserungen von Urs F. Burkard derogiert worden. Das öffentlich geäusserte angebliche Bekenntnis des Vertreters der Familie Burkard zu Sika habe einen Vertrauenstatbestand geschaffen, der die Anrufung des Opting out verunmögliche bzw. eine Angebotspflicht i.S.v. Art. 32 BEHG aufleben lasse. Diese Argumentation ist aus übernahmeherechtllicher Sicht in mehrfacher Hinsicht problematisch:

(56) Die Familie Burkard ist – auch als indirekte Mehrheitsaktionärin von Sika – nicht das kompetente Organ, um durch ihr Verhalten eine (faktische) Statutenänderung herbeizuführen. Die Regeln aktienrechtlicher Beschlussfassung können nicht dergestalt übersteuert werden.

(57) Das in der Vergangenheit geäusserte Bekenntnis der Familie Burkard zu Sika enthielt weder eine Aussage zur Anwendbarkeit des Opting out noch begründete es eine Verpflichtung, auch weiterhin Mehrheitsaktionärin von Sika zu bleiben. Es stand der Familie Burkard jederzeit frei, ihre Meinung zu ändern. Eine solche Meinungsänderung hat keinen Einfluss auf die Gültig- und Anwendbarkeit der Opting out-Klausel.

(58) Sofern die Familie Burkard tatsächlich das Vertrauen erweckt haben sollte, auch in Zukunft als Mehrheitsaktionärin von Sika agieren zu wollen, so würde ein allfälliges Enttäuschen dieses Vertrauens nicht zu einer Ausserkraftsetzung des Opting out und damit einhergehend zu einer Angebotspflicht des Erwerbers der Mehrheitsbeteiligung führen. Für solche Sachverhalte sieht die schweizerische Rechtsordnung andere, insbesondere zivilrechtliche Rechtsfolgen vor.

(59) Gestützt auf die vorstehenden Ausführungen kommt die FINMA zum Schluss, dass das Konzept der Derogation eines statutarischen Opting out infolge enttäuschten Vertrauens durch die

³⁵ Vgl. N (33) hiavor.

³⁶ Vgl. dazu N (42) hiavor.

Mehrheitsaktionärin an sich untauglich ist, um eine rechtsmissbräuchliche Inanspruchnahme der Opting out-Klausel durch Saint-Gobain zu begründen.

5. Ergebnis

(60) Zusammenfassend ist festzuhalten, dass das Opting out für jeden potentiellen Erwerber einer Mehrheitsbeteiligung an Sika gilt. Weder der Wortlaut, noch eine historische teleologische oder systematische Auslegung lassen einen andern Schluss zu. Mit der Einführung der Opting out-Klausel wollte Sika die rechtliche Situation vor der Einführung der Angebotspflicht gemäss Art. 32 BEHG per 1. Januar 1998 bewahren. Sie hat dies in einer eindeutigen und für sämtliche Marktteilnehmer transparenten Weise getan. Entsprechend sind Vinkulierung und Opting out nicht in Abhängigkeit voneinander auszulegen.

(61) Ebenso wenig kann das Anrufen der Opting out-Klausel durch Saint-Gobain als rechtsmissbräuchlich bezeichnet werden. Das von den Beschwerdeführern und von Sika angerufene Konzept, wonach das durch die Familie Burkard erweckte und mit dem Verkauf der Beteiligung an SWH an Saint-Gobain enttäuschte Vertrauen auf ein fortwährendes Bekenntnis der Familie Burkard zu Sika das Opting out derogiere und stattdessen eine Angebotspflicht aufleben lasse, findet im geltenden Übernahmerecht keine Grundlage.

(62) Die Statuten von Sika ermöglichen es einem Erwerber von Stimmrechtsaktien, mit verhältnismässig geringem Kapitalaufwand eine Mehrheit der Stimmrechte an Sika zu erwerben, ohne gleichzeitig ein öffentliches Kaufangebot an die Publikumsaktionäre unterbreiten zu müssen. Damit lassen sie auch zu, dass dem Veräusserer dieser Kontrollmehrheit gegenüber dem Börsenkurs der Sika-Inhaberaktien ein Aufschlag bezahlt werden kann. Die vorliegende Situation zeigt die dem geltenden Recht immanenten Möglichkeiten zur Ungleichbehandlung der Investoren in aller Klarheit auf. Dies ändert jedoch nichts daran, dass der Gesetzgeber die dafür notwendigen Instrumente – Opting out, Vinkulierung und Stimmrechtsaktien – zur Verfügung stellt und in der vorliegenden Kombination für zulässig erachtet. Die Familie Burkard, SWH und Saint-Gobain mögen das zur Verfügung gestellte Instrumentarium ausreizen, rechtsmissbräuchlich handeln sie dabei jedoch nicht.

(63) Nachdem feststeht, dass der Erwerb der SWH und damit der von dieser gehaltenen Sika-Namen- und Inhaberaktien durch Saint-Gobain keine Angebotspflicht i.S.v. Art. 32 BEHG auslöst, wird die von der Beschwerdeführerin und von Sika aufgeworfene Frage, ob allenfalls bereits vor dem Vollzug des Aktienkaufvertrags am 5. Dezember 2014 eine Angebotspflicht entstanden sei, gegenstandslos. Es besteht daher auch kein Raum, sich mit den Vorbringen der Parteien zu den wirtschaftlichen Aspekten der Transaktion auseinanderzusetzen. Diese wirken sich auf die Beurteilung der Angebotspflicht nicht aus.

C Keine Massnahmen zum Schutz der Publikumsaktionäre

(64) Sika beantragt eventualiter für den Fall der Verneinung einer Angebotspflicht von Saint-Gobain durch die FINMA die Anordnung von Auflagen und Massnahmen zum Schutz der Publikumsaktionäre. Die Beschwerdeführer schlossen sich diesem von Sika bereits im vorinstanzlichen Verfahren gestellten Antrag in ihrer Beschwerdeschrift vom 10. April 2015 an, ohne explizit einen entsprechenden Antrag zu stellen. Sika und die Beschwerdeführer stützen sich bei der Begründung dieses Antrags in rechtlicher Hinsicht auf Art. 39 Abs. 3 BEHV-FINMA, wonach mit der Gewährung von Ausnahme Auflagen verbunden und insbesondere der Erwerbperson Verpflichtungen für die Zukunft auferlegt werden können.

(65) Es trifft zu, dass solche Auflagen auch in Verfahren betreffend das Bestehen oder Nichtbestehen einer Angebotspflicht vorgesehen werden können³⁷. Allerdings gelangt Art. 39 Abs. 3 BEHV-FINMA auch in diesen Verfahren nur im Zusammenhang mit der Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht zur Anwendung. Mit solchen Auflagen soll sichergestellt werden, dass die Angebotspflicht wieder auflebt, wenn die Gründe dahinfallen, die für die Gewährung der Ausnahme ursächlich waren. Wenn wie im vorliegenden Fall aufgrund eines Opting out die Regeln über die Angebotspflicht schon im Vornherein nicht anwendbar sind³⁸, besteht für die Gewährung von Ausnahmen gemäss Art. 32 Abs. 2 BEHG kein Raum, weshalb sich auch die Frage nach mit Ausnahmen verbundenen Auflagen nicht stellt. Der Antrag von Sika und den Beschwerdeführerinnen auf Anordnung von Auflagen zulasten von Saint-Gobain ist daher abzuweisen.

D Weitere Beweisanträge

(66) Die Beschwerdeführer und Sika beantragen, im Rahmen der Sachverhaltsfeststellung die sämtliche Verkaufsprozessunterlagen wie Procedure Letters, Informationsmemoranda und andere den Kaufinteressenten seitens der Familie zur Verfügung gestellten Unterlagen zu edieren und zudem Urs F. Burkard als Zeuge zu vernehmen.

(67) Die Beweisanträge der Beschwerdeführer und von Sika beziehen sich auf den zeitlichen Ablauf der Entstehung des vorgebrachten Vertrauenstatbestands bzw. einer offenlegungs- und allenfalls übernahmerechtlichen Gruppenbildung sowie auf weitere spezifische Fragen, die nur im Rahmen eines Pflichtangebots von Bedeutung sind³⁹.

(68) Nach Rechtsprechung des Bundesgerichts kann das Beweisverfahren geschlossen werden, wenn die noch im Raum stehenden Beweisanträge eine nicht erhebliche Tatsache betreffen oder offensichtlich untauglich sind, etwa weil ihnen die Beweiseignung an sich abgeht oder die betreffende Tatsache aus den Akten bereits genügend ersichtlich ist. Diesfalls werden von den Parteien gestellte Beweisanträge im Rahmen einer vorweggenommenen, sogenannten antizipierten Beweiswürdigung

³⁷ Vgl. bspw. Empfehlung der UEK i.S. Calida Holding AG vom 13. Mai 2005, E. 4.1.

³⁸ Vgl. N (60) ff. hiervor.

³⁹ Vgl. insbesondere N 43 der Eingabe von Sika vom 17. April 2015.

abgewiesen. Dies ist zulässig, wenn das Gericht aufgrund bereits erhobener Beweise oder aus anderen Gründen den rechtserheblichen Sachverhalt für genügend geklärt hält und überzeugt ist, seine rechtliche Überzeugung würde durch weitere Beweiserhebungen nicht geändert⁴⁰.

(69) Nachdem die FINMA zum Schluss kommt, dass die Transaktion zwischen der Familie Burkard und Saint-Gobain keine Angebotspflicht auslöst und dass es für die Beurteilung der Angebotspflicht nicht darauf ankommt, ob und wenn ja wann ein allfälliger Vertrauenstatbestand geschaffen wurde, kann in Anwendung der obgenannten Rechtsprechung auf die Durchführung weiterer Beweismassnahmen verzichtet werden.

E Rechtliches Gehör

1. Verletzung des rechtlichen Gehörs durch Nichtbehandlung des Antrags auf Erlass von Massnahmen zum Schutz der Publikumsaktionäre

(70) Die Beschwerdeführer und Sika rügen, die UEK habe sich mit dem von Sika und den Beschwerdeführern vorgebrachten Antrag auf Erlass von Massnahmen zum Schutz der Publikumsaktionäre⁴¹ in der Verfügung 598/01 nicht auseinandergesetzt und damit den Anspruch auf rechtliches Gehör gemäss Art. 29 Abs. 2 BV⁴² i.V.m. Art. 29 VwVG verletzt. Das Verfahren vor der UEK richtet sich gemäss Art. 33b Abs. 2 BEHG nach dem VwVG. Gemäss Art. 32 Abs. 1 VwVG sind Verwaltungsbehörden zur Würdigung aller erheblichen und rechtzeitigen Vorbringen der Parteien verpflichtet. Dadurch, dass die UEK den Antrag auf Erlass von Massnahmen zum Schutz der Publikumsaktionäre in Dispositiv-Ziffer 5 der angefochtenen Verfügung 598/01 pauschal abgewiesen hat, ohne dazu Stellung zu nehmen, hat sie den Anspruch auf rechtliches Gehör verletzt.

(71) Nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts kann eine Verletzung des Gehörsanspruchs als geheilt gelten, wenn die unterbliebene Gewährung des rechtlichen Gehörs in einem Rechtsmittelverfahren nachgeholt wird, in dem die Beschwerdeinstanz mit der gleichen Kognition entscheidet wie die untere Instanz. Weiter darf die Verletzung nicht besonders schwer sein, dem Beschwerdeführer darf kein Nachteil erwachsen und die Heilung soll die Ausnahme bleiben⁴³. Von einer Rückweisung der Sache kann jedoch selbst bei einer schweren Verletzung des rechtlichen Gehörs abgesehen werden, wenn und soweit die Rückweisung zu einem formalistischen Leerlauf und damit zu unnötigen Verzögerungen führen würde, die mit dem Interesse der betroffenen Partei an einer förderlichen Beurteilung der Sache nicht zu vereinbaren wären⁴⁴.

(72) Die FINMA verfügt bei der Prüfung des angefochtenen Entscheids über volle Kognition (vgl. Art. 49 VwVG) und sie hat die Beschwerdeführer umfassend angehört. Darüber hinaus kann auf-

⁴⁰ Vgl. BGE 130 II 425 E. 2.1.

⁴¹ Vgl. N (16) und (64) f. hiavor.

⁴² Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft, Bundesverfassung; SR 101.

⁴³ Vgl. BGE 133 I 201 E. 2.2.

⁴⁴ Vgl. BGE 133 I 201 sowie BVGE A-292/2010 vom 19. August 2010, E. 3.1, m.w.H.

grund der Argumentation der UEK in der Verfügung 598/01 davon ausgegangen werden, dass der Antrag auf Massnahmen zum Schutz der Publikumsaktionäre von der UEK auch nach einlässlicher Prüfung abgelehnt würde, so dass eine Rückweisung auch dem Grundsatz der Raschheit des Übernahmeverfahrens zuwiderlaufen würde. Von einer Rückweisung wird daher abgesehen.

2. Keine Verletzung des Anspruchs auf rechtliches Gehör durch einfachen Schriftenwechsel im Verfahren vor der UEK

(73) Die Beschwerdeführer beanstanden ferner eine Verletzung des Anspruchs auf rechtliches Gehör mit der Begründung, sie hätten im Verfahren vor der UEK keine Gelegenheit gehabt, sich im Sinne einer Replik zu den Stellungnahmen von SWH und Saint-Gobain zu äussern.

(74) In einer Sache mit widerstreitenden Interessen mehrerer Parteien hört die Behörde jede Partei zu Vorbringen einer Gegenpartei an, die erheblich erscheinen und nicht ausschliesslich zugunsten der anderen Partei lauten (Art. 31 VwVG). Dazu gehört üblicherweise in einem schriftlichen Verfahren die Durchführung eines Schriftenwechsels. Inwiefern sich aus dem Gehörsanspruch ein Recht auf einen doppelten Schriftenwechsel ableitet, ist in Lehre und Rechtsprechung teilweise umstritten. Das Bundesgericht hat die Frage offen gelassen, inwiefern Art. 29 Abs. 2 BV auch in Verwaltungsverfahren ein Replikrecht verleiht⁴⁵. Unter Berücksichtigung, dass es sich beim Übernahmeverfahren um ein besonders rasches verfahren handelt⁴⁶ und unter dem Vorbehalt neuer Behauptungen oder Tatsachen (Noven) besteht kein Anspruch der Parteien auf einen zweiten Schriftenwechsel in Verfahren vor der UEK.

(75) Hinzu kommt, dass die Beschwerdeführer zwischen den letzten Eingaben der Gegenparteien und dem Erlass der Verfügung 598/01 sechzehn Tage Zeit gehabt hätten, sich im Rahmen einer Spontaneingabe zu den Argumenten der Gegenseite zu äussern: Aus den Akten geht hervor, dass mit Eingaben vom 16. März 2015 Saint-Gobain und SWH aufforderungsgemäss zum Gesuch der Beschwerdeführer vom 5. März 2015 Stellung genommen haben. Diese Stellungnahmen wurden von den jeweiligen Parteivertretern auch den Beschwerdeführern zur Kenntnis zugestellt. Die Verfügung 589/01 der UEK erging am 1. April 2015. In einer solchen Situation sind Spontaneingaben nicht nur zulässig, sondern gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung geradezu vorgesehen. Demgemäss kann das rechtliche Gehör nicht nur durch Anordnung eines doppelten Schriftenwechsels gewahrt werden. Ebenso genügt es, neu eingegangene Eingaben den Parteien zur Kenntnisnahme zu übermitteln und anschliessend bis zum Erlass des Entscheids eine kurze Weile zu warten, um so den Parteien die Möglichkeit zu geben, sich gegebenenfalls nochmals zu äussern⁴⁷. Die Parteien sind alle anwaltlich vertreten und wissen, dass es sich beim Übernahmeverfahren um ein schnelles Verfahren handelt. Vor diesem Hintergrund können die Beschwerdeführer in diesem Punkt keine Verletzung des rechtlichen Gehörs durch die Vorinstanz geltend machen.

⁴⁵ Vgl. BGE 133 I 98, E. 2.1, S. 99.

⁴⁶ Vgl. Urteil B-5272/2009 des Bundesverwaltungsgerichts vom 30. November 2010, E. 5.1.

⁴⁷ Vgl. Urteil 2C_356/2010 des Bundesgerichts, E. 2.1., 2. Absatz.

(76) Im Übrigen gilt das unter N (71) hiervoor Gesagte: Selbst wenn die UEK den Gehörsanspruch der Beschwerdeführerin mangels Durchführung eines doppelten Schriftenwechsels verletzt hätte, gälte dies im vorliegenden Verfahren als geheilt.

F Keine Neuverlegung der Kosten des Verfahrens vor der UEK

(77) Vor dem Hintergrund der vorstehenden Erwägungen erübrigt sich eine Neuverlegung der vorinstanzlichen Verfahrenskosten.

G Kosten des Beschwerdeverfahrens

(78) Die Kosten des Beschwerdeverfahrens sind in der Regel von der unterliegenden Partei zu tragen bzw. im Verhältnis des jeweiligen Unterliegens den Parteien aufzuerlegen (Art. 63 Abs. 1 VwVG). Die Beschwerdeführer und Sika sind mit ihren Anträgen vollumfänglich unterlegen und haben folglich die Verfahrenskosten in der Höhe von CHF 45'000 je hälftig zu tragen.

(79) Als obsiegende Parteien haben SWH und Saint-Gobain je Anspruch auf eine Parteientschädigung für die ihnen erwachsenen notwendigen Kosten (Art. 64 Abs. 1 VwVG). Für die Festsetzung der Parteientschädigung sind überdies sinngemäss die Art. 8-13 VGKE⁴⁸ heranzuziehen⁴⁹. Die Parteientschädigung umfasst die Kosten der Vertretung sowie allfällige weitere notwendige Auslagen der Parteien (Art. 8 ff. VGKE). Das Anwaltshonorar wird nach dem notwendigen Zeitaufwand des Vertreters bemessen. Der Stundenansatz beträgt für Anwälte mindestens CHF 200 und höchstens CHF 400, ausschliesslich Mehrwertsteuer (Art. 10 VGKE). Bei Streitigkeiten mit Vermögensinteresse kann das Anwaltshonorar oder die Entschädigung für eine nichtanwaltliche berufsmässige Vertretung angemessen erhöht werden (Art. 10 Abs. 3 VGKE). Wird keine Kostennote eingereicht, ist die Parteientschädigung aufgrund der Akten und des geschätzten Aufwands festzusetzen (Art. 14 VGKE)⁵⁰.

(80) SWH und Saint-Gobain haben einen Antrag auf Kosten- und Entschädigungsfolge gestellt und waren im Verfahren anwaltlich vertreten. Sie haben indessen keine Kostennoten eingereicht. Angesichts der rechtlichen und sachverhaltlichen Fragen des vorliegenden Falles sind Parteikosten von je CHF 10'000 (inkl. MwSt) anzuerkennen. Die Parteientschädigungen werden den Beschwerdeführern und Sika als unterliegende Gegenparteien je hälftig auferlegt (Art. 64 Abs. 2 VwVG).

⁴⁸ Reglement über die Kosten und Entschädigungen vor dem Bundesverwaltungsgericht; SR 173.320.2.

⁴⁹ Vgl. Maillard, in: Waldmann/Weissenberger [Hrsg.], Praxiskommentar zum Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren, Zürich/Basel/Genf 2009, N 7 zu Art. 64.

⁵⁰ Vgl. auch Beusch, in: Auer/Müller/Schindler [Hrsg.], Kommentar zum Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren, Zürich/St. Gallen 2008, N 17 zu Art. 64.

Der Übernahmeausschuss der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA verfügt:

1. Die Beschwerde wird abgewiesen.
2. Der Nichteintretensantrag der Compagnie de Saint-Gobain zum Eventualantrag der Sika AG betreffend Auflagen zum Schutz der Publikumsaktionäre wird abgewiesen.
3. Der Eventualantrag der Sika AG betreffend Auflagen zum Schutz der Publikumsaktionäre wird abgewiesen.
4. Zu Lasten von William H. Gates III und Melinda French Gates (als Trustees des Bill & Melinda Gates Foundation Trust) und der Cascade Investment L.L.C. wird unter solidarischer Haftung eine Gebühr von CHF 22'500 erhoben.
5. Zu Lasten der Sika AG wird eine Gebühr von CHF 22'500 erhoben.
6. William H. Gates III und Melinda French Gates (als Trustees des Bill & Melinda Gates Foundation Trust) und die Cascade Investment L.L.C. werden verpflichtet, der Schenker-Winkler Holding AG und der Compagnie de Saint Gobain unter solidarischer Haftung eine Parteientschädigung von je CHF 5'000 (inkl. MWSt) zu bezahlen. Diese Beträge sind der Schenker-Winkler Holding AG und der Compagnie de Saint Gobain nach Eintritt der Rechtskraft der vorliegenden Verfügung zu überweisen.
7. Sika AG wird verpflichtet, der Schenker-Winkler Holding AG und der Compagnie de Saint Gobain eine Parteientschädigung von je CHF 5'000 (inkl. MWSt) zu bezahlen. Diese Beträge sind der Schenker-Winkler Holding AG und der Compagnie de Saint Gobain nach Eintritt der Rechtskraft der vorliegenden Verfügung zu überweisen.

Übernahmeausschuss der Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA

sig. Prof. Dr. Anne Héritier Lachat
Präsidentin des Verwaltungsrats

sig. Dr. David Wyss
Mitglied der Geschäftsleitung

Rechtsmittelbelehrung:

Gegen diese Verfügung kann innert 10 Tagen beim Bundesverwaltungsgericht (Postfach, CH-9023 St. Gallen) Beschwerde geführt werden. Die Beschwerde ist zu begründen und in zwei unterschriebenen Exemplaren einzureichen. Die Verfügung und die als Beweismittel angerufenen Urkunden sind beizulegen.

Zu eröffnen an:

- William H. Gates und Melinda French Gates (als Trustees des Bill & Melinda Gates Foundation Trust) und der Cascade Investment L.L.C., vertreten durch RA Philipp Haas, Dr. Andreas Casutt und Dr. Ulysses von Salis, Niederer Kraft & Frey AG, Bahnhofstrasse 13, 8001 Zürich (Einschreiben mit Rückschein)
- Sika AG, vertreten durch Dr. Rudolf Tschäni, Lenz & Staehelin, Bleicherweg 58, 8027 Zürich (Einschreiben mit Rückschein)
- Schenker-Winkler Holding AG, vertreten durch RA Paul Bürgi, Buis Bürgi AG, Mühlebachstrasse 8, Postfach 672, 8024 Zürich (Einschreiben mit Rückschein)
- Compagnie de Saint-Gobain, vertreten durch Prof. Dr. Rolf Watter und Dr. Mariel Hoch, Bär & Karer AG, Brandschenkestrasse 90, 8027 Zürich (Einschreiben mit Rückschein)
- Übernahmekommission, Selnastrasse 30, 8021 Zürich (Einschreiben mit Rückschein)