

# Angebotspflicht

**URTEIL des Bundesverwaltungsgerichts B-3119/2015  
vom 27. August 2015**

---

### **Wegbedingung der Angebotspflicht durch eine Opting-out-Klausel in den Statuten der börsenkotierten Gesellschaft (Art. 22 Abs. 2 und 3 i.V.m. Art. 32 Abs. 1 BEHG).**

Vor dem 1. Januar 2000 eingeführte Opting-out-Klauseln in Statuten börsenkotierter Gesellschaften gelten nach dem klaren Willen des historischen Gesetzgebers weiterhin pauschal und sind auf jegliche Aktionäre anwendbar, ohne dass die strengereren Voraussetzungen für die Einführung einer Opting-out-Klausel nach Art. 22 Abs. 2 und 3 BEHG erfüllt sein müssen. Eine nachträgliche selektive Anwendung solcher genereller Opting-out-Klauseln ist ausgeschlossen (E. 5.1.1).

---

---

### **Exclusion de l'obligation de présenter une offre par une clause d'*opting-out* figurant dans les statuts d'une société cotée en bourse (art. 22 al. 2 et 3 en relation avec l'art. 32 al. 1 LBVM).**

Les clauses d'*opting-out* introduites avant le 1<sup>er</sup> janvier 2000 dans les statuts de sociétés cotées en bourse continuent de s'appliquer par défaut conformément à la volonté du législateur historique et sont applicables à tous les actionnaires sans que les strictes conditions posées à l'introduction d'une clause d'*opting-out* par l'art. 22 al. 2 et 3 LBVM n'aient à être remplies. Toute application sélective ultérieure de clauses générales d'*opting-out* de ce type est exclue (consid. 5.1.1).

---

---

**Esclusione dell'obbligo di presentare un'offerta mediante l'inserimento di una clausola di *opting out* negli statuti della società quotata in borsa (art. 22 cpv. 2 e 3 in combinato disposto con l'art. 32 cpv. 1 LBVM).**

Le clausole di *opting out* introdotte antecedentemente al 1° gennaio 2000 negli statuti delle società quotate in borsa, conformemente alla volontà chiaramente espressa dal legislatore storico, continuano a valere in maniera globale e sono applicabili a tutti gli azionisti, senza che debbano essere adempiute le condizioni stringenti necessarie per l'introduzione di una clausola di *opting out* secondo l'art. 22 lett. 2 e 3 LBVM. È esclusa un'applicazione selettiva a posteriori di clausole di *opting out* generali di questo tipo (consid. 5.1.1).

---

### Zusammenfassung des Sachverhalts

Die Sika AG (nachfolgend: Sika) ist eine Aktiengesellschaft schweizerischen Rechts mit Sitz in Baar. Die Inhaberaktien sind im Main Standard der SIX Swiss Exchange kotiert, die Namenaktien sind nicht kotiert. Art. 5 der Statuten der Sika, der den Titel «Öffentliches Kaufangebot» trägt, enthält eine sogenannte Opting-out-Klausel folgenden Inhalts: «Ein Erwerber von Aktien der Gesellschaft ist nicht zu einem öffentlichen Kaufangebot nach Art. 32 und 52 des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel BEHG verpflichtet.»

Nach Art. 4 der Statuten der Sika unterstehen die Namenaktien folgender 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 Eintragsbeschränkung koordiniert vorgehen, gelten in Bezug auf diese Bestimmung als ein Erwerber. (...)»

Ende 2014 hielt die Familie Burkard direkt und indirekt über die von ihr zu 100% beherrschte Schenker-Winkler Holding AG, Baar (nachfolgend: SWH), insgesamt 52,71% der Stimmrechte der Sika. Am 5. Dezember 2014 schlossen die Mitglieder der Fami-

lie Burkard und die Compagnie de Saint-Gobain, eine Aktiengesellschaft französischen Rechts (nachfolgend: Saint-Gobain), einen Aktienkaufvertrag über sämtliche Aktien der SWH und somit indirekt über die Beteiligung der SWH an der Sika. Mit Medienmitteilung vom 26. Januar 2015 teilte die Sika mit, die Vinkulierungsbestimmung nach Art. 4 der Statuten auf die neu gebildete Gruppe bestehend aus der Familie Burkard, SWH und Saint-Gobain anzuwenden und deren Stimmrechte auf 5% zu beschränken. Mit Verfügung 594/01 vom 5. März 2015 bzw. Einspracheentscheid 594/03 vom 1. April 2015 stellte die Übernahmekommission (nachfolgend: UEK oder Erstinstanz) die Gültigkeit der in Art. 5 der Statuten der Sika verankerten Opting-out-Klausel fest. Dieser Entscheid der UEK wurde nicht angefochten. Auf Gesuch von William H. Gates III und Melinda French Gates (als Trustees des Bill & Melinda Gates Foundation Trust) und der Cascade Investment, L.L.C. (nachfolgend: Beschwerdeführende), stellte die UEK mit Verfügung 598/01 vom 1. April 2015 fest, dass die Opting-out-Klausel gemäss Art. 5 der Statuten der Sika auf die zwischen der Familie Burkard und SWH einerseits und Saint-Gobain andererseits beabsichtigte Transaktion Anwendung finde und die Saint-Gobain sowie allenfalls in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnde Personen daher nicht verpflichtet seien, ein öffentliches Kaufangebot an die Aktionäre der Sika zu unterbreiten. Am 14. April 2015 lehnte die ordentliche Generalversammlung der Sika unter Berücksichtigung der Stimmen der SWH den Antrag einer Aktionärsgruppe auf Streichung der Opting-out-Klausel in Art. 5 der Statuten der Sika ab. Mit Verfügung vom 4. Mai 2015 wies der Übernahmeausschuss der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA (nachfolgend: Vorinstanz) die von den Beschwerdeführenden gegen die Verfügung 598/01 der UEK vom 1. April 2015 erhobene Beschwerde ab. Mit Eingabe vom 14. Mai 2015 erhoben die Beschwerdeführenden dagegen Beschwerde beim Bundesverwaltungsgericht.

### Aus den Erwägungen

(...)

#### 2.

Mit Verfügung 594/01 vom 5. März 2015 bzw. Einspracheentscheid 594/03 vom 1. April 2015 (...) hat die UEK festgestellt, dass das in Art. 5 der Statuten der Sika verankerte Opting out gültig sei. Da der Entscheid der UEK nicht weitergezogen wurde (...), kann die Rechtsgültigkeit der Opting-out-Klausel im vorliegenden Verfahren nicht mehr infrage gestellt werden. Streitgegenstand ist hier einzig, ob sich Saint-Gobain als Erwerberin der Mehrheit der Stimmrechte an Sika auf die Opting-out-Klausel berufen kann oder sie gegenüber den anderen Aktionären eine Angebotspflicht trifft und ob die Vorinstanz den Beschwerdegegnerinnen Auflagen zum Schutz der Publikumsaktionäre hätte machen müssen.

#### 3.

Das BEHG regelt in seinem 5. Abschnitt bzw. in den Art. 22 ff. die öffentlichen Kaufangebote. Dieser Abschnitt ist am 1. Januar 1998 in Kraft getreten, wobei einige Bestimmungen seither gewisse Modifikationen erfahren haben. 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 33⅓% der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, überschreitet. Dieser Grenzwert kann in den Statuten der Gesellschaft bis auf 49% der Stimmrechte angehoben werden. Gemäss Art. 22 Abs. 2 BEHG können die Gesellschaften vor der Kotierung ihrer Beteiligungspapiere gemäss Art. 22 Abs. 1 BEHG in ihren Statuten festlegen, dass ein Übernehmer nicht zu einem öffent-

lichen Kaufangebot nach Art. 32 BEHG verpflichtet ist (so genanntes Opting out, also Verzicht auf die Anwendung von Art. 32 Abs. 1 BEHG. Diese Bestimmung wird durch Art. 22 Abs. 3 BEHG dahin gehend ergänzt, dass eine Gesellschaft jederzeit eine Bestimmung gemäss Abs. 2 der Norm in ihre Statuten einführen kann, sofern dies nicht eine Benachteiligung der Aktionäre im Sinne von Art. 706 des Obligationenrechts vom 30. März 1911 (OR, SR 220) bewirkt.

3.1 Wie im Sachverhalt (...) dargelegt, enthält Art. 5 der Statuten der Sika, der den Titel «Öffentliches Kaufangebot» trägt, eine auf Art. 22 Abs. 2 BEHG sich stützende Opting-out-Klausel folgenden Inhalts: «Ein Erwerber von Aktien der Gesellschaft ist nicht zu einem öffentlichen Kaufangebot nach Art. 32 und 52 des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel BEHG verpflichtet.» Diese Klausel wurde von Sika an ihrer Generalversammlung vom 27. Mai 1998 innerhalb der zweijährigen Übergangsfrist nach Inkrafttreten des Börsengesetzes am 1. Januar 1998 (Art. 53 aBEHG, AS 1997 2044) mit einstimmigem Beschluss eingeführt. Mit Verfügungen 594/01 bzw. 594/03 (vgl. E. 2) hat die UEK die Rechtsgültigkeit dieser Klausel festgestellt.

3.2 An der ordentlichen Generalversammlung der Sika vom 14. April 2015 wurde über das traktandierete Begehren einer Aktionärsgruppe um Streichung des Opting out befunden. Die Generalversammlung sprach sich gegen den Antrag aus.

#### 4.

Vorliegend rechtfertigt es sich, die Entscheide der Erst- und Vorinstanz bzw. deren Begründungen ausführlich darzulegen.

4.1 Die Erstinstanz stellt fest, dass die Opting-out-Klausel gemäss Art. 5 der Statuten von Sika

auf die vorliegende Transaktion zwischen der SWH und Saint-Gobain anwendbar sei und Saint-Gobain sowie allenfalls in gemeinsamer Absprache handelnde Personen nicht verpflichtet seien, ein öffentliches Kaufangebot an die Aktionäre von Sika zu unterbreiten. Zur Begründung führt sie zusammenfassend Folgendes aus:

4.1.1 Die Vinkulierungsklausel und die Opting-out-Klausel seien inhaltlich und verfahrensrechtlich getrennt voneinander zu betrachten. Während sich die Opting-out-Klausel inhaltlich auf die börsenrechtliche Angebotspflicht gemäss Art. 32 BEHG beziehe, regle die aktienrechtliche Vinkulierungsbestimmung, ob bzw. unter welchen Voraussetzungen der Erwerber von nicht kotierten Namenaktien Eigentum an ihnen erwerben könne (Art. 685c Abs. 1 OR). Entsprechend ergäben sich verfahrensrechtlich unterschiedliche Zuständigkeiten: Während die Gültigkeit und der Inhalt einer Opting-out-Klausel (und damit zusammenhängend das Bestehen einer Angebotspflicht) durch die UEK geprüft werde, seien für die Beurteilung der Vinkulierungsklausel die Zivilgerichte zuständig. Die UEK könne vorfrageweise zu Aspekten des Aktienrechts Stellung nehmen, wenn die Beantwortung einer gesellschaftsrechtlichen Frage einen Einfluss auf die börsen- bzw. übernahmerechtlich zu beurteilende Frage habe; bei der Vinkulierungsklausel handle es sich jedoch nicht um eine Vorfrage, sondern um eine selbstständige Frage. Die Opting-out-Klausel in den Statuten der Sika sei klar und eindeutig, weshalb sie nicht im Lichte anderer Statutenbestimmungen ausgelegt werden müsse. Nach dem Wortlaut von Art. 5 der Statuten sei der «Erwerber» von jeglichen Aktien der Sika von der Angebotspflicht befreit. Die Bestimmung unterscheide weder nach der Person des Erwerbers noch nach der Art von Aktien (Namen- oder Inhaberaktien). Sie enthalte somit einen generellen bzw. vorbehaltlosen Ausschluss der gesetzlichen Ange-

botspflicht. In diesem Sinne sei die Bestimmung auch von der SIX Swiss Exchange in ihrem Hinweis auf ihrer Webseite und von Sika in ihren Geschäftsberichten interpretiert worden; jedenfalls enthielten weder die Informationen der SIX noch der Sika Hinweise darauf, dass sich nur die Mitglieder der Familie Burkard auf die Opting-out-Klausel berufen könnten.

4.1.2 Ferner liege kein Rechtsmissbrauch vor, der die Anrufung der Opting-out-Klausel ausschliessen würde. Daran vermöchten allfällige öffentliche Aussagen der Geschwister Burkard über ihre stabilisierende Rolle und jene der SWH als Trägerin der Stimmenmehrheit im Kapitalmarkt nichts zu ändern. Es könne deshalb offen gelassen werden, ob und unter welchen Voraussetzungen solche Aussagen Saint-Gobain zugerechnet werden könnten, da solche Aussagen jedenfalls nicht geeignet seien, die Anrufung des Opting out als rechtsmissbräuchlich erscheinen zu lassen, und zwar weder für Saint-Gobain noch für SWH und die Geschwister Burkard. Solche Aussagen könnten aber gegebenenfalls die Frage einer zivilrechtlichen Vertrauenshaftung aufwerfen, wofür die UEK nicht zuständig sei. Schliesslich handle Saint-Gobain nicht widersprüchlich, indem sie als Erwerberin die Opting-out-Klausel anrufe und gleichzeitig mit Blick auf eine mögliche Anwendung der Vinkulierungsklausel bestreite, Erwerberin zu sein. Das gelte jedenfalls in Bezug auf das Opting out, weil Saint-Gobain stets kundgetan habe, sich auf dieses zu berufen bzw. berufen zu wollen. Bei diesem Ergebnis seien die Anträge um Edition von Unterlagen (im Wesentlichen der Kaufvertrag und alle Dokumente, die in engem Zusammenhang mit dem Kaufvertrag stünden), abzuweisen. Die Details des Kontrollerwerbs seien unerheblich, da der Kontrollerwerb ohnehin keine Angebotspflicht auslöse und im Übrigen nicht ersichtlich sei, inwiefern die verlangten Dokumente für die Auslegung des Opting out relevant sein könnten.

4.2 In ihrer Verfügung vom 4. Mai 2015 weist die Vorinstanz die gegen die Verfügung der UEK erhobenen Beschwerden ab. Mit einer stark ausgebauten Begründung folgt sie der Erstinstanz.

4.2.1 Die Vorinstanz geht zunächst eingehend auf die Entstehungsgeschichte von Art. 22 Abs. 2 und 3 sowie Art. 32 Abs. 1 BEHG und zu ihrer Wirkung (Vor- und Nachteile) ein. Sie legt dar, dass das Opting out den generellen Ausschluss der Angebotspflicht von Art. 32 Abs. 1 BEHG bezweckt. Das habe erhebliche Auswirkungen auf die Wahrscheinlichkeit einer Übernahme sowie auf ein allfälliges Übernahmeszenario. Die Kontrollnahme über eine Gesellschaft sei mit weniger Investitionsaufwand möglich, als wenn den Publikumsaktionären ein Mindestangebot nach den gesetzlichen Vorgaben unterbreitet werden müsse. Der Gesetzgeber habe dieses Instrument mit seinen einschneidenden Wirkungen bewusst und im Wissen um allfällige Nachteile geschaffen. Nur die Möglichkeit eines Opting out habe es ihm im Sinne eines politischen Kompromisses erst erlaubt, die höchst umstrittene Angebotspflicht einzuführen. Darüber hinaus schliesse der Gesetzgeber die Kombination von Opting out, vinkulierten Namenaktien und Stimmrechtsaktien, wie sie die Sika-Namenaktien gegenüber den Sika-Inhaberaktien darstellten, nicht aus, und er habe soweit ersichtlich auch keine Vorkehrungen zur Regelung oder Einschränkung des Zusammenspiels dieser drei Instrumente getroffen. Damit habe er es auch hingenommen, dass die gleichzeitige Implementierung aller drei Instrumente im Ergebnis zu einer Situation wie der vorliegenden führe.

4.2.2 Weiter beschäftigt sich die Vorinstanz mit der Auslegung der hier umstrittenen Statutenregelung. Sie wendet die gleichen Regeln an wie für die Gesetzesauslegung und prüft grammatikalische, systematische, historische und teleologische Aspekte.

Wie die Erstinstanz erachtet sie den Wortlaut von Art. 5 der Statuten zunächst als klar und eindeutig. Die Opting-out-Klausel enthalte keinen Hinweis auf eine Anwendungsbeschränkung und lasse damit keine Zweifel offen, dass sie auf jeden Erwerber und jede Kontrollsituation Anwendung finde. Sie sei auch nicht im Lichte der Vinkulierungsklausel auszulegen. Ein Zusammenhang beider Rechtsinstitute werde weder in Lehre und Rechtsprechung hergestellt noch entspreche dies der gesetzlichen Konzeption. Wenn Sika Vinkulierung und Opting out im Einzelfall hätte verknüpfen wollen, hätte sie dies explizit und für jeden potenziellen Investor nachvollziehbar in den Statuten aufnehmen müssen. Weiter legt die Vorinstanz eingehend die Umstände der Einführung von Art. 5 der Statuten der Sika dar. Die SWH habe den Antrag auf Einführung einer Opting-out-Klausel gestellt, wobei aus den Verwaltungsratsprotokollen der Sika hervorgehe, dass sie dies getan habe, um die Nachteile einer börsengesetzlichen Angebotspflicht auszuschliessen und die generelle Handelbarkeit ihrer Beteiligung an Sika zu bewahren, und dies trotz erwarteter negativer Auswirkungen auf den Börsenkurs und die Reputation der Gesellschaft. Es fehlten Anhaltspunkte dafür, dass die Opting-out-Klausel ausschliesslich mit dem Zweck eingeführt worden sei, eine Angebotspflicht der Familie Burkard oder der SWH bei allfälligen familieninternen Umschichtungen oder bei einem Fluktuieren der eigenen Beteiligung um einen Grenzwert auszuschliessen. Bei der Einführung der Opting-out-Klausel sei weder im Verwaltungsrat der Sika noch an der Generalversammlung ein Zusammenhang zur Vinkulierung hergestellt worden. Die Sika habe mit Art. 5 der Statuten auf den Schutz der börsengesetzlichen Regelungen über die Pflichtangebote verzichtet und sich in diesem Punkt dafür entschieden, die vor Einführung der Angebotspflicht geltende Rechtslage beizubehalten. Daraus ergebe sich, dass der Schutz der Publikumsaktionäre bei Sika im Fall einer Kontrollübernahme, wenn über-

haupt, einzig im Rahmen der Vinkulierung gemäss Art. 4 der Statuten erfolgen könne. Daran vermöge nichts zu ändern, dass die Verwaltungsratsmitglieder der SWH bei der Einführung der Opting-out-Klausel gesellschaftsintern die traditionell publikumsfreundliche Haltung der Familie hervorgehoben und gegenseitig bekräftigt hätten, an niemanden verkaufen zu wollen, der die Interessen der Minderheitsaktionäre missachte. Solche Aussagen vermöchten die Gültigkeit des von der Generalversammlung der Sika beschlossenen Opting out nicht einzuschränken. Im Übrigen hätte es Sika in der Hand gehabt, den Anwendungsbereich der Opting-out-Klausel nachträglich nur auf einen begrenzten Aktionärskreis – z.B. die Mitglieder der Familie Burkard bzw. die SWH – zu beschränken bzw. entsprechende Schritte einzuleiten. Seit dem Jahr 2010 habe die UEK ihre Praxis sukzessive dahin gehend angepasst, dass formell und materiell selektive Opting-out-Klauseln in den Statuten einer Publikumsgesellschaft zulässig seien, sofern die Generalversammlung in voller Kenntnis der Sachlage über die Einführung des Opting out abstimme und der Antrag von der Mehrheit der von Minderheitsaktionären vertretenen Stimmen angenommen werde. Schliesslich sei die Opting-out-Klausel durch die öffentlich zugänglichen Statuten der Sika, die Hinweise in der Datenbank der SIX und die Ausführungen in den jährlichen Geschäftsberichten der Sika für alle Beteiligten und den gesamten Markt transparent gewesen.

4.2.3 Die Vorinstanz verneint schliesslich ein rechtsmissbräuchliches Anrufen der Opting-out-Klausel durch Saint-Gobain. Da dem Opting out in seiner gesetzlich vorgesehenen Form die Ungleichbehandlung der Aktionäre inhärent sei, was durch die Stimmrechtsaktien noch akzentuiert werde, könne die Anwendung einer Opting-out-Klausel nur im Ausnahmefall und jedenfalls nicht allein deshalb rechtsmissbräuchlich sein, weil sie sich für die Minder-

heitsaktionäre nachteilig auswirke. Das gebiete nicht zuletzt das Bedürfnis nach Rechtssicherheit und das berechnete Vertrauen der Beteiligten und des Finanzmarktes in den Bestand einer rechtsgültigen, klaren und eindeutigen Statutenbestimmung. Öffentliche Bekenntnisse von Mitgliedern der Familie Burkard zu ihrer Beteiligung an Sika könnten von vornherein die Anwendbarkeit der fraglichen Statutenbestimmung nicht beeinflussen, weil nur die Generalversammlung befugt sei, Art. 5 der Statuten im Rahmen der Praxis der FINMA abzuändern. Im Übrigen hätten sich die Familienmitglieder Burkard bzw. die SWH vor dem Verkauf ihrer Anteile nicht zur Anwendbarkeit des Opting out geäussert und sich auch nicht verpflichtet, Mehrheitsaktionärin von Sika zu bleiben. Es sei der Familie Burkard bzw. SWH jederzeit freigestanden, ihre Meinungen zu ändern. Aber selbst wenn sie den berechtigten Eindruck vermittelt haben sollten, auch in Zukunft die Mehrheit an Sika unverändert halten zu wollen, so würde ein dadurch geschaffenes Vertrauen bzw. dessen Enttäuschung nicht dazu führen, dass das Opting out ausser Kraft gesetzt worden wäre und den Erwerber der Mehrheitsbeteiligung eine Angebotspflicht treffe. Vielmehr müssten wegen enttäuschten Vertrauens (anderer Aktionäre) die Zivilgerichte angerufen werden.

4.3 Nach der Rechtsprechung kann das Gericht im Rechtsmittelverfahren auf die Begründung der Vorinstanz verweisen, wenn es dieser beipflichtet. Davon ist indes zurückhaltend Gebrauch zu machen, da andernfalls der Eindruck entstehen kann, die Rechtsmittelinstanz setze sich mit den Vorbringen im Rechtsmittel nicht auseinander (Urteil des Bundesgerichts 6B\_1224/2014 vom 9. April 2015 E. 1.2 f., zur Publikation vorgesehen). Auf der anderen Seite kann es nicht der Sinn eines Rechtsmittelverfahrens sein, dass zutreffende Ausführungen der unteren Instanzen wörtlich oder nahezu wörtlich von der Rechtsmittelinstanz wiederholt werden. Dies gilt je-

denfalls in Fällen wie hier, in denen die Verfügungen der unteren Instanzen auf deren Webseiten abgerufen werden können. Nachfolgend wird das Bundesverwaltungsgericht von der Verweisungsmöglichkeit Gebrauch machen, soweit es den Ausführungen der UEK oder der FINMA beipflichtet und deren Einzelheiten für das Verständnis des vorliegenden Urteils nicht zwingend erforderlich sind.

### 5.

Zu prüfen ist, ob Saint-Gobain als Erwerberin einer Mehrheitsbeteiligung an Sika einer Angebotspflicht unterliegt.

5.1 Die Beschwerdeführenden bringen vor, die Vorinstanzen hätten zu Unrecht angenommen, Saint-Gobain könne sich auf die Opting-out-Klausel berufen und müsse daher den Publikumsaktionären von Sika kein Pflichtangebot im Sinne von Art. 32 Abs. 1 BEHG vorlegen. Die Vorinstanz habe bei der Auslegung von Art. 5 der Statuten der Sika dem historischen Element zu grosses Gewicht beigemessen und das systematische Element falsch gewertet. In teleologischer Hinsicht müsse Art. 5 der Statuten zusammen mit der Vinkulierungsklausel nach Art. 4 der Statuten interpretiert werden. Letztere sei nur auf die Stimmrechtsaktien anwendbar und habe den Zweck, die Publikumsaktionäre beim Erwerb der Kontrolle durch einen Dritten zu schützen. Dies entspreche dem üblichem Zweck einer Vinkulierungsklausel mit prozentualer Limitierung, ausser dass normalerweise jegliche Dominanz verhindert werden solle, während hier die Kontrolle durch die Familie Burkard akzeptiert werde. Die Vinkulierungsklausel mit einer Prozent-Vinkulierung von 5% erlaube kleinere Aktienverschiebungen, etwa im Kreis der Familie oder auch an Dritte. Die Kontrolle durch Dritte könne nur durch Beschluss der Generalversammlung der Sika bewilligt werden, mit dem die Vinkulierungsklausel

aufgehoben werde. Eine derartige Zustimmung der Publikumsaktionäre zu einem Kontrollwechsel sei nur wahrscheinlich, wenn der Käufer ihnen faire Konditionen biete, insbesondere indem er ein öffentliches Angebot zu einem attraktiven Preis unterbreite. Auch bei der Opting-out-Klausel gehe es um die rechtlichen Konsequenzen bei einem Controllerwerb, insbesondere um dessen Auswirkungen auf die Rechte der Publikumsaktionäre. Sie müsse deshalb so ausgelegt werden, dass sie im Gleichklang und übereinstimmend mit der Vinkulierungsordnung beim Wechsel der Kontrolle über die Sika zu Dritten die Publikumsaktionäre ebenfalls geschützt würden. In beiden Fällen bestünden die Ausnahmen deshalb nur im Hinblick auf eine Kontrolle durch die Familie. Der Anwendungsbereich der Opting-out-Klausel sei deshalb auf Kontrollwechsel innerhalb der Familie zu reduzieren.

5.1.1 Wie bereits dargelegt, hat die Sika an ihrer Generalversammlung vom 27. Mai 1998 einstimmig die Aufnahme eines Art. 5 mit einer Opting-out-Klausel in ihre Statuten beschlossen (vgl. E. 3.1). Damit machte sie bzw. machten ihre Aktionäre von der durch die am 1. Januar 1998 in Kraft getretenen Revision des BEHG eingeräumten Möglichkeit Gebrauch, die Pflicht zu einem öffentlichen Kaufangebot nach Art. 32 und 52 BEHG auszuschliessen; gleichzeitig verhinderte sie durch ihr Handeln während der gesetzlichen Übergangsfrist von zwei Jahren (vgl. Art. 53 aBEHG), dass sie die strengeren Voraussetzungen für die Einführung einer Opting-out-Klausel nach Art. 22 Abs. 2 und 3 BEHG erfüllen musste. Damals erlaubte Art. 22 Abs. 2 BEHG den Publikums-gesellschaften nur, die erwähnte gesetzliche Angebotspflicht innerhalb von zwei Jahren nach Inkrafttreten der Revision global für nicht anwendbar zu erklären. Die gesetzliche Ausnahme von Art. 32 Abs. 3 BEHG, wonach die Angebotspflicht ausgeschlossen ist, wenn die Stimmrechte durch Schenkung, Erb-

gang, Erbteilung, eheliches Güterrecht oder Zwangsvollstreckung erworben werden, bestand bereits. Hätte Sika das Opting out auf solche Fälle beschränken wollen, um die Familie Burkard davor zu schützen, bei Verschiebungen im Aktionariat ein Pflichtangebot unterbreiten zu müssen, hätte gar kein Opting out beschlossen werden müssen. Nicht möglich war damals, die Angebotspflicht selektiv auszuschliessen bzw. – über die Fälle nach Art. 32 Abs. 3 BEHG hinaus – nur auf bestimmte Aktionärskreise oder Konstellationen anzuwenden. Der Gesetzgeber hat aber später erkannt, dass eine strikte Anwendung der Angebotspflicht zu unerwünschten Folgen führen könne. Er hat deshalb in Art. 32 Abs. 2 BEHG (i.V.m. Art. 39 der Börsenverordnung FINMA vom 25. Oktober 2008 [BEHV-FINMA, SR 954.193]), der am 1. Januar 2009 in Kraft getreten ist, Sachverhalte aufgelistet, die es der UEK erlauben, die Angebotspflicht in Einzelfällen ausser Kraft zu setzen. Mit dieser Gesetzesrevision sind die Bedenken, die zur Einführung des Opting out nach Art. 22 Abs. 2 und 3 BEHG geführt haben, ganz oder jedenfalls weitgehend hinfällig geworden. Wie die Vorinstanzen eingehend dargelegt haben, hat die UEK ab dem Jahr 2010 ihre Praxis sukzessive dahin gehend angepasst, dass formell und materiell selektive Opting-out-Klauseln in den Statuten einer Publikumsgesellschaft zulässig seien, sofern die Generalversammlung in voller Kenntnis der Sachlage über die Einführung des Opting out abstimme und der Antrag von der Mehrheit der von Minderheitsaktionären vertretenen Stimmen angenommen werde (vgl. für eine Zusammenfassung der entsprechenden Praxis der UEK Rz. 9 ff. der Verfügung 600/01 vom 22. April 2015 in Sachen Kaba Holding AG). Auf die diesbezüglichen Ausführungen der Vorinstanz, einschliesslich Quellenangaben, kann hier verwiesen werden (...). Diese Entwicklung ändert aber nichts daran, dass die unter dem alten Regime – vor dem 1. Januar 2000 – eingeführten Opting-out-Klauseln in Statuten börsenkotierter Gesell-

schaften (vgl. dazu Art. 22 Abs. 1 BEHG) nach dem klaren Willen des historischen Gesetzgebers nach wie vor pauschal gelten und auf jegliche Aktionäre anwendbar sind. Eine nachträgliche selektive Anwendung solcher genereller Opting-out-Klauseln ist ausgeschlossen. Den betroffenen Gesellschaften steht es aber frei, sie unter den Voraussetzungen von Art. 22 Abs. 3 BEHG abzuändern. Dies erfordert aber einen Beschluss der Generalversammlung, der zudem keine Benachteiligung der Aktionäre im Sinne von Art. 706 OR bewirken darf. Da die Sika Art. 5 ihrer Statuten nicht entsprechend angepasst hat, ist die Bestimmung pauschal auf alle Aktionäre anwendbar. Hätte z.B. ein Dritter Inhaberaktien aufgekauft und den Schwellenwert für eine Angebotspflicht nach Art. 32 Abs. 1 BEHG überschritten, hätte auch er sich auf die Opting-out-Klausel berufen können.

5.1.2 Aus dem Gesagten ergibt sich, dass Art. 5 der Statuten der Sika gar nicht auslegungsbedürftig ist. Sein Wortlaut ist klar und eindeutig und entspricht seinem dargelegten Zweck. Seine uneingeschränkte Anwendung auf jegliche Aktionäre bzw. Aktionärskreise entspricht dem Entscheid des historischen Gesetzgebers, der den Publikumsgesellschaften im Jahr 1998 keine andere Möglichkeit eingeräumt hat, als sich entweder den Angebotsregeln nach Art. 32 Abs. 1 BEHG zu unterziehen oder sich ihnen integral – d.h. ausnahmslos – zu entziehen. Entsprechend vermögen die Beschwerdeführenden aus der Vinkulierungsregelung nach Art. 4 der Statuten der Sika nichts zu ihren Gunsten abzuleiten. Diese steht in keinem direkten Zusammenhang zur Opting-out-Klausel. Während die Opting-out-Klausel die Kontrollnahme über börsenkotierte Gesellschaften erleichtert, was für die Publikumsaktionäre und die betroffene Gesellschaft nachteilig sein kann, will die Vinkulierungsklausel verhindern, dass Dritte durch den Kauf von Namenaktien gewisse Stimmrechtsschwellen überschreiten. Darin mag hier ein gewis-

ses Misstrauen gegenüber den Namenaktionären erblickt werden, doch findet dieses keine Entsprechung in der Opting-out-Klausel. Falls die von den Parteien in Bezug auf die Auslegung der Vinkulierungsklausel angerufenen Zivilgerichte im Sinne der Beschwerdeführenden und der Sika entscheiden würden, könnte Saint-Gobain seine erworbene Stimmenmehrheit nicht (vollständig) ausüben; das hätte jedoch keine Auswirkungen auf die Frage der Angebotspflicht. Im umgekehrten Fall könnte Saint-Gobain ihre erworbenen Stimmrechte ausüben, ohne einer Angebotspflicht zu unterliegen. In keinem Szenario vermag das Bundesverwaltungsgericht einen Widerspruch zu erkennen. Sollte die Vinkulierungsklausel auf die hier zu beurteilende Transaktion Anwendung finden, würde dies einfach bedeuten, dass sie, trotz Opting out, die Interessen der Minderheitsaktionäre effektiv schützt.

(...)

### 6.

Zusammenfassend ergibt sich, dass der Erwerb der SWH und damit der von dieser gehaltenen Sika-Namen- und -Inhaberaktien durch die Saint-Gobain keine Angebotspflicht auslöst. Die Beschwerde erweist sich daher als unbegründet und ist abzuweisen, soweit darauf einzutreten ist.

(...)

Dispositiv