Urteilskopf

130 II 530

48. Auszug aus dem Urteil der II. öffentlichrechtlichen Abteilung i.S. Müller und Mitb. gegen Übernahmekommission sowie Übernahmekammer der Eidgenössischen Bankenkommission (Verwaltungsgerichtsbeschwerde) 2A.343/2003 vom 25. August 2004

Regeste (de):
Art. 20, 32 Abs. 1 und Abs. 2 lit. a, Art. 52 BEHG; Art. 15, 27 und 31 BEHV-EBK; Pflicht zur Unterbreitung eines öffentlichen Übernahmeangebots an die Minderheitsaktionäre einer Gesellschaft gestützt auf eine gruppeninterne Übertragung von Aktien ("Quadrant AG").

Die Eidgenössische Bankenkommission ist an eine Einschränkung des Verfahrensgegenstandes durch die Übernahmekommission nicht gebunden (E. 2).

Wird beim Erwerb der Stimmrechte in gemeinsamer Absprache mit Dritten gehandelt, bestimmt sich eine allfällige Angebotspflicht für die Gruppe und die einzelnen Aktionäre bzw. Untergruppen je getrennt, was intertemporalrechtlich dazu führt, dass gegebenenfalls unterschiedliche Grenzwerte zu beachten sind (E. 5).

Ein Handeln in gemeinsamer Absprache mit Dritten setzt eine minimale innere Finalität und äussere Organisiertheit voraus; es kann rechtsverbindlich auch auf einem konkludenten Verhalten beruhen. Die konzertierte Aktion muss auf die Beherrschung der Gesellschaft ausgerichtet sein; dies ist der Fall, wenn der gemeinsame Erwerb der Aktien die Beherrschung objektiv ermöglicht und aufgrund der Umstände darauf geschlossen werden muss, dass eine solche auch angestrebt ist (E. 6).

Da das Gesetz auch Sachverhalte der Angebotspflicht unterwirft, für die sie sich vom Regelungszweck her nicht rechtfertigt, ist Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG grosszügig auszulegen und eine Ausnahme bei gruppeninternen Verschiebungen zu gewähren, wenn keine Hinweise für ein Umgehungsgeschäft bestehen oder andere Gründe dagegen sprechen. Entscheidend ist, ob die Verschiebung innerhalb der Gruppe einen Kontrollwechsel bewirkt, der für die Minderheitsaktionäre eine (zusätzliche) Benachteiligung zur Folge hat (E. 7).

Regeste (fr):
Art. 20, 32 al. 1 et al. 2 let. a, art. 52 LBVM; art. 15, 27 et 31 OBVM-CFB; obligation de présenter une offre publique d'acquisition aux actionnaires minoritaires d'une société en cas de transfert d'actions au sein d'un groupe ("Quadrant AG").

Une limitation de l'objet de la procédure décidée par la Commission des offres publiques d'acquisition ne lie pas la Commission fédérale des banques (consid. 2).

Lorsque les acquéreurs des droits de vote agissent de concert avec des tiers, la question d'une éventuelle obligation de présenter une offre doit être examinée séparément pour le groupe et pour les actionnaires ou les sous-groupes pris individuellement; en droit transitoire, cela peut avoir pour conséquence, cas échéant, que des valeurs-limites différentes doivent être prises en considération (consid. 5).

Pour qu'il y ait action de concert avec des tiers, il faut qu'il existe, dans une mesure minimale, un but commun au plan interne et une organisation au plan externe; tel peut être le cas aussi en présence d'un comportement concluant qui lie ses auteurs. L'action concertée doit avoir pour objectif de prendre le contrôle de la société; il en va ainsi lorsque l'acquisition en commun des actions permet objectivement d'en prendre le contrôle et que les circonstances donnent à penser que cela est bien le but recherché (consid. 6).

La loi prévoit l'obligation de présenter une offre aussi dans des cas où celle-ci ne se justifie pas du point

de vue du but de la réglementation; dès lors, il y a lieu d'interpréter largement l'art. 32 al. 2 let. a LBVM et d'accorder une dérogation lors de transferts à l'intérieur de groupes, pour autant qu'il n'existe pas d'indices d'un comportement tendant à éluder cette obligation et que d'autres motifs ne s'y opposent pas. Le point décisif est de savoir si le transfert à l'intérieur du groupe provoque un changement au niveau du contrôle de la société, qui entraîne (à un autre égard) une conséquence défavorable pour les actionnaires minoritaires (consid. 7).

Regesto (it):
Art. 20, 32 cpv. 1 e cpv. 2 lett. a, art. 52 LBVM; art. 15, 27 e 31 OBVM-CFB; obbligo di presentare un'offerta pubblica di acquisto agli azionisti di minoranza di una società in caso di trasferimento di azioni all'interno di un gruppo ("Quadrant AG").

Una limitazione dell'oggetto della procedura decisa dalla Commissione delle offerte pubbliche d'acquisto non vincola la Commissione federale delle banche (consid. 2).

Se gli acquirenti dei diritti di voto agiscono d'intesa con terzi, l'eventuale obbligo di presentare un'offerta dev'essere determinato separatamente per il gruppo e i singoli azionisti o i sottogruppi; dal profilo del diritto transitorio ciò può eventualmente implicare che vengono presi in considerazione diversi valori limite (consid. 5).

Un'intesa con terzi presuppone che vi sia uno scopo minimo comune interno ed una certa organizzazione esterna; essa può anche dipendere da un comportamento concludente. L'azione concertata deve mirare al controllo della società; ciò è il caso quando l'acquisto comune delle azioni rende oggettivamente possibile il controllo e quando dalle circostanze si deve dedurre che questo sia lo scopo perseguito (consid. 6).

Siccome la legge sottopone all'obbligo di presentare un'offerta di acquisto anche fattispecie per le quali tale obbligo non si giustifica dal profilo della finalità della regolamentazione, occorre interpretare in maniera estensiva l'art. 32 cpv. 2 lett. a LBVM e concedere una deroga in caso di trasferimenti all'interno di un gruppo, se non vi sono indizi di un comportamento volto ad eludere il suddetto obbligo oppure se non vi si oppongono altri motivi. Decisivo è sapere se il trasferimento all'interno del gruppo provoca un cambiamento a livello del controllo della società, con conseguente pregiudizio (supplementare) per gli azionisti di minoranza (consid. 7).

Sachverhalt ab Seite 532

BGE 130 II 530 S. 532

A. Die Quadrant AG, deren Titel an der SWX Swiss Exchange im Hauptsegment kotiert sind, ist ein Spezialkunststoffunternehmen mit Sitz in Lenzburg. Gemäss Kotierungsprospekt vom April 1997 waren am 31. März 1997 folgende wichtige Aktionäre an ihr beteiligt, unter denen eine Poolvereinbarung bestand: Bei der Triventus AG handelte es sich um eine Managementgesellschaft, deren Aktien je zu einem Drittel René-Pierre Müller, Adrian Niggli und Arno Schenk gehörten, welche zusammen sowohl die Geschäftsführung der Triventus AG als auch der Quadrant AG besorgten. Mit Meldung vom 28. Oktober 1999 teilte die Triventus AG der Zulassungsstelle der Schweizer Börse mit, dass die C+M Holding AG aus dem Aktionärsbindungspool ausgeschieden sei; dieser werde von den zwei verbleibenden Parteien (Coop Bank und Triventus AG) weitergeführt, die zusammen einen Stimmrechtsanteil von 51,1 % hielten. Am 17. Oktober 2000 meldete die Triventus AG, dass der Aktienanteil der Coop Bank an der Quadrant AG unter 5 % der

Stimmrechte gefallen und die Aktionärsgruppe bestehend aus der Triventus AG und der Coop Bank per 11. Oktober 2000 aufgelöst worden sei. Nach der Auflösung verteilten sich die Stimmrechte wie folgt: Am 19. Juni 2001 schlossen die Triventus AG und die Quadrant AG rückwirkend auf den 1. Januar 2001 einen Fusionsvertrag; die Quadrant AG übernahm darin alle Aktiven und Passiven der Triventus AG. Die von der Triventus AG gehaltenen Quadrant-Aktien gingen auf die bisherigen Triventus-Aktionäre (René-Pierre Müller, Adrian Niggli und Arno Schenk) über. An der ordentlichen Generalversammlung vom 14. Mai 2002 beschloss die Quadrant AG, die Einheitsnamenaktie einzuführen. In der Folge hielten die drei Geschäftsführer noch folgende Stimmrechtsanteile:

B. Mit Empfehlung vom 23. Juli 2002 stellte die Übernahmekommission (UEK) fest, dass René-Pierre Müller, Adrian Niggli und Arno Schenk seit dem 17. Oktober 2000 verpflichtet seien, den Aktionären der Quadrant AG ein öffentliches Kaufangebot zu unterbreiten; gleichzeitig setzte sie ihnen Frist, um sich zur Höhe des Angebotspreises zu äussern. René-Pierre Müller, Adrian Niggli und Arno Schenk lehnten am 31. Juli 2002 die Empfehlung ab. Am 16. September 2002 begründeten sie ihren Standpunkt und beantragten für den Fall, dass die Eidgenössische Bankenkommission (EBK) diese in eine Verfügung gleichen Inhalts umwandeln sollte,

es sei ihnen gestützt auf Art. 32 Abs. 2 lit. a und c des Bundesgesetzes vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG; SR 954.1) eine Ausnahme von der Angebotspflicht zu gewähren; eventuell sei festzustellen, dass die Angebotspflicht durch den zwischen dem 10. Juni 2002 und dem 31. Juli 2002 vollzogenen Aktientausch bei der Einführung der Einheitsaktie konsumiert sei.

C. Am 18. September 2002 beschloss die Bankenkommission, ein Verwaltungsverfahren zu eröffnen. René-Pierre Müller, Adrian Niggli und Arno Schenk beantragten am 2. Dezember 2002, die Empfehlung der Übernahmekommission abzulehnen, eventuell sei eine Ausnahme gemäss Art. 32 Abs. 2 lit. a und c BEHG zu gewähren und subeventuell festzustellen, dass die Angebotspflicht konsumiert sei. Der Stellungnahme lag ein Parteigutachten von Prof. Dr. Peter Nobel vom 5. November 2002 über die Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht bei (im Folgenden: Gutachten Nobel). Am 14. März 2003 beantragten René-Pierre Müller, Adrian Niggli und Arno Schenk, die Bank Coop AG und die Quadrant AG zum Verfahren beizuladen. Am 27. März und 9. April 2003 reichten sie unaufgefordert zusätzliche Unterlagen nach.

D. Mit Schreiben vom 25. März 2003 teilte Adrian Niggli dem Präsidenten der Bankenkommission mit, dass eine ehemalige Mitarbeiterin, von der er sich Mitte 2001 getrennt habe, da sie eine unfreundliche Übernahme der Quadrant AG geplant hätte, mit dem Präsidenten der Übernahmekommission eng befreundet sei; dieser habe mit dem Verfahren seiner Bekannten einen Freundschaftsdienst erweisen wollen. Vom Präsidenten der EBK zur Stellungnahme aufgefordert, bestätigte der Präsident der Übernahmekommission, dass die erwähnte Mitarbeiterin seit längerer Zeit mit seiner Frau befreundet und auch ihm bekannt sei. Sie habe ihn im Herbst 2001 auf den Fall angesprochen und gefragt, ob bei diesem nicht eine Angebotspflicht bestehe. Gestützt hierauf habe er seinem Sekretariat den Auftrag erteilt, den Sachverhalt näher abzuklären. Am 13. Mai 2003 teilte der Präsident der EBK Adrian Niggli mit, ein allfälliger formeller Mangel würde durch das Verfahren vor der Übernahmekammer der Bankenkommission geheilt, da dieser mindestens die gleiche Kognition zukomme wie der Übernahmekommission.

E. Am 12. Juni 2003 verfügte die Übernahmekammer der Eidgenössischen Bankenkommission: 1. Es wird festgestellt, dass die Herren Dr. René-Pierre Müller, Küsnacht, Dr. Adrian A. Niggli, Erlenbach, und Dr. Arno A. Schenk, Zumikon, als Aktionäre der Quadrant AG eine Gruppe im Sinne von Art. 15 Abs. 1 und Abs. 2 Bst. c BEHV-EBK bilden. 2. Es wird festgestellt, dass die Herren Dr. René-Pierre Müller, Dr. Adrian Niggli und Dr. Arno Schenk den Aktionären der Quadrant AG seit dem 17. Oktober 2000 ein öffentliches Übernahmeangebot gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG unterbreiten müssen. 3. Es wird keine Ausnahme von der Angebotspflicht gewährt.
4. Das Pflichtangebot muss innerhalb von zwei Monaten nach erfolgter Zustellung dieser Verfügung unterbreitet werden. 5. Der subeventualiter gestellte Antrag der Herren Dr. René-Pierre Müller, Dr. Adrian Niggli und Dr. Arno Schenk vom 2. Dezember 2002 betreffend die Feststellung, dass die Angebotspflicht konsumiert sei, wird abgelehnt. 6. Der subeventualiter gestellte Antrag der Herren Dr. René-Pierre Müller, Dr. Adrian Niggli und Dr. Arno Schenk vom 14. März 2003, wonach die Coop Bank und Quadrant AG als Partei durch Beiladung in das Verfahren miteinzubeziehen seien, wird abgelehnt. 7. Die schriftlichen Eingaben der Herren Dr. René-Pierre Müller, Dr. Adrian Niggli und Dr. Arno Schenk vom 27. März 2003 und 9. April 2003 werden aus dem Recht gewiesen. 8. (Kosten).

F. René-Pierre Müller, Adrian Niggli und Arno Schenk haben am 14. Juli 2003 beim Bundesgericht Verwaltungsgerichtsbeschwerde eingereicht. Sie beantragen, die Verfügung der Übernahmekammer der EBK aufzuheben und festzustellen, dass sie nicht verpflichtet seien, den Aktionären der Quadrant AG ein öffentliches Übernahmeangebot zu unterbreiten; eventuell sei die Verfügung aufzuheben und die Sache an die Übernahmekommission oder an die Vorinstanz zurückzuweisen; subeventuell sei gestützt auf Art. 32 Abs. 2 BEHG eine Ausnahme von der Angebotspflicht zu gewähren oder die Vorinstanz anzuweisen, die Gewährung einer solchen zu prüfen. Das Bundesgericht heisst die Beschwerde teilweise gut, hebt die angefochtene Verfügung auf und weist die Sache zu neuem Entscheid im Sinne der Erwägungen an die Eidgenössische Bankenkommission zurück.

Erwägungen

Aus den Erwägungen:

2. Zur Bestimmung des Streitgegenstands muss geprüft werden, ob auch die subeventualiter beantragte Ausnahme von der Angebotspflicht (Art. 32 Abs. 2 BEHG) Gegenstand des Verfahrens bilden kann.

2.1 Die Übernahmekommission hat in ihrer Empfehlung ausgeführt, die Beschwerdeführer seien angebotspflichtig; weder intertemporale Bestimmungen des Börsengesetzes noch Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG befreiten sie hiervon. Ein Ausnahmegesuch könne aber (noch) nachgereicht werden (dort Ziff. 5.2). Die Bankenkommission hat festgestellt, dass die Beschwerdeführer ein Übernahmeangebot gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG unterbreiten müssten und ihnen keine Ausnahme gewährt werde. Die Übernahmekommission macht in ihrer Vernehmlassung vom 30. Oktober 2003 geltend, sie habe sich in ihrer Empfehlung bloss zur grundsätzlichen Angebotspflicht geäussert, die Frage einer Ausnahme jedoch nicht geprüft (dort Ziff. 57); zugleich hält sie aber

dafür, es liege kein Fall von Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG vor (dort Ziff. 52). Sie äussert sich in Bezug auf die Ausnahmegewährung somit widersprüchlich. Einerseits verneint sie das Vorliegen des von den Beschwerdeführern angerufenen Ausnahmetatbestandes (Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG), andererseits will sie diesen aber (noch gar) nicht geprüft haben.

2.2 Was die Übernahmekommission gemeint hat, ist indessen nicht entscheidend: Die Bankenkommission hat eine Ausnahme klar und eindeutig abgelehnt. Zwar kann in einem Rechtsmittelverfahren vor oberer Instanz der Streitgegenstand grundsätzlich nur eingeschränkt, jedoch nicht mehr erweitert werden (vgl. FRITZ GYGI, Bundesverwaltungsrechtspflege, 2. Aufl., Bern 1983, S. 45). Die Übernahmekommission ist indessen keine verfügende Vorinstanz der EBK; sie kann den Beteiligten gegenüber lediglich Empfehlungen erlassen (Art. 23 Abs. 3 BEHG; BGE 129 II 183 E. 4.2 S. 190). Werden diese abgelehnt oder missachtet, entscheidet die Bankenkommission (vgl. Art. 23 Abs. 4 BEHG; BGE 130 II 351 E. 3.3.2 S. 359). Dies gilt auch für die Gewährung von Ausnahmen (Art. 35 Abs. 1 und 2 der Verordnung vom 25. Juni 1997 der Eidgenössischen Bankenkommission über die Börsen und den Effektenhandel, BEHV-EBK; SR 954.193). Die Bankenkommission ist daher nicht an eine von der Übernahmekommission vorgenommene

Einschränkung des Streitgegenstandes gebunden. Selbst wenn sich diese zur Frage einer Ausnahme vorliegend nicht geäussert hat, durfte die Bankenkommission deshalb hierüber entscheiden (vgl. auch Art. 35 Abs. 3 lit. a und Abs. 4 BEHV-EBK). Ihre Verfügung bildet somit grundsätzlich auch in diesem Punkt Gegenstand des bundesgerichtlichen Verfahrens.

3.

3.1 Das Börsengesetz regelt in seinem 5. Abschnitt die öffentlichen Kaufangebote für Beteiligungen an in der Schweiz börsenkotierten Gesellschaften und dort in Art. 32 insbesondere die Angebotspflicht. Die Absätze 1 und 2 dieser Bestimmung lauten wie folgt: 1. Wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere erwirbt und damit zusammen mit den Papieren, die er bereits besitzt, den Grenzwert von 331 /3 Prozent der Stimmrechte einer Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, überschreitet, muss ein Angebot unterbreiten für alle kotierten Beteiligungspapiere der Gesellschaft. Die Zielgesellschaften können in ihren Statuten den Grenzwert bis auf 49 Prozent der Stimmrechte anheben. 2. Die Aufsichtsbehörde kann in berechtigten Fällen Ausnahmen von der Angebotspflicht gewähren, namentlich: a. bei der Übertragung von Stimmrechten innerhalb einer vertraglich oder auf eine andere Weise organisierten Gruppe. Die Gruppe untersteht in diesem Fall der Angebotspflicht nur als Gruppe; b. wenn die Überschreitung aus einer Verringerung der Gesamtzahl der Stimmrechte der Gesellschaft resultiert; c. bei nur vorübergehender Überschreitung des Grenzwertes;
d. bei unentgeltlichem Bezug oder bei vorzugsweiser Zeichnung im Rahmen einer Kapitalerhöhung; e. bei Erwerb zu Sanierungszwecken.

3.2 Die Vorinstanz ist der Ansicht, mit dem Aktientausch vom Oktober 2000, wodurch die Coop Bank ihren Anteil an der Quadrant AG auf unter 5 Prozent reduziert hat und aus dem bisherigen Pool ausgeschieden ist, sei gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG die Angebotspflicht ausgelöst worden, weil die Beschwerdeführer dabei "in gemeinsamer Absprache" ihren Stimmrechtsanteil von vorher rund 19 auf etwa 42 Prozent erhöht hätten; eine Ausnahme könne ihnen aus grundsätzlichen Überlegungen nicht gewährt werden. Die Beschwerdeführer rügen zunächst Verfahrensfehler (hierzu E. 4). Sodann bestreiten sie die Anwendbarkeit der

Pflichtangebotsordnung aus intertemporalrechtlicher Sicht (hierzu E. 5). Überdies und in der Hauptsache wenden sie ein, beim Erwerb der Aktien nicht in gemeinsamer Absprache oder als Gruppe gehandelt zu haben (hierzu E. 6). Schliesslich machen sie geltend, dass sie bei richtigem Verständnis des Gesetzes (zumindest) in den Genuss einer Ausnahme von der Angebotspflicht hätten kommen müssen (hierzu E. 7).

4.

4.1

4.1.1 Die Beschwerdeführer erachten die Ausstandspflicht als verletzt: Der Präsident der Übernahmekommission sei mit jener ehemaligen (nun mit ihnen verfeindeten) Mitarbeiterin bekannt bzw. befreundet, welche ihn auf den Sachverhalt aufmerksam gemacht habe. Zudem habe er sich nach Eröffnung des Verfahrens an einer Tagung zu den für den Fall entscheidenden Rechtsfragen geäussert. Eine unbefangene Beurteilung sei unter diesen Umständen nicht mehr möglich gewesen; zumindest habe der objektive Anschein einer Befangenheit bestanden. Der Verfahrensmangel sei weder geheilt noch verwirkt.

4.1.2 Der von den Beschwerdeführern geschilderte und von der Übernahmekommission zugestandene Sachverhalt weckt in der Tat Zweifel an der Unvoreingenommenheit ihres Präsidenten. Handelte es sich bei ihr um eine verfügende Behörde, wäre nicht auszuschliessen, dass eine Verletzung der Ausstandspflicht vorläge (Art. 10 VwVG). Indessen ist die Übernahmekommission, wie dargelegt (E. 2.2), gerade keine solche Behörde. Sie ist auch keine Hilfsperson der EBK, so dass sich eine Verletzung der Ausstandspflicht unmittelbar auf deren Verfahren auswirken würde. Dieses hat eigenständigen Charakter (vgl. auch BGE 130 II 351 E. 3.3.2 S. 358 f.). Vor der Übernahmekommission gilt das Verwaltungsverfahrensgesetz nicht (Art. 55 Abs. 5 der Verordnung der Übernahmekommission vom 21. Juli 1997 über öffentliche Kaufangebote [UEV-UEK; SR 954.195.1]; BGE 129 II 183 E. 4.2 S. 189 f.). Zwar finden die Ausstandsgründe gemäss Art. 10 VwVG analog auch auf sie bzw. ihre Mitglieder Anwendung (Art. 18 des Reglements der Übernahmekommission vom 21. Juli 1997 [R-UEK; SR 954.195.2]; ROBERT BERNET, Die Regelung öffentlicher Kaufangebote im neuen Börsengesetz [BEHG], Bern 1998, S. 128 f.). Die Ausstandspflicht und die Folgen von deren allfälligen Verletzung sind bei Behörden mit allgemeinen Aufsichts- und Anzeigebefugnissen jedoch

weniger streng zu handhaben als bei solchen mit Verfügungskompetenzen oder gar bei Gerichten (vgl. BGE 125 I 119 E. 3c-e S. 123 f.; BGE 124 I 76 E. 2; BGE 122 II 471 E. 2 u. 3; MYRIAM SENN, Die Übernahmekommission nach dem Börsengesetz, in: AJP 1997 S. 1177 ff., dort S. 1182). Aufsichtsbehörden stehen aufgrund ihrer Aufgaben den Privaten von vornherein nicht als unparteiische Mittler, sondern eher als Gegenpartei gegenüber und sind gerade deswegen keine Gerichte (BGE 126 I 228 E. 2c/bb S. 232; BGE 123 I 87 E. 4e S. 93 f.). Dies gilt auch für die Übernahmekommission; aufgrund der Entstehungsgeschichte und ihrer rechtlichen Ausgestaltung kommt ihr eine Mittelstellung zwischen einer Selbstregulierungsorganisation und einer staatlichen Behörde zu (BERNET, a.a.O., S. 69 ff.; MARCO GRUBER, Die Pflicht zum Übernahmeangebot im neuen Börsengesetz, Zürich 1996, S. 42; CHRISTIAN KÖPFLI, Die Angebotspflicht im schweizerischen Kapitalmarktrecht, Zürich 2000, S. 265 f.; SENN, a.a.O., S. 1177 f.). Eine gewisse Verflechtung zwischen ihr

und den durch sie überprüften Wirtschaftskreisen ist gesetzlich gewollt und systemimmanent.

4.1.3 Der blosse Umstand, dass Behördemitglieder in der Öffentlichkeit eine bestimmte Rechtsauffassung vertreten haben, begründet in der Regel noch keine Ausstandspflicht (BGE 127 I 196 E. 2d S. 200). Der Anschein einer Befangenheit kann vorliegen, wenn ein (nebenamtlicher) Richter eine umstrittene Rechtsfrage zu entscheiden hat, die sich ihm gleichzeitig in einer anderen Sache stellt, welche er als Anwalt vertritt (BGE 128 V 82 E. 3d S. 87 f.; BGE 124 I 121 E. 3b S. 124 f.). Dies war hier indessen nicht der Fall, da den Mitgliedern der Übernahmekommission weder richterliche noch anwaltliche Funktionen zukamen (vgl. auch Art. 17 Abs. 3 und 4 R-UEK).

4.2 Der Anspruch der Beschwerdeführer, sich vor dem Entscheid äussern zu können (vgl. Art. 30 Abs. 1 VwVG), wurde weder in Bezug auf den Angebotspreis verletzt noch hinsichtlich der Ablehnung ihres Antrags, die Coop Bank und die Quadrant AG zum Verfahren beizuziehen: Die Bankenkommission hat sich im Dispositiv ihrer Verfügung zum Angebotspreis nicht geäussert. In den Erwägungen hielt sie fest (dort E. 10d), dass eine Ausnahme im Sinne von Art. 43 BEHV-EBK möglich bleibe; für die Abwicklung des Angebots sei in erster Linie die Übernahmekommission zuständig, die ein entsprechendes Ausnahmebegehren noch prüfen könne. Damit hat sie den Preis bzw. die weiteren Abwicklungsmodalitäten

nicht selber festgelegt, weshalb diesbezüglich auch keine Gehörsverletzung vorliegen kann. Den Antrag, die Coop Bank und die Quadrant AG beizuladen, haben die Beschwerdeführer selber gestellt und begründet, womit sie ihren Anspruch auf rechtliches Gehör wahrnehmen konnten (vgl. das Urteil 2A.492/2002 vom 17. Juni 2003, E. 3.2.1). Die Bankenkommission hat in der beanstandeten Passage ihrer Begründung (dort E. 8) lediglich dargelegt, weshalb dem Antrag nicht stattgegeben werde. Was die Beschwerdeführer hiergegen einwenden, ist materieller und nicht formeller Natur.

4.3 Die Beschwerdeführer erblicken eine Verletzung der Begründungspflicht (Art. 35 Abs. 1 VwVG) darin, dass sich die Bankenkommission zu verschiedenen ihrer Ausführungen nicht geäussert habe. Der Anspruch auf rechtliches Gehör verlangt indessen nicht, dass sich die Behörde mit jeder tatbeständlichen Behauptung und jedem rechtlichen Einwand im Einzelnen auseinandersetzt; vielmehr kann sie sich auf die für den Entscheid wesentlichen Gesichtspunkte beschränken (BGE 129 I 232 E. 3.2 S. 236; BGE 126 I 97 E. 2b S. 102 f.). Diesen Anforderungen genügt die angefochtene Verfügung an sich: Namentlich brauchte die EBK darin nicht ausdrücklich auf die geltend gemachte Gesetzwidrigkeit der Verordnung über die Börsen und den Börsenhandel einzugehen; sie brachte mit ihrem Entscheid mindestens implizit zum Ausdruck, dass sie diese für gesetzmässig hält. Ob sie dies ist, bildet eine Frage der materiellen Beurteilung. Dasselbe gilt für die Kritik, das Gesetz sei rechtsungleich angewendet worden. Berechtigt ist hingegen der Einwand, die Bankenkommission habe im Zusammenhang mit der Beurteilung des Ausnahmegesuchs den Anspruch der Beschwerdeführer auf rechtliches Gehör verletzt; hierauf wird bei der materiellen Beurteilung zurückzukommen sein (vgl. E. 7.3).

4.4 Die Beschwerdeführer beanstanden zu Unrecht, die Bankenkommission hätte ihre Eingaben vom 27. März 2003 und 9. April 2003 nicht aus dem Recht weisen dürfen: Nach Art. 32 VwVG würdigt die Behörde alle erheblichen und rechtzeitigen Äusserungen der Parteien; sie kann Parteivorbringen bei Verspätung berücksichtigen, soweit sie ausschlaggebend sind. Im Interesse einer zeitlich angemessenen Verfahrensabwicklung (vgl. Art. 29 Abs. 1 BV) ist die instruierende Behörde jedoch befugt, prozessleitende Fristen festzulegen. Die Parteien können nicht jederzeit noch unaufgefordert neue Ausführungen machen, welche die Behörde gestützt auf Art. 32 VwVG berücksichtigen müsste. Die Bankenkommission

hatte nach einem mehrmaligen Schriftenwechsel am 5. März 2003 den Beschwerdeführern eine nicht verlängerbare Frist bis 14. März 2003 gesetzt, um sich zur Stellungnahme der Übernahmekommission vom 26. Februar 2003 zu äussern. Gleichzeitig gab sie der Übernahmekommission Gelegenheit, sich ihrerseits zur Eingabe der Beschwerdeführer vom 3. März 2003 vernehmen zu lassen. Beide Parteien machten von der ihnen gebotenen Möglichkeit Gebrauch. Hernach lag es in der Kompetenz der Bankenkommission, den Sachverhalt als hinreichend erstellt zu erachten und keinen weiteren Schriftenwechsel mehr zuzulassen: Die unaufgefordert eingereichten Eingaben der Beschwerdeführer vom 27. März 2003 und 9. April 2003 betrafen keine Aspekte, die unbedingt noch hätten berücksichtigt werden müssen. In der Eingabe vom 27. März 2003 wiederholten die Beschwerdeführer im Wesentlichen ihre rechtlichen Argumente; im Schreiben vom 9. April 2003 setzten sie sich mit einer neuen Empfehlung der Übernahmekommission vom 28. März 2003 auseinander und zogen diese - bloss im Sinne eines weiteren Hinweises - heran, um den Vorwurf der rechtsungleichen Behandlung zusätzlich zu belegen.

5. Die Beschwerdeführer sind der Ansicht, der Angebotspflicht bereits aus intertemporalrechtlichen Gründen nicht zu unterliegen.

5.1

5.1.1 Als Übergangsbestimmung zur Angebotspflicht lautet Art. 52 BEHG wie folgt: Wer bei Inkrafttreten dieses Gesetzes direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten über Beteiligungspapiere verfügt, die ihm die Kontrolle über mehr als 331 /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.

5.1.2 Diese Bestimmung gilt nach ihrem Wortlaut für Aktionäre bzw. Aktionärsgruppen mit einem Stimmrechtsanteil zwischen 331 /3 und 50 Prozent. Das Gesetz regelt nicht ausdrücklich, was für Aktionäre oder Gruppen gilt, die bei Inkrafttreten bereits 50 Prozent oder mehr der Stimmrechtsanteile besessen haben. Nach einhelliger Lehre besteht in diesem Fall keine Angebotspflicht (BERNET, a.a.O., S. 217; ANDREAS BOHRER, Unfriendly Takeovers, Zürich 1997 S. 190, § 13 Rz. 91; HANS CASPAR VON DER CRONE, Angebotspflicht, in: SZW, Sondernummer 1997: Das Bundesgesetz über die Börsen und

den Effektenhandel, S. 44 ff., dort S. 56 f.; MATTHIAS FELDMANN, L'obligation de présenter une offre publique d'acquisition à la suite d'une prise de contrôle, Diss. Lausanne 1999, S. 153; FORSTMOSER/MEIER-HAYOZ/NOBEL, Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, S. 950, § 61 N. 49; GRUBER, a.a.O., S. 68; KARL HOFSTETTER, in: Vogt/Watter [Hrsg.], Kommentar zum schweizerischen Kapitalmarktrecht, Basel 1999, N. 2 zu Art. 52 BEHG; CHRISTIAN KÖPFLI, a.a.O., S. 150; PETER NOBEL, Koordiniertes Aktionärsverhalten im Börsenrecht, in: Druey/Forstmoser [Hrsg.], Rechtsfragen um die Aktionärbindungsverträge, Zürich 1998, S. 75 ff., dort S. 79 f.; ROLF H. WEBER, Börsenrecht, Zürich 2001, N. 2 zu Art. 52 BEHG; ZOBL/ KRAMER, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Zürich 2004, Rz. 443). Die Privilegierung vorbestehender Aktienbestände entspricht dem Grundsatz der Nichtrückwirkung des Gesetzes (BOHRER, a.a.O., S. 191, § 13 Rz. 95; KÖPFLI,

a.a.O., S. 148 f.); Aktionäre (oder Gruppen), die bei dessen Inkrafttreten bereits eine Beteiligung von mehr als 50 Prozent halten, werden nicht nachträglich der Angebotspflicht unterstellt, auch wenn sie zusätzliche Anteile in beliebiger Höhe erwerben (BERNET, a.a.O., S. 217). Erst recht führt eine Reduktion ihrer Beteiligung nicht zu einer Angebotspflicht. Dies anerkennt auch die Übernahmekommission.

5.1.3 Nach Art. 31 BEHV-EBK muss allerdings ein Angebot nach Artikel 32 des Gesetzes unterbreiten, wer nach dessen Inkrafttreten eine vorbestandene Beteiligung von 50 oder mehr Prozent der Stimmrechte einer Gesellschaft auf einen Anteil von unter 50 Prozent reduziert und später den Grenzwert von 50 Prozent wieder überschreitet. Die mehrheitliche Lehre stellt die Gesetzmässigkeit dieser Bestimmung in Frage, weil damit der Inhaber einer vorbestandenen Mehrheitsbeteiligung unter gewissen Umständen doch wieder der Angebotspflicht unterstellt wird (FELDMANN, a.a.O., S. 153; HOFSTETTER, in: Vogt/Watter, a.a.O., N. 6 zu Art. 52 BEHG; KÖPFLI, a.a.O., S. 150 f.; VON DER CRONE, Angebotspflicht, a.a.O., S. 56 f.; WEBER, Börsenrecht, a.a.O., N. 3 Fn. 4 zu Art. 52 BEHG; ZOBL/ KRAMER, a.a.O., S. 161 Fn. 864; a.M. GRUBER, a.a.O., S. 68; NOBEL, Koordiniertes Aktionärsverhalten, a.a.O., S. 80). Wie es sich damit verhält, braucht hier nicht entschieden zu werden, weil mit der umstrittenen Transaktion vom Oktober 2000 der Grenzwert von 50 Prozent nicht (wieder) überschritten wurde.

5.2

5.2.1 Unbestrittenermassen haben die Beschwerdeführer zusammen mit der Coop Bank und der C+M Holding AG bei Inkrafttreten von Art. 32 BEHG (1. Januar 1998) eine Aktionärsgruppe gebildet, welche insgesamt einen Stimmrechtsanteil von 84 Prozent hielt. Dieser Pool unterstand aufgrund der dargelegten intertemporalrechtlichen Regeln nicht der Angebotspflicht. Die Beschwerdeführer schliessen daraus, dass auch sie dieser nicht unterliegen; nach Inkrafttreten von Art. 32 BEHG sei der Stimmrechtsanteil der Gruppe nur reduziert, nicht aber wieder auf mehr als 50 Prozent erhöht worden, wie dies nach Art. 31 BEHV-EBK erforderlich wäre, um die Angebotspflicht auszulösen.

5.2.2 Die EBK und die Übernahmekommission anerkennen, dass der blosse Abbau einer vorbestehenden Beteiligung nicht zu einer Angebotspflicht führt. Sie haben denn auch beim Ausscheiden der C+M Holding AG, wodurch der Stimmrechtsanteil der Gruppe an der Quadrant AG von rund 84 auf ungefähr 51 Prozent zurückging, keine solche angenommen. Sie gehen aber davon aus, im Oktober 2000 sei nicht nur ein bisheriges Mitglied aus einer vorbestehenden Gruppe ausgeschieden, sondern es sei gleichzeitig zu einem Aktientausch gekommen, durch den die Beschwerdeführer als eine andere Gruppe - nun zu dritt in gemeinsamer Ansprache handelnd - neu den Grenzwert von Art. 32 Abs. 1 BEHG überschritten hätten. Hierfür gälten die übergangsrechtlichen Bestimmungen des Börsengesetzes nicht.

5.3

5.3.1 Zweck der Angebotspflicht ist es, die Minderheitsaktionäre vor einem für sie nachteiligen Kontrollwechsel in der Gesellschaft zu schützen (Botschaft vom 24. Februar 1993 zu einem Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, BBl 1993 I 1369 ff., S. 1389, 1417; BERNET, a.a.O., S. 212 f.; BOHRER, a.a.O., S. 165, § 13 Rz. 4; HOFSTETTER, in: Vogt/Watter, a.a.O., N. 2 zu Art. 32 BEHG; WEBER, Börsenrecht, a.a.O., N. 3 zu Art. 32 BEHG; Urteil 2A.394/2000 vom 2. Juli 2001 [Baumgartner Papiers Holding SA], E. 3b, publ. in: EBK Bulletin 42/2002 S. 31 ff.). Indem das Gesetz nicht nur den Erwerb durch einzelne Aktionäre, sondern auch jenen durch mehrere Aktionären in gemeinsamer Absprache der Angebotspflicht unterstellt, trägt es dem Umstand Rechnung, dass die wirtschaftliche Kontrolle über eine Gesellschaft auch durch eine Gruppe

von mehreren Aktionären ausgeübt werden kann. Aus der

BGE 130 II 530 S. 544

Sicht des Minderheitsaktionärs oder des Kapitalmarkts macht es kaum einen Unterschied, ob ein einzelner Mehrheitsaktionär oder eine gemeinsam handelnde Gruppe eine Gesellschaft beherrscht. Der Verteilung innerhalb der Gruppe kommt nur sekundäre Bedeutung zu ("Black box"-Prinzip; HOFSTETTER, in: Vogt/Watter, a.a.O., N. 37 zu Art. 32 BEHG; KÖPFLI, a.a.O., S. 172). Interne Übertragungen sind mit Blick auf den Gesetzeszweck wenig problematisch, solange sich der Anteil der Gruppe als solcher nicht erhöht (vgl. KÖPFLI, a.a.O., S. 189 f.).

5.3.2 Nun sieht allerdings Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG vor, dass bei der Übertragung von Stimmrechten innerhalb einer Gruppe eine Ausnahme von der Angebotspflicht gewährt werden kann. Daraus folgt e contrario, dass - obwohl an sich die Gruppe als Gesamtes massgebend ist - auch interne Verschiebungen im Rahmen von Art. 32 Abs. 1 BEHG der Angebotspflicht unterliegen, selbst wenn sich der Anteil der Gruppe als solcher nicht erhöht (vgl. auch Art. 34 Abs. 2 lit. b BEHV-EBK; ALAIN HIRSCH, Le droit des OPA, in: Festgabe Chapuis, Zürich 1998, S. 39 ff., dort S. 46; KÖPFLI, a.a.O., S. 172 f., 190, 195). Damit wollte der Gesetzgeber Umgehungsgeschäfte verhindern, denn auch ein Wechsel der Kontrollverhältnisse innerhalb einer Gruppe kann die Position der Minderheitsaktionäre beeinträchtigen (BBl 1993 I 1417; KÖPFLI, a.a.O., S. 172). Wenn also innerhalb einer Gruppe, welche den Grenzwert bereits überschreitet, Aktien übertragen werden, so entsteht für die Gruppe selber an sich keine Angebotspflicht. Führen die Übertragungen jedoch dazu, dass einzelne Aktionäre bzw. Untergruppen, deren Anteile bisher unter dem Grenzwert lagen, diesen überschreiten, so unterstehen sie der Angebotspflicht, obwohl die Gruppe selber ihr nicht unterliegt. Es kann ihnen in diesem Fall allerdings gestützt auf Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG bzw. Art. 34 Abs. 2 lit. b BEHV-EBK eine Ausnahme gewährt werden. Nach der Konzeption des Gesetzes sind die Gruppe als solche und der einzelne Aktionär (bzw. die einzelne Untergruppe) je getrennt zu betrachten.

5.4

5.4.1 Dasselbe muss im intertemporalrechtlichen Verhältnis gelten (KARL HOFSTETTER, Gruppentatbestände im Börsengesellschaftsrecht, in: SZW 1998 S. 285 ff., dort S. 294), jedoch mit dem Unterschied, dass jeweils andere Grenzwerte zu beachten sind. Entgegen der Auffassung der Beschwerdeführer kann nicht die Beteiligung als solche (d.h. das Aktienpaket) intertemporalrechtlich von der

BGE 130 II 530 S. 545

Angebotspflicht befreit sein, sondern nur die einzelne Person oder Gruppe, wobei danach zu differenzieren ist, wer die Beteiligung hält:

5.4.2 Eine vorbestehende Gruppe unterliegt als solche der Angebotspflicht gar nicht (wenn sie bei Inkrafttreten bereits mehr als 50 Prozent Anteil hatte) oder erst, wenn sie ihren Anteil auf mehr als 50 Prozent erhöht (im Falle von Art. 52 BEHG). Aktienübertragungen innerhalb der Gruppe, die deren Gesamtbestand nicht berühren, führen für sie zu keiner Angebotspflicht. Sie können aber für die einzelnen Aktionäre (oder Untergruppen) eine solche nach sich ziehen, wenn diese dadurch ihrerseits den Grenzwert neu überschreiten (ebenso CHRISTIAN

MEIER-SCHATZ/URS GASSER, Analyse der Praxis der Übernahmekommission, in: Rolf H. Weber [Hrsg.], Neuere Entwicklungen im Kapitalmarktrecht, Zürich 2000, S. 139 ff., dort S. 165).

5.4.3 Da die einzelnen Aktionäre (bzw. Untergruppen) neben der Gruppe selbständig zu betrachten sind, bestimmt sich auch der massgebende Grenzwert je einzeln nach der jeweiligen intertemporalrechtlichen Situation: - Hält ein Mitglied der Gruppe bei Inkrafttreten von Art. 32 BEHG bereits mehr als 50 Prozent der Stimmrechte, so unterliegt es selber der Angebotspflicht nicht (Lückenfüllung gemäss E. 5.1.2). - Verfügt ein Mitglied bei Inkrafttreten über mehr als 331 /3 Prozent, aber weniger als 50 Prozent der Stimmrechte, unterliegt es der Angebotspflicht, wenn sein Anteil wegen der Übertragung auf mehr als 50 Prozent ansteigt (Art. 52 BEHG; NOBEL, Koordiniertes Aktionärsverhalten, a.a.O., S. 82). - Kontrolliert ein Mitglied bei Inkrafttreten weniger als 331 /3 Prozent der Stimmrechte, so gilt für dieses nicht Art. 52 BEHG, sondern der ordentliche Grenzwert von Art. 32 Abs. 1 BEHG, und zwar auch dann, wenn die Gruppe als solche ihrerseits unter die intertemporalrechtliche Privilegierung fällt. Dies mag inkohärent erscheinen, ist aber logische Folge davon, dass das Gesetz die Gruppe und ihre Mitglieder je getrennt erfasst, um Umgehungen zu verhindern. Allfälligen hiermit verbundenen Härten ist bei der Ausnahmegewährung Rechnung zu tragen (MEIER-SCHATZ/GASSER, a.a.O., S. 165).

5.4.4 Entgegen der Auffassung des Gutachtens Nobel (dort S. 19) sind somit Übertragungen innerhalb einer vorbestehenden Gruppe

mit einem Stimmrechtsanteil von mehr als 50 Prozent nicht von vornherein von der Angebotspflicht ausgenommen, so wenig wie (ausserhalb des intertemporalrechtlichen Sonderfalles) Übertragungen innerhalb einer Gruppe generell von der Angebotspflicht befreit sind. Privilegiert sind nur jene Aktionäre, die bei Inkrafttreten des Gesetzes bereits mehr als 331 /3 Prozent bzw. mehr als 50 Prozent der Stimmrechte für sich gehalten haben.

5.5 Im vorliegenden Fall unterlag die vorbestehende Gruppe als solche der Angebotspflicht nicht, da sie bei Inkrafttreten des Gesetzes mehr als 50 Prozent der Stimmrechte hielt. Eine Angebotspflicht wäre auch nicht eingetreten, wenn ein Aktionär, der vorher bereits über mehr als 331 /3 Prozent, aber weniger als 50 Prozent der Stimmrechte verfügte, durch einen Aktientransfer seinen Anteil erhöht hätte, da er seinerseits intertemporalrechtlich privilegiert gewesen wäre. Die Beschwerdeführer besassen bei Inkrafttreten von Art. 32 BEHG indessen gesamthaft weniger als 331 /3 Prozent der Stimmen, weshalb sie nicht in den Anwendungsbereich von Art. 52 BEHG fallen. Sofern sie - was jedoch umstritten und in der Folge zu prüfen ist (hierzu E. 6) - eine selbständige, vom früheren Aktionärspool verschiedene Gruppe bildeten, haben sie mit dem Erwerb der bisher von der Coop Bank gehaltenen Aktien den nach Art. 32 Abs. 1 BEHG für sie massgebenden Grenzwert von 331 /3 Prozent überschritten und unterliegen sie daher (vorbehältlich eines Ausnahmetatbestands: hierzu E. 7) der Angebotspflicht.

6.

6.1 Das Börsenrecht stellt sowohl bei der Offenlegung und der Meldepflicht (Art. 20 Abs. 1 und 3 sowie Art. 31 Abs. 1 und 2 BEHG) als auch bei der Angebotspflicht (Art. 32 Abs. 1 und 2 lit. a sowie Art. 52 BEHG) auf ein Handeln "in gemeinsamer Absprache mit Dritten" oder als "Gruppe ab. Die Börsenverordnung der Bankenkommission definiert diese Begriffe in ihrem 3. Kapitel "Offenlegung von Beteiligungen" wie folgt: Art. 15 Handeln in gemeinsamer Absprache und organisierte Grup pen (Art. 20 Abs. 1, 3 und 5 BEHG) 1 In gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe handelt, wer seine Verhaltensweise im Hinblick auf den Erwerb oder die Veräusserung von Beteiligungspapieren oder die Ausübung von Stimmrechten mit Dritten durch Ver-

trag oder andere organisierte Vorkehren abstimmt. 2 Eine Abstimmung der Verhaltensweise liegt namentlich vor bei: a. Rechtsverhältnissen zum Erwerb oder der Veräusserung von Beteiligungspapieren;

b. Rechtsverhältnissen, welche die Ausübung der Stimmrechte zum Gegenstand haben (stimmrechtsverbundene Aktionärsgruppen); oder c. der Zusammenfassung von natürlichen oder juristischen Personen durch die Mehrheit von Stimmrechten oder Kapitalanteilen oder durch eine Beherrschung auf andere Weise zu einem Konzern oder einer Unternehmensgruppe. 3 Wer in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe handelt, hat die gesamte Beteiligung, die Identität der einzelnen Mitglieder, die Art der Absprache und die Vertretung zu melden. 4 Erwerb und Veräusserung unter verbundenen Personen, die ihre Gesamtbeteiligung gemeldet haben, sind von der Meldepflicht ausgenommen. 5 Meldepflichtig sind demgegenüber Änderungen in der Zusammensetzung des Personenkreises und der Art der Absprache oder der Gruppe. Im 4. Kapitel "Pflicht zur Unterbreitung eines Angebotes" sieht Art. 27 BEHV-EBK vor: Art. 27 Handeln in gemeinsamer Absprache und organisierte Gruppen (Art. 32 Abs. 1, 3 und 6 BEHG) Für im Hinblick auf die Beherrschung der Zielgesellschaft in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe handelnde Erwerber von angebotspflichtigen Beteiligungen der Zielgesellschaft gilt Artikel 15 Absätze 1 und 2 sinngemäss.

6.2

6.2.1 Bei der Transaktion vom Oktober 2000 hat die Coop Bank Aktien veräussert und ist aus dem bisherigen Aktionärspool ausgeschieden. Dies allein begründete noch keine Angebotspflicht (ebenso HOFSTETTER, in: Vogt/Watter, a.a.O., N. 20 zu Art. 32 BEHG; KÖPFLI, a.a.O., S. 172 Fn. 1207): Nach dem klaren Wortlaut von Art. 32 Abs. 1 BEHG entsteht diese, anders als die Meldepflicht gemäss Art. 20 Abs. 1 BEHG, nur durch den Erwerb von Stimmrechten, nicht auch durch deren Veräusserung. Konsequenterweise gilt Art. 15 Abs. 5 BEHV-EBK, wonach Änderungen in der Zusammensetzung der Gruppe zur Meldepflicht führen, gemäss Art. 27 BEHV-EBK im Übernahmerecht nicht.

6.2.2 Auch die Übernahmekommission und die EBK erachten offenbar das blosse Ausscheiden eines bisherigen Poolmitglieds nicht als Grund für ein Pflichtangebot, haben sie doch den 1999 erfolgten Austritt der C+M Holding AG in diesem Zusammenhang nicht als relevant gewertet. Sie sind hingegen der Ansicht, die Beschwerdeführer bzw. die Triventus AG hätten eine eigene Gruppe gebildet, die als solche mit der Transaktion vom Oktober 2000 den

Grenzwert von 331 /3 Prozent überschritten habe. Die Beschwerdeführer und die ihnen gehörende Triventus AG hätten sich seit 1996 an der Quadrant AG beteiligt und deren Geschäftsführung übernommen; zudem seien sie in deren Verwaltungsrat entscheidend vertreten gewesen. An der Generalversammlung der Quadrant AG vom 19. Dezember 1996 hätten sie sich als partnerschaftlich organisierte Equipe präsentiert, die auf eine gemeinsame geschäftliche Tätigkeit von neun Jahren zurückblicken könne. Sie hätten zudem je eine etwa gleich grosse Anzahl Aktien erworben und sich auf eine gemeinsame Geschäftsstrategie geeinigt. Alle Handlungen seien gemeinsam erfolgt; bei Abstimmungen betreffend die Quadrant AG hätten sie sich gleich verhalten. Seit 1996 hätten sie als Aktionäre, Verwaltungsräte und Geschäftsführer die Quadrant AG massgeblich beeinflusst. Auch die Veränderungen der Aktienbestände in den Jahren 1999 bis 2001 seien fast stets parallel verlaufen. Die

Transaktion im Oktober 2000 sei nur aufgrund eines abgesprochenen und koordinierten Verhaltens möglich gewesen; die Beschwerdeführer hätten denn auch die Meldepflicht gegenüber der Offenlegungsstelle gemeinsam und nicht individuell erfüllt. Es dränge sich daher der Schluss auf, dass sie nicht autonom, sondern als Gruppe gehandelt hätten. Die Beweggründe für die Transaktion seien unerheblich. Die Beschwerdeführer hätten per 17. Oktober 2000 als Gruppe im Sinne von Art. 15 Abs. 1 BEHV-EBK den Grenzwert von 331 /3 Prozent überschritten und seien deshalb angebotspflichtig geworden.

6.2.3 Die Beschwerdeführer kritisieren, die Bankenkommission habe zu Unrecht auf Art. 15 statt auf Art. 27 BEHV-EBK abgestellt. Dieser verweise nur "sinngemäss" auf Art. 15 Abs. 1 und 2 BEHV-EBK. Die Kriterien für die Angebotspflicht seien wegen der damit verbundenen einschneidenderen Rechtsfolgen strenger; aus der Gruppenmeldung könne deshalb nicht auf das Bestehen einer Angebotspflicht geschlossen werden. Entgegen der Annahme der EBK genüge eine abgestimmte Verhaltensweise für eine gemeinsame Absprache nur, wenn sie auf einem Vertrag oder auf einem anderen organisierten Vorkehren beruhe. Die gemeinsame Absprache setze eine verbindliche Grundlage für die Ausübung des Stimmrechts voraus. Soziale Bindungen führten höchstens dann zu einer solchen, wenn sie einen eigentlichen faktischen Zwang bewirkten. Zwischen ihnen bestehe weder eine rechtlich bindende Vereinbarung noch ein irgendwie gearteter anderer Zwang zu einer

gemeinsamen Ausübung des Stimmrechts. Ihre Handlungsweisen bildeten blosse Parallelverhalten, die übernahmerechtlich unbeachtlich seien. Soweit sie gemeinsam gehandelt hätten, beruhe dies darauf, dass sie zugleich als Verwaltungsräte und Geschäftsführer tätig gewesen seien und als Aktionäre im individuellen Interesse die Beschlüsse des Verwaltungsrats jeweils mitgetragen hätten.

6.3 Die herrschende Lehre nimmt zu Recht an, dass eine gemeinsame Absprache im Übernahmerecht wegen der damit verbundenen Rechtsfolgen zurückhaltender anzunehmen ist als im Offenlegungsrecht (BOHRER, a.a.O., S. 176, § 13 Rz. 41; HOFSTETTER, Gruppentatbestände, a.a.O., S. 295, 6.6.1; PASCAL M. KISTLER, Die Erfüllung der [aktien- und börsenrechtlichen]Meldepflicht und Angebotspflicht durch Aktionärsgruppen, Zürich 2001, S. 154 ff.; KÖPFLI, a.a.O., S. 165 f.; PETER NOBEL, Schweizerisches Finanzmarktrecht, 2. Aufl., Bern 2004, S. 944, § 11 Rz. 296; RENATE WEY, Neuste Entwicklungen des Schweizerischen Finanzmarktrechts, in: SZW 2002 S. 190 ff., dort S. 201; ZOBL/KRAMER, a.a.O., Rz. 422). Hiervon ist auch die Bankenkommission ausgegangen (vgl. E. 6d ihrer Verfügung). Die umfangreichen Ausführungen der Beschwerdeführer im Zusammenhang damit, dass Art. 27 BEHV-EBK bloss "sinngemäss" auf Art. 15 Abs. 1 und 2 BEHV-EBK verweise, gehen insofern deshalb an der Sache vorbei.

6.4

6.4.1 In der Doktrin besteht Einigkeit darüber, dass ein blosses Parallelverhalten noch keine gemeinsame Absprache darstellt, sondern dass es hierfür einer qualifizierten Intensität und einer minimalen Organisation des Zusammenwirkens bedarf (vgl. - wenn auch mit einzelnen Unterschieden - PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 3. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2004, S. 692, § 7 Rz. 70; JEAN NICOLAS DRUEY, Die Meldepflicht, in: SZW, Sondernummer 1997: Das Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, S. 36 ff., dort S. 42; HOFSTETTER, Gruppentatbestände, a.a.O., S. 292; KISTLER, a.a.O., S. 160; KÖPFLI, a.a.O., S. 168 f.; KÜNG/HUBER/ KUSTER, Kommentar zum Börsengesetz, Zürich 1998/2002/2004, N. 58a zu Art. 20 BEHG, N. 11 zu Art. 32 BEHG; CHRISTIAN MEIER-Schatz, in: Kommentar zum BEHG, Zürich 2000, N. 228 f. zu Art. 20 BEHG; NOBEL, Finanzmarktrecht, a.a.O., S. 928, § 11 Rz. 259; RUDOLF TSCHÄNI, Die Gruppe im Übernahmerecht, "Are we really all one?", in: Mergers & Acquisition VI, Zürich/Basel/Genf 2004, S. 179 ff., dort S. 198 f.; HANS CASPAR VON DER

CRONE, Offenlegung von Beteiligungen und Kontrolltransaktionen im neuen Börsengesetz, in: Dieter Zobl, Aktuelle Fragen des Kapitalmarktrechts, Zürich 1996, S. 37 ff., dort S. 60 f.; WEBER, Börsenrecht, a.a.O., N. 51 zu Art. 20 BEHG; derselbe, in: Vogt/Watter, a.a.O., N. 67 zu Art. 20 BEHG).

6.4.2 Auch die Übernahmekommission nimmt indessen nicht an, dass jedes gemeinsame Vorgehen oder gar ein blosses Parallelverhalten ausreiche, um eine gemeinsame Absprache zu begründen; vielmehr hat sie in ihrer Empfehlung (dort Ziff. II.A.1.2) ausgeführt, für die Annahme einer abgestimmten Verhaltensweise müssten die Handlungen einen gewissen Mindestgrad an Intensität aufweisen, die ihren Ausdruck in einem Minimum an gemeinsamer (innerer) Finalität und (äusserer) Organisiertheit finde. Entscheidend sei, dass die Aktionäre zwecks Erreichen eines gemeinsamen Ziels zusammenwirkten, hierfür gemeinsam Mittel und Kräfte zur Verfügung stellten und ihre Einzelinteressen dem Gesamtinteresse der Gruppe unterordneten.

6.4.3 Die Bankenkommission hat zwar erklärt, das "Parallelverhalten" der Beschwerdeführer sei "kennzeichnend"; diese Formulierung mag - isoliert betrachtet - missverständlich erscheinen; aus dem Zusammenhang ergibt sich aber, dass sie im konkreten Fall damit lediglich ein besonders intensives Zusammenwirken bezeichnen und nicht auf ein blosses Parallelverhalten abstellen wollte. Allerdings ging die Bankenkommission auch davon aus, dass für eine gemeinsame Absprache keine vertragliche Verpflichtung erforderlich sei; hierzu genügten soziale Bindungen (z.B. Familien oder enge Geschäftspartnerschaften), falls diese derart intensiv seien, dass die Aktionäre nicht mehr völlig frei über ihre Stimmrechtsausübung entschieden. Die Beschwerdeführer erörtern ausführlich, ob eine rein soziale oder faktische Bindung für die Annahme einer gemeinsamen Absprache genügen könne oder ob in jedem Fall eine rechtsverbindliche Absprache erforderlich sei. Die Frage braucht im vorliegenden Zusammenhang nicht vertieft zu werden:

6.4.4 Eine rechtsverbindliche Absprache ist auch stillschweigend möglich (Art. 1 Abs. 2 OR); dies gilt insbesondere für die Bildung einer einfachen Gesellschaft, welche durch konkludentes Verhalten begründet werden kann, selbst ohne dass dies den Betroffenen bewusst ist (BGE 124 III 363 E. II/2a S. 365; BGE 116 II 707 E. 2a

S. 710). Auch eine abgestimmte Verhaltensweise im Sinne des Börsengesetzes kann rechtsverbindlich auf einem konkludenten Verhalten beruhen (KÜNG/HUBER/KUSTER, a.a.O., N. 58a zu Art. 20 BEHG; WEBER, in: Vogt/Watter, a.a.O., N. 72 zu Art. 20 BEHG); eine schriftliche Vertragsvereinbarung ist nicht erforderlich. Die Beschwerdeführer räumen in Bezug auf die hier interessierende Transaktion ein, dass eine "Verständigung" vorgelegen habe bzw. hierfür eine Vereinbarung getroffen worden sei. Sie machen allerdings geltend, dies sei im Rahmen des bisherigen Aktionärspools geschehen. Richtig ist, dass eine blosse Veräusserung von Aktien innerhalb eines Pools noch nicht zwingend zur Folge hat, dass die Erwerber als (Unter-)Gruppe zu behandeln sind. Es ist ohne weiteres denkbar, dass einzelne Mitglieder einer Gruppe individuell und unabhängig voneinander von einem anderen Mitglied Aktien übernehmen. So verhielt es sich hier jedoch nicht:

6.4.5 Zwar lässt entgegen der Annahme der Bankenkommission der Umstand, dass die Beschwerdeführer im laufenden Verfahren durch die nämliche Anwaltskanzlei vertreten sind, nicht auf eine gemeinsame Absprache

schliessen (TSCHÄNI, "Are we really all one?", a.a.O., S. 224). Dass sie die Meldung nach Art. 20 BEHG gemeinsam erstattet haben, belegt für sich allein eine solche ebenfalls noch nicht, da die Anforderungen im Rahmen von Art. 32 BEHG strenger sind als bei Art. 20 BEHG (vgl. E. 6.3). Immerhin bildet das gemeinsame Erfüllen der Meldepflicht aber doch einen Hinweis dafür, dass sich offenbar die Beschwerdeführer beim Transfer im Oktober 2000 selber als Gruppe verstanden haben. Je nach den Verhältnissen kann auch ein koordiniertes Gleichverhalten auf eine abgestimmte Verhaltensweise deuten (vgl. zur abgestimmten Verhaltensweise im Kartellrecht: BGE 129 II 18 E. 6.3 S. 27 mit Hinweisen). Eine solche ist hier gestützt auf die weiteren Umstände anzunehmen: Die Beschwerdeführer bildeten ab 1990 die Geschäftsleitung der Rothschild Corporate Finance, die sie im Jahre 1995 im Rahmen eines Management Buyouts zu je einem Drittel übernahmen, in Triventus umfirmierten und im Juni 2001 mit der Quadrant AG, zu deren Geschäftsleitung sie diente, fusionierten. An der ausserordentlichen Generalversammlung der Quadrant AG (damals noch "Riviera Participations Holding SA") am 19. Dezember 1996 präsentierten sie sich bzw. die ihnen gehörende Triventus als dynamische, partnerschaftlich organisierte Equipe, bei der die Verantwortung bei allen Partnern gleichzeitig liege, wobei

wichtige Entscheide einstimmig getroffen würden. Vor diesem Hintergrund erscheint die Aktienübernahme im Oktober 2000 objektiv betrachtet als abgestimmte Verhaltensweise, wäre doch sonst nicht erklärbar, warum wiederum zu dritt je Anteile in annähernd gleicher Höhe übernommen wurden. Auf das Vorliegen einer gemeinsamen Absprache lässt sodann insbesondere der Fax vom 9. Oktober 2000 schliessen, worin mit dem Briefkopf der Triventus AG unter dem Titel "Offerte zu Aktientausch" der Coop Bank mitgeteilt wird: Zur Vorbereitung Ihres Aktienverkaufs von insgesamt 48'920 Inhaberaktien Quadrant Holding (QUA) an einen Dritten unterbreiten wir Ihnen hiermit das bis zum 17.10.2000 befristete Angebot, Ihre heute gehaltenen 223'100 Namenaktien (QUAN) in insgesamt 44'620 Inhaberaktien (QUA) zu tauschen. [...]
Anschliessend sind Sie von uns ermächtigt, Ihre insgesamt 48'920 Inhaberaktien en bloc zu veräussern. Mit dem Vollzug dieser Veräusserung wird dann unsere Pool-Vereinbarung vom 21.11.1996/30.9.1999 gemäss Ziffer 9 Abs. 2 der Pool-Vereinbarung ohne weiteres und automatisch hinfällig. Wir werden anschliessend an die Auflösung des Pools dafür besorgt sein, dass bezüglich Offenlegung nach Börsengesetz die entsprechenden Meldungen an die Gesellschaft (Quadrant Holding) sowie an die Schweizer Börse SWX erfolgen. [...]
TRIVENTUS AKTIENGESELLSCHAFT
Sig. Dr. A. Niggli sig. Dr. A. Schenk
Aus diesem Schriftstück ergibt sich, dass die Coop Bank ihre Aktien nicht den drei Beschwerdeführern je individuell veräussert hat, sondern der "Triventus" AG als solcher. Wenn auch rechtlich die Aktien nur teilweise von dieser, teilweise aber von den Beschwerdeführern je auf ihren eigenen Namen erworben worden sind, so haben doch die Beschwerdeführer und die von ihnen beherrschte Triventus AG bei diesem Geschäft zusammengewirkt. In der Tauschofferte ist nicht präzisiert, wer dadurch verpflichtet werden soll. Es steht nur, dass "wir" das Angebot unterbreiten. Dies weist darauf hin, dass die Triventus AG, von der die Offerte ausging, dabei nicht als blosse Stellvertreterin für ihre Aktionäre auftrat (was gemäss Art. 11 Abs. 2 UEV-UEK und der Praxis der UEK zur Annahme einer gemeinsamen Absprache noch nicht genügen würde;

vgl. die Empfehlung der UEK vom 28. März 2003 i.S. Deutsche Bank AG und Rüd, Blass & Cie AG, E. 1.2), sondern dass die auf ihrer Seite Beteiligten gemeinsam handeln und sich auch gemeinsam verpflichten wollten. Damit muss zwangsläufig eine entsprechende Vereinbarung unter den Beschwerdeführern vorausge-

setzt werden; diese erfolgte möglicherweise stillschweigend, was jedoch zur Annahme einer auch rechtlich verbindlichen Vereinbarung in der Form einer einfachen Gesellschaft genügt (Art. 1 Abs. 2 OR; FELDMANN, a.a.O., S. 157 f.; vgl. BGE 116 II 707 E. 2c für den Fall eines gemeinsamen Aktienverkaufs). Insgesamt stellt somit das Tauschgeschäft vom Oktober 2000 nicht bloss eine Vereinbarung zwischen den Mitgliedern der vorbestehenden Aktionärsgruppe dar; es handelt sich dabei vielmehr um eine auf den gemeinsamen Erwerb von Stimmrechten gerichtete Vereinbarung zwischen der Coop Bank einerseits und der ihrerseits gemeinsam auftretenden "Triventus-Gruppe" (bestehend aus den Beschwerdeführern und der von ihnen beherrschten Triventus AG) andererseits. Damit ist das Vorbringen der Beschwerdeführer unbegründet, im Zeitpunkt des Aktientauschs sei die Coop Bank noch Gruppenmitglied gewesen, weshalb sie ebenfalls angebotspflichtig werde. Ausschlaggebend für das (allfällige) Entstehen der Angebotspflicht ist nicht die Transaktion innerhalb des bisherigen Aktionärspools, sondern die Tatsache, dass die Beschwerdeführer als Untergruppe durch diese interne Verschiebung in gemeinsamer Absprache ihren Stimmrechtsanteil auf mehr als 331 /3 Prozent erhöhten. Es ist deshalb auch unerheblich, ob zuerst die Aktien verkauft wurden und dann erst der Poolvertrag aufgelöst wurde oder umgekehrt.

6.5 Die Beschwerdeführer machen geltend, gemäss Art. 27 BEHV-EBK sei im Unterschied zu Art. 15 BEHV-EBK als eigenständiges Tatbestandselement eine Beherrschungsabsicht erforderlich, damit von einer gemeinsamen Absprache ausgegangen werden könne. Diese müsse auf die Beherrschung der Zielgesellschaft gerichtet sein. Eine solche Absicht habe hier gefehlt.

6.5.1 Die Bankenkommission ging davon aus, die Beherrschungsabsicht bilde keine Voraussetzung dafür, dass eine gemeinsame Absprache besteht bzw. eine Gruppe vorliegt (E. 6d ihrer Verfügung). Die Beweggründe für den Erwerb der Aktien seien irrelevant. Das Gesetz stütze sich auf klare Tatbestände, nämlich auf die

in Art. 20 Abs. 3 BEHG genannten Elemente; diese Regelung diene als Grundlage, um die Gruppe im Übernahmerecht zu erfassen. Art. 32 Abs. 1 BEHG stelle einzig auf das Überschreiten des Grenzwertes ab und verlange keine Beherrschungsabsicht, weshalb Art. 27 BEHV-EBK keine abweichende teleologische Auslegung zulasse (E. 7 ihrer Verfügung). Die Bankenkommission verwechselt damit die Frage, ob eine Gruppe besteht, mit jener, wann eine solche gegebenenfalls ein Angebot zu unterbreiten hat. Richtig ist, dass - sofern eine Gruppe vorliegt und diese den Grenzwert überschreitet - gemäss Art. 32 Abs. 1 BEHG die Angebotspflicht ohne weiteres entsteht. Hingegen ist damit die Frage nicht beantwortet, unter welchen Voraussetzungen das Bestehen einer Gruppe anzunehmen ist. Hierfür ergibt sich auch aus Art. 20 Abs. 3 BEHG nichts, der nur die Elemente nennt, die gemeldet werden müssen (Gesamtbeteiligung, Identität der einzelnen Mitglieder, Art der Absprache, Vertretung), nicht aber definiert, wann eine Gruppe vorliegt; dies bestimmt sich allein nach Art. 27 BEHV-EBK in Verbindung mit Art. 15 Abs. 1 und 2 BEHV-EBK.

6.5.2 Nach Art. 27 BEHV-EBK muss die gemeinsame Absprache "im Hinblick auf die Beherrschung der Zielgesellschaft" erfolgen. Dieser Wortlaut deutet darauf hin, dass es sich dabei um ein eigenständiges Tatbestandselement handelt, welches über Art. 15 BEHV- EBK hinaus geht. Das ergibt sich noch deutlicher aus dem französischen Text, der auf eine eigentliche subjektive Beherrschungsabsicht abstellt ("L'article 15, 1er et 2e alinéas, s'applique par analogie à celui qui, pour contrôler une société, acquiert de concert avec des tiers ou dans le cadre d'un groupe organisé une participation soumise à l'obligation de présenter une offre"). Auch die Lehre nimmt, soweit sie sich dazu äussert, mehrheitlich an, dass der gemeinsame Erwerb im Hinblick auf eine Beherrschung der Zielgesellschaft erfolgen muss (FELDMANN, a.a.O., S. 157; RUDOLF TSCHÄNI, M&A-Transaktionen nach Schweizer Recht, Zürich 2003, S. 370, 8. Kapitel Rz. 92; derselbe, "Are we really all one?", a.a.O., S. 225; wohl a.M. WEBER, Börsenrecht, a.a.O., N. 32 zu Art. 32 BEHG) oder zumindest, dass die Klausel "im Hinblick auf die Beherrschung der Zielgesellschaft" dazu führt, dass Art. 27 BEHV-EBK

anders auszulegen ist als Art. 15 BEHV-EBK (vgl. NOBEL, Finanzmarktrecht, a.a.O., S. 944, § 11 Rz. 298).

BGE 130 II 530 S. 555

6.5.3 Die Beschwerdeführer rügen eine rechtsungleiche Rechtsanwendung durch die Übernahmekommission und die EBK; diese hätten in mehreren vergleichbaren Fällen die Beherrschungsabsicht als eigenständiges, zusätzliches Tatbestandsmerkmal anerkannt und bei dessen Fehlen eine Angebotspflicht verneint. Sie verweisen in diesem Zusammenhang namentlich auf die Empfehlung vom 8. Dezember 2000 i.S. Klaus-Michael Kühne und SembCorp. Logistics Ltd. Dort hat die Übernahmekommission ausgeführt, die Vertragspartner bildeten zwar eine Gruppe im Sinne von Art. 15 BEHV-EBK, doch erfolge die Zusammenarbeit nicht im Hinblick auf die Beherrschung der Zielgesellschaft, weshalb keine Angebotspflicht bestehe (E. 1.3; zustimmend KISTLER, a.a.O., S. 158). Auch in der Empfehlung vom 26. März 2002 i.S. Bank Sarasin (E. 1.3) hat die Übernahmekommission festgestellt, dass Art. 27 BEHV-EBK den in Art. 15 BEHV-EBK definierten Gruppenbegriff um das Element der Beherrschungsabsicht ergänze. Im vorliegenden Fall ist die Übernahmekommission in ihrer Empfehlung davon ausgegangen (dort II.A. E. 4.3 und 4.5), Art. 27 BEHV-EBK wolle nicht ein subjektives Absichtselement zu Art. 32 Abs. 1 BEHG hinzufügen, sondern bloss klarstellen, dass die konzertierte Handlung der Aktionäre im Hinblick auf den Erwerb von mehr als 331 /3 Prozent der Stimmrechte erfolgen oder die Stimmrechtsausübung bezüglich einer solchen Beteiligung betreffen müsse. Das gehe aus dem Wortlaut von Art. 32 Abs. 1 BEHG hervor, der die Angebotspflicht an das Überschreiten des Grenzwertes knüpfe. Würde das Element der Beherrschungsabsicht im Sinne der Beschwerdeführer verstanden, hätte dies eine nicht zu rechtfertigende Ungleichbehandlung des allein handelnden Aktionärs zur Folge, der sich auch nicht darauf berufen könne, keine Beherrschungsabsicht zu haben. Die Empfehlung in Sachen Kühne sei deshalb dahin klarzustellen, dass in diesem Fall nicht die fehlende subjektive Beherrschungsabsicht den Ausschlag gegeben habe, sondern die Tatsache, dass es trotz der substanziellen Beteiligungsnahme durch die SembCorp. bei der Zielgesellschaft zu keinem Kontrollwechsel gekommen sei, weil der bisherige Mehrheitsaktionär seine dominierende Stellung beibehalten habe.

6.5.4 Die Übernahmekommission hat sich damit in der Tat teilweise von ihren früheren Ausführungen distanziert. Indessen ist es einer Behörde nicht verwehrt, ihre Praxis zu ändern oder zu präzisieren, wenn sie zum Ergebnis kommt, dass diese rechtswidrig ist

BGE 130 II 530 S. 556

oder dass eine andere Rechtsanwendung dem Sinn des Gesetzes oder veränderten Verhältnissen besser Rechnung trägt (BGE 127 II 289 E. 3a S. 292 f.; BGE 125 II 152 E. 4c/aa S. 162 f.). Die geänderte Praxis muss ihrerseits aber wieder eine gewisse Konstanz aufweisen; namentlich darf die Behörde nicht ohne Grund einmal so und einmal anders entscheiden. Es ist daher zu prüfen, ob die Übernahmekommission die im Falle der Beschwerdeführer präzisierte Praxis beibehalten hat: In der Empfehlung vom 30. August 2002 i.S. Netstal-Maschinen AG hat sie massgeblich auf das Bestehen einer Vereinbarung im Zusammenhang mit der Stimmrechtsausübung abgestellt (dort E. 1.2). In der Empfehlung vom 15. Oktober 2002 i.S. UDT Group Ltd. hat sie das Bestehen einer Gruppe daraus abgeleitet, dass sich die Anbieter ausser in Bezug auf den Erwerb von Aktien auch hinsichtlich der künftigen Führung der Zielgesellschaft und der Stimmrechtsausübung koordiniert hätten (dort E. 2). In der Empfehlung vom 8. November 2002 i.S. Jelmoli Holding AG führte sie in E. 1.1 einerseits aus, im Hinblick auf eine Beherrschung handle, wer einzeln oder als Gruppe den Grenzwert überschreite, was der Empfehlung im vorliegenden Fall entspricht; andererseits leitete sie in E. 1.2 das Bestehen einer Gruppe aber gerade daraus ab, dass die Parteien zusätzlich zum Erwerbsgeschäft verschiedene Vereinbarungen be-

züglich der Stimmrechtsausübung getroffen hatten. In der Empfehlung vom 4. Juni 2004 i.S. Vontobel Holding AG erwog sie schliesslich, die an der Transaktion Beteiligten bildeten zwar eine Gruppe im Sinne von Art. 15 BEHV; nach Art. 27 BEHV-EBK müsse die dieser zugrunde liegende Vereinbarung jedoch derart sein, dass die Zielgesellschaft gemeinsam kontrolliert werde; dies sei in casu nicht der Fall, da einer der Beteiligten deren Führung nicht beeinflussen könne (dort E. 2.2); es bestehe daher keine Angebotspflicht. Insgesamt scheint die Übernahmekommission damit auch in ihrer späteren Praxis eine gemeinsame Absprache nicht schon dann anzunehmen, wenn gemeinsam Beteiligungsrechte erworben worden sind, sondern nur, wenn zumindest auch Absprachen im Hinblick auf die Ausübung der Stimmrechte getroffen wurden und dadurch eine Beherrschung angestrebt ist oder jedenfalls die Beherrschungsverhältnisse verändert werden.

6.5.5 Dies entspricht dem Sinn von Art. 27 BEHV-EBK: Der Wortlaut dieser Bestimmung wäre in der Tat kaum verständlich,

wenn damit nicht gegenüber Art. 15 BEHV-EBK als zusätzliches Erfordernis eine gewisse Ausrichtung auf die Beherrschung der Gesellschaft verbunden wäre. Zwar nennt Art. 32 Abs. 1 BEHG diese Voraussetzung nicht ausdrücklich, doch ist die Bankenkommission aufgrund von Art. 32 Abs. 6 BEHG ermächtigt, Bestimmungen über die Angebotspflicht zu erlassen. Der Gesetzgeber wollte die Kompetenz zur Regelung solcher Konkretisierungen nicht dem Bundesrat, sondern der fachkundigen Aufsichtsbehörde überlassen; deren Verordnung ist zu beachten, soweit sie vor dem Gesetz stand hält (vgl. auch BGE 129 II 183 E. 4.2 S. 190). Dies ist hier der Fall: Art. 32 Abs. 1 BEHG definiert den Begriff der Gruppe nicht. Art. 27 BEHV-EBK ist nicht schon deshalb gesetzwidrig, weil er im Übernahmerecht andere Kriterien festlegt als im Offenlegungsrecht. Bei diesem geht es - ohne weitere Verpflichtungen für den Betroffenen - darum, im Interesse der Anleger und des Marktes Transparenz zu schaffen; hierfür rechtfertigt es sich, Art. 20 BEHG möglichst weit zu verstehen (Urteil 2A.174/2001 vom 4. Dezember 2001 [The Capital Group Companies Inc.], E. 2d, publ. in: EBK Bulletin 43/2003 S. 75 ff.). Demgegenüber kann die Angebotspflicht für den Einzelnen mit sehr einschneidenden Rechtsfolgen verbunden sein. Sie will eine Benachteiligung der Minderheitsaktionäre verhindern. Eine solche liegt nicht schon darin, dass Stimmrechte erworben werden, sondern ergibt sich erst daraus, dass damit verbunden allenfalls auch ein beherrschender Einfluss auf die Zielgesellschaft ausgeübt werden kann. Ist der Erwerb gar nicht hierauf ausgerichtet, so entfällt an sich vom Gesetzeszweck her - Umgehungen vorbehalten - die Rechtfertigung für eine Angebotspflicht.

6.5.6 Die Übernahmekommission wendet ein, das Erfordernis der Beherrschungsabsicht führe zu einer Ungleichbehandlung gegenüber den Einzelaktionären, für die dieses Erfordernis nicht gelte. Eine unterschiedliche Behandlung von Einzelerwerbern und Gruppen lässt sich aber mit sachlichen Gründen rechtfertigen: Art. 32 Abs. 1 BEHG geht davon aus, dass mit einem Stimmrechtsanteil von 331 /3 Prozent ein erheblicher Einfluss auf die Gesellschaft ausgeübt werden kann (vgl. Art. 704 OR; Urteil 2A.394/2000 vom 2. Juli 2001 [Baumgartner Papiers Holding SA], E. 3c, publ. in: EBK Bulletin 42/2002 S. 31 ff.). Ein einzelner Aktionär, der einen solchen Anteil hält, hat damit automatisch eine massgebliche Mitwirkungsmöglichkeit und kann von dieser ohne weiteres Gebrauch

machen. Demgegenüber ist es denkbar, dass mehrere Personen beim Kauf von Aktien ausschliesslich im Hin-

blick auf das Erwerbsgeschäft zusammenwirken (z.B. aus rein abwicklungstechnischen Gründen), ohne eine gemeinsame Ausübung der Stimmrechte ins Auge zu fassen. In diesem Fall erwerben sie zwar die Stimmrechte gemeinsam, doch besteht im Lichte des Regelungszwecks kein Grund, sie der Angebotspflicht zu unterstellen. Es entspricht daher dem Gesetz, einen gemeinsamen Erwerb nicht bereits dann der Angebotspflicht zu unterwerfen, wenn sich die Absprache einzig auf das Erwerbsgeschäft bezieht, sondern nur dann, wenn das Geschäft auch Auswirkung auf die Beherrschung der Gesellschaft haben kann. Im Ergebnis sind also Fälle denkbar, in denen zwar eine Gruppe im Sinne von Art. 15 BEHV-EBK besteht, diese aber wegen des zusätzlichen Kriteriums von Art. 27 BEHV-EBK dennoch nicht angebotspflichtig wird (ebenso KISTLER, a.a.O., S. 154 ff.).

6.5.7 Das bedeutet nun allerdings nicht, dass im Einzelfall jeweils eine subjektive Beherrschungsabsicht nachgewiesen werden müsste. Wie die Beschwerdeführer richtig darlegen, hat die anordnende Behörde jene Sachverhaltselemente zu beweisen, die zur Angebotspflicht führen. Bei der Festlegung des Beweismasses muss aber den sachimmanenten Beweisschwierigkeiten Rechnung getragen werden (vgl. BGE 128 III 271 E. 2b/aa S. 276 mit Hinweisen). Häufig lässt sich eine subjektive Beherrschungsabsicht nicht dartun, was zu Umgehungen der Angebotspflicht führen könnte. Es rechtfertigt sich daher, Vorkehren im Hinblick auf eine Beherrschung bereits dann anzunehmen, wenn der gemeinsame Erwerb eine solche objektiv ermöglicht und aufgrund der Umstände darauf zu schliessen ist, dass eine Beherrschung auch angestrebt wird. Dies ist mit dem Wortlaut von Art. 27 BEHV-EBK - jedenfalls in der deutschen und der italienischen Fassung ("L'articolo 15 capoversi 1 e 2 è applicabile per analogia all'acquirente di partecipazioni della società mirata soggette all'obbligo di presentare un'offerta che agisce d'intesa o come gruppo organizzato in vista del controllo della società mirata") - vereinbar. Die Annahme rechtfertigt sich auch deshalb, weil nach der gesetzlichen Konzeption - zur Vermeidung von Umgehungsgeschäften (vgl. E. 5.3.2) - die Angebotspflicht im Zweifel eher grosszügig auszulegen ist, wobei Ausnahmen möglich bleiben müssen, falls die Pflicht im Lichte der Zielsetzung des Gesetzes nicht erforderlich erscheint

.

6.6 Zu prüfen bleibt, ob die Beschwerdeführer in diesem Sinne in gemeinsamer Absprache im Hinblick auf die Beherrschung der Quadrant AG gehandelt haben:

6.6.1 Die Übernahmekommission und die EBK haben sich nicht isoliert auf den gemeinsam vereinbarten Stimmrechtserwerb im Oktober 2000 abgestützt, sondern massgeblich den geschäftlichen Werdegang der Beschwerdeführer mitberücksichtigt, die seit 1996 gemeinsam als Geschäftsführer, Verwaltungsräte und Aktionäre in der Quadrant AG engagiert sind (vorne E. 6.2.2). Die Beschwerdeführer kritisieren dies: Wenn die Angebotspflicht damit begründet werde, dass mit der Transaktion vom Oktober 2000 eine neue Gruppe entstanden sei, könne ihr Verhalten vor diesem Zeitpunkt nicht von Bedeutung sein, da dieses in eine Zeit falle, in der die damals bestehende Gruppe aus intertemporalrechtlichen Gründen der Angebotspflicht nicht unterstanden habe. Die gemeinsame Absprache müsse nach Art. 32 Abs. 1 BEHG auf den Erwerb gerichtet sein. Eine frühere Ausübung der Stimmrechte sei hierfür irrelevant.

6.6.2 Grundsätzlich trifft zu, dass sich die gemeinsame Absprache auf künftige Sachverhalte beziehen muss, nämlich den bevorstehenden Aktienerwerb und die damit eröffnete Beherrschungsmöglichkeit. Insofern ist die gemeinsame geschäftliche Vergangenheit der Beschwerdeführer für sich allein nicht ausschlaggebend; mit Blick auf die Konstanz und logische Kontinuität ihres bisherigen Handelns kann sie aber dennoch als Indiz auf ein organisiertes Vorgehen auch in der Zukunft hindeuten (ebenso TSCHÄNI, "Are we really all one?", a.a.O., S. 224). Die Beschwerdeführer bestreiten ihre langjährige gemeinsame Geschäftstätigkeit im Rahmen

der Quadrant AG nicht, machen aber geltend, diese sei nicht in ihrer Eigenschaft als Aktionäre erfolgt, sondern als Geschäftsführer und Verwaltungsräte. Es sei aktienrechtliche Pflicht des Verwaltungsrats, gemeinsam für das Wohl der Gesellschaft zu sorgen. Aus einem aktienrechtlich gebotenen Verhalten dürfe nicht auf eine Angebotspflicht geschlossen werden. Diese Ausführungen überzeugen nicht: Das Übernahmerecht hat eine andere Zielsetzung als die aktienrechtlichen Bestimmungen über die Pflichten des Verwaltungsrats. Gerade dadurch, dass ein vom Mehrheitsaktionär eingesetzter Verwaltungsrat die von diesem definierten Interessen der Gesellschaft vertritt, können die durch die Angebotspflicht geschützten Interessen der Minderheitsaktionäre beeinträchtigt werden. Das bedeutet nicht, dass Mitglieder eines Verwaltungsrates immer als Gruppe im

übernahmerechtlichen Sinne zu gelten haben, wenn sie gemeinsam Aktien kaufen. Im vorliegenden Fall erscheint es jedoch unrealistisch, zwischen den Tätigkeiten der Beschwerdeführer als Aktionäre, Verwaltungsratsmitglieder und Geschäftsführer zu differenzieren. Die Beschwerdeführer haben, um eine gemeinsame Strategie für die Quadrant AG entwickeln und durchsetzen zu können, Aktien erworben, sich in den Verwaltungsrat wählen lassen und sich bzw. die von ihnen beherrschte Triventus AG mit der Geschäftsführung beauftragt. Aufgrund dieser langjährigen gemeinsamen Tätigkeit ist nicht anzunehmen, sie hätten ab Oktober 2000 keine gemeinsame Strategie mehr für die Quadrant AG verfolgt.

6.6.3 Die Übernahmekommission und die EBK weisen zusätzlich darauf hin, dass die Beschwerdeführer auch nach der Transaktion vom Oktober 2000 in weitgehend paralleler Weise Aktien erworben hätten. Auch bei der Einführung der Einheitsaktie im Mai 2002 hätten sie sich einen Vorteil verschafft, indem eine Vinkulierungsklausel eingeführt worden sei, von der jene Aktionäre ausgenommen wurden, die am 4. April 2002 - wie sie - bereits mit mehr als 3 Prozent der Stimmrechte eingetragen gewesen seien. Diese Umstände, die von den Beschwerdeführern nicht substantiiert bestritten werden, deuten ebenfalls darauf hin, dass der Erwerb der Stimmrechte im Oktober 2000 nicht unabhängig von der zukünftigen gemeinsamen Tätigkeit für die Quadrant AG erfolgt ist. Insofern unterscheidet sich das Verhalten der Beschwerdeführer rechtserheblich von dem in der Replik zitierten Fall, in dem bei einer einmaligen oder kurzfristigen Aktion eine gemeinsame Absprache verneint wurde.

6.7 Die Beschwerdeführer wenden ein, die Angebotspflicht bestehe aus teleologischer Sicht nicht, da sich die Machtverhältnisse bei der Quadrant AG stets zu Gunsten der Publikumsaktionäre verschoben hätten und die Interessen der Minderheitsaktionäre damit gar nicht hätten beeinträchtigt werden können. Unter diesen Umständen eine Angebotspflicht zu bejahen, verletze die Wirtschaftsfreiheit und die Eigentumsgarantie, da an der entsprechenden Massnahme kein öffentliches Interesse bestehe; im Übrigen erscheine die Angebotspflicht unverhältnismässig, weil nicht geeignet, den angestrebten Zweck zu erreichen, zumal die Aktionäre seit der Transaktion weitgehend geändert hätten. Es verstosse im Übrigen gegen Treu und Glauben, wenn die Übernahmekommission ein Jahr lang zugewartet habe, um überhaupt ein Verfahren zu

eröffnen. Diese Bedenken verfassungsrechtlicher Natur überzeugen nicht: Wie die Bankenkommission richtig dargelegt hat, stellt Art. 32 Abs. 1 BEHG für das Entstehen der Angebotspflicht einzig auf den Erwerb der Beteiligung ab. Sofern die Beschwerdeführer dabei in gemeinsamer Absprache im Sinne von Art. 27 BEHV-EBK gehandelt haben, sind sie angebotspflichtig. Diese klare gesetzliche Konsequenz ist vom Bundesgericht

nicht auf ihre Verfassungsmässigkeit hin zu überprüfen (Art. 191 BV). Hingegen ist den verfassungsrechtlichen Aspekten (Wirtschaftsfreiheit, Eigentumsgarantie, Verhältnismässigkeit) bei der Beurteilung des Ausnahmegesuchs Rechnung zu tragen.

7. Die Beschwerdeführer beantragen subeventualiter, es sei ihnen eine Ausnahme von der Angebotspflicht zu bewilligen.

7.1 Die Bankenkommission hat die Gewährung einer Ausnahme abgelehnt. Sie hat in diesem Zusammenhang ausgeführt, es stehe den Parteien formell zwar frei, Anträge erst bei ihr einzureichen; das Gesetz sehe auch keine zeitliche Begrenzung vor, um das Gesuch für eine Ausnahme zu stellen. Eine solche sei im vorliegenden Fall jedoch abzulehnen, da die Gruppe bereits seit Oktober 2000 ein Angebot hätte unterbreiten müssen, indessen bisher keinerlei Anstrengungen hierzu getroffen und keine Ausnahme beantragt habe. Das erst bei ihr eingereichte Ausnahmegesuch erscheine unter diesen Umständen rechtsmissbräuchlich. Die Gewährung einer Ausnahme erweckte den Anschein, eine Verletzung der Angebotspflicht nachträglich legalisieren zu wollen.

7.2 Diese Argumentation überzeugt nicht: Zwar trifft grundsätzlich zu, dass die Pflicht, ein öffentliches Kaufangebot zu unterbreiten, unmittelbar von Gesetzes wegen und nicht erst durch eine Verfügung der Bankenkommission entsteht. Vorliegend war die Notwendigkeit eines Angebots indessen unklar; auch die Übernahmekommission hat erst Anlass zum Einschreiten gesehen, als ihr Präsident durch eine Bekannte auf das Geschäft aufmerksam gemacht worden war. Zudem kann nicht gesagt werden, die Beschwerdeführer hätten nicht bereits bei der Übernahmekommission um eine Ausnahme nachgesucht: In ihren Eingaben vom 31. Januar 2002 und 2. April 2002 hatten sie eventualiter eine Ausnahme geltend gemacht und beantragt, sich hierzu noch äussern zu können, sollte das Bestehen einer Angebotspflicht festgestellt werden. In ihrer verfahrensleitenden Anordnung vom 9. April 2002 hielt die

Übernahmekommission fest, dass zunächst die Hauptfrage (Bestehen einer Angebotspflicht) beurteilt werden müsse; im Anschluss hieran würde - soweit dann noch nötig - den Parteien "selbstverständlich" Gelegenheit gegeben, um sich noch äussern und ein Ausnahmegesuch stellen zu können. In ihrer Empfehlung vom 23. Juli 2002 hat sie die Angebotspflicht in der Folge bejaht und festgehalten (dort E. II.A. E. 5.2), dass es den Parteien freistehe, (noch) um eine Ausnahme zu ersuchen, was die Beschwerdeführer in ihrer Stellungnahme vom 16. September 2002 getan haben. Somit kann nicht gesagt werden, ihr Ersuchen sei verspätet.

7.3 Aufgrund ihrer unzutreffenden Auffassung hat die Bankenkommission das Ausnahmegesuch der Beschwerdeführer abgelehnt, ohne die geltend gemachten Ausnahmegründe überhaupt zu prüfen. Im Grunde genommen ist sie materiell auf das Ausnahmegesuch gar nicht eingetreten und hat sie damit eine formelle Rechtsverweigerung begangen; zumindest hat sie aber den Anspruch der Beschwerdeführer auf rechtliches Gehör verletzt, indem sie das Gesuch ohne Begründung abwies. Es kann nicht Sache des Bundesgerichts sein, erstinstanzlich selber über eine Ausnahme zu befinden. Der Gehörsmangel ist im vorliegenden Verfahren nicht ohne weiteres heilbar, da er Ermessensfragen betreffen kann, die der Prüfungsbefugnis des Bundesgerichts entzogen sind (vgl. BGE 126 I 68 E. 2 S. 72; HANSJÖRG SEILER, Abschied von der formellen Natur des rechtlichen Gehörs, in: SJZ 100/2004 S. 377 ff., dort S. 383). Zudem hat sich die Übernahmekommission, die zu Ausnahmegesuchen Stellung nehmen muss (vgl. Art. 35 Abs. 1 BEHV-EBK), bisher noch nicht abschliessend geäussert. Vor Erteilung einer Ausnahme wäre schliesslich auch den an der Zielgesellschaft Beteiligten noch Gelegenheit für eine allfällige Einsprache zu geben (Art. 34 Abs. 4 BEHV-EBK). Die Akten sind deshalb zur Weiterführung des Verfahrens an die Bankenkommission zurückzuweisen (Art. 114 Abs. 2 OG). Aus prozessökonomischen Gründen rechtfertigen sich aber dennoch bereits jetzt gewisse klärende Hinweise zu diesem Problemkreis.

7.4

7.4.1 In der Vernehmlassung vom 30. September 2003 stellt sich die Bankenkommission auf den Standpunkt, es stehe in ihrem Ermessen, über die Gewährung einer Ausnahme zu entscheiden. In der Duplik vom 19. April 2004 hält sie zum Vorwurf fest, zu Unrecht keine Ausnahmebewilligung erteilt zu haben, ihr stehe

BGE 130 II 530 S. 563

diesbezüglich ein gewisser Ermessensspielraum zu. Vorliegend handle es sich um ein obligatorisches und nicht ein freiwilliges Angebot. Es könne nicht einfach wegen der inzwischen verstrichenen Zeit darauf verzichtet werden, die sich aus dem Gesetz klar ergebende Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots durchzusetzen.

7.4.2 Diese Auffassung ist unhaltbar: Wohl steht der Bankenkommission bei der Gewährung von Ausnahmen ein gewisser Beurteilungs- und Ermessensspielraum zu. Das bedeutet aber nicht, dass sie die vorgebrachten Ausnahmegründe nicht zu prüfen braucht und ihren Entscheid nicht begründen muss (vgl. BGE 129 I 232 E. 3.2 S. 236 und E. 3.3 S. 239). Es geht vorliegend nicht darum, eine Ausnahme einfach aufgrund der inzwischen verstrichenen Zeit zu gewähren. Art. 32 Abs. 2 BEHG sieht konkrete Ausnahmetatbestände vor, auf die sich die Beschwerdeführer berufen. Sind sie erfüllt, verlangt das Gesetz nicht mehr "klar", dass ein Angebot unterbreitet werden muss, weshalb die geltend gemachten Gründe jeweils verfahrensrechtlich korrekt und nach pflichtgemässem Ermessen zu prüfen sind.

7.4.3 Nach Art. 32 Abs. 2 BEHG kann die Aufsichtsbehörde "in berechtigten Fällen" Ausnahmen gewähren. Die Buchstaben a bis e nennen Situationen, in denen "namentlich" solche möglich sind. Mit dieser nicht abschliessenden Aufzählung, die im Entwurf des Bundesrates noch nicht enthalten war, wollte die Bundesversammlung die wesentlichen Ausnahmefälle regeln und die in der Botschaft vorgesehenen Möglichkeiten erweitern (AB 1995 N 580 f. [Berichterstatter David und Couchepin]); zudem sollte dadurch Klarheit und Sicherheit geschaffen werden (AB 1995 S 352 [Berichterstatter Cottier]). Bei den in Art. 32 Abs. 2 BEHG genannten Tatbeständen wird vermutet, dass sich eine Ausnahme rechtfertigt, es sei denn, besondere Umstände im Einzelfall sprächen dagegen (KÖPFLI, a.a.O., S. 186 und 189).

7.4.4 Dies gilt auch für den in Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG genannten Fall, auf den sich die Beschwerdeführer in erster Linie berufen: Wie dargelegt, unterwirft das Gesetz zur Verhinderung von Umgehungsgeschäften auch Sachverhalte der Angebotspflicht, bei denen diese nicht unbedingt erforderlich wäre, weil die Verschiebung innerhalb der Gruppe nicht zu einer (zusätzlichen) Benachteiligung der Minderheitsaktionäre führt (vgl. E. 5.3.2). Als Korrelat hierzu ist der Ausnahmetatbestand von Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG

BGE 130 II 530 S. 564

grosszügig auszulegen und die Ausnahme zu gewähren, wenn keine Indizien auf ein Umgehungsgeschäft deuten oder andere Gründe dagegen sprechen (vgl. BOHRER, a.a.O., S. 179; GRUBER, a.a.O., S. 119; HOFSTETTER, in: Vogt/Watter, a.a.O., N. 37 zu Art. 32 BEHG; derselbe, Gruppentatbestände, a.a.O., S. 298 Fn. 84; KÖPFLI, a.a.O., S. 172 f., 189, 195 f.; KÜNG/HUBER/KUSTER, a.a.O., N. 11 zu Art. 32 BEHG; MEIER-

SCHATZ/GASSER, a.a.O., S. 165 f.; NOBEL, Koordiniertes Aktionärsverhalten, a.a.O., S. 82; TSCHÄNI, M&A-Transaktionen, a.a.O., S. 374; vON DER CRONE, Angebotspflicht, a.a.O., S. 56; ebenso auch die Mitteilung Nr. 2 der UEK vom 21. Juli 1997: Angebotspflicht, Ziff. II.3). Sind die Tatbestandselemente von Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG erfüllt, darf die Bankenkommission eine Ausnahme nur verweigern, wenn sie solche Gründe dartun kann.

7.5 Die Übernahmekommission ist der Ansicht, es liege kein Fall von Art. 32 Abs. 2 lit. a, sondern ein solcher von Art. 32 Abs. 1 BEHG vor. Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG sei nur anwendbar, wenn die Übertragung innerhalb der gleichen Gruppe erfolge. Vorliegend sei durch das Ausscheiden der Coop Bank indessen eine neue Gruppe entstanden.

7.5.1 Wie dargelegt (E. 2.1), verhält sich die Übernahmekommission widersprüchlich, wenn sie einerseits die Anwendbarkeit von Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG verneint, andererseits aber festhält, sie habe das Vorliegen einer Ausnahme nicht geprüft. Entgegen ihren Ausführungen sind Art. 32 Abs. 1 und Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG zudem nicht alternative, sich ausschliessende Tatbestände. Art. 32 Abs. 2 BEHG regelt die Ausnahmen zu der in Art. 32 Abs. 1 BEHG statuierten Angebotspflicht; nur wenn eine solche besteht, kann sich die Frage einer Ausnahme überhaupt stellen.

7.5.2 Die Auffassung der Übernahmekommission überzeugt aber auch in der Sache nicht: Aufgrund des von ihr hervorgehobenen gemeinsamen geschäftlichen Werdegangs der Beschwerdeführer muss angenommen werden, dass diese bereits eine Untergruppe innerhalb des ursprünglichen Aktionärspools gebildet haben. Mit der Transaktion vom Oktober 2000 ist deshalb nicht eine neue, bisher nicht existierende Gruppe entstanden. Aus dem bisherigen Pool ist ein Mitglied ausgeschieden, mit der Folge, dass nur noch die vorher bereits bestehende Untergruppe (Beschwerdeführer/Triventus AG) übrig geblieben ist. Diese hat einen Teil der bisher von der

Coop Bank gehaltenen Stimmrechte erworben und dadurch ihren Anteil erhöht. Genau auf diesen Fall, in dem eine Gruppe ihren gesamten Anteil nicht steigert, aber durch interne Transaktionen ein Mitglied (bzw. eine Untergruppe) einzeln neu den Grenzwert überschreitet, ist Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG zugeschnitten (vgl. auch Art. 34 Abs. 2 lit. b BEHV-EBK; BERNET, a.a.O., S. 226 f.; BOHRER, a.a.O., S. 179, § 13 Rz. 48; HOFSTETTER, in: Vogt/Watter, a.a.O., N. 37 zu Art. 32 BEHG; TSCHÄNI, M&A-Transaktionen, a.a.O., S. 373 f.).

7.5.3 Die Übernahmekommission scheint anzunehmen, Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG gelte nur, wenn die Gruppe in ihrer ursprünglichen Zusammensetzung fortbesteht. Dem ist jedoch nicht so: Wenn einerseits das blosse Ausscheiden eines Gruppenmitgliedes schon grundsätzlich die Angebotspflicht nicht auslöst (E. 6.2.1) und andererseits eine Übertragung innerhalb einer Gruppe in der Regel zu einer Ausnahme führt (E. 7.4.4), dann ist nicht ersichtlich, weshalb eine Ausnahme ausgeschlossen sein soll, wenn die beiden Elemente zusammentreffen, indem das ausscheidende Mitglied einen Teil seiner bisher gehaltenen Aktien einem anderen Mitglied des Aktionärspools überträgt, ohne dass sich der Anteil der gesamten Gruppe erhöht. Eine andere Lösung führte zu unlogischen und willkürlichen Ergebnissen: Hätte im vorliegenden Fall die Coop Bank etwa nur einen Teil ihrer Aktien den Beschwerdeführern veräussert und wäre sie weiterhin Mitglied der Gruppe geblieben, wenn auch mit einem unbedeutenden Anteil, so wäre demnach eine Ausnahme möglich gewesen, nicht aber, wenn sie aus der Gruppe gänzlich austritt. Dies ist sachlich nicht zu rechtfertigen. Die Stellung der Minderheitsaktionäre hängt nicht davon ab, ob die Coop Bank ihren Poolbestand ganz oder nur teilweise veräussert. Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG muss daher so verstanden werden, dass mit "Gruppe" die Gruppe im Ausgangszustand gemeint ist. Werden unter den Mitgliedern dieser vorbestehenden Gruppe Aktien verschoben, so bleibt die Bestimmung grundsätzlich anwendbar, selbst wenn im Endzustand einzelne Mitglieder ganz ausscheiden.

7.5.4 Es mag zwar sein, dass damit ein Kontrollwechsel innerhalb der ursprünglichen Gruppe verbunden ist. Dies steht einer Ausnahme jedoch nicht entgegen: Wenn bei Übertragungen innerhalb eines Pools die Kontrollverhältnisse aus der Sicht der Minderheitsaktionäre nicht ändern, entsteht die Angebotspflicht nicht (TSCHÄNI,

BGE 130 II 530 S. 566

"Are we really all one?", a.a.O., S. 219 f., 221; vgl. auch die Empfehlungen der UEK vom 2. April 2001 i.S. Patria, E. 2.2, vom 7. Juli 2003 i.S. Richemont, E. 1.1) oder ist zumindest die Ausnahmebewilligung regelmässig zu erteilen (KÖPFLI, a.a.O., S. 172 f., 189, 195 f.). Aber auch wenn die Transaktion zu einem Kontrollwechsel führt, kann eine Ausnahme gewährt werden, wenn sich dadurch die Stellung der Minderheitsaktionäre nicht zusätzlich verschlechtert (GRUBER, a.a.O., S. 130; HOFSTETTER, Gruppentatbestände, a.a.O., S. 297 f.; derselbe, in: Vogt/Watter, a.a.O., N. 37 zu Art. 32 BEHG; KÖPFLI, a.a.O., S. 173, 189 f., 195; MEIER- SCHATZ/GASSER, a.a.O., S. 163 f.). Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG kommt dann zum Tragen, wenn ein Gruppenmitglied, welches bisher den Grenzwert von Art. 32 Abs. 1 BEHG nicht erreicht hat, diesen infolge der gruppeninternen Übertragung neu überschreitet (vgl. E. 7.5.2); damit wird regelmässig auch eine beherrschende Position errungen (vgl. E. 6.5.5). Eine Veränderung der Beherrschungsverhältnisse ist im Anwendungsbereich von Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG somit nichts Aussergewöhnliches. Die Auffassung, eine Ausnahme sei in dieser Situation zum Vornherein nicht möglich, schlösse die Anwendung von Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG gerade in jenen Fällen aus, auf die er zugeschnitten ist, und würde ihn damit weitgehend seines Sinnes entleeren. Zwar hat das Bundesgericht im Urteil 2A.394/2000 vom 2. Juli 2001 i.S. Baumgartner Papiers Holding SA (dort E. 5c, publ. in: EBK Bulletin 42/2002 S. 31 ff.) ausgeführt, eine Ausnahme sei ausgeschlossen, wenn durch einen Aktienerwerb die Beherrschungsverhältnisse in der Gesellschaft änderten (kritisch dazu RUDOLF TSCHÄNI, Erster Bundesgerichtsentscheid zum börsenrechtlichen Übernahmerecht, in: SZW 2001 S. 298 ff., S. 303 f.). Dort war jedoch die Ausgangslage eine andere. Es ging dabei nicht um die Übertragung innerhalb einer Gruppe, sondern um den Erwerb von zusätzlichen Aktien, womit die Gruppe ihrerseits den Grenzwert überschritt. Durch eine interne Übertragung wird die Position der Minderheitsaktionäre nicht ohne weiteres beeinträchtigt, da sie sich nach wie vor der beherrschenden Gruppe gegenüber sehen; die Verhältnisse innerhalb dieser sind in der Regel von sekundärer Bedeutung (vgl. E. 5.3.1).

7.6

7.6.1 Vorliegend erscheint fraglich, ob aus der Sicht der Minderheitsaktionäre überhaupt von einem Kontrollwechsel gesprochen

BGE 130 II 530 S. 567

werden kann. Die Übernahmekommission und die EBK haben das Vorliegen einer gemeinsamen Absprache zwischen den Beschwerdeführern hauptsächlich damit begründet, diese hätten seit Jahren eine massgebliche Beteiligung an der Quadrant AG gehalten, sässen im Verwaltungsrat der Gesellschaft und seien als deren Geschäftsführer tätig; sie hätten seit mehreren Jahren zusammen die Geschicke der Quadrant AG entscheidend beeinflusst und ihre gemeinsame Quadrant-Strategie umgesetzt (vgl. E. 6.2.2). Die Beschwerdeführer präsidieren zudem seit 1996 abwechslungsweise den Verwaltungsrat. Nach dem Ausscheiden der C+M Holding besassen sie zu dritt die nummerische Überzahl im fünfköpfigen Verwaltungsrat, nebst je einem Vertreter der

Coop Bank und der Publikumsaktionäre. Später kam ein zweiter Vertreter der Coop Bank hinzu, doch verblieb das Präsidium und damit der Stichentscheid bei den Beschwerdeführern, obwohl diese innerhalb des Aktionärspools weniger Stimmrechte hielten als die Coop Bank. Wird das Vorliegen einer gemeinsamen Absprache aber wesentlich damit begründet, dass die Beschwerdeführer in ihrer Eigenschaft als Geschäftsführer und Verwaltungsräte sich auch im Hinblick auf die Generalversammlung abgesprochen und damit faktisch die Entscheidfindung der Quadrant AG massgeblich beeinflusst haben, scheint es widersprüchlich, im Erwerb der zusätzlichen Stimmrechte einen entscheidenden Kontrollwechsel zu sehen.

7.6.2 Selbst wenn ein solcher zu bejahen wäre, würde dies eine Ausnahme aber nicht ausschliessen (vgl. E. 7.5.4). Infolge der Transaktion vom Oktober 2000 hat der in gemeinsamer Absprache gehaltene Stimmrechtsanteil von rund 51 auf annähernd 42 Prozent abgenommen. Die Stellung der Minderheitsaktionäre ist dadurch eher verbessert worden. Zwar wurden nun diese 42 Prozent noch von den Beschwerdeführern bzw. der Triventus AG gehalten und nicht mehr wie zuvor die 51 Prozent von diesen mit der Coop Bank zusammen. Doch ist bisher von keiner Seite dargelegt worden, inwiefern die Minderheitsaktionäre dadurch benachteiligt worden sein könnten.

7.6.3 Nachdem sich weder die Bankenkommission noch die Übernahmekommission materiell einlässlich zur Gewährung einer Ausnahme geäussert haben, können diese Fragen nicht abschliessend beurteilt werden. Die Bankenkommission wird deshalb die Stellungnahme der Übernahmekommission einholen, allenfalls die Einsprachemöglichkeit nach Art. 34 Abs. 4 BEHV-EBK eröffnen

BGE 130 II 530 S. 568

und über das Ausnahmegesuch materiell befinden müssen. Sie wird - unter Umständen mit Auflagen - eine Ausnahme gemäss Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG zu gewähren haben, sofern keine Gründe dargetan werden, welche aus der Sicht der Minderheitsaktionäre einer Ausnahme entgegenstehen. Seite 104 Zeile 15 von oben: Art. 5 Abs. 2 (statt Art. 5 Abs. 1) Seite 104 Zeile 16 von oben: Art. 5 Abs. 2 (statt Art. 5 Abs. 1) Seite 106 Zeile 3 von unten: Art. 5 Abs. 2 (statt Art. 5 Abs. 1) Seite 196 Zeile 2 von oben: Art. 2 Abs. 1 Ziff. 1 (statt Art. 2 Ziff. 1)
Seite 369 Zeile 2 von oben: IPRG (statt IRSG)