

Wenn der Newsletter nicht korrekt dargestellt wird, [klicken Sie bitte hier](#).

# GesKR

GESELLSCHAFTS- UND KAPITALMARKTRECHT

%%Anrede%% %%Akademischer Titel%% %%Nachname%%

Wir freuen uns, Ihnen die neuste Ausgabe des GesKR-Newsletters zustellen zu können und wünschen Ihnen eine interessante Lektüre.

Wir danken Ihnen für Ihr Interesse, das Sie unserer Zeitschrift entgegenbringen.

Freundliche Grüsse

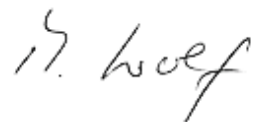
Ihre Schriftleitung

Dr. Till Spillmann

Dr. Frank Gerhard

Dr. Karim Maizar

Matthias Wolf



## Newsletter September 2015

- [Aktuelle Ausgabe der GesKR](#)
- [Vorschau auf die nächste Ausgabe](#)
- [Entscheidübersicht](#)
- [SIX Swiss Exchange](#)
- [Eidgenössische Finanzmarktaufsicht \(FINMA\)](#)
- [Aktuelles aus Rechtsetzung und Regulierung](#)
- [Übernahmekommission \(UEK\)](#)
- [Aktuelle Literatur und Online-Beiträge](#)
- [Abonnements](#)
- [Impressum](#)

### Toolbox

-  [Newsletter drucken](#)
-  [Als PDF herunterladen](#)
-  [Newsletter weiterleiten](#)
-  [Zur GesKR-Homepage](#)
-  [Zur Dike-Homepage](#)

## Aktuelle Ausgabe der GesKR

### GesKR 3/2015 (soeben erschienen)

#### CARTE BLANCHE

Peter Kurer, Wenn das Paradigma wechselt: Rechtsrisiken in der globalen Welt

#### AUFSÄTZE

Urs Zulauf, Kooperation oder Obstruktion? - 20 Jahre Amtshilfe im Finanzmarktrecht vom Börsengesetz zum FINFRAG

Damian K. Graf, Zurechnung von Unternehmensbussen

Benedikt Maurenbrecher/ Fabrice Eckert, Aktuelle vertragsrechtliche Aspekte von Negativzinsen

Valérie Junod, Quotas féminins dans le CO: Que penser de la volte-face du Conseil fédéral?

Diana Lafita, Versicherer bald Banken? Neueste Entwicklungen in der Versicherungsaufsicht

#### KURZBEITRÄGE

Rolf Watter/ Sebastian Flückiger, Beschlussfassung unter abwesenden VR-Mitgliedern (inkl. durch Zirkularbeschluss)

Marybelle Barras/ Frédéric Bétrisey, Le mandat de conseil selon la loi sur les placements collectifs de capitaux

#### DEAL WATCH

Daniel Daeniker, Wer bezahlt befiehlt? Vielleicht auch nicht

#### ENTSCHEIDBESPRECHUNGEN

Sébastien Bettschart, Convocation de l'assemblée générale et abus de droit

Marc Cagienard/ Daniel Jenny, Steuerfreier privater Kapitalgewinn: Tragweite und Grenzen der wirtschaftlichen Betrachtungsweise



## DISSERTATIONEN

Patric A. Brand, Konzernorganisationsrechtliche Grenzen von Upstream-Darlehen, Studie zur positiven Verrechtlichung des Leistungs- und Finanzverkehrs verbundener Unternehmen

Sandro Germann, Die personalistische AG und GmbH- Unter besonderer Berücksichtigung von Aktionär- und Gesellschafterbindungsverträgen

Adriano R. Huber, Vergütungsfestsetzung nach Art. 95 Abs. 3 BV

## SERVICERUBRIKEN

Entscheidübersicht

Informationen der SIX Swiss Exchange

Informationen der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA)

Mitteilungen und Verfügungen der Übernahmekommission (UEK)

Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben

Literaturübersicht

## Vorschau auf die nächste Ausgabe

### GesKR 4/2015 (erscheint im November)

## COUNSEL'S PAGE

Andreas Bohrer, Karriereplanung und Talent Development im Inhouse Legal

## AUFsätze

Christoph Bühler, Suitability & Appropriateness: Was ist wirklich neu?

Rashid Bahar, FINFRAG

Peter von Hall, Vorhandelstransparenzpflichten für systematische Internalisierer - Unzulässiger Eingriff in die Privatautonomie oder sinnvoller Regulierungsansatz auch für die Schweiz?

## KURZBEITRÄGE

Jean-Yves Kohler/ Olivier Siervo, L'activisme actionnarial en matière de placements collectifs



## ENTSCHEIDBESPRECHUNGEN

Olivier Hari, 4A\_100/2015

David Raedler, 4A\_653/2014

## SERVICERUBRIKEN

Entscheidübersicht

Informationen der SIX Swiss Exchange

Informationen der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA)

Mitteilungen und Verfügungen der Übernahmekommission (UEK)

Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben

Literaturübersicht

## Entscheidübersicht

### Inhalt

- [Allgemeines Wirtschaftsrecht](#)
- [Personenrecht](#)
- [Gesellschaftsrecht](#)

---

## Allgemeines Wirtschaftsrecht

### Auslegung einer Saldoklausel in einem Vergleichsvertrag

OR 18. Vergleichsvertrag; Auslegung einer Saldoklausel. Mit einem Vergleichsvertrag legen die Parteien einen Streit, eine Ungewissheit über ein Rechtsverhältnis oder auch eine gerichtliche Auseinandersetzung mit gegenseitigen Zugeständnissen bei. Für die Auslegung des Vergleichsvertrags ist zunächst massgebend, was die Parteien tatsächlich gewollt haben (OR 18 I). Hat das Gericht den wirklichen Parteiwillen nicht feststellen können, so sind zur Ermittlung des mutmasslichen Parteiwillens die Erklärungen der Parteien im Rahmen der objektivierten Vertragsauslegung aufgrund des Vertrauensprinzips so auszulegen, wie sie nach ihrem Wortlaut und Zusammenhang sowie den gesamten

Umständen verstanden werden durften und mussten. Das Ziel, einen Streit zu beenden, lässt sich regelmässig nur erreichen, wenn sämtliche mit dem Streit zusammenhängende Fragen geregelt werden. Dieses Anliegen ist bei der Auslegung zu berücksichtigen. Wenn sich die Beantwortung gewisser Fragen zur Beilegung des Streits aufdrängt, darf nach dem mutmasslichen Willen der Parteien in der Regel davon ausgegangen werden, dass sie von den Parteien mangels eines ausdrücklichen Vorbehalts nicht vom Vergleich ausgenommen werden sollten (E. 3.1). Vereinbaren die Parteien eines Unternehmenskaufs in einem Vergleichsvertrag, dass sowohl sie als auch das in den Vergleich einbezogene übertragene Unternehmen mit Erfüllung des Vergleichs per Saldo aller Ansprüche gegenseitig vollständig auseinandergesetzt sind (Saldoklausel), erfasst die Saldoerklärung auch eine im Aktienkaufvertrag vereinbarte Abrede, wonach gewisse Prozesse des erworbenen Unternehmens gemäss den Instruktionen und auf Rechnung des Verkäufers zu führen sind. Somit besteht nach der vergleichsweisen Auseinandersetzung kein Anspruch gegen den Verkäufer auf Erstattung des Prozessverlusts infolge verlorenen Prozesses. Die Erklärung, dass mit dem Vergleich sämtliche mit dem Aktienkaufvertrag zusammenhängende Rechtsbeziehungen und Streitigkeiten erledigt werden sollen, ist nach dem Vertrauensprinzip nämlich so zu verstehen, dass auch mögliche zukünftige Ansprüche gegenüber dem Verkäufer erfasst sind, die nicht zwingend Streitfrage des Verfahrens bilden. (E. 3.4). 4A\_596/2014; BGer, 18.3.2015.

---

## Personenrecht

### Vereine – Vereinsstrafe

OR 163. Vereinsstrafe; statutarische Grundlage. Wenn ein privater Verein zur Erreichung seines Zwecks Regeln und Bestimmungen aufstellt, denen sich seine Mitglieder unterwerfen, ist es grundsätzlich zulässig, dass er Sanktionen vorsieht, um die Verpflichtungen der Mitglieder abzusichern. Dies gilt auch i.c. für eine Branchenorganisation mit dem Zweck, eine traditionelle Käsespezialität zu erhalten und deren Herstellung zu fördern, wozu diese als Verein die Produktions- und Verkaufsmengen sowie Verkaufs- und Preispolitik in wettbewerbsrechtlich zulässiger Weise koordiniert. In diesem Rahmen können falsche Mengenmeldungen sanktioniert werden. Bei der Qualifikation der Sanktionen ist nicht erheblich, ob von «Konventionalstrafe» oder von «Vereinsstrafe» gesprochen wird, sondern dass es sich dabei um Sanktionen privatrechtlicher Natur handelt, welche der richterlichen Herabsetzung gemäss OR 163 unterliegen. Überdies bedürfen solche Strafen einer klaren statutarischen Grundlage. Wird der Rahmen der Konventionalstrafe zwischen Fr. 5'000.– und Fr. 100'000.– mitsamt den Kriterien für die Bemessung festgelegt, namentlich das Ausmass der Widerhandlung und die Intensität des Verschuldens, so können Vereinsmitglieder hinreichend ermessen, was ihnen bei einer Pflichtverletzung drohen würde (E. 5.3). 5A\_787/2014; BGer, 4.5.2015.

---

## Gesellschaftsrecht

## **Aktiengesellschaft – Verwaltung – Organisationsmangel**

OR 731b. Organisationsmangel; Einsetzung eines Sachwalters; Ermessensspielraum; Verhältnismässigkeitsprinzip. Das Gericht verfügt nach OR 731b I über einen Ermessensspielraum, wenn es mit Blick auf die konkreten Umstände des Einzelfalles angemessene Massnahmen trifft, wobei es bei der Auswahl an das Verhältnismässigkeitsprinzip gebunden ist (E. 3.1). Ernennt es ein fehlendes Organ oder einen Sachwalter, so bestimmt es für die Dauer der Ernennung gemäss OR 731b II Satz 1 dessen Kompetenzen im Urteil (E. 3.2). Nach ständiger bundesgerichtlicher Rechtsprechung ist von einem weiten Handlungsspielraum auszugehen; Ermessensentscheide werden nur mit Zurückhaltung überprüft. Insbesondere greift das Gericht in Ermessensentscheide der Vorinstanz ein, wenn sich diese als offensichtlich unbillig, als in stossender Weise ungerecht erweisen (E. 3.3). Hingegen wird das Ermessen nicht missbraucht, wenn ein Sachwalter allgemein zur Wahrnehmung der Gesellschaftsinteressen im Rahmen eines bestimmten Strafverfahrens verpflichtet wird. Dieser verfügt als Rechtsanwalt über ausgewiesene Kenntnisse und Erfahrungen im relevanten Bereich und nähere konkrete Handlungsanweisungen wären bei dem frühen Stand des Verfahrens auch nicht sinnvoll gewesen (E. 3.4 und 3.5). Indem der Sachwalter überdies dazu verpflichtet wird, gegenüber dem Gericht regelmässig Bericht und Rechenschaft abzulegen, behält sich dieses vor, sein Mandat allenfalls anzupassen, zu konkretisieren oder bei Fehlentwicklungen aufzulösen. Dass dem Sachwalter weitere Handlungsanweisungen erteilt werden, verlangen weder das Verhältnismässigkeitsprinzip noch andere Normen des Bundesrechts (E. 3.5). 4A\_717/2014; BGer, 29.6.2015.

## **Aktiengesellschaft – Ausschüttungen**

OR 671 II/III. Gewinnausschüttung. Nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung darf die allgemeine Reserve frei verwendet werden, sofern sie die Hälfte des Aktienkapitals übersteigt. Daraus ergibt sich, dass, wenn die allgemeine Reserve diesen Mindestwert übersteigt, das Agio i.S.v. OR 671 II Ziff. 1 an die Aktionäre ausgeschüttet werden kann. Diese Interpretation von OR 671 III lässt sich auf die in OR 671 II Ziff. 3 vorgesehene über 5 % Dividende übertragen: Hier ist ebenfalls keine Zuweisung an die allgemeine Reserve erforderlich, wenn die allgemeine Reserve die Hälfte des Aktienkapitals übersteigt (E. 3). 4A\_16/2015; BGer, 2.6.2015.

---

## **SIX Swiss Exchange**

*Nachfolgend finden Sie die Mitteilungen und Publikationen der SIX Swiss Exchange in zusammengefasster Form.*

---

## **Inhalt**

- [Medienmitteilungen](#)
- 

## Medienmitteilungen

### 29. Juli 2015 – Die Offenlegungsstelle von SIX Swiss Exchange hat ihren Jahresbericht 2014 publiziert

- Im Berichtsjahr wurden durch das Bundesgerichtsurteil aus dem Jahre 2013 aufgeworfene Fragen geklärt.
- Die Anzahl Meldungen nahm erneut zu, die Anzahl möglicher Verletzungen nahm wiederum ab.

#### Auswirkungen des Bundesgerichtsurteils

Die Börsenverordnung-FINMA schreibt vor, dass auch offenlegungspflichtig wird, wer Stimmrechte an Aktien ausüben darf, ohne an diesen Aktien wirtschaftlich berechtigt zu sein. In seinem Urteil aus dem Jahre 2013 hat das Bundesgericht entschieden, dass diese Bestimmung nicht vom Wortlaut des Börsengesetzes abgedeckt ist. Dieses Urteil wurde im Jahresbericht 2013 erläutert.

Die Offenlegungsstelle wurde im Berichtsjahr ersucht, in einer Empfehlung zu beurteilen, wie ein bestimmter Konzern seine Offenlegungspflichten im Nachgang zu diesem Urteil zu erfüllen habe. Gesellschaften innerhalb des Konzerns waren von Dritten vertraglich ermächtigt worden, für sie Stimmrechte auszuüben. Die Offenlegungsstelle stellte fest, dass derartige Ermächtigungen zur Stimmrechtsausübung gemäss aktueller Rechtslage nach dem Bundesgerichtsurteil keine Offenlegungspflichten für den Konzern auslösen.

Der Konzern umfasste ausserdem Gesellschaften, welche selber in der Schweiz kotierte Aktien erwarben. Die Offenlegungsstelle qualifizierte diesen Vorgang als indirekten Erwerb durch den Konzern, was offenlegungspflichtig ist. Dass hauptsächlich Anleger ausserhalb des Konzerns ökonomische Interessen an diesen Beteiligungen hatten, vermochte an dieser Beurteilung nichts zu ändern. Das erwähnte Bundesgerichtsurteil wirkte sich auch auf die Gesetzgebung aus. Die Bestimmung in der Börsenverordnung-FINMA, die nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung nicht vom Gesetzeswortlaut gedeckt ist, wird in das Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG) aufgenommen (siehe Rubrik «FINMA» der aktuellen GesKR-Ausgabe).

#### Anzahl Meldungen steigt – Anzahl potenzieller Verletzungen sinkt

Die Zahl der Offenlegungsmeldungen erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr um ca. 10 % auf 1'371 (2013: 1'240), während die Anzahl Verdachtsfälle von Meldepflichtverletzungen auf 87 abnahm (2013: 103). Die Anzahl potenzieller Verletzungen im Verhältnis zur Anzahl Meldungen ist damit zum zweiten Mal in Folge gesunken. Dies ist vermutlich auf die verstärkte Durchsetzung der offenlegungsrechtlichen Bestimmungen durch die FINMA und das Eidgenössische Finanzdepartement zurückzuführen.

Unter folgendem [Link](#) finden Sie den Jahresbericht 2014 der Offenlegungsstelle der SIX Swiss Exchange.

---

## Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA)

### Inhalt

- [Allgemeines](#)
- [Banken, Effekthändler und Vermögensverwalter](#)

---

### Allgemeines

#### **13. August 2015 – Neues FINMA-Bulletin: Entscheide zur unerlaubten gruppenweisen Entgegennahme von Publikumseinlagen**

Als Schwerpunkt widmet sich das FINMA-Bulletin 5/2015 der Rechtsprechung des Bundesgerichts und des Bundesverwaltungsgerichts zur Rolle von natürlichen Personen bei der gruppenweisen Entgegennahme von Publikumseinlagen ohne die erforderliche Bankenbewilligung sowie der Praxis der FINMA bei der Veröffentlichung einer Unterlassungsanweisung (Werbeverbot).

Weiter enthält das Bulletin ein Urteil des Bundesgerichts zur Parteistellung im aufsichtsrechtlichen Verfahren. Hinzu kommen ein Entscheid der FINMA zur Anordnung eines Händlerverbots wegen «Wash Trades» sowie Urteile des Bundesverwaltungsgerichts zur Abklärungs- und Meldepflicht des Finanzintermediärs, zur internationalen Amtshilfe und zur Kostenaufgabe beim Wechsel der Prüfgesellschaft.

Das FINMA-Bulletin 5/2015 kann unter diesem [LINK](#) heruntergeladen werden.

---

### Banken, Effekthändler und Vermögensverwalter

#### **20. August – FINMA eröffnet Anhörung zur Finanzmarktinfrastrukturverordnung- FINMA**

Parallel zur Anhörung des Finanzdepartments zum Verordnungsentwurf des Bundesrats zum FinfraG (FinfraV) eröffnet die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA die Anhörung zum Entwurf einer Finanzmarktinfrastrukturverordnung- FINMA (FinfraV-FINMA).

Der Verordnungsentwurf der FINMA beinhaltet die Ausführungsbestimmungen zur Meldepflicht für den Effektenhandel, zur Abrechnungspflicht von Derivaten sowie zum Bereich Offenlegung und Übernahmen. Die Anhörung dauert bis zum 2. Oktober 2015.



Das schweizerische Parlament hat am 19. Juni 2015 das Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) verabschiedet (siehe Rubrik «Rechtssetzung» GesKR 2/2015). Dieses Gesetz beauftragt die FINMA mit dem Erlass von Ausführungsbestimmungen in den Bereichen Meldepflicht für den Effektenhandel, Abrechnungspflicht von Derivaten sowie den Bereich Offenlegung und Übernahmen. Die FINMA tut dies mit der neuen Finanzmarktinfrastrukturverordnung- FINMA (FinfraV-FINMA), welche sie einer Anhörung bis am 2. Oktober 2015 unterzieht.

Die börsengesetzliche Meldepflicht der Effekthändler für Geschäfte mit Effekten, die an einer schweizerischen Börse zum Handel zugelassen sind, wird im FinfraG für Teilnehmer an Handelsplätzen geregelt. Der Begriff Handelsplätze umfasst gemäss dem FinfraG neu sowohl Börsen als auch multilaterale Handelssysteme. Im Verordnungsentwurf des Bundesrats zum FinfraG (FinfraV) wird die aktuell geltende Meldepflicht von Effekten auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten ausgedehnt. Der Meldepflicht unterliegen neu auch Finanzinstrumente mit an einem schweizerischen Handelsplatz zum Handel zugelassenen Effekten als Basiswerte. Die bisher in der Börsenverordnung-FINMA (BEHV-FINMA) geregelte Meldepflicht wird entsprechend angepasst und in die neuen Verordnungen FinfraV und FinfraV-FINMA überführt.

Das FinfraG regelt neu den Handel mit Derivaten. Die FINMA bestimmt in den Ausführungsbestimmungen, welche Derivate, die nicht an Handelsplätzen gehandelt werden (OTC-Derivate), über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet werden müssen. Sie tut das grundsätzlich gekoppelt mit der Bewilligung schweizerischer bzw. der Anerkennung ausländischer zentraler Gegenparteien. Die FINMA bestimmt in Anlehnung an anerkannte internationale Standards, welche Derivate künftig einer Abrechnungspflicht unterliegen. Eine Voraussetzung ist, dass diese Derivate über zentrale Gegenparteien abgerechnet werden können.

Im Bereich des Offenlegungs- und Übernahmerechts übernimmt die FinfraV-FINMA hauptsächlich die relevanten Regeln aus der Börsenverordnung-FINMA. Diese werden gestrafft und vereinfacht sowie der Begriff des Beteiligungsderivats klarer gefasst. Eingang findet auch eine zentrale Neuerung aus dem FinfraG: Hat ein Eigentümer einer Beteiligung seine Stimmrechte zur Ausübung nach freiem Ermessen delegiert, so sind sowohl der Eigentümer als auch der Stimmrechtsberechtigte meldepflichtig.

---

## Aktuelles aus Rechtsetzung und Regulierung

### Aktuelles zu pendenten Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben

#### Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), Finanzinstitutsgesetz (FINIG)

*Betroffene Erlasse: FIDLEG, FINIG*

*Status: Botschaft wird ausgearbeitet*

*Zuständige Behörde: Bundesrat*

*Weitere Informationen sind [hier](#) abrufbar*

## **Gegenstand**

Mit dem Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (FIDLEG), dem Bundesgesetz über die Finanzinstitute (FINIG) und Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) (dazu siehe «FIDLEG» bzw. «FINIG» in der Rubrik «Rechtssetzungs- und Regulierungsvorhaben» GesKR 2/2015) sollen die bisherigen sektorspezifischen Finanzmarktgesetze durch einen funktional differenzierenden Ansatz ersetzt werden:

Das Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) regelt die Voraussetzungen für das Erbringen von Finanzdienstleistungen sowie das Anbieten von Finanzinstrumenten. Das Finanzinstitutsgesetz (FINIG) sieht eine nach Tätigkeit abgestufte und differenzierte Aufsichtsregelung für Finanzinstitute vor. Durch die neuen Vorschriften sollen der Kundenschutz gestärkt, die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes gefördert und durch die Schaffung eines Level Playing Fields Verzerrungen zwischen Anbietern vermindert werden.

Die Vernehmlassung zu der aus den beiden Gesetzen bestehenden Vorlage dauerte bis zum 17. Oktober 2014.

Der Bundesrat hat am 13. März 2015 von den Ergebnissen der Vernehmlassung zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) Kenntnis genommen (dazu siehe «FIDLEG» bzw. «FINIG » in der Rubrik «Rechtssetzungs- und Regulierungsvorhaben» GesKR 2/2015). Er hat das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) beauftragt, insbesondere bei der Rechtsdurchsetzung verschiedene Anpassungen vorzunehmen und bis Ende 2015 eine Botschaft auszuarbeiten.

## **Aktueller Stand**

Am 24. Juni 2015 hat der Bundesrat in drei Teilbereichen die Grundsätze für die konkrete Ausgestaltung des Finanzdienstleistungs- und des Finanzinstitutsgesetzes festgelegt. Seine Entscheide betreffen die Aufsicht über die Vermögensverwalter, die Aus- und Weiterbildung sowie die Kostenproblematik bei der Rechtsdurchsetzung.

Die im Vernehmlassungsentwurf vorgesehene Unterstellung der Vermögensverwalter unter eine prudenzielle Aufsicht wurde in den Stellungnahmen mehrheitlich begrüsst. In der Vernehmlassung waren zwei Aufsichtsvarianten vorgeschlagen worden: eine Aufsicht entweder durch die FINMA oder durch eine neu zu schaffende Aufsichtsorganisation. Der Bundesrat hat sich heute aufgrund der höheren Akzeptanz für die Variante der Aufsichtsorganisation entschieden und dabei die Eckpunkte dieser Aufsicht festgelegt:

- Die unabhängige Aufsichtsorganisation wird von der FINMA bewilligt und beaufsichtigt.

- Für die Aufsichtstätigkeit ist eine nach Risiken differenzierende («risk-based») Regelung vorzusehen.
- Bei kleineren Vermögensverwaltern mit geringerem Risikopotenzial und einfachen Strukturen kann die Prüfperiodizität von einem Jahr auf maximal vier Jahre erhöht werden. Die Aufsicht übt die Aufsichtsorganisation selbständig aus, und es soll die Möglichkeit offen gelassen werden, gegebenenfalls mehr als eine Aufsichtsorganisation zu errichten.

Im Vergleich zur Vernehmlassungsvorlage werden die Regeln zur Aus- und Weiterbildung erweitert. So müssen Finanzdienstleister sicherstellen, dass ihre Kundenberaterinnen und Kundenberater über die erforderliche Aus- und Weiterbildung verfügen. Im Rahmen der Selbstregulierung sollen die einzelnen Branchen die Minimalanforderungen für eine auf die jeweilige Tätigkeit abgestimmte Aus- und Weiterbildung festlegen.

Der Vernehmlassungsentwurf sah mit der Errichtung eines Schiedsgerichts oder eines Prozesskostenfonds zwei Varianten vor, mit denen der Kostenproblematik im Zivilprozess zugunsten der Privatkundinnen und -kunden hätte entgegengewirkt werden können. Beide Vorschläge stiessen aber in der Vernehmlassung auf Ablehnung. Der neue Lösungsansatz sieht eine Befreiung von der Leistung von Prozesskostenvorschüssen und Sicherheiten vor. Zudem soll der Finanzdienstleister auch im Falle des Obsiegens unter gewissen Voraussetzungen seine eigenen Prozesskosten selber tragen müssen, womit sich das Prozesskostenrisiko für den Kunden reduzieren lässt. Voraussetzung dafür ist insbesondere, dass der Streitwert 250'000 Franken nicht übersteigt und vorgängig ein Verfahren vor einer Ombudsstelle durchgeführt wird. Schliesslich kann das Gericht die Gerichtskosten unter bestimmten Voraussetzungen nach Ermessen verteilen.

---

## **Änderung des Revisionsaufsichtsgesetzes (extraterritoriale Zuständigkeit der Revisionsaufsicht)**

*Betroffene Erlasse: Revisionsaufsichtsgesetz (RAG), Revisionsaufsichtsverordnung (RAV, wird lediglich angepasst)*

*Status: Botschaft verabschiedet, im Parlament noch nicht behandelt (Geschäftsnr.: 15.052)*

*Zuständige Behörde: Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement (EJPD)*

*Weitere Informationen sind [hier](#) abrufbar*

### **Gegenstand**

Der Zuständigkeit der Schweizer Revisionsaufsicht unterstehen die Revisionsorgane ausländischer Gesellschaften, die entweder Beteiligungspapiere an einer Schweizer Börse kotiert haben, in der Schweiz Anleiheobligationen ausstehend haben (ob börsenkotiert oder nicht) oder wesentliche Tochtergesellschaften eines vorerwähnten Unternehmens sind. Zur Vermeidung von Doppelspurigkeiten entfallen die Zulassungspflicht und die Aufsicht durch die RAB in zwei Ausnahmefällen:

- Wenn ein ausländisches Revisionsunternehmen einer vom Bundesrat anerkannten ausländischen Revisionsaufsichtsbehörde untersteht.

- Wenn die in der Schweiz angebotenen Anleiheobligationen durch eine Gesellschaft garantiert werden, die über ein staatlich beaufsichtigtes Revisionsunternehmen verfügt.

Der Gesetzgeber ging beim Erlass dieser Regelung im Jahr 2005 davon aus, dass die Beaufsichtigung ausländischer Revisionsorgane weitestgehend an die Aufsichtsbehörden in den Sitzstaaten der Revisionsunternehmen delegiert werden kann.

Aufgrund der Erfahrungen der letzten Jahre zeigt sich jedoch, dass dies nicht immer möglich ist. Entweder besteht im Heimatland eines Revisionsunternehmens gar keine Aufsicht oder dann nur eine, die nicht als gleichwertig anerkannt werden kann. Zulassung und Beaufsichtigung von ausländischen Revisionsunternehmen durch die Schweizer Aufsichtsbehörde können allerdings Auswirkungen auf die Attraktivität des Schweizer Kapitalmarktes haben. Dies soll nun im Interesse des Finanzplatzes minimiert werden, ohne dass der Investorenschutz darunter leidet.

Die massvolle Neuausrichtung der Zuständigkeit der Schweizer Revisionsaufsicht im Ausland wurde im Anhang zur Änderung des Obligationenrechts (Handelsregisterrecht sowie Anpassungen im Aktien-, GmbH- und Genossenschaftsrecht) vom 19. Dezember 2012 bis zum 5. April 2013 in die Vernehmlassung gegeben.

Am 23. Oktober 2013 nahm der Bundesrat das Vernehmlassungsergebnis zur Kenntnis und beauftragte das EJDP damit, bis Ende 2014 eine Botschaft auszuarbeiten.

### **Aktueller Stand**

Am 1. Juli 2015 hat der Bundesrat die Botschaft zur Änderung des Revisionsaufsichtsgesetzes verabschiedet. Die Botschaft sieht folgende Veränderungen vor:

- Der Geltungsbereich auf börsenkotierte Anleiheobligationen wird eingeschränkt (Art. 8 Abs. 1 Bst. b E-RAG). Damit wird auf die Beaufsichtigung der Revisionsorgane bei nicht kotierten Anleihen verzichtet.
- Der Ausnahmekatalog für Revisionsstellen von Emittenten in der Schweiz kotierter Anleihen wird erweitert (Art. 8 Abs. 3 E-RAG). Besteht im Heimatstaat des Revisionsunternehmens keine (anerkannte) Revisionsaufsichtsbehörde und wird die Anleihe auch nicht durch eine Gesellschaft garantiert, die über ein beaufsichtigtes Revisionsunternehmen verfügt, kann das Revisionsunternehmen entweder bei der Schweizer Revisionsaufsicht die Zulassung als staatlich beaufsichtigtes Revisionsunternehmen beantragen, oder – diese Möglichkeit besteht zurzeit nicht – die Investorinnen und Investoren werden ausdrücklich auf die fehlende staatliche Beaufsichtigung des Revisionsunternehmens hingewiesen.
- Auf die Aufsicht über Revisionsstellen ausländischer wesentlicher Tochtergesellschaften wird verzichtet (Art. 8 Abs. 1 Bst. c und d E-RAG).

Unverändert bleibt das System hingegen für die Revisionsstellen ausländischer Unternehmen, die in der

Schweiz kotierte Beteiligungspapiere ausgeben. Dieser Teil des extraterritorialen Geltungsbereichs (Art. 8 Abs. 1 Bst. a RAG) soll bereits vor Ende 2015 in Kraft gesetzt werden.

---

## **Bundesrat genehmigt Bericht zur Unternehmenssteuerstatistik**

Der Bundesrat hat an seiner heutigen Sitzung eine detaillierte Unternehmenssteuerstatistik, aufgeschlüsselt nach Kantonen und rechtlichem Status der Unternehmen, genehmigt. Der Bericht wurde in Erfüllung eines vom Nationalrat überwiesenen Postulats (Geschäftsnr.: 12.3821) erstellt.

Der Bericht «Steuerstatistische Grundlagen der Unternehmensbesteuerung für Bund, Kantone und ausgewählte Gemeinden» beziffert detailliert die Einnahmen der direkten Bundessteuer von juristischen Personen und zeigt deren Entwicklung auf – ausgehend von einem Vergleich der Jahre 2006 und 2011.

Ein Viertel der Unternehmen sind für fast die gesamten Einnahmen der juristischen Personen verantwortlich. Die Mehrheit der Unternehmen bezahlt keine direkten Bundessteuern.

Die Hälfte der Einnahmen der Unternehmen steuern Gesellschaften mit kantonalem Steuerstatus bei. Ihr Anteil nimmt mit steigenden Steuerbetragsklassen zu, wie die Auswertung von 2011 zeigt: von 8 Prozent bei Unternehmen ohne Steuerlast bis 62 Prozent in der höchsten Steuerbetragsklasse (Steuerbetrag über CHF 10 Mio.).

Die Unternehmen der fünf Kantone Zürich, Genf, Zug, Waadt und Baselstadt erbringen 61 Prozent der direkten Bundessteuern aller juristischen Personen. Betrachtet man nur die Einnahmen der direkten Bundessteuern der Gesellschaften mit kantonalem Steuerstatus, beträgt der Anteil der 5 Kantone 2011 sogar 76 Prozent. Der Bericht kann [hier](#) eingesehen werden.

---

## **Änderung des Obligationenrechts (Firmenrecht)**

*Betroffene Erlasse: OR*

*Status: Behandlung durch das Parlament abgeschlossen (Geschäfts-Nr.: 14.090)*

*Zuständige Behörde: Eidgenössisches Justiz- und Polizeidepartement (EJPD)*

*Weitere Informationen sind [hier](#) abrufbar*

## **Gegenstand**

Der Bundesrat hat am 19. November 2014 eine Botschaft zur Anpassung der Vorschriften über die Bildung des Firmennamens verabschiedet. Die Revision geht auf die Motionen «Erleichterung der Unternehmensnachfolge» und «Modernisierung des Firmenrechts» zurück. Diese bemängelten, dass die geltenden Vorschriften betreffend die Firmenbildung zu restriktiv seien und den Nachfolgeprozess für Einzelunternehmen, Kollektiv-, Kommandit- und Kommanditaktiengesellschaften behinderten. Der einmal gewählte Firmennamen sollte stattdessen ungeachtet von Änderungen, die den Kreis der

Gesellschafterinnen und Gesellschafter oder die Rechtsform betreffen, beibehalten werden können.

Der Gesetzesentwurf sieht folgende Anpassungen vor:

- **Kontinuität des Firmennamens:** Ziel ist, dass der einmal gewählte Firmennamen auf unbestimmte Zeit weitergeführt werden kann. Insbesondere sollen Gesellschafterwechsel bei Personengesellschaften ohne Änderung des Firmennamens möglich sein und die Umwandlung in eine andere Rechtsform soll den Firmennamen idealerweise nur noch beim Rechtsformzusatz tangieren. Weiter soll künftig aus dem Firmennamen die jeweilige Rechtsform direkt erkennbar sein. So lassen sich Unklarheiten bezüglich der Erkennbarkeit als Firmennamen bzw. Täuschungen über die Rechtsform vermeiden.
- **Gleiche Vorschriften bei der Firmenbildung:** Für alle Gesellschaftstypen sollen künftig die gleichen Vorschriften gelten. Demnach besteht der Firmenname (ausser bei Einzelunternehmen) aus einem frei zu bildenden Kern, der mit der entsprechenden Rechtsformangabe ergänzt wird. Zudem soll der Schutzzumfang des Firmennamens vereinheitlicht werden, indem er neu für alle Gesellschaftstypen auf die ganze Schweiz ausgedehnt wird. Damit wird dem Umstand Rechnung getragen, dass sich der Wirkungskreis von vielen Gesellschaften nicht mehr auf die Sitzgemeinde beschränkt.

Anlässlich seiner Beratung vom 3. Juni 2015 folgte der Ständerat in allen Punkten dem Entwurf des Bundesrates.

### **Aktueller Stand**

Am 8. September 2015 stimmte der Nationalrat der Vorlage zu.

---

## **Übernahmekommission (UEK)**

### **Verfügungen**

#### **Pflichtangebot – Allgemein**

*Verfügung 611/01 vom 12. August 2015 in Sachen öffentliches Kaufangebot von Tiwel Holding AG an die Aktionäre von Sulzer AG – Angebotsprospekt*

Sulzer AG (Sulzer) mit Sitz in Winterthur ist an der SIX kotiert. Sulzer ist auf Pumpen, Wartung und Dienstleistungen für rotierende Maschinen sowie Trenn-, Reaktions- und Mischtechnologie spezialisiert. Tiwel Holding AG (Tiwel oder Anbieterin) mit Sitz in Zürich ist eine indirekte Tochtergesellschaft der Renova Holding Ltd., Bahamas (RHL). RHL wird zu 100 % durch TZ Columbus Services Ltd, British Virgin Island, als Trustee des Columbus Trust beherrscht. Dessen wirtschaftlich Berechtigter ist Viktor F.

Vekselberg (zusammen mit den erwähnten Einheiten die Renova-Gruppe oder Renova-Gesellschaften).

Am 30. Juni 2015 hielt Viktor F. Vekselberg indirekt insgesamt 33,19 % der Stimmrechte an Sulzer. Direkt wurde diese Beteiligung von den Gesellschaften Liwet Holding AG, Zürich (Liwet), Lamesa Holding S.A., Panama (Lamesa), und JSC Metkombank, Russland (Metkombank), gehalten. Viktor F. Vekselberg beherrscht Liwet, Lamesa und Metkombank über zahlreiche dazwischengeschaltete Einheiten (Liwet, Lamesa, Metkombank zusammen mit den Renova-Gesellschaften sowie allen dazwischengeschalteten Einheiten: die Vekselberg-Gruppe).

Zwischen dem 29. Juli 2015 und dem 31. Juli 2015 erwarb Tiwel 59'216 Sulzer-Aktien; dabei betrug der höchste bezahlte Kaufpreis für eine Sulzer-Aktie CHF 99.00. Unter Berücksichtigung dieser Käufe hält die Vekselberg-Gruppe nunmehr insgesamt 33,36 % der Stimmrechte an Sulzer. Am 3. August 2015 publizierte die Anbieterin den Angebotsprospekt. Tiwel bietet den Aktionären von Sulzer CHF 99.20 pro Sulzer-Aktie.

Mit Eingabe vom 2. August 2015 beantragt die Anbieterin die Feststellung, dass eine allfällige Überschreitung des Schwellenwerts von  $33\frac{1}{3}$  % durch Tiwel oder Liwet nach der Durchführung des öffentlichen Kaufangebots keine Angebotspflicht auslöst.

Nach BEHG 32 I muss derjenige, welcher direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere erwirbt und damit zusammen mit den Papieren, die er bereits besitzt, den Grenzwert von  $33\frac{1}{3}$  % der Stimmrechte einer Zielgesellschaft überschreitet, für alle kotierten Beteiligungspapiere der Gesellschaft ein Angebot unterbreiten. Aufgrund des Erwerbs von insgesamt 59'216 Sulzer-Aktien durch Tiwel hält die Vekselberg-Gruppe insgesamt 33,36 % der Stimmrechte an Sulzer. Sie überschreitet daher den Grenzwert gemäss BEHG 32 I. Dadurch wird die Vekselberg-Gruppe angebotspflichtig und die Bestimmungen über Pflichtangebote sind anwendbar. Mit dem vorliegenden Angebot erfüllt Tiwel diese Angebotspflicht (Rz. 1, 2).

Das öffentliche Angebot bezieht sich auf alle sich im Publikum befindenden Sulzer-Aktien, abzüglich derjenigen Sulzer-Aktien, die von der Anbieterin und der ebenfalls zur Vekselberg-Gruppe gehörenden Liwet gehalten werden. Das Angebot bezieht sich nicht auf Sulzer-Aktien, welche von der Zielgesellschaft und den von ihr kontrollierten Tochtergesellschaften gehalten werden. Die Anbieterin erfüllt damit die Anforderungen gemäss UEV 9 II (Rz. 3).

Die Anbieterin hat nach UEV 19 I lit. d die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen im Angebotsprospekt offen zu legen (Rz. 4). Viktor F. Vekselberg sowie alle direkt oder indirekt von ihm kontrollierten Gesellschaften handeln in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin, also insbesondere alle Einheiten der Vekselberg-Gruppe. Der Angebotsprospekt enthält die diesbezüglichen Angaben. In Bezug auf die in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelnden Personen entspricht der Angebotsprospekt den gesetzlichen Anforderungen. Zwar enthalten die Anhänge nicht sämtliche der von Viktor F. Vekselberg kontrollierten Einheiten. Dies ist gemäss Praxis der UEK jedoch zulässig, sofern der Prüfstelle eine vollständige Aufstellung sämtlicher Einheiten zur Verfügung steht (Rz. 5, 6).

Gemäss BEHG 32 IV muss der Preis des Angebots mindestens dem Börsenkurs sowie dem höchsten Preis entsprechen, den der Anbieter und die mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen in

den zwölf letzten Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt haben (Preis des vorausgegangenen Erwerbs). Gemäss BEHV-FINMA 40 II entspricht der Börsenkurs dem volumengewichteten Durchschnittskurs der börslichen Abschlüsse der letzten 60 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung (Volume-Weighted Average Price, VWAP). In casu entspricht der Angebotspreis von CHF 99.20 dem VWAP von CHF 99.16 und liegt über dem im Rahmen des vorausgegangenen Erwerbs bezahlten Höchstpreis von CHF 99.00. Somit sind die Bestimmungen über den Mindestpreis gemäss BEHG 32 IV eingehalten. (Rz. 7, 11).

Ein Pflichtangebot darf ausser aus wichtigen Gründen nicht an Bedingungen geknüpft werden (BEHV-FINMA 36 I). Wichtige Gründe liegen gemäss BEHV-FINMA 36 II lit. a insbesondere vor, wenn für den Erwerb eine behördliche Bewilligung erforderlich ist (Rz. 14). In casu steht das Angebot unter der Bedingung, dass kein Urteil, keine Verfügung und keine andere behördliche Anordnung von einem zuständigen Gericht oder einer Behörde erlassen wird, welche dieses Kaufangebot oder dessen Durchführung verhindert, verbietet oder für unzulässig erklärt. Diese Bedingung gilt bis zum Vollzug des Angebots. Gemäss BEHV-FINMA 36 II lit. a ist eine solche Bedingung auch bei Pflichtangeboten zulässig (Rz. 16, 17).

Das Angebot steht zudem unter der Bedingung, dass die zuständigen Wettbewerbsbehörden alle erforderlichen Genehmigungen und/oder Freistellungsbescheinigungen erteilt haben bzw. alle diesbezüglichen Wartefristen abgelaufen sind oder beendet wurden. Die Erteilung der wettbewerbsrechtlichen Genehmigungen bzw. Freistellungen ist eine Voraussetzung dafür, dass ein Angebot vollzogen werden kann. Entsprechend ist es gemäss BEHV-FINMA 36 II lit. a zulässig, ein Pflichtangebot vom Erhalt der erforderlichen Genehmigungen bzw. Freistellungen abhängig zu machen, da ansonsten der Anbieterin eine Verletzung der kartellrechtlichen Bestimmungen zugemutet würde (Rz. 18, 19).

Die UEK kommt deshalb zum Schluss, dass das öffentliche Kaufangebot von Tiwel an die Aktionäre von Sulzer den gesetzlichen Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote entspricht. Die Anbieterin beantragt die Feststellung, dass eine allfällige Überschreitung des Schwellenwerts von 33⅓ % durch Tiwel oder Liwet nach der Durchführung des öffentlichen Kaufangebots keine Angebotspflicht auslöst, und damit verbunden, die Gewährung einer Ausnahme. Gemäss BEHG 32 II kann die UEK in berechtigten Fällen Ausnahmen von der Angebotspflicht gewähren. Dies ist namentlich der Fall bei der Übertragung von Stimmrechten innerhalb einer vertraglich oder auf andere Weise organisierten Gruppe, sofern dies für die Minderheitsaktionäre keinen Kontrollwechsel bewirkt (BEHG 32 II lit. a). BEHV-FINMA 39 II lit. b präzisiert, dass die Überschreitung des Grenzwerts durch ein einzelnes Gruppenmitglied zu den berechtigten Ausnahmen i.S.v. BEHG 32 II gehört (Rz. 23).

Die Anbieterin umschreibt mehrere Szenarien, die dazu führen können, dass Tiwel oder Liwet nach Vollzug des Angebots die angebotspflichtige Schwelle von 33⅓ % individuell überschreiten. Ausgelöst würde eine solche Überschreitung durch die Übertragung von Sulzer-Aktien zwischen Tiwel und Liwet (Rz. 24). Vorliegend ist offen, ob und welches Szenario sich realisieren wird, also ob und welche Gesellschaft (Tiwel oder Liwet) eine Ausnahme in Anspruch nehmen muss und welcher Sachverhalt die Grenzwertüberschreitung verursachen wird, da letzteres insbesondere von der Andienungsquote, aber u.U. auch vom Verhalten der kreditgebenden Bank abhängt. Vor diesem Hintergrund ist der Sachverhalt



mit zu vielen Unbekannten behaftet und zurzeit noch nicht entscheidungsreif.

Die UEK kann daher zum heutigen Zeitpunkt noch keine Ausnahme von der Angebotspflicht gewähren. Vielmehr hat die Anbieterin die Möglichkeit, zu einem späteren Zeitpunkt – wenn feststeht, welches Szenario sich verwirklicht – ein erneutes Gesuch zu stellen (Rz. 25, 26). Mangels aktuellem Feststellungsinteresse tritt die UEK auf die Anträge nicht ein.

### **Ausnahme von Angebotspflicht – Ausnahmegründe**

*Verfügung 609/01 vom 14. Juli 2015 in Sachen SHL Telemedicine Ltd – Anwendbarkeit des Schweizer Übernahmerechts, Ausnahme von der Angebotspflicht*

SHL Telemedicine Ltd. (SHL) ist eine Aktiengesellschaft israelischen Rechts mit Domizil (und registriertem Sitz) in Tel Aviv, Israel. SHL ist auf die Entwicklung und Vermarktung innovativer persönlicher Telemedizinssysteme spezialisiert und bietet Telemedizin-Lösungen inklusive Call-Center-Dienste an. Die Unternehmung operiert in Israel, Deutschland, den USA und in der Region Asien-Pazifik. Das Aktienkapital von SHL beträgt ILS 108'778.88 und ist eingeteilt in 10'877'888 Namenaktien mit einem Nennwert von ILS 0.01 (SHL-Aktien). Zudem besteht ein bedingtes Aktienkapital von 521'917 SHL-Aktien. Die SHL-Aktien sind an der SIX gemäss Main Standard primärkotiert sowie an der New York Stock Exchange (Handel in Form von American Depositary Shares [ADS]; SHL-ADS) kotiert.

Shanghai Jiuchuan Investment (Group) Co., Ltd. (Käuferin) strebt eine 100 %-ige Beteiligung an SHL an. Dies soll mittels einer zwangsweisen Barabfindung der SHL-Aktionäre im Rahmen einer sog. Squeeze out-Fusion nach dem Recht Israels erreicht werden (Reverse Triangular Merger). Zu diesem Zweck wird SHL mit der Käuferin und der zur technischen Durchführung des Merger gegründeten Gesellschaft Jinoran Mergers (2015) Ltd. (Merger Sub), einer hundertprozentigen Tochtergesellschaft der Käuferin mit Sitz in Israel, ein «agreement and plan of merger» (Merger Agreement) abschliessen.

Im Rahmen des Reverse Triangular Merger wird die Käuferin indirekt über den Merger Sub sämtliche SHL-Aktien erwerben. Der Merger Sub wird anschliessend aufgelöst und SHL wird zu einer hundertprozentigen Tochtergesellschaft der Käuferin. Alle derzeit ausgegebenen und im Umlauf befindlichen SHL-Aktien und sämtliche SHL-ADS werden in Forderungen auf Barzahlung umgewandelt, wobei die entsprechende Barzwangsabfindung gemäss Angaben von SHL mindestens CHF 10.50 betragen soll. Schliesslich soll SHL unverzüglich nach dem Vollzug der Transaktion von SIX dekotiert werden. Die Transaktion steht unter der Bedingung, dass Schweizerisches Übernahmerecht nicht anwendbar ist bzw. auf dessen Anwendung verzichtet wird.

Am 19. Mai 2015 beantragte SHL bei der UEK, es sei festzustellen, dass die geplante Transaktion kein öffentliches Kaufangebot i.S.v. BEHG 2 lit. e darstelle und somit dem Schweizer Übernahmerecht nicht unterliege. Weiterhin beantragte SHL, es sei der Käuferin und dem Merger Sub sowie den diese beherrschenden Personen gemäss BEHG 32 II eine Ausnahme von der Angebotspflicht zu gewähren.

Nach BEHG 22 I lit. b gelten die Bestimmungen des 5. Abschnitts des Börsengesetzes für öffentliche

Kaufangebote (auch) für Beteiligungen an Gesellschaften mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz hauptkotiert sind. Bei SHL handelt es sich um eine solche Gesellschaft. Sie hat ihr Domizil in Tel Aviv, Israel, und gilt mit ihrer Primärkotierung an der SIX gemäss Angaben auf der Website von SIX als hauptkotiert. SHL untersteht damit dem Schweizerischen Übernahmerecht nach BEHG 22 ff. (Rz. 1, 2).

Gemäss BEHG 2 lit. e liegt ein öffentliches Kaufangebot vor bei Angeboten zum Kauf oder zum Tausch von Aktien, Partizipations- oder Genussscheinen oder von anderen Beteiligungspapieren (Beteiligungspapiere), die sich öffentlich an Inhaber von Aktien oder anderen Beteiligungspapieren von Schweizerischen Gesellschaften richten, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise an einer Börse in der Schweiz kotiert sind. Ein wesentliches Element eines öffentlichen Kaufangebots stellt die Wahlmöglichkeit der Aktionäre dar, welche je einzeln und individuell für sich entscheiden können, ob sie das unterbreitete Angebot annehmen oder ablehnen wollen (Rz. 5). In casu erfolgt der Entscheid über das Zustandekommen der Transaktion nicht durch Annahme oder Ablehnung einer Offerte durch den einzelnen Aktionär, sondern durch den kollektiv gefassten Beschluss an der Generalversammlung. Der einzelne Aktionär kann sich an der Generalversammlung zwar für oder gegen die Transaktion als solche aussprechen, muss sich danach allerdings dem kollektiv gefassten Beschluss fügen (Rz. 6). Demzufolge handelt es sich bei der geplanten Transaktion mangels einer Offerte der Käuferin an die SHL-Aktionäre und mangels einer individuellen Wahlmöglichkeit jedes Aktionärs nicht um ein öffentliches Kaufangebot i.S.v. BEHG 2 lit. e. Die Vorschriften des Schweizerischen Übernahmerechts sind – wie noch zu zeigen sein wird – dennoch nicht als völlig unanwendbar zu betrachten (Rz. 7).

Von der Frage, ob ein öffentliches Kaufangebot vorliegt, ist die Frage zu unterscheiden, ob durch die geplante Transaktion eine Angebotspflicht gemäss BEHG 32 I ausgelöst wird. In casu werden die SHL-Aktionäre ausgekauft und die Käuferin wird Alleinaktionärin von SHL. Die geplante Transaktion ist somit auf einen Kontrollwechsel bei SHL gerichtet und die Grenzwertüberschreitung löst grundsätzlich eine Angebotspflicht gemäss BEHG 32 I aus (Rz. 9, 10).

Eine Ausnahme von der Angebotspflicht kann gemäss BEHG 32 II in berechtigten Fällen gewährt werden. Hierzu zählen namentlich die in lit. a bis e dieser Norm beispielhaft genannten Situationen. Nach BEHV-FINMA 39 I kann zudem in «weiteren berechtigten Fällen» aus «wichtigen Gründen» eine Ausnahme gewährt werden, wobei BEHV-FINMA 39 II lit. a bis c ebenfalls eine beispielhafte Aufzählung («namentlich») möglicher Situationen enthält. Nach Praxis der UEK kann eine Ausnahme gewährt werden, sofern die Grundziele des Schweizerischen Übernahmerechts, d.h. Transparenz, Gleichbehandlung sowie das damit verbundene Gebot der Lauterkeit Beachtung finden, was hier auf die (i) Einhaltung der Mindestpreisregeln sowie die (ii) Beachtung des Grundsatzes der Transparenz hinausläuft (Rz. 12, 13).

Gemäss BEHG 32 IV muss der Preis des Angebots mindestens dem Börsenkurs sowie dem höchsten Preis entsprechen, den der Anbieter und die mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen in den zwölf letzten Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt haben. Da die Käuferin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen in den letzten zwölf Monaten keine SHL-Aktien erworben haben, liegt bis zum selbigen Zeitpunkt kein vorausgegangener Erwerb vor. Aufgrund der

gemäss UEK-Rundschreiben Nr. 2 festgestellten Illiquidität der SHL-Aktien hat SHL KPMG mit der Bewertung ihrer Aktien beauftragt. Die Bewertung stellt in diesem Sinne die notwendige Ersatzhandlung für das Abstellen auf den Börsenkurs als Grundlage für die Ermittlung des Mindestpreises dar. Von dem mittels DCF-Methode ermittelten Wert nimmt KPMG u.a. einen Minderheitsabzug in der Höhe von 10 % vor (Rz. 16, 17). Im Rahmen der per 1. Mai 2013 in Kraft getretenen Revision des Übernahmerechts wurde aber die Möglichkeit zur Bezahlung einer Kontrollprämie bei öffentlichen Übernahmen abgeschafft (vgl. BEHG 32 IV). Die Berücksichtigung eines Minderheitsabschlags – als Kehrwert eines Kontrollzuschlags – im Rahmen der von KPMG vorgenommenen Bewertung der SHL-Aktie erscheint vor diesem Hintergrund als unzulässig (Rz. 21). SHL hat zu veranlassen, dass der über das Bewertungsgutachten festgestellte Wert unter Ausserachtlassung eines Minderheitsabschlags ermittelt wird. Was die SHL-Optionen anbelangt, werden diese (ob ausübbar oder nicht) ebenfalls mit einer Barzwangsabfindung abgegolten werden und zwar derart, dass den Optionsinhabern die Differenz zwischen dem Ausübungspreis und der Höhe der Barzwangsabfindung für eine SHL-Aktie bezahlt wird.

Diese Form der Abgeltung gewährleistet die Gleichbehandlung zwischen SHL-Optionsinhabern und SHL-Aktionären (Rz. 23). Unter Zugrundelegung dieser Ausführungen stellt die UEK fest, dass die Höhe der vorgesehenen Barzwangsabfindung an die SHL-Aktionäre auf Basis der vorgelegten Informationen den Schweizerischen Mindestpreisregeln genügt.

Das übernahmerechtliche Transparenzprinzip verlangt im vorliegenden Fall seitens der Zielgesellschaft im Wesentlichen nach einem einheitlichen Dokument, welches analog zu einem Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft bzw. einem Angebotsprospekt sämtliche Informationen enthält, die notwendig sind, damit die Aktionäre und Aktionärinnen von SHL ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können, wozu in casu im Übrigen auch angemessene Ausführungen über das israelische Zwangsabfindungsverfahren, dessen Eigenheiten und Konsequenzen sowie Angaben zum Rechtsschutz zu zählen sind, und das in deutscher und französischer Sprache elektronisch und in den Zeitungen publiziert wird (Rz. 32).

Die UEK kommt zum Schluss, dass die im Rahmen des israelischen Squeeze out-Fusionsverfahrens veröffentlichten Dokumente den hiervor geschilderten Ansprüchen des übernahmerechtlichen Transparenzprinzips nicht in ausreichendem Masse zu genügen vermögen, weder in materieller (Inhalt der Dokumente) noch formeller Hinsicht (Sprache und Publikation der Dokumentation), weshalb grundsätzlich keine Ausnahme von der Angebotspflicht gewährt werden kann (Rz. 39, 40).

Da es nicht in der Macht der UEK steht, korrigierend in das israelische Fusions- bzw. Gesellschaftsrecht einzugreifen sowie aufgrund der Tatsache, dass die Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots durch die Käuferin gemäss BEHG 32 I nach Vollzug der Squeeze out-Fusion israelischen Rechts, in deren Rahmen ja sämtliche SHL-Aktionäre zwangsweise gegen Bezahlung einer Barabfindung als Eigentümer der Zielgesellschaft ausscheiden, gegenüber den Publikumsaktionären von SHL keinen Nutzen mehr zu entfalten vermag, soll der Käuferin und den mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen für die beabsichtigte Transaktion dennoch eine Ausnahme von der Angebotspflicht gemäss BEHG 32 II gewährt werden (Rz. 41). Die Ausnahme steht unter der Bedingung, dass a. die Höhe der für die Aktionäre der SHL vorgesehenen Barzwangsabfindung nicht unter dem am Tag vor der ersten öffentlichen

Ankündigung der Transaktion auf Basis eines aufdatierten Bewertungsgutachtens berechneten Mindestpreis (ohne Abzug eines Minderheitsabschlags) liegt und, dass b. die Käuferin und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen in den letzten zwölf Monaten vor der ersten öffentlichen Ankündigung der Transaktion keine Aktien der SHL zu einem über dem Betrag der vorgesehenen Barzwangsabfindung liegenden Preis erworben haben (Rz. 42). Zudem steht die Ausnahme unter der Auflage, dass SHL am Tag der ersten öffentlichen Ankündigung der Transaktion einen Bericht ihres Verwaltungsrates veröffentlicht – samt Dispositiv der Verfügung und dem Hinweis auf das Einspracherecht qualifizierter Aktionäre – welcher in Analogie zu UEV 17 ff. sowie UEV 30 ff. alle Informationen enthält, die notwendig sind, damit die Aktionäre der SHL ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können (Rz. 43).

Gemäss UEV 69 VI kann die UEK je nach Umfang und Schwierigkeit des Falles eine Gebühr von bis zu CHF 50'000 erheben. In casu rechtfertigt sich eine Gebühr von CHF 50'000, weil die Beurteilung der komplexen Rechtsfragen nach einer aussergewöhnlichen Arbeitsleistung verlangte und einen erheblichen Arbeitsaufwand verursachte (Rz. 53).

### **Ausnahmen von Angebotspflicht – Opting in**

*Verfügung 610/01 vom 21. Juli 2015 in Sachen Schindler Holding AG – Einführung einer statutarischen Obliegenheit zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots*

Die Schindler Holding AG (Schindler) ist eine börsennotierte Aktiengesellschaft mit Sitz in Hergiswil/NW. Sie bezweckt die Beteiligung an sowie die Leitung und Finanzierung von Unternehmungen. Am 6. Mai 1996 hatte Schindler eine Opting out-Klausel in ihre Statuten aufgenommen. Anlässlich der am 11. August 2015 stattfindenden ausserordentlichen Generalversammlung will Schindler ihre Statuten mit einer massgeschneiderten Opting in-Klausel ergänzen lassen, die vorsieht, dass ein Käufer, der 50 % oder mehr des Aktienkapitals von Schindler erwirbt, nur dann als Aktionär mit Stimmrecht im Aktienbuch eingetragen wird, wenn er vorgängig allen Aktionären und Inhabern von Partizipationsscheinen ein freiwilliges öffentliches Kaufangebot unterbreitet hat. Der Preis des Angebots hat mindestens dem volumengewichteten Durchschnittskurs der börslichen Abschlüsse der letzten 30 Börsentage zu entsprechen und darf höchstens 10 % unter dem höchsten Preis liegen, den der Käufer in den 12 vergangenen Monaten für Beteiligungspapiere bezahlt hat. Schindler informierte die UEK über ihr Vorhaben, worauf letztere ein Verfahren eröffnete.

Betreffend ihre Überprüfungscompetenz hielt die UEK fest, dass sie auch die Kompetenz habe, die Gültigkeit von statutarischen Bestimmungen zu beurteilen, die übernahmerechtlich relevant sind. Da eine Statutenbestimmung, die eine Modifikation des börsenrechtlichen Opting out vorsieht, von übernahmerechtlicher Relevanz ist, ist die Überprüfungscompetenz der UEK gegeben (Rz. 7 f.).

Das System zur Regelung öffentlicher Kaufangebote, das durch das Übernahmerecht geschaffen worden ist, sieht folgende Möglichkeiten vor: Die statutarische Einführung einer Opting out-Klausel, einer Opting up-Klausel und einer selektiven Opting out-Klausel. Die Opting up-Klausel nach BEHG 32 I sieht eine

Angebotsschwelle von 49 %, einen auf Basis der Durchschnittskurse der börslichen Abschlüsse der letzten 60 Börsentage berechneten Börsenkurs vor und schliesst eine Kontrollprämie aus. Damit weicht die von Schindler massgeschneiderte Lösung zur Regelung öffentlicher Kaufangebote von der gesetzgeberischen Lösung ab. Die Kernfrage war daher, ob Schindler berechtigt ist, ihre Statuten abweichend vom übernahmerechtlichen System des BEHG zu gestalten oder sich etwa zwingend in dessen Rahmen bewegen muss (Rz. 20 f.). Diesbezüglich hielt die UEK fest, dass der Wortlaut von BEHG 22 II, welcher lediglich festhält, dass man die Angebotspflicht statutarisch ausschliessen könne, jedoch keinen Hinweis auf weitere Gestaltungsmöglichkeiten enthält, gegen die Zulässigkeit eines Opting out spreche, das faktisch trotzdem einen Angebotszwang vorsehe (Rz. 24). Auch die Gesetzesmaterialien enthielten keine Hinweise darauf, dass der historische Gesetzgeber eine Möglichkeit zur Einführung einer individuellen Opting in-Klausel vorsehen wollte (Rz. 25). Bei der Auslegung von BEHG 22 II seien ausserdem im Hinblick auf eine innere Widerspruchsfreiheit des Übernahmerechts die übernahmerechtlichen Regelungen in ihrer Gesamtheit zu berücksichtigen (Rz. 26). Die Möglichkeit, eine unbeschränkte Zahl von individuellen Opting out-Klauseln einzuführen, die durch einen GV-Beschluss jederzeit verändert werden können, würde innerhalb des Anwendungsbereichs von BEHG 22 II, insbesondere im Hinblick auf den Ausnahmecharakter dieser Regelung, zu ungerechtfertigter Intransparenz und Rechtsunsicherheit führen. Die UEK kam daher zum Schluss, dass der Gesetzgeber bei der Regelung der Angebotspflicht ein ausschliessliches, in sich geschlossenes System geschaffen habe, das keinen Raum für individuelle, weitergehende Lösungen lasse (Rz. 27). Die vorgesehene Statutenbestimmung würde ausserdem eine Quasi-Verpflichtung zur Angebotsunterbreitung vorsehen und der Abschaffung der Kontrollprämie im Jahr 2013 zuwiderlaufen, was letztlich dem Gleichbehandlungsgebot widersprechen würde (Rz. 30). Auch wenn es anerkennenswert sei, dass Schindler sowohl eine Angebotspflicht als auch eine Kontrollprämie vorsehen wolle, könne sie dies nur mit den vom BEHG vorgesehenen Mitteln regeln (Rz. 35). Die Rechtslage erlaube es nicht, eine Angebotspflicht statutarisch einzuführen, die den Bedingungen des BEHG widerspreche, da ansonsten jede Gesellschaft ihr eigenes massgeschneidertes System schaffen könnte, das nichts mehr mit den Schwellenwerten und Preisbedingungen des BEHG zu tun hat, was letztlich eine Demontage der gesetzgeberischen Lösung des BEHG bewirken würde (Rz. 32).

Die UEK verfügte, dass die von Schindler vorgeschlagene Statutenbestimmung nichtig sei und, sofern sie überhaupt von der Generalversammlung angenommen werden sollte, keine Rechtswirkungen entfalte (Rz. 36).

### **Nicht-Bestehen der Angebotspflicht**



*Verfügung 604/01 vom 8. Juni 2015 in Sachen Gesuch der Cosmo Pharmaceuticals S.A. und der Cassiopea S.p.A. – Nicht-Bestehen einer Angebotspflicht*

Cassiopea S.p.A. (Cassiopea) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Lainate (Italien). Sie ist im Bereich der Behandlung von Hautunreinheiten tätig. Ihre Aktien sind zurzeit an keiner Börse kotiert und werden zu 97 % von der Cosmo Pharmaceuticals S.A. (Cosmo) gehalten.

Cassiopea beabsichtigt, ihre Aktien an der SIX Swiss Exchange zu kotieren. Im Rahmen dieser Kotierung hat Cosmo vor, einen Teil ihrer Cassiopea Aktien zu verkaufen und somit ihre Beteiligung auf unter 50 % der Stimmrechte an Cassiopea, jedoch noch über  $33\frac{1}{3}$  %, zu reduzieren. Es ist nicht beabsichtigt, eine Opting-out- oder Opting-up-Klausel in die Statuten der Cassiopea einzufügen.

Mit Gesuch vom 12. Mai 2015 beantragten Cosmo und Cassiopea (die Gesuchsteller) bei der UEK die Feststellung des Nichtbestehens einer Angebotspflicht der Cosmo für alle Aktien der Cassiopea im Falle einer erneuten Überschreitung des Grenzwertes von 50 % nach der Kotierung.

Gemäss BEHG 22 I ist das Übernahmerecht grundsätzlich nur auf Gesellschaften anwendbar, die bereits kotiert sind. Die Gesuchsteller hätten jedoch ein legitimes Interesse daran, dass ihr Gesuch vor dem Börsengang der Cassiopea entschieden wird, da ihre Frage einen wichtigen Einfluss auf die gewählte Struktur hat, insbesondere auf die Entscheidung über die Einführung einer Opting-out-Klausel in die Statuten, welche aufgrund der Unterscheidung gemäss BEHG 22 II und III vor der Kotierung gefällt werden müsste (Rz. 3).

Gemäss BEHG 52 muss derjenige, der bei Inkrafttreten des Gesetzes mehr als  $33\frac{1}{3}$  %, aber weniger als 50 % der Stimmrechte an einer Gesellschaft hält, ein Angebot für alle kotierten Beteiligungspapiere der Gesellschaft unterbreiten, wenn er durch Erwerb von weiteren Beteiligungspapieren den Grenzwert von 50 % überschreitet. Nach BEHV-FINMA 35 gilt, dass wer nach Inkrafttreten des BEHG eine vorbestandene Beteiligung von min. 50 % der Stimmrechte einer Gesellschaft auf einen Anteil unter 50 % reduziert, ein Angebot unterbreiten muss, wenn er den Grenzwert von 50 % später wieder überschreitet. Letztere Bestimmung ist in der Lehre umstritten, da einige Autoren der Ansicht sind, dass sie sich auf keine rechtliche Grundlage stützt (Rz. 6). Die UEK zog in Erwägung, dass sich der klare Wortlaut dieser Bestimmungen unzweideutig auf Beteiligungen bezieht, die im Zeitpunkt des Inkrafttretens des BEHG (1. Januar 1998) bestehen. Zweck der Artikel war es, zu verhindern, dass bei Inkrafttreten des BEHG automatisch eine Angebotspflicht zulasten von Aktionären mit einer Stimmrechtsbeteiligung von über  $33\frac{1}{3}$  % ausgelöst wird (Rz. 8). Für Gesellschaften, die sich hingegen erst nach dem 1. Januar 1998 kotieren, ist die Situation anders, da die rechtliche Lage sowohl für die Aktionäre als auch für Investoren bereits klar ist. Eine Angebotspflicht wird erst ausgelöst, wenn ein Aktionär die Schwelle von  $33\frac{1}{3}$  % der Stimmrechte überschreitet (Rz. 10). Die UEK kam daher zum Schluss, dass BEHG 52 und BEHV-FINMA 35 nur auf Gesellschaften anwendbar sind, die bereits bei Inkrafttreten des BEHG kotiert waren, weshalb sie nicht auf Cassiopea anwendbar sind, da diese noch nicht kotiert ist. Folglich wird eine erneute Überschreitung des Grenzwertes von 50 % nach erfolgter Unterschreitung keine Angebotspflicht für Cosmo auslösen (Rz. 11).

Die Gesuchsteller beantragten ausserdem, von der Anwendung der UEV 61 III bis VI abzusehen, wonach die Gesellschaft die Stellungnahme ihres Verwaltungsrates, das Dispositiv der UEK Verfügung und den Hinweis auf die Modalitäten der Einsprachemöglichkeit von qualifizierten Aktionären zu veröffentlichen hat. Die Gesuchsteller begründeten ihren Antrag damit, dass die vorliegende UEK Verfügung nicht der Klarstellung der Rechtslage von Minderheitsaktionären diene, die durch das BEHG geschützt sind, sondern vielmehr für zukünftige Minderheitsaktionäre relevant sei, damit diese in Kenntnis aller Umstände

einen Investitionsentscheid fällen könnten. Der Zweck der Veröffentlichung der Stellungnahme sei daher im vorliegenden Fall nicht erfüllt. Das adäquate Publikationsorgan für die Verfügung der UEK seien nicht etwa die Zeitungen, sondern vielmehr der Kotierungsprospekt (Rz. 13 f.). Die UEK entschied, dass – obwohl ihre Verfügung vor dem ersten Handelstag der Cassiopea veröffentlicht wird – es das Transparenzprinzip rechtfertige, dass betreffend die Stellungnahme des Verwaltungsrates, UEV 61 angewandt wird, da diese Stellungnahme für die Entscheidung von zukünftigen Investoren wichtig sein könnte. Folglich lehnte die UEK eine Abweichung von UEV 61 III bis VI ab (Rz. 15). Der Verwaltungsrat der Cassiopea hatte daher seine Stellungnahme in Anwendung von UEV 6a und 6b zeitgleich zur Publikation der Verfügung der UEK und des Kotierungsprospektes zu veröffentlichen.

## Aktuelle Literatur und Online-Beiträge

### Aktuelle Literatur

In der aktuellen Ausgabe der GesKR finden Sie die systematisiert dargestellte Literatur aus dem Bereich des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts. Die Literaturübersicht umfasst über 50 schweizerische und ausländische Zeitschriften sowie die Publikationen der Schweizer Verlagshäuser.

---

### Online-Beiträge



Im Rahmen dieser Rubrik können längere Beiträge, wie zum Beispiel Working-Papers, aber auch definitive Beiträge zitierfähig auf der Homepage der GesKR publiziert werden. Die Rubrik steht zudem für Vorabpublikationen von Beiträgen zur Verfügung, welche später in der GesKR erscheinen. Mehr dazu auf der [GesKR Homepage](#).

### Abonnements

Auf der [GesKR-Homepage](#) können Sie die GesKR schnell und einfach abonnieren. Folgende Abonnements werden angeboten:

- Jahresabonnement (CHF 278.-/Jahr)
- Jahresabonnement für Studierende mit gültiger Legi (CHF 110.-/Jahr)
- Jahresabonnement für ZAV-Mitglieder für 2 Jahre (CHF 236.-/Jahr)

## Impressum

Schriftleitung GesKR  
Postfach 1548  
CH-8027 Zürich  
[schriftleitung@geskr.ch](mailto:schriftleitung@geskr.ch)  
[www.geskr.ch](http://www.geskr.ch)

Der GesKR-Newsletter kann auf unserer [Homepage](#) kostenlos abonniert werden.

Die Angaben über Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben sowie der SIX Swiss Exchange und der FINMA beruhen z.T. oder ganz auf den veröffentlichten Informationen der jeweiligen Behörden oder Selbstregulierungsorganisationen. Obwohl die Schriftleitung der GesKR bemüht ist, den Inhalt des GesKR-Newsletters nach bestem Wissen zu erstellen, kann für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben keine Haftung übernommen werden.



Dike Zeitschriften AG | Weinbergstrasse 41 | 8006 Zürich | Tel. 044 251 58 30

Dike Zeitschriften AG – Alle Rechte vorbehalten.

Sie erhalten diese E-Mail von uns, weil Ihre E-Mail-Adresse in unserem Verteiler gespeichert ist. Wenn Sie kein weiteres Interesse an unseren Newslettern haben, können Sie sich hier [abmelden](#). Ihre E-Mail-Adresse wird automatisch aus unserem Verteiler gelöscht.