

GesKR

GESELLSCHAFTS- UND KAPITALMARKTRECHT

Newsletter Dezember 2011

Inhaltsverzeichnis

- ▶ **Aktuelle Ausgabe der GesKR**
- ▶ **Vorschau auf die nächste Ausgabe**
- ▶ **Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision**
- ▶ **Entscheidübersicht**
- ▶ **SIX Swiss Exchange**
- ▶ **Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA)**
- ▶ **Übernahmekommission (UEK)**
- ▶ **Aktuelles aus Rechtsetzung und Regulierung**
- ▶ **Aktuelle Literatur, Online-Beiträge und Studentenzugang**
- ▶ **Impressum**
- ▶ **Anhang: Übersicht zum Verlauf der Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts unter Berücksichtigung der Initiative «gegen die Abzockerei»**

Aktuelle Ausgabe der GesKR

Auf unserer [Homepage](#) können Sie als AbonnentIn auf das Archiv sämtlicher bisheriger Ausgaben der GesKR zugreifen.

GesKR 4/2011 (soeben erschienen)

COUNSEL'S PAGE	Martin Henrich, Der EuGH und das Berufsgeheimnis der Unternehmensanwälte
AUFSÄTZE	<p>Christoph B. Bühler, "Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance": Anpassungsbedarf im Spiegel der internationalen Entwicklung</p> <p>Lukas Glanzmann, Neuere Finanzierungsinstrumente am Beispiel von CoCos und hybriden Anleihen</p> <p>Olivier Hari / Philipp Fischer, Illiquidité et insolvabilité des véhicules de placements collectifs suisses – aspects juridiques choisis</p>
DEAL WATCH	Urs Schenker, Der Kampf um Charter International PLC
NEUES RECHT	Urs Reinwald, Änderungen im Börsengesetz – eine Übersicht
REZENSION	Peter V. Kunz, Rezension von "Druey, Gesellschafts- und Handelsrecht (Zürich 2010)"
ENTSCHEIDBESPRECHUNGEN	<p>Georg Gotschev, Die organisierte Gruppe bei der Meldepflicht – Der Fall OC Oerlikon Corporation AG und seine Folgen</p> <p>Daniel Hunkeler, Anfechtbarkeit von Zahlungen für Sanierungsdienstleistungen</p> <p>Simon Schären, Anforderungen an einen vorgängigen Verzicht auf Herausgabe von Retrozessionen</p>
DISSERTATIONEN	<p>Aline Darbellay, Regulating Ratings, The Credit Rating Agency Oligopoly from a Regulatory Perspective</p> <p>Stefan Eichenberger, Entschädigungsausschüsse im Schweizer Aktienrecht, unter Einbezug der Situation in der Europäischen Union, Deutschland, Grossbritannien und den USA</p> <p>Matthias Heiniger, Der Konzern im Unternehmensstrafrecht gemäss Art. 102 StGB: Die strafrechtliche Erfassung eines wirtschaftlichen Phänomens</p>
SERVICERUBRIKEN	<p>Entscheidübersicht</p> <p>Dissertationen</p> <p>Informationen der SIX Swiss Exchange</p> <p>Informationen der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA)</p> <p>Mitteilungen und Verfügungen der Übernahmekommission (UEK)</p> <p>Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision</p> <p>Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben</p> <p>Literaturübersicht</p>

Vorschau auf die nächste Ausgabe

Auf unserer [Homepage](#) können Sie als AbonnentIn auf das Archiv sämtlicher bisheriger Ausgaben der GesKR zugreifen.

GesKR 1/2012 (erscheint Anfang März 2012)

REGULATOR'S PAGE	Fred Bürki / David Gerber (SIF), Herausforderungen und Instrumente der Schweizer Finanzmarktpolitik
AUFSÄTZE	Hans-Ueli Vogt / David Oser, Ausschüttung von Agio Kern Alexander, UK regulatory reform, MiFiD II and Switzerland Christian Staub / Mirjam Eggen, Anlegersegmentierung im Aufsichtsrecht Katja Roth Pellanda, Verschwiegenheitspflicht des Verwaltungsrats Christophe Raimondi, Praxis zum Finanzmarktaufsichtsrecht – Dezember 2010 bis November 2011
KURZBEITRÄGE	Sonja Pflaum, Falsch ist falsch – kritische Bemerkungen zur geplanten Änderung des Börsengesetzes in Bezug auf den Kursmanipulationstatbestand Tino Gaberthüel, Konkurrenzofferten
DEAL WATCH	Rudolf Tschäni, Cases make Law: Kraft und der City Takeover Code
ENTSCHEIDBESPRECHUNGEN	Yves Rüedi, Zuständigkeit bei Verantwortlichkeitsklagen gegen ehemalige Bankräte einer Kantonalbank Markus Vischer / Lucas Hänni, Ausgleichszahlung gemäss Art. 105 FusG Simone Nadelhofer, Strafbefehl in Sachen Alstom
DISSERTATIONEN	Stefan Eichenberger, Entschädigungsausschüsse im Schweizer Aktienrecht Matthias Heiniger, Der Konzern im Unternehmensstrafrecht gemäss Art. 102 StGB
SERVICERUBRIKEN	Entscheidübersicht Informationen der SIX Swiss Exchange Informationen der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) Mitteilungen und Verfügungen der Übernahmekommission (UEK) Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben Literaturübersicht

Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision

Im [Dossier Aktienrechtsrevision](#) auf der GesKR-Homepage können weitere Informationen zur Aktienrechtsrevision sowie alle in der Printausgabe unter der Rubrik "Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision" erschienenen Beiträge abgerufen werden. Neu an dieser Stelle abrufbar ist die [GesKR-Konkordanztafel zur Aktienrechtsrevision](#), welche einen umfassenden Überblick über die im Rahmen der Revision behandelten Gesetzesentwürfe bietet und laufend aktualisiert wird.

Der Nationalrat hat am 7. Dezember 2011 zum zweiten Mal die Vorlage betreffend einen indirekten Gegenvorschlag zur Volksinitiative "gegen die Abzockerei" behandelt; siehe dazu den 1. Teil dieser Übersicht.

Die Einigungskonferenz hat über die letzten Differenzen bei der Vorlage zur Revision des Rechnungslegungsrechts beraten; beide Räte haben deren Anträge angenommen. Die Vorlage geht am 23. Dezember 2011 in die Schlussabstimmung; siehe dazu den 2. Teil dieser Übersicht.

Die Vorlage betreffend die Erhöhung der Schwellenwerte für die ordentliche Revisionspflicht tritt am 1. Januar 2012 in Kraft; siehe dazu den 3. Teil dieser Übersicht.

1. Teil – Indirekter Gegenvorschlag zur Volksinitiative "gegen die Abzockerei" – Beratung im Nationalrat

Die Vorlage betreffend einen indirekten Gegenvorschlag zur Volksinitiative "gegen die Abzockerei" ist am 13./14. Oktober 2011 von der RK-S ([Medienmitteilung](#)) und am 7. Dezember 2011 zum zweiten Mal vom Nationalrat behandelt worden ([Wortprotokoll](#)).

Der Nationalrat stimmte der Streichung der Spezialbestimmung zu, wonach die Generalversammlung von Finanzdienstleistungsgesellschaften jährlich die konzernweite Summe der variablen Vergütungen zu genehmigen hat und folgte damit dem Ständerat. Auch Bestimmungen betreffend Prämien für Unternehmensübernahmen sollen im indirekten Gegenvorschlag nicht enthalten sein.

Eine Abstimmung der Generalversammlung über die Vergütungen der Geschäftsleitung soll gemäss Beschluss des Nationalrats zwar zwingend jährlich stattfinden, die Statuten sollen aber festlegen, ob dieser Abstimmung konsultative oder bindende Wirkung zukommt. Der Ständerat hatte sich zuvor jeweils für eine Opting-out-Lösung ausgesprochen, wonach in den Statuten auch ganz von der jährlichen Abstimmung abgesehen werden könnte. Der Nationalrat hatte demgegenüber auf einem zwingenden, jährlichen und bindenden Beschluss der Generalversammlung bestanden. Mit dem nun gefällten Beschluss wird dem Ständerat eine Kompromisslösung vorgelegt.

Differenzen bleiben insbesondere in folgenden Punkten bestehen: Abgangsentschädigungen und Vergütungen, die im Voraus ausgerichtet werden, sollen nicht nur von der Generalversammlung beschlossen werden können, sondern auch vom Verwaltungsrat, soweit im Vergütungsreglement vorgesehen; Aktionären soll laut Beschluss des Nationalrats die briefliche Stimmabgabe zuhanden der Generalversammlung ermöglicht werden; ferner bestehen Differenzen über die Angaben, welche das Vergütungsreglement zwingend enthalten soll.

Auf die Vorlage 2 des indirekten Gegenvorschlags ist der Nationalrat erneut nicht eingetreten. Damit ist eine steuerliche Sonderbehandlung von sehr hohen Vergütungen ("Bonussteuer") im Rahmen des indirekten Gegenvorschlags definitiv vom Tisch.

Die Vorlage geht mit den beschriebenen Differenzen in den Ständerat.

2. Teil – Revision des Rechnungslegungsrechts – Einigungskonferenz

Der Nationalrat hat sich am 7. Dezember 2011 zum dritten Mal mit der Revision des Rechnungslegungsrechts auseinandergesetzt, nachdem die Vorlage am 13./14. Oktober 2011 von der RK-N vorgeberaten worden war ([Medienmitteilung](#)).

Da der Rat in einigen Punkten nicht mit dem Ständerat übereinstimmte, wurde die Durchführung einer Einigungskonferenz erforderlich. Diese sprach sich in sämtlichen noch offenen Punkten für die Fassung des Ständerats aus. Beide Räte stimmten diesem Antrag in der Folge zu.

Verbindlichkeiten sollen somit zum Nennwert eingesetzt werden und nicht zum abweichenden Ausgabe- oder Übernahmebetrag. Die Kompetenz zur Bezeichnung der anerkannten Standards zur Rechnungslegung soll nicht bei der Börse, sondern beim Bundesrat liegen. Eine Gesellschafterminorität, die 10 Prozent des Grundkapitals vertritt, soll die Erstellung einer Konzernrechnung nach anerkanntem Standard zur Rechnungslegung durchsetzen können, sofern ein Unternehmen dazu nicht ohnehin verpflichtet ist. Mit dem gleichen Quorum kann die Erstellung eines Geschäftsberichts durchgesetzt werden, obwohl eine Gesellschaft dazu nicht verpflichtet wäre, weil sie oder ein kontrollierendes Unternehmen eine Konzernrechnung erstellt.

Die Schlussabstimmung über die Vorlage findet am 23. Dezember 2011 statt.

3. Teil – Revision der Schwellenwerte betreffend die ordentliche Revisionspflicht – Inkrafttreten bekannt

Die Vorlage zur Erhöhung der Schwellenwerte für die ordentliche Revisionspflicht ist vom Bundesrat auf den 1. Januar 2012 in Kraft gesetzt worden. Der Erlasstext ist in der Amtlichen Sammlung publiziert und [hier](#) abrufbar.

Entscheidübersicht

Auf unserer Homepage finden Sie eine [Datenbank](#) mit einschlägigen Entscheiden und Behördenpraxis ab Ende 2005. Die Datenbank können Sie nach Stichwort, Datum des Entscheids, Gericht sowie auch Systematik durchsuchen.

Gesellschaftsrecht

Einfache Gesellschaft – Konkurrenzverbot

OR 340 ff. Konkurrenzverbot. X und Z gehörte zusammen die Y AG, welche die Erbringung von Steuerberatungsleistungen bezweckte, sowie die V AG und die W AG, bei denen R bzw. S Geschäftsführer waren. Im Jahr 2001 schlossen X, Z, R und S einen sogenannten Partnervertrag, der u.a. vorsah, dass ein austretender Partner zum einen keine Abfindung erhalten würde und zum anderen den verbleibenden Partnern eine Abgeltung bezahlen müsste, falls er bei seinem Ausscheiden bis anhin betreute Kunden mitnähme. Im Jahr 2004 forderte die Y AG von X einen Betrag von CHF 400'000 gestützt auf besagte Abgeltungsklausel, da dieser inzwischen bei der Q AG tätig war, die ebenfalls Steuerberatung anbot, und in dieser Funktion zwei seiner bis anhin bei der Y AG betreuten Kunden beriet. X machte dagegen geltend, die Abgeltungsklausel halte nicht stand vor den arbeitsrechtlichen Normen zum Konkurrenzverbot (OR 340 ff.) und sei deshalb unbeachtlich. Das BGer qualifizierte die Abgeltungsklausel als gesellschaftsrechtliches Konkurrenzverbot verbunden mit einer Konventionalstrafe (E. 4.3). Eine direkte Anwendung der arbeitsrechtlichen Normen komme nicht in Frage, da ein im Arbeitsvertrag statuiertes Konkurrenzverbot ausschliesslich eine Partei (den Arbeitnehmer) belaste, wohingegen das im Partnervertrag vereinbarte Konkurrenzverbot auf Gegenseitigkeit beruhe und somit auch die Interessen des X in seiner Rolle als Aktionär der Y AG schütze (E. 4.4.3). Das BGer liess offen, ob allenfalls eine analoge Anwendung der arbeitsrechtlichen Normen möglich wäre aufgrund des Umstandes, dass X deutlich weniger Aktien besass als Z (E. 4.4.4). 4A_340/2011; BGer, 13.9.2011.

Einfache Gesellschaft – Vertragsauslegung

ZPO 57; OR 530. Der Richter beurteilt die Natur einer Vertragsverbindung von Amtes wegen. Die Ehepaare X und Z kauften zusammen

ein Grundstück und planten darauf den Bau eines gemeinsamen Hauses. Aufgrund von Mängeln und zu hoher Baukosten ging das Ehepaar X gerichtlich gegen den Architekten A und sein Architekturbüro B AG vor. Gemäss BGer muss der Richter nach ZPO 57 das Recht von Amtes wegen anwenden und einen Vertrag unabhängig von der Bezeichnung, den die Parteien ihm gegeben haben, beurteilen. Er kann die Vertragsbeziehung zwischen den Parteien auch dann als einfache Gesellschaft qualifizieren, wenn die Parteien dies nicht von sich aus vorgebracht haben (E. 2.3). Gemeinsam ein Grundstück zu kaufen oder ein Gebäude zu errichten, ist ein typischer Fall der einfachen Gesellschaft und die Vertragsverbindung zwischen den Paaren X und Z ist als eine solche zu qualifizieren (E. 3.1). Gemäss OR 544 gehören Sachen, dingliche Rechte oder Forderungen der Gesellschaft den Gesellschaftern gemeinschaftlich. Die aus dem Vertrag mit A und B AG resultierende Forderung stehe somit den Ehepaaren X und Z gemeinsam zu. Sie bilden eine notwendige Streitgenossenschaft und können nur gemeinsam klagen (E. 3.5). 4A_491/2010; BGer, 30.8.2011.

Aktiengesellschaft – Konkurs- und Nachlassverfahren – Paulianische Anfechtung

SchKG 288. Paulianische Anfechtung. Nach SchKG 288 sind alle Rechtshandlungen anfechtbar, welche der Schuldner innerhalb der letzten fünf Jahre vor der Pfändung oder Konkursöffnung in der dem anderen Teil erkennbaren Absicht vorgenommen hat, seine Gläubiger zu benachteiligen oder einzelne Gläubiger zum Nachteil anderer zu begünstigen, wobei es i.d.R an einer Gläubigerschädigung fehlt, wenn die angefochtene Rechtshandlung im Austausch gleichwertiger Leistungen besteht (E. 2). Ausgleichszahlungen zwischen Parteien im Rahmen einer "Share Swap Transaction", bei der ein Austausch von Aktien gegen Liquidität vereinbart wird, sollen Wertdisparitäten korrigieren, die sich aus Kursschwankungen ergeben. Wirtschaftlich stellen diese Zahlungen einen Ausgleich für den gesunkenen Marktwert der Gegenleistung dar und innerhalb des Gesamtsystems der

gegenseitigen Ausgleichsströme (Globalsynallagma) sind sie die Gegenleistung für die weitere Zuverfügungstellung von Liquidität (Subsynallagma). Vor diesem Hintergrund der periodischen Ausgleichung von Wert und Gegenwert ist keine Schädigung der anderen Gläubiger ersichtlich (E. 3.3). Eine Anfechtbarkeit liegt jedoch hinsichtlich einer zusätzlich vereinbarten "Collateral"-Zahlungen vor, da die konkrete Berechnung bzw. Festsetzung dieser "Collateral"-Zahlungen nicht beim Vertragsschluss bzw. der Kreditaufnahme erfolgte, so wie dies die bundesgerichtliche Rechtsprechung für einen Ausschluss der Anfechtbarkeit voraussetzt, sondern erst im Nachhinein, wobei der Umfang der jeweils zu leistenden Sicherheit im Vertragszeitpunkt völlig offen war und diese Sicherheit demnach ausserhalb des Austauschverhältnisses stand (E. 4.4). 5A_900/2010; BGer, 22.8.2011.

Aktiengesellschaft – Konzern – Passivlegitimation der Muttergesellschaft

ZGB 2. Passivlegitimation der Muttergesellschaft. Am 23. Juni 1994 schloss X einen Temporärarbeitsvertrag mit der Z SA, welche unter anderem die Stellenvermittlung bezweckte. Gleichentags wurde X für Reparatur- und Reinigungsarbeiten bei der YA SA, einer Tochtergesellschaft der YA International SA, beauftragt. Im Rahmen seines Auftrags erlitt X einen Unfall. Da die Mutter- und Tochtergesellschaft den gleichen Sitz, dieselben Vertreter und ähnliche Firmen hatten sowie einen ähnlichen Zweck verfolgten, richtete X in der Folge seine Forderung und sein Begehren um Verjährungsverzicht an beide Gesellschaften. Am 6. Januar 2010 erhob X Klage gegen die Z SA und die YA International SA. Grundsätzlich gilt, dass sich Tochtergesellschaften, auch wenn sie einer einheitlichen wirtschaftlichen Leitung unterstellt sind, auf ihre selbständige Rechtspersönlichkeit berufen können. Jedoch kann durch die Tochtergesellschaft direkt auf die Muttergesellschaft gegriffen werden, wenn die Berufung auf die Selbständigkeit der beiden Gesellschaften einen Rechtsmissbrauch i.S.v. ZGB 2 darstellt (E. 2.3.1). Nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung erfolgt allerdings kein eigentlicher "Durchgriff", wenn sich die Sphären der Muttergesellschaft und der Tochtergesellschaft vermischen, oder wenn die Muttergesellschaft bereits auf eigener Grundlage haftet, z.B. weil sie das Vertrauen eines Dritten enttäuscht oder sich eigene Aussagen anrechnen lassen muss. Dabei wird nicht die Selbständigkeit der juristischen Per-

son in Abrede gestellt, sondern die ausschliessliche Aktiv- oder Passivlegitimation: Die Muttergesellschaft ist nicht an Stelle, sondern neben der Tochtergesellschaft legitimiert oder haftbar (E. 2.3.1). Vertragliche Ansprüche können ferner der Muttergesellschaft auch aufgrund der Rechtsfigur der Anscheinsvollmacht oder aufgrund der sog. Rechtsscheinhafung, bei welcher der Vertragspartner gestützt auf das Vertrauensprinzip in seinem guten Glauben geschützt werden muss, angerechnet werden (E. 2.3.2). In casu lag im Aussenverhältnis eine Sphärenvermischung der Mutter- und Tochtergesellschaft vor, welche beide Gesellschaften als eine Einheit erscheinen liess. Deshalb war der Kläger in guten Treuen zur Annahme berechtigt, er könne seine Forderung gegen die eine wie die andere Gesellschaft richten (E. 2.4). 4A_328/2011; BGer, 26.9.2011.

Effektenhandel

Konkurseröffnung wegen unerlaubten Effektenhandels

BEHG 2 lit. d; BEHG 10 I; BEHV 3 II. Unerlaubter Effektenhandel/Konkurseröffnung. Gemäss BEHV 3 II gelten Effektenhändler als Emissionshaus, wenn sie hauptsächlich im Finanzbereich tätig sind und gewerbsmässig Effekten, welche von Dritten ausgegeben werden, fest oder in Kommission übernehmen und öffentlich auf dem Primärmarkt anbieten. Diese Tätigkeit ist nach BEHG 10 I i.V.m. BEHG 2 lit. d bewilligungspflichtig (E. 2.1). Eine solche Tätigkeit kann auch im Rahmen einer Gruppe ausgeübt werden, insbesondere, wenn die Beteiligten gegen aussen als Einheit auftreten oder aufgrund der Umstände (Verwischen der rechtlichen und buchhalterischen Grenzen zwischen den Beteiligten; faktisch gleiche Geschäftssitze; wirtschaftlich unbegründete, verschachtelte Beteiligungsverhältnisse; zwischengeschaltete Treuhandstrukturen; usw.) davon auszugehen ist, dass koordiniert – ausdrücklich oder stillschweigend, arbeitsteilig und zielgerichtet – eine gemeinsame Aktivität im aufsichtsrechtlichen Sinn ausgeübt wird. Ein blosses Parallelverhalten genügt nicht, umgekehrt braucht es aber auch keine gemeinsame Umgehungsabsicht (E. 2.2). Diese Kriterien müssen nicht kumulativ erfüllt sein; je mehr Indizien vorliegen, umso eher darf in einer Gesamtwürdigung ein aufsichtsrechtlich gruppenweise zu erfassendes

Handeln bejaht werden. Die gesetzlichen Folgen treffen die Mitglieder der Gruppe unabhängig davon, ob sie selber alle Tatbestandselemente erfüllen oder nicht, solange sie im Gesamtplan koordiniert und wesentlich zur bewilligungspflichtigen Tätigkeit beigetragen haben (E. 2.3.3). Als schärfste finanzmarktrechtliche Massnahme soll die aufsichtsrechtliche Liquidation Gesellschaften treffen, die vorwiegend von finanzmarktrechtlich illegalen Tätigkeiten leben und Gläubiger gefährden, nicht Unternehmen, die (allenfalls) in punktueller Verkennung finanzmarktrechtlicher Pflichten eine legale Tätigkeit ausüben, soweit ihnen nicht unzweifelhaft nachgewiesen werden kann, dass sie einen wesentlichen Teil eines grösseren bewilligungspflichtigen Ganzen gebildet haben (E. 3.1). 2C_898/2010; BGer, 29.6.2011.

Revision

Entzug der Zulassung als Revisor

RAG 5; RAG 17 I; BVV 2 33. Entzug der Zulassung als Revisor. Gemäss RAG 5 wird eine natürliche Person als Revisorin oder als Revisor zugelassen, wenn sie die Anforderungen an Ausbildung und Fachpraxis erfüllt und über einen unbescholtenen Leumund verfügt. Werden die Zulassungsvoraussetzungen nicht mehr erfüllt, kann die Eidgenössische Revisionsaufsichtsbehörde (RAB) nach RAG 17 I die Zulassung entziehen (E. 4.1). Der Begriff des unbescholtenen Leumunds bzw. der Gewähr für eine einwandfreie Prüftätigkeit ist mit Blick auf die besonderen Aufgaben der Revisionsstelle und in Anlehnung an die entsprechenden Bestimmungen der Banken-, Börsen- und Geldwäschereigesetzgebung sowie unter Berücksichtigung der dazu entwickelten Rechtsprechung des Bundesgerichts auszulegen. Dabei müssen grundsätzlich verschiedene Elemente wie Integrität, Gewissenhaftigkeit und einwandfreie Sorgfalt als berufsspezifische Leumundsmerkmale oder allgemeine Eigenschaften wie Ansehen, Achtung und Vertrauenswürdigkeit berücksichtigt werden (E. 4.3). Mit dem Gebot der einwandfreien Geschäftsführung nicht zu vereinbaren sind Verstösse gegen einschlägige Rechtsnormen (E. 4.7), wie die spezialgesetzlichen Bestimmungen des Rechts der beruflichen Vorsorge, welche in BVV 2 33 vorsehen, dass als Kontrollstelle für Einrichtungen der beruflichen Vorsorge nur natürliche Personen und Revisions-

unternehmen tätig sein können, die von der RAB als Revisionsexpertinnen oder Revisionsexperten nach dem RAG zugelassen sind (E. 3.1). Ein zugelassener Revisor ist gehalten, die (gesetzlichen) Grenzen seiner Revisionstätigkeit zu kennen und vor Aufnahme seiner Tätigkeit sicherzustellen, dass diese im Einklang mit den gesetzlichen und berufsrechtlichen Bestimmungen steht (E. 4.8). B-786/2011; BVGer, 28.6.2011.

Entzug der Zulassung als Revisionsexperte

RAG 17. Entzug der Zulassung als Revisionsexperte. Im April erliess die RAB gegen den Revisionsexperten X einen schriftlichen Verweis. X rügte, dass sich für eine solche Sanktion im RAG keine gesetzliche Grundlage finde. Ein solcher Verweis i.S.v. RAG 18 dürfe nur gegen Angestellte von staatlich beaufsichtigten Revisionsunternehmen ausgesprochen werden. RAG 17 ist nicht anwendbar, wenn der Revisor oder Revisionsexperte die Zulassungsvoraussetzungen noch erfüllt (E. 3.2.2). Wenn RAG 17 zur Anwendung kommt, kann die RAB die Zulassung befristet oder unbefristet entziehen bzw. den Entzug vorgängig androhen, falls die Voraussetzungen wiederhergestellt werden können. Andere Massnahmen darf die RAB gestützt auf RAG 17 nicht verhängen (E. 3.2.1). Falls ein Revisor oder Revisionsexperte gegen die aufsichtsrechtlichen Bestimmungen verstösst, aber die Zulassungsvoraussetzungen trotzdem erfüllt, kann der Verstoss nach den Strafbestimmungen von RAG 39 sanktioniert werden (E. 3.2.2). Dass der RAB gestützt auf RAG 18 gegenüber Angestellten eines staatlich beaufsichtigten Revisionsunternehmens ein breiteres Sanktionsinstrumentarium (u.a. den schriftlichen Verweis) zur Verfügung steht, ist eine bewusste Entscheidung des Gesetzgebers, stellt keine planwidrige Unvollständigkeit des Gesetzes dar (E. 3.5) und verstösst nicht gegen die Rechtsgleichheit (E. 3.4.4). B-3988/2010; BVGer 31.5.2011.

Vermögensverwaltung

Verzicht auf Retrozessionen

OR 400 I. Vermögensverwaltungsvertrag, Rückvergütungen, Herausgabepflicht. Auf einen Vermögensverwaltungsvertrag sind die auftragsrechtlichen Regeln anzuwenden, wes-

halb den Beauftragten aus OR 400 I unter anderem eine Ablieferungspflicht für sogenannte Retrozessionen bzw. Rückvergütungen trifft, die ihm infolge der Auftragsausführung zukommen (E. 2.1). Die Herausgabepflicht ist nicht zwingend und die Parteien können grundsätzlich vereinbaren, dass der Auftraggeber auf die Ablieferung bestimmter künftig anfallender Werte verzichtet, sofern er über die zu erwartenden Retrozessionen vollständig und wahrheitsgetreu informiert ist und sein Wille, auf deren Ablieferung zu verzichten, aus der Vereinbarung deutlich hervorgeht (E. 2.2). Als Anforderung an die Information des Auftraggebers wird verlangt, dass er über die Parameter informiert ist, die zur Berechnung des Gesamtbetrags der Retrozessionen notwendig sind und einen Vergleich mit dem vereinbarten Vermögensverwaltungshonorar erlauben. Es müssen ihm zumindest die Eckwerte der bestehenden Retrozessionsvereinbarungen mit Dritten sowie die Grössenordnung der zu erwarteten Rückvergütungen bekannt sein (E. 2.4). Hierbei genügt beim erfahrenen und in finanziellen Angelegenheiten sachkundigen Auftraggeber ein Hinweis auf die technischen Eckwerte sowie auf das zu erwartende Transaktionsvolumen bzw. die Angabe der erwarteten Rückvergütungen als Prozentbandbreite des verwalteten Vermögens (E. 2.5). Unzureichend für einen gültigen Verzicht auf den Herausgabeanspruch ist dagegen ein im Vertrag enthaltener Hinweis darauf, dass möglicherweise Retrozessionen entgegengenommen werden. (E. 2.6). 4A_266/2010; BGer, 29.8.2011.

SIX Swiss Exchange

Nachfolgend finden Sie die Mitteilungen und Publikationen der SIX Swiss Exchange, der SIX Exchange Regulation und des Regulatory Board in zusammengefasster Form.

Medienmitteilungen

1. Dezember 2011 – Überarbeiteter Kommentar zur Ad hoc-Publizitäts-Richtlinie

Der bisherige Kommentar zur Ad hoc-Publizitäts-Richtlinie stammte vom 1. Mai 2005 und ist nun überarbeitet worden. Dabei wurden insbesondere die Fortentwicklungen der Praxis und die Entscheide der Spruchkörper der SIX Swiss Exchange bis zum 1. November 2011 in den Kommentar eingeflochten. Der überarbeitete Kommentar ist [hier](#) abrufbar.

die Inkraftsetzung der eidgenössischen Zivilprozessordnung per 1. Januar 2011 erfordern zwei redaktionelle Anpassungen im Handelsreglement. Einerseits wird die Ziffer 3.1 der neuen Situation angepasst und die Einschränkung, dass sich die Bewilligung nur auf ausländische Effekthändler beziehen kann, gestrichen. Relevant ist die Bewilligung der FINMA als ausländisches Börsenmitglied, sei es als ausländischer Effekthändler (BEHV 53) oder nichtbeaufsichtigter ausländischer Eigenhändler (BEHV 53a). Andererseits wird die Schiedsklausel (Ziff. 24) wegen der Einführung der eidgenössischen Zivilprozessordnung angepasst.

SIX Swiss Exchange Mitteilungen

Mitteilung 68/2011 vom 1. Dezember 2011 – Anpassung der Weisung 6: Marktinformationen

Die "Weisung 6: Marktinformationen" von SIX Swiss Exchange AG und Scoach Schweiz AG wird mit Gültigkeit ab 1. Januar 2012 angepasst. Angaben über die Verwendung von Preisdaten und den damit verbundenen Änderungen können den Ziffern 4 und 5 – Weitergehende Nutzung und Bewilligungspflicht für die weitergehende Nutzung – entnommen werden. Die angepasste Weisung ist [hier](#) abrufbar.

Mitteilungen des Regulatory Board

Mitteilung Nr. 4/2011 vom 29. September 2011 – Schwerpunkte Jahresabschlüsse 2011 und aktualisierte Feststellungen zu IFRS-Abschlüssen

Die Ergänzung der Börsenverordnung (BEHV) um die Möglichkeit der Zulassung von nichtbeaufsichtigten ausländischen Eigenhändlern (BEHV 53a, in Kraft seit 1. August 2011) und

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA)

Nachfolgend finden Sie die Informationen der FINMA in zusammengefasster Form.

Allgemeines

23. November 2011 – FINMA-Bulletin 2/2011

Die Ausgabe 2/2011 des [FINMA-Bulletins](#) widmet sich einer breiten Palette von Entscheidungen. Themen sind Interessenskonflikte nach Kollektivanlagengesetz, Mietkautionsversicherungen und zwei wegweisende Entscheidungen des Bundesverwaltungsgerichts zur Frage der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit.

15. November 2011 – Sonderbulletin Geldwäscherei

Die FINMA beendete 2010 verschiedene regulatorische Arbeiten auf dem Gebiet der Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung. Zu erwähnen sind insbesondere das Rundschreiben 2011/1 "Finanzintermediation nach GwG", das die Verordnung über die berufsmässige Ausübung der Finanzintermediation konkretisiert, die neue Geldwäschereiverordnung-FINMA, die die Pflichten der Finanzintermediäre zur Verhinderung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung präzisiert und die Genehmigung und Anerkennung als Mindeststandard durch die FINMA des neuen Reglements der Selbstregulierungsorganisation des Schweizerischen Versicherungsverbands, die allesamt am 1. Januar 2011 in Kraft traten.

Aus diesem Grund hat die FINMA ein Sonderbulletin Geldwäscherei veröffentlicht. Ziel dieses FINMA-Bulletins 1/2011 ist es, den Finanzmarktteilnehmern eine Sammlung mit den wichtigsten geltenden Regulierungstexten auf dem Gebiet der Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung zur Verfügung zu stellen. Das Sonderbulletin ist [hier](#) abrufbar.

25. August 2011 – FINMA-Rundschreiben zu Ratingagenturen

Das Rundschreiben "Ratingagenturen" regelt neben der aufsichtsrechtlichen Verwendung von Ratings bei Banken und Effekthändlern

(insbesondere zur Berechnung der erforderlichen Eigenmittel) neu auch jene von Versicherungsunternehmen (z.B. Anlagevorschriften zum gebundenen Vermögen) und kollektiven Kapitalanlagen (Anlagetechniken und Derivate). Weitere Unterschiede zum bisherigen FINMA-Rundschreiben 2008/26 beruhen auf zwischenzeitlich aktualisierten Vorgaben internationaler Standardsetter und berücksichtigen zugleich die Gegebenheiten des schweizerischen Marktumfeldes. Die im Rundschreiben aufgeführten Anforderungen an Ratingagenturen sollen zu einem qualitativen Mindeststandard der Ratings beitragen. Das Rundschreiben tritt am 1. Januar 2012 in Kraft, wobei für die Anwendbarkeit bei Versicherungsunternehmen bis Ende 2014 Übergangsbestimmungen gelten.

Aufgrund der mehrheitlich positiven Reaktionen aus der Anhörung wurden im Vergleich zum Anhörungsentwurf keine wesentlichen Änderungen mehr vorgenommen. Die vorgesehenen Bestimmungen zur Anwendung von Ratings bei Liquiditätsrisiken von Banken und Effekthändlern als Umsetzung der Vorgaben des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (Basel III-Liquidity Framework) sind nun nicht länger im Rundschreiben "Ratingagenturen" aufgeführt, sondern werden im Zuge der geplanten Umsetzung der Basel III-Vorgaben definiert und vollzogen. Das Rundschreiben ist [hier](#) abrufbar.

Börsen und Märkte

9. Dezember 2011 – Strukturierte Produkte: FINMA-Bericht zeigt Mängel im Anlegerschutz

Die FINMA hat in einer repräsentativen Stichprobenkontrolle vereinfachte Prospekte und Verkaufsunterlagen von strukturierten Finanzprodukten einer Prüfung unterzogen. Anlass dazu war unter anderem die Untersuchung der FINMA zum Konkurs der Lehman Brothers Holdings Inc. im Herbst 2008.

Das Gesetz schreibt für strukturierte Produkte vereinfachte Prospekte vor, die für Durchschnittsanleger leicht verständlich sind, nach einem genormten Schema unter anderem die

Gewinn- und Verlustaussichten beschreiben und explizit darauf hinweisen, dass strukturierte Produkte nicht von der FINMA bewilligt werden und keine kollektiven Kapitalanlagen sind.

Die Kontrolle der FINMA ergab, dass die grosse Mehrheit der Prospekte inhaltlich zwar vollständig ist, aber zentrale Anforderungen des Gesetzgebers nicht ausreichend erfüllt. Die meisten der untersuchten Prospekte sind zu wenig verständlich, zu umfangreich und zu technisch. Sie beinhalten zu wenig erklärende Szenarien und Grafiken und sind zudem uneinheitlich gegliedert, was die Vergleichbarkeit der Produkte erschwert. Zudem sind sie oft nur in englischer Sprache verfasst.

Die FINMA stellt zwar keine strafbaren Prospektpflichtverletzungen fest, doch werden die Anleger unter den geltenden gesetzlichen Vorgaben nur ungenügend geschützt. Auch die bestehenden Selbstregulierungen von Branchenverbänden genügen nicht. Die FINMA verlangt deshalb eine Verbesserung der regulatorischen Grundlagen. Wie sie bereits im Rahmen der laufenden Teilrevision des Kollektivanlagengesetzes vorgeschlagen hat, sollen Anbieter von strukturierten Produkten klaren Verhaltensregeln unterstehen. Zudem sind sie zu voller Transparenz über ihre Produkte zu verpflichten.

Die Ergebnisse der Stichprobenkontrolle sind [hier](#) abrufbar.

Banken, Effektenhändler und Vermögensverwalter

13. Dezember 2011 – Nicht autorisierte Handelstransaktionen: Die FINMA formuliert ihre Erwartungen

Wie können Investmentbanken die Risiken aus nicht autorisierten Handelstransaktionen beherrschen? Die FINMA fasst ihre Erwartungen in einer Mitteilung an die Marktteilnehmer zusammen.

Die [FINMA-Mitteilung](#) umfasst 30 konkrete Kontrollpunkte, die insbesondere folgende Themen im Detail erläutern: Das oberste Management hat Umfang, Inhalt und Intensität der Aufsicht über Handelsabteilungen festzulegen. Es hat der Messung und Kontrolle der Risiken angemessene Aufmerksamkeit zu schenken und für die entsprechenden organi-

satorischen Rahmenbedingungen zu sorgen. Ausserdem sind in der Kontrolle des Handels ausreichend personelle und technische Ressourcen einzusetzen. Zudem muss das Management eine Kultur schaffen, die eine kritische Haltung sowie eine disziplinierte Durchführung der Kontrollen sicherstellt. Ferner muss das System interner Kontrollen in der Lage sein, frühzeitig Alarm zu schlagen und das Management ohne Verzug über wesentliche Vorfälle zu informieren. Fallen besonders hohe Einzelgewinne oder -verluste an, sind diese angemessen zu plausibilisieren.

25. Oktober 2011 – Revision FINMA-Rundschreiben zur Meldepflicht bei Effektingeschäften

Die FINMA hat das revidierte Rundschreiben 2008/11 "Meldepflicht Effektingeschäfte" (früher: "Meldepflicht Börsentransaktionen") auf den 1. November 2011 in Kraft gesetzt. Ziel der Revision des Rundschreibens war eine Präzisierung der bereits bestehenden Meldepflichten für Effekthändler. Durch die Änderungen entstehen für die Effekthändler keine zusätzlichen Pflichten, vielmehr wurden durch die Revision Unklarheiten, Lücken, die in der Praxis deutlich wurden, sowie terminologische Widersprüche zu den Reglementen der Schweizer Börse beseitigt. Zusätzlicher Anpassungsbedarf zum früheren Rundschreiben resultierte aus der Rückführung des Handels von Swiss Market Index (SMI) und Swiss Leader Index (SLI) von London (virt-x und SWX Europe) nach Zürich. Das Rundschreiben ist [hier](#) abrufbar.

24. Oktober 2011 – Anhörung zu neuen Eigenmittelvorschriften für Schweizer Banken

Das internationale Regelwerk Basel III macht eine Anpassung der Schweizer Vorschriften für die Ausstattung der Banken mit Eigenmitteln notwendig. Zu den revidierten Regeln, welche bis am 1. Januar 2013 in Kraft treten und entsprechend den Übergangsfristen gemäss Basel III bis Ende 2018 vollständig umgesetzt werden sollen, hat die FINMA eine Anhörung gestartet. Die über 300 Banken in der Schweiz sind wegen ihrer heutigen Kapitalausstattung und ihrer divergierenden Geschäftsmodelle in unterschiedlichem Ausmass betroffen: Die grössten Auswirkungen müssen die beiden Grossbanken gewärtigen, für welche die inzwischen vom Parlament verabschiedete Too big to fail-Regulierungsvorlage

zusätzliche, noch strengere Vorschriften definiert. Für die daraus resultierenden Verordnungsänderungen wird das EFD im November eine eigene Anhörung durchführen.

Mit der vorgeschlagenen Revision der Eigenmittelverordnung und der entsprechenden FINMA-Rundschreiben sind noch nicht alle Elemente des internationalen Basel-III-Regelwerks umgesetzt: Zum einen können die Banken verpflichtet werden, zusätzliche Eigenmittel für einen variablen, konjunkturabhängigen antizyklischen Puffer zu halten. Zu dieser Frage werden sich die Banken in einer weiteren Anhörung ebenso äussern können wie zur Umsetzung der vom Bundesrat am 17. August 2011 in die Wege geleiteten stärkeren Risikogewichtung bei Wohnliegenschaften. Zum anderen bedingt die Einführung der ungewichteten Leverage Ratio und von neuen Mindeststandards bezüglich Liquiditätsrisiken vorgelagerte Beobachtungsperioden, um gegebenenfalls auftretende, unbeabsichtigte Konsequenzen zu identifizieren. Entsprechende Revisionsvorlagen für die Schweizer Banken folgen ab 2012.

Die Anhörungsmaterialien sind [hier](#) abrufbar; die Anhörungsfrist endet am 16. Januar 2012.

Übernahmekommission (UEK)

Hier finden Sie die Mitteilungen und Verfügungen der UEK in zusammengefasster und systematisierter Form. Die Verfügungen sind auch in der Rechtsprechungsdatenbank auf der [GesKR-Homepage](#) gratis verfügbar.

Verfügungen

Übernahmeangebote – Mindestpreis – Illiquide Aktien

Verfügung 474/04 vom 28. September 2011 unter Berücksichtigung der Verfügungen 474/01 vom 11. April 2011, 474/02 vom 14. April 2011 sowie 474/03 vom 21. April 2011 in Sachen öffentliches Umtauschangebot von BKW AG an die Aktionäre von BKW FMB Energie AG – Feststellungsgesuche betreffend Holding-Angebot, Ausnahmen und Handeln in gemeinsamer Absprache, Angebotsprospekt und Verwaltungsratsbericht

BKW FMB Energie AG (BKW) beabsichtigt eine Umstrukturierung. Die bisherige Stammhaus-Struktur, bei der BKW als Muttergesellschaft sowohl als Konzernleitung agiert als auch selbst operativ am Markt auftritt, soll in eine reine Holding-Struktur überführt werden. Zu diesem Zweck wird BKW Holding ein Umtauschangebot lancieren, bei dem den BKW-Aktionären angeboten wird, ihre bisherigen BKW-Aktien im Umtauschverhältnis von 1:1 in (neue) BKW Holding-Aktien umzutauschen. Mit Vollzug des Holding-Angebots wird BKW Holding zur Muttergesellschaft von BKW. Das öffentliche Umtauschangebot wurde von der UEK auf Übereinstimmung mit den gesetzlichen Bestimmungen geprüft und in der Folge gutgeheissen.

Zuvor hatte die UEK drei Verfügungen zu diversen Feststellungsgesuchen der BKW betreffend das Holding-Angebot erlassen. Mit der vorangegangenen Verfügung 474/01 waren der BKW Holding diverse Ausnahmen sowie Erleichterungen bezüglich Transparenz- und Publikationspflicht gewährt worden. Dabei handelt es sich zunächst um eine Ausnahme von der Bewertungspflicht nach UEV 25 VI bezüglich der ihm Rahmen des Holding-Angebots angebotenen neuen BKW Holding-Aktien. Von der Bewertungspflicht könne eine Ausnahme gewährt werden, falls die Transparenz des Wertes der zum Umtausch angebotenen Effekten auch ohne Bewertung gewährleistet sei, was vorliegend zutrefte (Verfügung

474/01, E. 1). Die gewährte Ausnahme gilt gemäss der späteren Verfügung 474/02 auch für den Fall, dass genehmigtes Kapital geschaffen wird, um nach dem Angebotsvollzug über die notwendigen Tauschtitel zu verfügen, zumal die Transparenz gewährleistet sei und die Aktionäre nicht benachteiligt würden (Verfügung 474/02, E. 1). Mit Verfügung 474/01 wurde sodann die Nichtanwendbarkeit der Bestimmungen über den Mindestpreis auf das Holding-Angebot festgestellt. Die Mindestpreisbestimmungen sollen den Minderheitsaktionären einer kotierten Gesellschaft erlauben, ihre Aktien bei einem Kontrollwechsel zu einem fairen Preis zu veräussern. Bei einem Holding-Angebot gehe es dagegen nicht um einen Kontrollwechsel, sondern nur um die Einführung einer Holding-Struktur. Die Anwendung der Bestimmungen zum Mindestpreis mache daher keinen Sinn, da die neuen BKW Holding-Aktien dieselben Stimm- und Vermögensrechte verkörpern werden wie die BKW-Aktien (Verfügung 474/01, E. 2). Als dann wurden Erleichterungen bezüglich Publikationspflicht gewährt. Gestattet wurde zunächst ein Verzicht auf Angaben zum Kauf von BKW-Aktien in den letzten 12 Monaten vor der Veröffentlichung des Angebots. Bei einem Holding-Angebot weisen die Tauschtitel dieselben Stimm- und Vermögensrechte auf wie die Titel der Zielgesellschaft. Käufe und Verkäufe des Anbieters beeinflussen daher den Wert beider Beteiligungspapiere gleichermaßen, weshalb die entsprechenden Informationen für die Angebotsempfänger nicht relevant seien (Verfügung 474/01, E. 4.a). Ebenfalls gewährt wurde der Antrag auf Verzicht auf Darstellung des Kursverlaufs der letzten drei Jahre der BKW-Holding AG, zumal eine entsprechende Darstellung mit Blick auf die erst im Verlauf des Jahres 2011 geschaffenen und erst nach Vollzug des Angebots noch zu kotierenden Aktien nicht möglich sei (Verfügung 474/01, E. 4b). Mit entsprechender Begründung wurde auch der Antrag auf Verzicht auf eine Veröffentlichung der letzten drei Jahresabschlüsse der Anbieterin gutgeheissen (Verfügung 474/01, E. 4.c). Unter Berufung auf die Aktionärsinteressen nicht gestattet wurde hingegen der Antrag auf Ausnahme von der Pflicht, im Bericht des Verwal-

tungsrats Angaben über wesentliche Änderungen der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der Geschäftsaussichten zu machen, die seit der Veröffentlichung des letzten Jahres- oder Zwischenabschlusses eingetreten sind, oder zu bestätigen, dass keine solche Änderungen eingetreten sind (UEV 30 I i.V.m. UEV 24 IV) (Verfügung 474/01, E. 4d). Stattgegeben wurde schliesslich auch dem Antrag auf Verzicht auf die Erstellung eines Zwischenabschlusses der Zielgesellschaft, falls zwischen dem Bilanzstichtag des letzten veröffentlichten Jahres- oder Zwischenabschlusses der Zielgesellschaft und dem Ende der Angebotsfrist mehr als sechs Monate liegen. Bei einem Holding-Angebot sei eine solche zusätzliche Veröffentlichung nicht im gleichen Masse notwendig wie bei einem auf einen Kontrollerwerb abzielenden Angebot und die Informationsgrundlage für die Aktionäre sei anderweitig gewährleistet (Verfügung 474/01, E. 4e). Mit der Verfügung 474/01 war der Anbieterin und BKW mit Blick auf die Best Price Rule des Weiteren untersagt worden, eigene Aktien sowie Finanzinstrumente in eigenen Aktien gegen bar statt Aktien zu erwerben. Mit dem dahingehend gestellten Antrag bezwecke die Antragstellerin, die Erfolgsaussichten des Holding-Angebots zu erhöhen und insbesondere die Schwelle eines Squeeze-out im Sinne von BEHG 33 leichter zu erreichen. Dies sei kein ausreichendes Motiv, um eine Ausnahme vom Gleichbehandlungsprinzip zu rechtfertigen. Die durch den börslichen Erwerb zusätzlich geschaffene Nachfrage könnte zudem eine kurzzeitige Kurssteigerung bewirken und dazu führen, dass die Gesuchstellerin einen überhöhten Preis zahlt, was zulasten der andienenden BKW-Aktionäre gehen würde, da die durch Tausch erhaltenen BKW Holding-Aktien durch den entsprechenden Kapitalabfluss in ihrem Wert reduziert würden (Verfügung 474/01, E. 3). Mit der ebenfalls vorangegangenen Verfügung 474/03 war festgestellt worden, dass der Kanton Bern mit BKW Holding im Hinblick auf das Holding-Angebot in gemeinsamer Absprache handle (Verfügung 474/03, E. 1). Zwar führe die Verpflichtung eines Aktionärs zur Andienung seiner Beteiligung für sich alleine noch nicht zu einer entsprechenden Qualifikation. Entscheidend sei aber, dass der Kanton Bern mit seiner 52.4%-igen Beteiligung die BKW und damit auch die Anbieterin als 100%-ige Tochtergesellschaft von BKW beherrsche. Auch sei der Kanton Bern nicht bloss passiver Mehrheitsaktionär, sondern nehme mit der Vertretung durch zwei Regierungsräte im Verwaltungsrat aktiv an der Führung der Gesell-

schaft teil und wahre öffentliche Interessen bezüglich Energieversorgung.

Mit der abschliessenden Verfügung 474/04 wurde schliesslich das Anknüpfen des Holding-Angebots an die Bedingung des Erreichens einer Mindestbeteiligung an der Zielgesellschaft gestattet. Eine Annahmequote sei zulässig, sofern die Schwelle nicht unrealistisch hoch sei. Vorliegend erscheine die 90%-Quote mit Blick auf die Schaffung einer Holding-Struktur nicht unrealistisch und die grössten Aktionäre hätten die Annahme des Umtauschgebots bereits bestätigt (Verfügung 474/04, E. 3.3). Auf die Erstellung einer Fairness Opinion könne wegen der Natur des Holding-Angebots, trotz des potentiellen Interessenkonflikts aufgrund der Identität des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung von BKW Holding und BKW, verzichtet werden, da die BKW Holding-Aktien dieselben Stimm- und Vermögensrechte verkörpern werden wie die BKW-Aktien (Verfügung 474/04 E. 7.2).

Ausnahme von Angebotspflicht – Opting out

Verfügung 490/01 vom 22. September 2011 in Sachen LEM Holding SA – Gesuch um Feststellung des Nichtbestehens einer Angebotspflicht

Gemäss BEHG 22 III kann eine Gesellschaft eine Opting-out Klausel nach der Kotierung einführen, sofern dies keine Benachteiligung von Aktionären i.S.v. OR 706 bewirkt. Die Praxis der UEK hat der Voraussetzung in BEHG 22 III genauere Konturen verliehen. Nach ständiger Praxis ist demnach ein nachträglich eingeführtes Opting-out grundsätzlich ungültig, wenn es formell oder materiell selektiv ist. Ausnahmsweise kann ein derart (formell oder materiell) selektives Opting-out gleichwohl zulässig sein, wenn es keine Benachteiligung von Aktionären i.S.v. OR 706 bewirkt (Rz. 4). Gemäss UEK hat allerdings die Überprüfung einer materiell selektiven Opting-out Klausel nicht zum Ziel, die gesellschaftsrechtliche Klage nach OR 706 zu ersetzen. Eine derartige Auslegung der Bestimmung würde die Rechtssicherheit beeinträchtigen. Die Überprüfung durch die UEK zielt auf den Schutz der Minderheitsaktionäre, welche unwissend mit Blick auf eine bestimmte Transaktion der Einführung einer derartigen Klausel zugestimmt haben. Eine nachträgliche Überprüfung ist damit nur dann gerechtfertigt, wenn eine Verheimlichung der Benachteiligung von Minderheiten in Frage steht (Rz. 6). Sofern allerdings genügende, voll-

ständige und klare Informationen im Hinblick auf den materiell selektiven Charakter der Klausel den Aktionären gegenüber vor der Abstimmung an der GV bekannt gegeben werden, steht es den Minderheitsaktionären, welche die Einführung der Klausel als Benachteiligung i.S.v. OR 706 empfinden, grundsätzlich offen, den Entscheid der GV innerhalb der Frist von 2 Monaten anzufechten. Unter diesen Umständen würde es im Gegenteil der Rechtssicherheit zuwiderlaufen, das Anfechtungsrecht von OR 706 und 706a durch den Mechanismus des Übernahmerechts zu ersetzen (Rz. 7).

Nicht-Bestehen der Angebotspflicht

Verfügung 497/01 vom 25. November 2011 in Sachen Art & Fragrance SA – Gesuch um Feststellung des Nichtbestehens einer Angebotspflicht, eventualiter um Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht

Überträgt ein Alleinaktionär einer Gesellschaft, die ihrerseits mit 79.98% Stimmrechtsanteilen an einer anderen Gesellschaft beteiligt ist, diese Stimmrechtsanteile auf sich selbst, so ergeben sich keine Änderungen an der Beherrschung der letzteren (E. 2). Da die Beteiligung bereits vor der Transaktion über der Schwelle von 33 $\frac{1}{3}$ % gemäss BEHG 32 I lag und die Transaktion dazu führt, dass die früher bestehende Gruppe in Folge der Übertragung sämtlicher Aktien auf den Alleinaktionär aufgelöst wird, ändert sich nichts an der Kontrolle (E. 2 f.). Die Transaktion löst infolgedessen keine Angebotspflicht für den Alleinaktionär aus. Da keine Angebotspflicht entsteht, wird keine Ausnahme benötigt (E. 4).

Nicht-Bestehen der Angebotspflicht

Verfügung 493/01 vom 11. Oktober 2011 in Sachen Feststellung des Nichtbestehens einer Angebotspflicht bzw. Gewährung einer Ausnahme bezüglich Absolute Private Equity AG

Mit Verfügung 477/01 vom 3. Juni 2011 stellte die UEK die Gesetzmässigkeit des Angebots von HarbourVest Acquisition GmbH (HarbourVest) an die Aktionäre der Absolute Private Equity AG (Absolute) fest. Im Anschluss an den Vollzug des Angebots im Umfang von 98.68% der ausgegebenen Absolute-Aktien, leitete HarbourVest ein Verfahren zur Kraftloserklärung der restlichen Absolute-Aktien ein. Luxinva S.A. (Luxinva) soll sich als Inves-

tor an Absolute beteiligen und Stammanteile der Grossmuttergesellschaft HarbourVest Acquisition S.à.r.l im Umfang von 8% (höchstens 9%) erwerben.

Eine Angebotspflicht entsteht u.a., wenn es innerhalb einer beherrschenden Gruppe im Sinne von BEHV-FINMA 31 zu wesentlichen Veränderungen kommt, welche eine Änderung der Kontrollverhältnisse zur Folge haben (E. 1). Da dies einem Kontrollwechsel gleichkommen kann, muss den Minderheitsaktionären die Option gewährt werden, aus der Gesellschaft auszutreten. Vorliegend besteht keine Angebotspflicht infolge Überschreitung des Grenzwertes von 33 $\frac{1}{3}$ % der Stimmrechte. Mit der Beteiligung von 8% (höchstens 9%) kann Luxinva die HarbourVest nicht beherrschen, weshalb Luxinva auch die von HarbourVest Acquisition S.à.r.l. indirekt gehaltene Beteiligung an Absolute nicht zugerechnet werden kann (E. 2). Die Erweiterung der Gruppe um Luxinva und die dahinter stehende Abu Dhabi Investment Authority hat keine wesentliche Veränderung der Gruppe zur Folge, die – aus Sicht eines Minderheitsaktionärs von Absolute – einem Kontrollwechsel gleichkäme (E. 3). Der geplante Verkauf einer Beteiligung von ca. 8% (höchstens 9%) an HarbourVest Acquisition S.à.r.l an Luxinva und der Abschluss des geplanten Aktionärsbindungsvertrages löst weder für die Gruppe von Einheiten, die mit HarbourVest Acquisition GmbH in gemeinsamer Absprache handeln, noch für ein einzelnes Mitglied dieser Gruppe eine Pflicht zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots an die Aktionäre der Absolute aus (E. 4).

Die UEK verzichtet auf die gemäss UEV 61 II erforderliche Stellungnahme des Verwaltungsrates betreffend Angebotspflicht (UEV 4 I). Die Stellungnahme des Verwaltungsrates bezweckt zweierlei: Zum einen sollen die Aktionäre der Zielgesellschaft in voller Kenntnis der Sachlage über die Ausübung des Einspracherechts entscheiden können. Zum andern dient die Stellungnahme der indirekten Wahrung des rechtlichen Gehörs von Minderheitsaktionären, welche sich mangels qualifizierter Beteiligung nicht ins Verfahren einbringen können. Vorliegend steht aufgrund der von HarbourVest gehaltenen 98.68% an Absolute fest, dass es ausser ihr keine (qualifizierten) Aktionäre mit mehr als 2% der Stimmrechte gibt, womit eine Einsprache von vornherein ausgeschlossen ist. Damit ist auch die Information von potentiellen Einsprechern durch eine Stellungnahme obsolet und ebenso eine Publikation derselben. Bezüglich des zweiten

Zweckes der Stellungnahme ist relevant, dass HarbourVest am 14. September 2011 ein Kraftloserklärungsverfahren nach BEHG 33 eingeleitet hat. Da die materiellen Voraussetzungen für eine Kraftloserklärung erfüllt sind, werden die verbliebenen Minderheitsaktionäre in absehbarer Zeit ihre Beteiligungs- bzw. Stimmrechte an Absolute gegen eine Abfindung verlieren. Ihr Interesse beschränkt sich folglich darauf, die ihnen gemäss BEHG 33 zustehende Abfindung zu erhalten. Dieses Interesse wird über das Kraftloserklärungsverfahren geschützt (BEHG 33 BEHG i.V.m. BEHV 55). Am vorliegenden Verfahren betreffend die Angebotspflicht haben die Minderheitsaktionäre daher kein vernünftiges Interesse mehr (E. 5).

Aktienrückkäufe

Verfügung 451/01 vom 11. November 2011 in Sachen öffentliches Rückkaufprogramm der Logitech International AG – Änderung des Zwecks des Rückkaufprogrammes, Rückkauf eigener Aktien zum Zweck der Kapitalherabsetzung auf separater Linie an der SIX Swiss Exchange

Zum Zweck der Finanzierung von Stock Option Plans zugunsten der Arbeitnehmer von Logitech International S.A. oder für allfällige Unternehmensübernahmen auf der ordentlichen Linie an der SIX Swiss Exchange wurde das Rückkaufprogramm zuerst von der Beachtung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote gestützt auf das UEK-Rundschreiben Nr. 1 im Meldeverfahren freigestellt (E. 4). Eine Änderung des Rückkaufprogramms wurde in einem zweiten Schritt durch die vorliegende Verfügung von der Beachtung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote gestützt auf das UEK-Rundschreiben Nr. 1 im Meldeverfahren freigestellt. Das ursprüngliche Rückkaufprogramm bezog sich auf 10% des Kapitals, nach Zweckänderung aber auf mehr als 10%.

Öffentliche Angebote einer Gesellschaft für ihre eigenen Aktien, einschliesslich der Bekanntgabe der Absicht, eigene Beteiligungspapiere an der Börse zurückzukaufen, stellen öffentliche Kaufangebote im Sinne von BEHG 2 lit. e dar. Damit unterstehen diese Transaktionen grundsätzlich den Bestimmungen des 5. Abschnitts des BEHG über öffentliche Kaufangebote. Das Volumen des Rückkaufprogramms darf gemäss Rz. 8 in Verbindung mit Rz. 39 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 nicht mehr als 10% des Kapitals oder

der Stimmrechte gemäss Handelsregistereintrag betragen, um im Meldeverfahren freigestellt zu sein (E. 5). Ein Rückkaufvolumen, welches diese Schwelle überschreitet, kann mittels Verfügung bewilligt werden, wenn sichergestellt ist, dass der Rückkauf weder zu einer massgeblichen Veränderung der Kontrollverhältnisse noch zu einer übermässigen Reduktion des Free Float führt und zudem die übernahmerechtlichen Grundsätze eingehalten sind (E. 5). Diese Voraussetzungen erachtete die UEK mit Blick auf die Aktionärsstruktur und das nicht Überschreiten der 20%-Grenze (Free Float) gemäss N 9 des Rundschreibens Nr. 1 als erfüllt (E. 7 f.).

Von den veröffentlichten Zwecken kann abgewichen werden, sofern eine Abweichung sachlich gerechtfertigt ist (E. 12) und in gleicher Weise wie die ursprünglichen Zwecke veröffentlicht wird (E. 12 i.V.m. Verfügung vom 17. Februar 2009 in Sachen Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft AG, E. 2). Eine entsprechende Abweichung wurde genehmigt, zumal der Rückkauf aufgrund finanzieller Gründe auf einer separaten Handelslinie erfolgen muss.

Aktienrückkäufe

Verfügung 473/02 vom 31. Oktober 2011 in Sachen öffentliches Rückkaufprogramm der GAM Holding AG – Überführung von eigenen Namenaktien in das laufende Rückkaufprogramm

Öffentliche Angebote einer Gesellschaft für ihre eigenen Aktien stellen öffentliche Kaufangebote i.S.v. BEHG 2 lit. e dar (E. 1). Durch Verfügung kann die UEK ein öffentlich angekündigtes Rückkaufprogramm von den Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freistellen. Während eines öffentlich angekündigten Rückkaufprogramms kann eine Gesellschaft auch ohne öffentliche Ankündigung, gestützt auf OR 659 I, eigene Aktien erwerben. Dies jedoch nur, falls sich der Zweck dieses Rückkaufs von jenem des öffentlichen Rückkaufprogramms klar unterscheidet und die Käufe alle fünf Börsentage gemeldet werden (UEK-Rundschreiben Nr. 1, Rz. 12). Die Aktien, welche gestützt auf OR 659 I nicht im Rahmen eines öffentlichen Angebotes zurückgekauft wurden, können in das von der UEK freigestellte Rückkaufprogramm überführt werden, sofern die Überführung sachlich gerechtfertigt ist, keine Umgehung des UEK-Rundschreibens Nr. 1 vorliegt und sich die Anbieterin die überführten Aktien an das frei-

gestellte Volumen des öffentlich angekündigten Rückkaufprogramms anrechnen lässt (E. 6). Umgehungshandlungen liegen dann vor, wenn zwar die gesetzlichen und regulatorischen Bestimmungen eingehalten sind, jedoch Handlungen gegen deren Sinn und Zweck verstossen (E. 8).

Aktuelles aus Rechtsetzung und Regulierung

Die in der nachfolgenden Übersicht enthaltenen Angaben basieren auf den veröffentlichten Informationen der jeweiligen Behörden oder Selbstregulierungsorganisationen.

Aktuelles zu pendenten Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben

Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts

Eine Übersicht über den aktuellen Stand der Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts finden Sie vorne unter der Rubrik "Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision". Zusätzlich findet sich am Ende des Newsletters eine Übersicht über den Verlauf des Revisionsprojekts unter Berücksichtigung der Initiative "gegen die Abzockerei". Auf der GesKR-Homepage ist weiter eine Konkordanztafel abrufbar, welche regelmässig an die neusten Entwicklungen der Revision angepasst wird.

Unternehmenssteuerreform III und Emissionsabgabe

Der Bundesrat hat anlässlich der Festlegung seiner steuerpolitischen Prioritäten sowohl die Unternehmenssteuerreform III, als auch die Abschaffung der Emissionsabgabe auf Eigenkapital für vordringlich erklärt. Die Medienmitteilung ist [hier](#) abrufbar.

Teilrevision des SchKG betreffend die Erleichterung der Sanierung von Unternehmen

Die RK-S hat am 15. November 2011 beschlossen, auf die Vorlage einzutreten (Geschäfts-Nr. 10.077). Die Detailberatung wurde jedoch auf das erste Quartal 2012 vertagt.

Too big to fail

Am 5. Dezember 2011 hat der Bundesrat die Verordnungsentwürfe zur Umsetzung der Too big to fail-Gesetzesrevision in die Anhörung geschickt; diese dauert bis zum 16. Januar 2012. Die Anhörungsunterlagen sind [hier](#) abrufbar.

Übrige Informationen

18. November 2011 – Eigenmittelunterlegung im Hypothekengeschäft und antizyklischer Puffer

Das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) hat zwei Anhörungen zu Entwürfen für Änderungen der Eigenmittelverordnung eröffnet. Als Folge der vorteilhaften Zinssituation ist bei den Schweizer Banken weiterhin eine erhöhte Kreditvergabe für Wohnimmobilien festzustellen. In einem intensiven Wettbewerb werden von den Banken teilweise erhöhte Risiken eingegangen. Der Bundesrat hat daher schon am 17. August 2011 beschlossen, dieser Entwicklung mit strengeren Vorgaben für die Eigenmittelunterlegung im Hypothekbereich entgegenzutreten. Mit der Verordnungsänderung müssen Hypothekforderungen, bei denen die üblichen Belehnungs- und Tragbarkeitsgrenzen überschritten werden, durch die Banken mit zusätzlichen Eigenmitteln unterlegt werden.

Als weiteres Instrument zur Stärkung der Eigenmittel der Banken schlägt das EFD die Einführung eines variablen antizyklischen Puffers vor. Dieser stärkt die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors gegenüber den Risiken eines übermässigen Kreditwachstums. Zudem wirkt er einem übermässigen Kreditwachstum entgegen und begrenzt den Aufbau systemischer Risiken im Finanzsektor. Diese Vorschläge stützen sich ab auf die Arbeiten einer Arbeitsgruppe, die unter der Leitung des EFD steht und der auch Vertreter der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) sowie der Schweizerischen Nationalbank (SNB) angehören.

Der antizyklische Puffer ergänzt die teils prozyklisch wirkenden übrigen Eigenmittelanforderungen. Er ist ein wichtiger Bestandteil des Basel-III-Regelwerks. Seine Einführung in der Schweiz entspricht damit internationalen regulatorischen Standards. Die Aktivierung wie auch seine spätere Deaktivierung erfolgt auf Antrag der SNB und nach Anhörung der FINMA durch den Bundesrat.

15 December 2011 – ESMA publishes an updated opinion on waivers from Pre-trade Transparency

The update includes an opinion under article 18 (1)(A) of the MiFID.

13 December 2011 – ESMA launches a consultation on possible delegated acts concerning the Prospectus Directive

The purpose of this consultation document from ESMA is to seek comments on the technical advice that ESMA proposes to give to the European Commission on a number of possible delegated acts. ESMA welcomes comments to this consultation paper by 6 January 2012.

16 November 2011 – ESMA details future rules for alternative investment fund managers

ESMA has published its final advice (ESMA/2011/379) on the detailed rules underlying the Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD). The rules proposed by ESMA will establish a comprehensive framework for alternative investment funds, their managers and depositaries. They are also designed to help achieve the AIFMD's objective of increased transparency and tackling systemic risk, ultimately contributing to a more sound protection of investors. ESMA's advice follows a 2010 request by the Commission, originally sent to ESMA's predecessor, CESR, asking ESMA to deliver its final advice by 16 November 2011. The final report is accompanied by a press release. ESMA also publishes the letters to the EU institutions which accompanied the report.

10 November 2011 – ESMA launches a consultation on the considerations of materiality in financial reporting

The objective of financial statements is to provide information to a range of users for the purpose of economic decision making. To be useful, such statements must present fairly the financial position, performance and cash flows of the reporting entity. Where information which is required by the relevant financial reporting framework is omitted or misstated and such information could influence the economic decision-making of a user, financial statements cannot be said to achieve a fair presentation. The concept of "materiality" is used to describe such information. A recurring theme of discussions at the European Enforcers Coordination Sessions (a forum in which all European National Enforcers of financial information meet to exchange views and discuss experiences of enforcement of IFRS) is the apparent differing

views regarding the practical application of the concept of materiality amongst preparers, auditors, possibly users of the financial reports and, in some instances, accounting enforcers. The purpose of this consultation paper is to seek comments from interested parties on their understanding of various aspects of materiality in an effort to contribute to a consistent application of this important concept in financial reporting. Responses to this consultation paper should be submitted online by 29 February 2012.

13 October 2011 – ESMA publishes an opinion on practical arrangements for the late transposition of the UCITS IV Directive

The deadline for the transposition of the UCITS IV Directive into national legislation was 1 July 2011. However, most Member States (MS) have not yet fully transposed the Directive and its implementing measures. Late transposition can create difficult situations where some competent authorities may not have the legislative framework in place to allow a proper implementation of the Directive. Without prejudice to any initiatives taken by the European Commission in case of late transposition by MS, ESMA intends to address the situation at an operational level in order to minimise, as far as possible, the impact on industry and investors deriving from lack of transposition. In its opinion, ESMA proposes practical arrangements for cross-border operations involving one MS that has not transposed the Directive.

8 December 2011 – EBA publishes Recommendation and final results of bank recapitalisation plan as part of co-ordinated measures to restore confidence in the banking sector

The European Banking Authority (EBA) today published a formal Recommendation, and the final figures, related to banks' recapitalisation needs. These measures form part of a broader European package, agreed by the European Council on 26 October and confirmed during the ECOFIN Council on 30 November, to address the current situation in the EU by restoring stability and confidence in the markets. The Recommendation is available [here](#).

26 October 2011 – EBA details the EU measures to restore confidence in the banking sector

The EBA supports the agreement at EU level on measures to restore confidence in the banking sector. These measures form part of a broader package aimed at addressing the current situation in the EU by restoring stability and confidence in the markets. Their implementation is

conditional on the other components of the package being fully clarified and endorsed. The EBA's contribution to the overall package focuses on the capital and term funding needs in the EU banking sector against the backdrop of the increasing concerns regarding sovereign debt. More information can be found [here](#).

11 October 2011 – ESRB publishes recommendations on lending in foreign currencies

The European Systemic Risk Board (ESRB) has published a set of [recommendations](#) on lending in currencies other than the legal tender of the relevant country ("foreign currency lending") addressed to the Member States of the EU, their national supervisory authorities and the European Banking Authority. These recommendations reflect financial stability concerns arising from foreign currency lending to the non-financial private sector. This phenomenon is currently present in EU countries to different degrees and has led in some cases to a build-up of substantial mismatches between the currencies in which the non-financial private sector receives its income and those in which it pays back loans, thus making it more vulnerable to unfavourable movements in the exchange rate. Implementation deadlines for the recommendations vary between June 2012 and December 2013 depending on the recommendation and addressee.

20 October 2011 – IOSCO publishes recommendations on market integrity

The Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) has published its [Final Report](#) on Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency, containing Recommendations aimed at promoting market integrity and efficiency and to mitigate the risks posed to the financial system by the latest technological developments including high frequency and algorithmic trading. The Report analyses the most significant technological developments that have arisen in financial markets in recent years and their impact on market integrity and efficiency, and sets out Recommendations to assist securities markets regulators in mitigating these effects.

Aktuelle Literatur, Online-Beiträge und Studentenzugang

Online Literaturdatenbank

Auf der GesKR-Homepage finden Sie gratis 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. Die Datenbank wird regelmässig aufdatiert und kann einfach und komfortabel nach Stichwort, Autor, Publikationszeitpunkt sowie nach der GesKR-Systematik durchsucht werden.

GesKR 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](#).

GesKR-Studentenzugang

Die GesKR bietet für Studierende und Doktorierende einen Gratis-Zugang zum gesamten Archiv ihrer Homepage. Mehr dazu finden Sie [hier](#).

Impressum

Schriftleitung GesKR
Postfach 1548
CH-8027 Zürich
schriftleitung@geskr.ch
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.

GesKR

GESELLSCHAFTS- UND KAPITALMARKTRECHT

HERAUSGEBER

Dr. Daniel Daeniker
Dr. Dieter Dubs
Dr. Rudolf Tschäni
Prof. Dr. Hans-Ueli Vogt
Prof. Dr. Rolf Watter
Prof. Dr. Jean-Baptiste Zufferey

SCHRIFTLEITUNG

Dr. Till Spillmann (Vorsitz)
Dr. Frank Gerhard
Karim Maizar
Matthias Wolf

Übersicht zum Verlauf der Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts unter Berücksichtigung der Initiative «gegen die Abzockerei»

Im Jahr 2005 wurde die Vernehmlassung zu einer Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts gestartet. Im Februar 2008 wurde die Initiative «gegen die Abzockerei» (Minder-Initiative) eingereicht. Mitte 2009 wurde beschlossen, das Rechnungslegungsrecht getrennt vom Aktienrecht zu behandeln. In vorliegender Übersicht sind die wichtigsten Meilensteine in diesem Gesetzgebungsprozess dargestellt.

Jahr	Datum	Wer	Was			Dokumente
			Aktienrecht	Initiative "gegen die Abzockerei"	Rechnungslegungsrecht	
2005	02. Dez 05	BR	Eröffnung der Vernehmlassung zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts.		Eröffnung der Vernehmlassung zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts.	<ul style="list-style-type: none"> - Vorentwurf - Begleitbericht
2006	31. Mai 06	BR	Ende der Vernehmlassung zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts.		Ende der Vernehmlassung zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts.	
2007	14. Feb 07	BR	Ergebnisse der Vernehmlassung werden zur Kenntnis genommen und Entwurf wird überarbeitet.		Ergebnisse der Vernehmlassung werden zur Kenntnis genommen und Entwurf wird überarbeitet.	<ul style="list-style-type: none"> - Medienmitteilung
	21. Dez 07	BR	Verabschiedung Botschaft zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts.		Verabschiedung Botschaft zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts.	<ul style="list-style-type: none"> - Botschaft - Entwurf - GesKR-Konkordanztafel (Gegenüberstellung des Entwurfs des BR zum geltenden OR)
2008	28. Feb 08	Minder		Einreichung der Minder-Initiative; das Parlament hat nun 30 Monate Zeit (bis zum 26. August 2010), die Initiative zur Annahme oder Ablehnung zu empfehlen (Geschäftsnummer 08.080).		<ul style="list-style-type: none"> - Initiative im Wortlaut
	28. Aug 08	RK-S	Beginn der Beratungen (Geschäftsnummer 08.011) mit dem Ziel, dass das Parlament über jenen Teil der Revision, der einen Zusammenhang mit der Minder-Initiative hat, bis zur Abstimmung über die Minder-Initiative Beschlüsse gefasst hat.		Beginn der Beratungen (Geschäftsnummer 08.011) mit dem Ziel, dass das Parlament über jenen Teil der Revision, der einen Zusammenhang mit der Minder-Initiative hat, bis zur Abstimmung über die Minder-Initiative Beschlüsse gefasst hat.	<ul style="list-style-type: none"> - Geschäft 08.011
	05. Dez 08	BR	Verabschiedung Zusatzbotschaft: Indirekter Gegenvorschlag zur Minder-Initiative.			<ul style="list-style-type: none"> - Zusatzbotschaft - Ergänzter Entwurf Obligationenrecht
2009	12. Mai 09	RK-S	Ende der Beratungen. Minder-Initiative zur Ablehnung empfohlen. Indirekter Gegenvorschlag des BR abgeschwächt zur Annahme empfohlen.			<ul style="list-style-type: none"> - GesKR-Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision (Ergebnisse der Beratungen in der RK-S)

Jahr	Datum	Wer	Was			Dokumente
			Aktienrecht	Initiative "gegen die Abzockerei"	Rechnungslegungsrecht	
	12. Mai 09	RK-S	Beschluss, die Revision des Rechnungslegungsrechts von der Revision des Aktienrechts zu trennen.		Beschluss, die Revision des Rechnungslegungsrechts von der Revision des Aktienrechts zu trennen.	- Medienmitteilung
	09. Jun 09	SR	Beginn der Detailberatungen zur Botschaft und Zusatzbotschaft. Zustimmung zum Vorschlag der RK-S, einen indirekten Gegenvorschlag zur Minder-Initiative zu unterbreiten. Indirekter Gegenvorschlag des BR wird in abgeschwächter Form zur Annahme, die Minder-Initiative zur Ablehnung empfohlen.			- Wortprotokolle - Fahne - GesKR-Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision (Ergebnisse der Beratungen im SR)
	18. Aug 09	RK-S			Beginn der Detailberatungen zum Rechnungslegungsrecht.	- Medienmitteilung
	09. Okt 09	RK-N	Beginn der Detailberatungen zur Botschaft und zur Zusatzbotschaft.			- Medienmitteilung - GesKR-Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision (Anträge der RK-N)
	30. Okt 09	RK-N	Sistierung der Vorlage. EJPD wird beauftragt, eine Vorlage für ein Aktienrecht zu unterbreiten, welche eine Aufteilung in einen allgemeinen und einen speziellen Teil, nur für börsenkotierte Unternehmen geltenden Teil, vorsieht.			- Medienmitteilung
	11. Nov 09	RK-S			Ende der Detailberatungen zum Rechnungslegungsrecht.	- Medienmitteilung
	20. Nov 09	RK-N	RK-N stimmt Minder-Initiative zu und entkoppelt diese von der Aktienrechtsrevision.			- Medienmitteilung
	03. Dez 09	SR			Detailberatungen zum Rechnungslegungsrecht abgeschlossen.	- Wortprotokolle - Fahne
2010	08. Jan 10	Binder	GesKR publiziert einen Vorschlag von Binder, eine Minirevision des Aktienrechts durchzuführen, die in der Form eines indirekten Gegenvorschlags erfolgen soll.			- GesKR -Beitrag Binder: "Der goldene Mittelweg – Minirevision des Aktienrechts als indirekter Gegenvorschlag zur Minder-Initiative"
	Jan 10	RK-N	Wiederaufnahme der Beratungen zur Aktienrechtsrevision.			
	29. Jan 10	RK-N		Beschluss, auf Entscheid, die Annahme der Minder-Initiative zu empfehlen, zurückzukommen.		- Medienmitteilung

Jahr	Datum	Wer	Was			Dokumente
			Aktienrecht	Initiative "gegen die Abzockerei"	Rechnungslegungsrecht	
	10. Feb 10	Initiativkomitee/SVP	Präsentation einer Einigungslösung des Initiativkomitees und der SVP Schweiz in der Form eines indirekten Gegenvorschlags.			- Einigungslösung
	25. Feb 10	RK-N	Entscheid gegen Erarbeitung eines indirekten Gegenvorschlags auf Gesetzesstufe und Beginn der Beratungen über einen direkten Gegenvorschlag auf Verfassungsstufe.			- Medienmitteilung
	26. Feb 10	RK-N		Entscheid, der Minder-Initiative mit direktem Gegenvorschlag zu begegnen. Zudem sagt die Kommission auch "Ja" zur Minder-Initiative. Im Falle eines Stichentscheids empfiehlt die Kommission: Pro direkter Gegenvorschlag.		- Medienmitteilung - GesKR-Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision 1/2010 (Gegenüberstellung des direkten Gegenvorschlags der RK-N zur Minder-Initiative)
	17. Mrz 10	NR		Direkter Gegenvorschlag der RK-N wird angenommen.		- Wortprotokolle - Fahne
	26. Mrz 10	RK-N	Beschluss, die Corporate Governance betreffende Bestimmungen von der Vorlage des BR zu entkoppeln und vorerst nicht weiter zu behandeln. Im Übrigen Fortführung der Detailberatung über die Bestimmungen zu den Kapitalstrukturen der AG und zur GV.			- Medienmitteilung
	30. Apr 10	RK-N			Beginn der Detailberatungen zum Rechnungslegungsrecht.	- Medienmitteilung
	21. Mai 10	RK-S	Idee eines indirekten Gegenvorschlags wieder aufgenommen; dieser soll sich materiell am direkten Gegenvorschlag orientieren.			- Medienmitteilung - GesKR-Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision 2/2010
	01. Jun 10	SR	Zustimmung zur parlamentarischen Initiative, die Behandlungsfrist der Minder-Initiative um ein Jahr zu verlängern (bis 26. August 2011) und ihr einen verbesserten indirekten Gegenvorschlag gegenüber zu stellen (Geschäft-Nr. 10.443).			- Wortprotokolle - Geschäft 10.443
	02. Jun 10	NR	Zustimmung auch des NR zur parlamentarischen Initiative, welche die Verlängerung der Behandlungsfrist und die Erarbeitung eines indirekten Gegenvorschlags verlangt.			- Wortprotokolle

Jahr	Datum	Wer	Was		Dokumente	
			Aktienrecht	Initiative "gegen die Abzockerei"	Rechnungslegungsrecht	
	22. Jun 10	WAK-S	Gemäss einer parlamentarischen Initiative der WAK-S soll mit einer Revision von OR 677 und AHVG 5 II eine gesellschaftsrechtliche Lösung der Problematik von sehr hohen Vergütungen erzielt werden. Jährliche Vergütungen ab CHF 3 Mio. für Angestellte und Tantiemen sollen nicht mehr als Lohn, sondern als Gewinnbeteiligung gelten. Die WAK-N hat diesem Vorschlag ebenfalls zugestimmt. Der Vorschlag wurde auch der RK-S unterbreitet.			<ul style="list-style-type: none"> - Medienmitteilung - GesKR-Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision 3/2010
	19. Aug 10	RK-S	RK-S beschliesst, die Kommissionsinitiative der WAK-S "Aktienrechtliche und steuerrechtliche Behandlung sehr hoher Vergütungen" bei ihren Arbeiten zum indirekten Gegenentwurf zu berücksichtigen und wird dazu Anhörungen durchführen.			<ul style="list-style-type: none"> - Medienmitteilung
	03. Sept 10	RK-N			Ende der Detailberatungen zum Rechnungslegungsrecht. Das Geschäft wird im Herbst 2010 im NR behandelt.	<ul style="list-style-type: none"> - Medienmitteilung
	07. Sept 10	RK-S	Indirekter Gegenvorschlag (wird noch redaktionell überarbeitet und voraussichtlich Ende Oktober zuhanden des SR verabschiedet) beschlossen.			<ul style="list-style-type: none"> - Medienmitteilung - Vergleich Volksinitiative – direkter Gegenentwurf des Nationalrates – indirekter Gegenentwurf der RK-S (Synopsis)
	20. Sept 10	NR			Aufnahme der Beratungen zur Revision des Rechnungslegungsrechts, Fortsetzung in der Wintersession 2010. Vorgezogene Revision betreffend Erhöhung der Schwellenwerte für die ordentliche Revisionspflicht (OR 727) vorgeschlagen.	<ul style="list-style-type: none"> - Wortprotokolle - Fahne (Schwellenwerte)
	25. Okt 10	RK-S	Verabschiedung des Entwurfs für einen indirekten Gegenvorschlag (Geschäft-Nr. 10.443, Entwurf 1), Beratung im SR in der kommenden Wintersession geplant. Betreffend die parlamentarische Initiative der WAK-S sind weitere Abklärungen notwendig.			<ul style="list-style-type: none"> - Medienmitteilung - Entwurf indirekter Gegenvorschlag - Bericht der RK-S
	17. Nov 10	BR	Stellungnahme zum indirekten Gegenvorschlag der RK-S.			<ul style="list-style-type: none"> - Medienmitteilung - Stellungnahme - GesKR-Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision 4/2010
	23. Nov 10	RK-S	Parlamentarische Initiative der WAK-S soll mit Tantiemenmodell umgesetzt werden, Beratung im Parlament als Entwurf 2 im Rahmen des indirekten Gegenvorschlags. Zusätzliche Anträge zuhanden des SR betreffend Entwurf 1 aufgrund der Stellungnahme des BR.			<ul style="list-style-type: none"> - Medienmitteilung

Jahr	Datum	Wer	Was			Dokumente
			Aktienrecht	Initiative "gegen die Abzockerei"	Rechnungslegungsrecht	
	29. Nov 10	SR			Nichteintreten auf Vorlage betreffend Erhöhung der Schwellenwerte für die ordentliche Revisionspflicht.	- Wortprotokolle
	03. Dez 10	BR	Stellungnahme zu Entwurf 2 des indirekten Gegenvorschlags (sehr hohe Vergütungen), Kombinationsmodell vorgeschlagen.			- Medienmitteilung - Stellungnahme
	08. Dez 10	NR			Ende der Detailberatungen zum Rechnungslegungsrecht. Geschäft geht zurück an den SR. Festhalten am Eintretensbeschluss betreffend Erhöhung der Schwellenwerte für die ordentliche Revisionspflicht.	- Wortprotokolle - Fahne (Rechnungslegung) - Fahne (Schwellenwerte)
	14. Dez 10	SR	Indirekter Gegenvorschlag gemäss Anträgen der RK-S angenommen (Entwurf 1).			- Wortprotokolle - Fahne Entwurf 1
	16. Dez 10	SR	Entwurf 2 des indirekten Gegenvorschlags betreffend sehr hohe Vergütungen weitgehend im Sinne der Vorschläge des BR und der RK-S verabschiedet (Entwurf 2); Minder-Initiative wird zur Ablehnung empfohlen.			- Wortprotokolle - Fahne Entwurf 2
2011	21. Jan 11	RK-N	Eintreten auf Entwurf 2 des indirekten Gegenvorschlags zur Minder-Initiative (inkl. Bestimmungen zu sehr hohen Vergütungen). Differenzbereinigung zur Abstimmungsempfehlung sowie zum direkten Gegenvorschlag soll nach Abschluss der Beratungen zum indirekten Gegenvorschlag wieder aufgenommen werden.			- Medienmitteilung - GesKR-Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision 1/2011
	18. Feb 11	RK-N	Beratung des indirekten Gegenvorschlags (inkl. Bestimmungen zu sehr hohen Vergütungen), Ablehnung der Vorlage in der Schlussabstimmung.			- Medienmitteilung
	25. Feb 11	RK-S			Beratung des Beschlusses des NR zur Revision des Rechnungslegungsrechts und Verabschiedung zuhanden des SR mit Abweichungen.	- Medienmitteilung
	28. Feb 11	SR			Erhöhung der Schwellenwerte betreffend die ordentliche Revisionspflicht (OR 727) beschlossen; BR soll Inkrafttreten bestimmen.	- Wortprotokolle
	09. Mrz 11	NR	Eintreten auf Entwurf 1 des indirekten Gegenvorschlags (ohne Bestimmungen zu sehr hohen Vergütungen).		Erhöhung der Schwellenwerte betreffend die ordentliche Revisionspflicht soll – vorbehältlich eines Referendums – am 1. Januar 2012 in Kraft treten.	- Wortprotokolle (Gegenvorschlag) - Wortprotokolle (Schwellenwerte)

Jahr	Datum	Wer	Was			Dokumente
			Aktienrecht	Initiative "gegen die Abzockerei"	Rechnungslegungsrecht	
	16. Mrz 11	SR			Detailberatung zur Revision des Rechnungslegungsrechts abgeschlossen; Differenzen werden in der Sommersession im NR behandelt. Erhöhung der Schwellenwerte betreffend die ordentliche Revisionspflicht soll durch den BR in Kraft gesetzt werden.	<ul style="list-style-type: none"> - Wortprotokolle - Fahne (Rechnungslegung) - Fahne (Schwellenwerte)
	08. Apr 11	RK-N		Minder-Initiative wird den Stimmbürgern zur Ablehnung, direkter Gegenvorschlag des NR zur Annahme empfohlen.		<ul style="list-style-type: none"> - Medienmitteilung
	13. Mai 11	RK-N	Beratung des indirekten Gegenvorschlags, Ablehnung der Vorlage in der Schlussabstimmung.			<ul style="list-style-type: none"> - Medienmitteilung - GesKR-Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision 2/2011
	01. Jun 11	NR	Detailberatung des indirekten Gegenvorschlags; Verabschiedung abweichend vom Beschluss des SR. Behandlungsfrist für die Initiative soll bis 26. Aug. 2012 verlängert werden.			<ul style="list-style-type: none"> - Wortprotokolle (1. Teil) - Wortprotokolle (2. Teil) - Fahne (Gegenvorschlag) - Wortprotokolle (Verlängerung der Behandlungsfrist) - Wortprotokolle (Schwellenwerte/Rechnungslegung) - Fahne (Rechnungslegung)
	07. Jun 11	SR	Zustimmung zur Verlängerung der Behandlungsfrist für die Initiative bis 26. Aug. 2012.			<ul style="list-style-type: none"> - Wortprotokolle
	17. Jun 11	SR/NR			Die Vorlage zur Erhöhung der Schwellenwerte betreffend die ordentliche Revisionspflicht wird in der Schlussabstimmung angenommen; die Referendumsfrist läuft am 6. Oktober 2011 ab, das Inkrafttreten wird durch den BR bestimmt.	<ul style="list-style-type: none"> - Text des Erlasses (BBl 2011 4843)
	19. Aug 11	RK-S	Beratung des indirekten Gegenvorschlags.			<ul style="list-style-type: none"> - Medienmitteilung - GesKR-Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision 3/2011
	07. Sept 11	RK-S			Abschluss der Beratungen zum Rechnungslegungsrecht.	<ul style="list-style-type: none"> - Medienmitteilung

Jahr	Datum	Wer	Was			Dokumente
			Aktienrecht	Initiative "gegen die Abzockerei"	Rechnungslegungsrecht	
	12. Sept 11	SR	Detailberatung des indirekten Gegenvorschlags; Verabschiedung abweichend vom Beschluss des Nationalrats; Eintreten auf die Vorlage mit steuerrechtlichen Regelungen bekräftigt.		Detailberatung zur Revision des Rechnungslegungsrechts; Verabschiedung abweichend vom Beschluss des Nationalrats.	<ul style="list-style-type: none"> - Wortprotokolle (Gegenvorschlag) - Fahne (Gegenvorschlag) - Wortprotokolle (Rechnungslegung) - Fahne (Rechnungslegung)
	14. Okt 11	RK-N	Beratung des indirekten Gegenvorschlags.		Beratungen zum Rechnungslegungsrecht.	<ul style="list-style-type: none"> - Medienmitteilung - GesKR-Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision 4/2011
	7. Dez 11	NR	Detailberatung des indirekten Gegenvorschlags; Verabschiedung abweichend vom Beschluss des Ständerats; auf die Vorlage mit steuerrechtlichen Regelungen wird definitiv nicht eingetreten.		Detailberatung zur Revision des Rechnungslegungsrechts; Verabschiedung abweichend vom Beschluss des Ständerats.	<ul style="list-style-type: none"> - Wortprotokolle (Gegenvorschlag) - Fahne (Gegenvorschlag) - Wortprotokolle (Rechnungslegung)
	8. Dez 11	EKonf			Einigungskonferenz zu den verbleibenden Differenzen bei der Revision des Rechnungslegungsrechts.	<ul style="list-style-type: none"> - Fahne Einigungskonferenz
	12. Dez / 15. Dez 11	SR / NR			Annahme der Anträge der Einigungskonferenz zur Revision des Rechnungslegungsrechts.	<ul style="list-style-type: none"> - Wortprotokolle (SR) - Wortprotokoll (NR)
	1. Jan 12	BR			Die Vorlage zur Erhöhung der Schwellenwerte betreffend die ordentliche Revisionspflicht tritt in Kraft.	<ul style="list-style-type: none"> - Text des Erlasses

Abkürzungsverzeichnis:

AG	Aktiengesellschaft
AHVG	Bundesgesetz über die Alters- und Hinterlassenenversicherung
BBl	Bundesblatt
BR	Bundesrat
EKonf	Einigungskonferenz
GesKR	Schweizerische Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht sowie Umstrukturierungen
GV	Generalversammlung
NR	Nationalrat
OR	Obligationenrecht
RK-N	Rechtskommission des Nationalrats
RK-S	Rechtskommission des Ständerats
SR	Ständerat
WAK-N	Kommission für Wirtschaft und Abgaben des Ständerats
WAK-S	Kommission für Wirtschaft und Abgaben des Nationalrats