

Sehr geehrte Damen und Herren

Gerne möchten wir Sie erneut auf die **GesKR-Tagung zur grossen Aktienrechtsrevision** aufmerksam machen. Die Tagung wird am 27. Januar 2015 in den Räumlichkeiten der SIX Swiss Exchange (SIX Convention Point) in Zürich stattfinden und den Teilnehmerinnen und Teilnehmern einen Überblick über die Aktienrechtsrevision verschaffen sowie erste Analysen zu den wichtigsten zu erwartenden Neuerungen liefern.

Der Tagungsprospekt mit Programm und Anmeldetalon ist [hier](#) abrufbar.

Freundliche Grüsse

Ihre Schriftleitung

Dr. Till Spillmann

Dr. Frank Gerhard

Dr. Karim Maizar

Matthias Wolf



Newsletter Dezember 2014

- [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](#)

GesKR 4/2014 (soeben erschienen)

REGULATOR'S PAGE	David Frick, Der neue Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance 2014
AUFSÄTZE	Oliver Blum, Die Wirkung von Konzerndarlehen auf die Ausschüttungsfähigkeit Daniel Hunkeler / Georg J. Wohl, E-FIDLEG – höhere Hürden für KMU bei der öffentlichen Kapitalaufnahme? Thomas Jutzi, Vergleiche über GmbH- und aktienrechtliche Ansprüche Hans Kuhn, Der gesetzliche Bail-in als Instrument zur Abwicklung von Banken nach schweizerischem Recht Claude Lambert, Arbeitsverträge mit der Geschäftsleitung unter der VegüV
KURZBEITRÄGE	Damian K. Graf, Insiderhandel und ad hoc-Publizität aus der Optik des Betrugstatbestands
DEAL WATCH	Urs Schenker, Too complex to work? – Die abgebrochene Fusion von Omnicom und Publicis
ENTSCHEIDBESPRECHUNGEN	Olivier Hari, Transformation d'une SICAF en SICAV et numerus clausus de la loi sur la fusion: lacune ou silence qualifié? Andrew M. Garbarski, Qualité de partie plaignante du créancier cessionnaire des droits de la masse (art. 260 LP) Andreas Hinsén, Die zeitliche und sachliche Wirkung des Déchargebeschlusses
DISSERTATIONEN	Stéphane Voisard
SERVICERUBRIKEN	Entscheidübersicht Informationen der SIX Swiss Exchange Informationen der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) Mitteilungen und Verfügungen der Übernahmekommission (UEK) Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben Literaturübersicht



GesKR 1/2015 (erscheint im März)

AUFSÄTZE

Peter Böckli, Vorentwurf zur Aktienrechtsrevision

Guy Deillon, M&A dans le domaine bancaire: questions choisies

Thomas Müller / David Hadad, Pflichten des schweizerischen Vertreters beim Vertrieb von ausländische Anlagefonds an qualifizierte Investoren

Cédric Remund, Nouvelles infractions fiscales, blanchiment et intermédiaires financiers – Questions choisies de la pratique

Andrea Rüttimann, Offenlegungspflichten nach Art. 20 BEHG im Rahmen eines Übernahmeverfahrens

Reto Schiltknecht / Christopher McHale, Update «zu den äusserst dynamischen Entwicklungen beim regulatorischen Kapital der Banken»

KURZBEITRÄGE

Lino Hänni, OR 758

Dieter Gericke, Änderungen bzgl. Kapitalband verfassen

David Oser / Andreas Müller, Minder-Weiterentwicklung im VE der Aktienrechtsrevision

Pascal Zysset, Der Streitgenossenschaftlich qualifizierte Aktionär im Verfahren vor der UEK

SERVICERUBRIKEN

Entscheidübersicht

Informationen der SIX Swiss Exchange

Informationen der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA)

Mitteilungen und Verfügungen der Übernahmekommission (UEK)

Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben

Literaturübersicht



Inhalt

- [Gesellschaftsrecht](#)
 - [Firmenrecht](#)
 - [Kapitalmarktrecht](#)
 - [Übernahmen und Umstrukturierungen](#)
-

Gesellschaftsrecht

Einfache Gesellschaft – Vertretung, Solidarität unter Gesellschaftern

OR 544 III; OR 533 I; OR 148 II; ZPO 229 I. Vertretung einer einfachen Gesellschaft; Solidarität unter den Gesellschaftern; Anwendung der Rückforderungsbestimmungen nach OR 148 II. Für Schulden aus der Geschäftstätigkeit einer einfachen Gesellschaft (i.c. einer Arbeitsgemeinschaft mehrerer Bodenleger zur gemeinsamen Ausführung von Aufträgen) haften die Gesellschafter solidarisch (OR 544 III). Eine mögliche Beschränkung dieser Solidarhaftung (eine Übernahme der Schuld im Aussenverhältnis als Alleinhaftender) bedarf einer Vereinbarung mit dem Gläubiger (E. 5.1). Eine solche Vereinbarung liegt nicht bereits vor, wenn bei dem Abschluss einer Vereinbarung über die Verteilung von Sanierungskosten infolge Werkmängel alle Gesellschafter anwesend sind, aber im Wortlaut der mit dem Gläubiger abgeschlossenen Vereinbarung nur einer der Gesellschafter als Partei erwähnt wird (E. 5.3.2). Schliesst ein Gläubiger mit einem Solidarschuldner einen Vergleich ab, so ist nur mit Zurückhaltung von einem Forderungsverzicht zugunsten anderer Solidarschuldner auszugehen. Ist sodann kein Gesellschaftsvermögen zur Begleichung der Schuld vorhanden, gelangen die Rückforderungsbestimmungen von OR 148 II zur Anwendung (E. 6.1). 4A_73/2014; BGer, 19.6.2014.

Einfache Gesellschaft – Auflösung

OR 545 ff. Auflösung einer einfachen Gesellschaft, verknüpfte Gesellschaftsverträge. Mehrere selbständige Personengesellschaften können durch Parteiwillen jederzeit und formlos miteinander verknüpft werden. Die Auflösung einer einfachen Gesellschaft kann nach denselben Regeln erfolgen wie die Auflösung einer Kollektivgesellschaft, wenn die Gesellschaftsverträge der beiden Gesellschaften miteinander verknüpft sind und die Kollektivgesellschaft einen prägenden Charakter aufweist (E. 2.2). 4A.146/2013; BGer, 31.7.2013.

Kollektivgesellschaft – Beistandschaft

OR 574 I; OR 545 I 3. Umfassende Beistandschaft; Vertretung. Die Beteiligung an einer Kollektivgesellschaft setzt grundsätzlich keine Handlungsfähigkeit voraus. Die in OR 574 I i.V.m. 545 I 3 vorgesehene Auflösung der Kollektivgesellschaft bei umfassender Verbeiständung eines Gesellschafters räumt den Gesellschaftern ein Gestaltungsrecht zur Auflösung ein. Durchaus möglich bleibt die Fortführung der Gesellschaft mit dem Beistand. Bis zum Entscheid über die Auflösung bzw. Fortführung ist der Beistand gesetzlicher Vertreter des Verbeiständeten. Ist der umfassend Verbeiständete urteilsfähig, so kann er mit Zustimmung des gesetzlichen Vertreters auch für die Gesellschaft handeln (E. 1.4). 4A_150/2014; BGer, 26.8.2014.

Aktiengesellschaft – Generalversammlung

OR 698 II 2. Wiederwahl von Mitgliedern des Verwaltungsrates, unübertragbare Kompetenzen der Generalversammlung. Erreicht ein Mitglied des Verwaltungsrats bei der Wiederwahl durch die Generalversammlung nicht die nötige Anzahl an Stimmen, endet sein Mandat. Eine statutarische Klausel, welche für solche Fälle vorsieht, dass das bisherige Mandat weiterläuft, verstösst gegen OR 691 I 2 und ist nach OR 706b 3 nichtig (E. 2.6). 4A.235/2013; BGer, 27.5.2013.

Aktiengesellschaft – Verantwortlichkeit – Décharge

OR 758. Entlastungsbeschluss/ Décharge, Behauptungs- und Substanziierungspflicht. Die Organe einer Gesellschaft werden durch den Entlastungsbeschluss von Verantwortlichkeitsansprüchen der Gesellschaft befreit. OR 758 ist im Sinne einer negativen Schuldanererkennung zu verstehen. Sachlich kann ein Entlastungsbeschluss für eine bestimmte Zeitperiode sowohl für die gesamte Geschäftstätigkeit als auch mit bestimmten Vorbehalten erteilt werden. Die materielle Geltung bestimmt sich durch Auslegung des Beschlusses oder des ursprünglichen Antrags. Zeitlich umfasst ein Entlastungsbeschluss normalerweise die Geschäftstätigkeit des abgelaufenen Geschäftsjahres, wobei auf den Zeitpunkt der pflichtwidrigen Handlung und nicht auf deren Auswirkungen abzustellen ist. Geht es um pflichtwidrige Handlungen aus früheren Perioden wirkt sich ein Entlastungsbeschluss auf frühere, dem Geschäftsjahr vorausgehende Perioden aus. Tatsachen, die in der Vergangenheit nicht bekannt waren oder nicht bekannt sein konnten und nun in der laufenden Periode bekannt wurden, fallen somit nach OR 758 I in den Rahmen des aktuellen Entlastungsbeschlusses und werden dadurch genehmigt. Will die Generalversammlung keine Entlastung für entsprechende Vorfälle erteilen, so steht es ihr frei, den Entlastungsbeschluss mit einem zeitlichen und/oder materiellen Vorbehalt einzuschränken. Ein allgemeiner und vorbehaltloser Entlastungsbeschluss eines abgelaufenen Geschäftsjahres umfasst somit auch Vorfälle aus früheren Geschäftsjahren, wenn die Generalversammlung von diesen Vorfällen seit dem letzten Entlastungsbeschluss Kenntnis genommen hat (E. 6.3). 4A_155/2014; BGer 5.8.2014.

GmbH – Allgemeines – Zuständigkeit

OR 812 I; ZPO 6 IV b; ZPO 85. Sachliche Zuständigkeit; Auskunftsbegehren; unbezifferte Forderungsklage. Das Handelsgericht ist (bei entsprechender gesetzlicher Regelung in den Kantonen) gemäss ZPO 6 IV b für Klagen sachlich zuständig, die ihre Grundlage in den Bestimmungen über Handelsgesellschaften und Genossenschaft (OR 552-926) haben. Will eine GmbH ein Auskunftsbegehren gegen einen ausgeschiedenen Geschäftsführer vor dem Handelsgericht geltend machen, so muss das Begehren daher aus den erwähnten Bestimmungen abgeleitet werden können. Der Geschäftsführer einer GmbH steht in einem schuldrechtlichen und gesellschaftsrechtlichen Doppelverhältnis zur Gesellschaft (E. 3.1). Im Rahmen des gesellschaftsrechtlichen Verhältnisses sieht das GmbH-Recht keinen solchen materiellrechtlichen Anspruch auf Auskunftserteilung vor. Ein solcher kann insbesondere nicht aus der in OR 812 I und II statuierten allgemeinen Treuepflicht abgeleitet werden. Vielmehr ergibt sich die Auskunftspflicht des Geschäftsführers aus dem schuldrechtlichen Vertragsverhältnis bzw. aus dem mit der Gesellschaft in der Regel parallel bestehenden Arbeits- und oder Auftragsverhältnis (E. 3.2.2). Folglich hat das Auskunftsbegehren seine Rechtsgrundlage ausserhalb der Bestimmungen zum Recht der Handelsgesellschaften und der Genossenschaft, was dazu führt, dass das Handelsgericht nicht nach ZPO 6 IV b sachlich zuständig ist (E. 3.3). Verbindet der Beschwerdeführer mit einem solchen Auskunftsbegehren eine unbezifferte Leistungsklage aus gesellschaftsrechtlicher Verantwortlichkeit (OR 827 i.V.m. 754), so handelt es sich nicht zwingenderweise um eine Stufenklage i.S.v. ZPO 90, auf welche das Handelsgericht mangels sachlicher Zuständigkeit für alle in dieser enthaltenen Ansprüche nicht einzutreten hat (E. 4.2). Vielmehr kann die Leistungsklage auch eine unbezifferte Forderungsklage im engeren Sinn nach ZPO 85 I darstellen (E. 4.3). Dafür hätte die klagende Partei aber nachweisen müssen, dass eine Bezifferung der eigenständigen Forderungsklage unmöglich oder unzumutbar ist (E. 4.3.2). Offen gelassen, ob beim Vorliegen einer unbezifferten Forderungsklage i.S.v. ZPO 85 I das Handelsgericht auch dann eintreten muss, wenn der Beschwerdeführer dieses Begehren ausdrücklich nur in Verbindung mit dem Auskunftsbegehren beurteilt haben will (E. 4.4). 4A_93/2014; BGer, 4.7.2014.

Firmenrecht

Klagebefugnis der Verwaltungsbehörden

OR 944 I; OR 956 II; OR 162 V. Klagebefugnis der Verwaltungsbehörden. Den Verwaltungsbehörden steht kein Gerichtsverfahren zur Verfügung, um eine Verletzung von OR 944 I in Bezug auf die Firmenbildung geltend zu machen (E. 6). 4A.306/2014; BGer, 3.9.2014.

Kapitalmarktrecht

Aufsicht – Verwaltungshandeln

VwVG 5 I; GwG 25. Verfügung; Anfechtungsobjekt; informelles Verwaltungshandeln. Als Verfügungen i.S.v. VwVG 5 gelten autoritative, einseitige, individuell-konkrete Anordnungen der Behörde, die in Anwendung von Verwaltungsrecht ergangen, auf Rechtswirkung ausgerichtet sowie verbindlich erzwingbar sind (E. 2.1). Richtet sich die FINMA in einem Schreiben an eine anerkannte Selbstregulierungsorganisation und weist sie darin auf den Anpassungsbedarf des Reglements und die Folgen einer Nichtanpassung hin (GwG 25), so handelt sie hoheitlich, einseitig, individuell-konkret und in Anwendung von Bundesrecht in Bezug auf die Organisation (E. 2.2). Erfolgt das Schreiben im Rahmen der formfreien Aufsichtstätigkeit, so ist dieser Umstand lediglich ein Indiz für die Abgrenzung zwischen informellem Vorabklärungsverfahren und eingreifendem Verwaltungsverfahren (FINMAG 30). Massgeblich für die Qualifikation des Schreibens ist nicht das Verfahrensstadium, in welcher es erfolgt, sondern ob das Schreiben sämtliche Strukturmerkmale einer Verfügung erfüllt (E. 3.2 f.). Dem strittigen Dokument müssen somit zusätzlich Rechtswirksamkeit und Vollstreckbarkeit zukommen, welche wesentliche Strukturmerkmale einer Verfügung darstellen. Das ist nicht der Fall, wenn das Schreiben keine autoritative und vollstreckbare staatliche Anordnung enthält (E. 3.4). 2C_1184/2013; BGer, 17.7.2014.

Übernahmen und Umstrukturierungen

FusG – Umwandlung einer Aktiengesellschaft

FusG 54 I; FusG 69 I; KAG 95 I lit. c; BV 8. Umwandlung einer Aktiengesellschaft, Numerus clausus, Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV). Die Auflistung der zulässigen Umwandlungsformen nach FusG 54 ist abschliessend (Numerus clausus) (E. 5.2.2). Die Umwandlung einer Aktiengesellschaft in eine Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV) ist mangels einer Ausnahmebestimmung nach KAG 95 unzulässig (E. 5.3). Die Umstrukturierung einer Aktiengesellschaft in eine SICAV ist mittels der Vermögensübertragung nach FusG 69 I mit den Zielsetzungen des FusG vereinbar (E. 5.2.4). Die Unzulässigkeit der Umwandlung einer Aktiengesellschaft in eine SICAV verstösst nicht gegen BV 8 (E. 6). B-6755/2013; BVGer, 11.8.2014.

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

Inhalt

- [Medienmitteilungen](#)
 - [Mitteilungen von SIX Exchange Regulation](#)
 - [Mitteilungen des Regulatory Board](#)
-

Medienmitteilungen

3. November 2014 – Anpassung der Mitteilung I/13 der Offenlegungsstelle betreffend hauptkотиerte Gesellschaften mit Sitz im Ausland

Der Anwendungsbereich des Offenlegungsrechts wurde mit der Revision von [Art. 20 Abs. 1 Börsengesetz](#), die am 1. Mai 2013 in Kraft getreten ist, auf Gesellschaften mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise in der Schweiz hauptkотиert sind, ausgeweitet.

Bei Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz wird für die Berechnung, ob ein Grenzwert nach Art. 20 Abs. 1 Börsengesetz tangiert ist, auf die Gesamtzahl der Stimmrechte gemäss Eintrag im Handelsregister abgestellt. Da ausländische Gesellschaften nicht in einem Handelsregister in der Schweiz eingetragen sind, müssen sie die aktuelle Gesamtzahl der ausgegebenen Beteiligungspapiere und die damit verbundene Anzahl Stimmrechte selbst veröffentlichen (Art. 53b BEHV). Die Offenlegungsstelle von SIX Swiss Exchange hat die Modalitäten der Veröffentlichung in der [Mitteilung I/13 vom 30. April 2013](#) umschrieben.

Da die Richtlinie betr. Regelmeldepflichten für Emittenten mit Teilnehmungsrechten (TeilnehmungsPapieren), Anleihen, Wandelrechten, Derivaten und kollektiven Kapitalanlagen ([Regelmeldepflichtenrichtlinie, RLRMP](#)) am 1. Dezember 2014 in Kraft tritt, wird die Mitteilung I/13 vom 30. April 2013 wie folgt angepasst: Gesellschaften mit Sitz im Ausland haben ab 1. Dezember 2014 die aktuelle Gesamtzahl der von ihnen ausgegebenen Beteiligungspapiere und der damit verbundenen Stimmrechte SIX Exchange Regulation als Regelmeldepflicht mitzuteilen. SIX Exchange Regulation wird die erhaltenen Angaben auf ihrer [Website](#) veröffentlichen.

Die vollständige Mitteilung ist [hier](#) abrufbar.

24. September 2014 – Sanktion gegen Credit Suisse Funds AG wegen Verletzung der Vorschriften betreffend die Regelmeldepflichten

Im Januar 2014 hatte die Credit Suisse Funds AG eine Ausschüttungsmeldung für bestimmte Exchange Traded Funds (ETFs) zu spät versandt.

Da die Credit Suisse Funds AG in den letzten drei Jahren weder von der Sanktionskommission noch von SIX Exchange Regulation sanktioniert wurde, wurde der Verstoß als mittelschwer qualifiziert, das Verschulden als grob fahrlässig. In Anbetracht aller Umstände wurde die Credit Suisse Funds AG von SIX Exchange Regulation wegen Verletzung der Vorschriften betreffend die Regelmeldepflichten im Rahmen eines Sanktionsbescheids mit einer Busse von CHF 10'000 sanktioniert. Die Credit Suisse Funds AG hat den Sanktionsbescheid akzeptiert.

Die vollständige Mitteilung ist [hier](#) abrufbar.

Mitteilungen von SIX Exchange Regulation

Mitteilung Nr. 4/2014 vom 19. September 2014 – Aktualisierte Erkenntnisse zu IFRS aus der Durchsicht der Abschlüsse 2013

Die von SIX Exchange Regulation in Comment Letters, Einigungen und Sanktionen behandelten Beanstandungen sind im IFRS-Rundschreiben überblicksweise enthalten. Das [Rundschreiben](#) wurde um die Feststellungen aus den IFRS-Halbjahres- und Jahresabschlüssen 2013 aktualisiert. Hingewiesen wird dabei hauptsächlich auf die Feststellungen zur Darstellung von Aufwendungen und Zwischentotalen in der Gesamtergebnisrechnung, zur Umsatzerfassung sowie zu den Erläuterungen in der Zwischenberichterstattung.

Bei der Prüfung von IFRS-Abschlüssen setzt SIX Exchange Regulation voraus, dass die Emittenten die im Rundschreiben aufgezeigten Hilfestellungen zu den IFRS-Problemgebieten kennen. Nach dem Rundschreiben notwendige Anpassungen für den IFRS-Abschluss 2014 sollten umgesetzt werden. Bei Bedarf können Emittenten zur Behandlung von bestimmten Sachverhalten vorgängig die Meinung von SIX Exchange Regulation einholen. Eine solche [Pre-Clearance](#) ist unter Einhaltung der Bedingungen jederzeit möglich.

Mitteilungen des Regulatory Board

Mitteilung Nr. 7/2014 vom 1. Dezember 2014 – Anpassung der Gebührenordnung zum Kotierungsreglement

I. Ausgangslage und Anpassung der Gebührenordnung

Per 1. Januar 2015 senkt die SIX Structured Products Exchange AG die Gebühren für Kotierungspakete um bis zu 20%. Gleichzeitig wird der Anteil der provisorischen Zulassungen auf den nächsten Handelstag (T + 1-Gesuche) innerhalb der Kotierungspakete auf bis zu 50 Prozent erhöht.

II. Inkraftsetzung

Die angepasste Gebührenordnung wird am 1. Januar 2015 in Kraft treten.

Die vollständige Mitteilung ist [hier](#) abrufbar.

Mitteilung Nr. 6/2014 vom 3. November 2014 – Inkraftsetzung der Regelmeldepflichtenrichtlinie und Inkraftsetzung der Richtlinie Ausländische Gesellschaften sowie der revidierten Richtlinie Meldeplattform Rundschreiben Nr. 1

I. Ausgangslage

Im Kotierungsreglement (KR) und in verschiedenen Richtlinien sind die Rechtsgrundlagen für die Regelmeldepflichten verankert. Das aktuelle Rundschreiben Nr. 1 - Meldepflichten im Rahmen der Aufrechterhaltung der Kotierung (Rundschreiben Nr. 1 (RS1)) enthält die diversen Regelmeldepflichten für verschiedene Arten von Effekten.

II. Neue und revidierte Richtlinien

Das Issuers Committee (IC) genehmigte am 14. März 2014 den Entwurf einer neuen Richtlinie betr. Regelmeldepflichten für Emittenten mit Beteiligungsrechten (Beteiligungspapieren), Anleihen, Wandelrechten, Derivaten und kollektiven Kapitalanlagen ([Richtlinie Regelmeldepflichten \(RLRMP\)](#)). Die RLRMP ersetzt das heutige Rundschreiben Nr. 1. Da es in materieller Hinsicht nur zu wenigen Änderungen kommt, wurde auf die Durchführung einer Vernehmlassung verzichtet.

Das IC nahm die partielle Revision der Richtlinie betr. die Kotierung von ausländischen Gesellschaften ([Richtlinie Ausländische Gesellschaften \(RLAG\)](#)) an. Die Revision betrifft ausländische Emittenten mit sekundärkotierten Effekten und steht ebenfalls vor allem im Zusammenhang mit der neuen Richtlinie Regelmeldepflichten.

Des Weiteren wurde die Richtlinie betr. die Nutzung der elektronischen Meldeplattform für Meldepflichten gemäss Rundschreiben Nr. 1, Anhang 1 neu benannt: Richtlinie betr. die Nutzung

der elektronischen Meldeplattform für Meldepflichtigen gemäss Art. 9 Regelmeldepflichtenrichtlinie ([Richtlinie Meldeplattform RLRMP \(RLMR\)](#)). Im Zusammenhang mit der RLRMP wurden in der RLMR kleinere Änderungen vorgenommen.

In der Richtlinie Regelmeldepflichten werden die einzelnen Regelmeldepflichten für die verschiedenen Arten von Effekten einzeln aufgelistet (Art. 9 ff. RLRMP). Die Details zu den Regelmeldepflichten werden in sechs Anhängen erläutert. In einem eigenen Anhang sind neu auch die Regelmeldepflichten für ausländische Emittenten mit sekundärkotierten Beteiligungsrechten aufgeführt (RLRMP Anhang 6).

Da die Erläuterungen zu den einzelnen Regelmeldepflichten, die bisher in gewissen Anhängen des Rundschreibens Nr. 1 enthalten waren, aus konzeptionellen Gründen nicht in die RLRMP überführt werden konnten, ist die Veröffentlichung eines entsprechenden Kurzkomentars im Verlauf des Jahres 2015 geplant.

III. Wichtigste Neuerungen materieller Natur

Die Meldepflicht des Free Floats seitens ausländischer Emittenten mit primär- bzw. hauptkotierten Beteiligungsrechten wird abgeschafft. Diese Emittenten müssen gemäss der RLRMP jedoch Angaben zu ihrem aktuellen Aktienkapital SIX Exchange Regulation (SER) übermitteln. Die entsprechenden Bestimmungen betreffend die Kotierung von Beteiligungsrechten und die Meldung einer Kapitalherabsetzung bleiben unverändert anwendbar.

Die Pflicht zur Einreichung der Finanzberichte entfällt künftig bei den kollektiven Kapitalanlagen. Ferner wurde auf eine Meldepflicht betreffend die Liquidation von kollektiven Kapitalanlagen verzichtet. Die Liquidation von kollektiven Kapitalanlagen wird künftig durch die neue Richtlinie betr. Dekotierung von in- und ausländischen kollektiven Kapitalanlagen ([Richtlinie Dekotierung kollektive Kapitalanlagen \(RLDKK\)](#)), die am 1. November 2014 in Kraft tritt, geregelt. Des Weiteren müssen neu Änderungen der Währung des Basiswerts in Bezug auf Exchange Traded Funds SER gemeldet werden.

Die RLAG wird im Hinblick auf Sekundärkotierungen teilweise revidiert. Beispielsweise werden hinsichtlich der Ad hoc-Publizität gewisse Klarstellungen vorgenommen. Des Weiteren müssen Emittenten mit sekundärkotierten Beteiligungsrechten SER neu Umstrukturierungen sowie Modifikationen ihrer Kapitalstruktur melden. Die bislang in der RLAG, im Falle einer Kapitalerhöhung ab 20% des ausstehenden Kapitals oder der Kotierung einer zusätzlichen Kategorie von Beteiligungsrechten, vorgesehene Gesuchspflicht wird durch die neue Meldepflicht in der RLRMP ersetzt.

Die geringen Änderungen in der RLMR sind nicht materieller Natur.

IV. Inkraftsetzung

Die neue RLRMP sowie die revidierten RLAG und RLMR treten am 1. Dezember 2014 in Kraft. Ab diesem Zeitpunkt entfaltet das Rundschreiben Nr. 1 keine Wirkung mehr.

Die vollständige Mitteilung ist [hier](#) abrufbar.

Mitteilung Nr. 5/2014 vom 16. Oktober 2014 – Behandlung von Cross- und Upstream Garantien zur ersatzweisen Erfüllung der Anforderungen an die Kapitalausstattung und die Dauer des Bestehens des Emittenten im Sinne von Art. 8 ZRA

I. Ausgangslage

Die Mitteilung Nr. 5/2014 ersetzt die Mitteilung des Regulatory Board Nr. 1/2011 vom 17. Juni 2011. Von den Anforderungen an den Emittenten gemäss Art. 11 und 15 [KR](#) (Dauer und Kapitalausstattung) kann gemäss Art. 8 [Zusatzreglement Anleihen \(ZRA\)](#) abgewichen werden, wenn eine die Anforderungen erfüllende Drittperson (Sicherheitsgeber) für die mit den Effekten verbundenen Verpflichtungen ein Sicherungsversprechen (Garantie) an Stelle des Emittenten abgibt. Als Sicherheitsgeber im Sinne von Art. 8 ZRA tritt in der Regel die Muttergesellschaft des Emittenten auf (Downstream Garantie). Der Emittenten-Ausschuss des Regulatory Board hatte im Zusammenhang mit der Kotierung einer Anleihe die Frage zu beurteilen, ob die ersatzweise erfüllende Drittperson im Sinne von Art. 8 ZRA auch eine Tochter- oder Schwestergesellschaft des

Emittenten sein könne (Cross- oder Upstream Garantie).

II. Entscheid

Der Emittenten-Ausschuss des Regulatory Board entschied, dass für die ersatzweise Erfüllung durch einen Sicherheitsgeber gemäss Art. 8 des ZRA Cross- und Upstream Garantien von Tochter- oder Schwestergesellschaften des Emittenten grundsätzlich nicht herangezogen werden können. In diesen Fällen sei eine ersatzweise Erfüllung durch eine Tochter- oder Schwestergesellschaft grundsätzlich nicht im Sinne von Art. 8 ZRA und die Werthaltigkeit des Sicherungsversprechens aufgrund des Verhältnisses zwischen Emittent und Sicherheitsgeber nicht immer sichergestellt.

Neu soll unter gewissen Bedingungen die ersatzweise Erfüllung durch einen Sicherheitsgeber (Substitute Guarantor, ersatzweise erfüllender Garant), der eine direkte oder indirekte Tochter- oder Schwestergesellschaft des Emittenten ist, möglich sein. Hauptsächlich sollte dies dann möglich sein, wenn der Emittent eine Zweckgesellschaft (Special Purpose Vehicle, SPV) ist, die innerhalb eines Konzerns über oder neben dem Substitute Guarantor oder gar ausserhalb des Konsolidierungskreises des Konzerns steht. Typischerweise erbringen in solchen Fällen mehrere direkte oder indirekte Tochter- und Schwestergesellschaften Cross- oder Upstream Garantien. Falls die nachfolgenden Bedingungen und Transparenzpflichten so eingehalten werden, dass sich der Anleger ein begründetes Urteil über die Werthaltigkeit der Sicherungsversprechen und der besonderen Risiken, welche sich aus der Struktur ergeben, machen kann, ist die ersatzweise Erfüllung aus den Cross- oder Upstream Garantien auf Gesuch hin zulässig.

Das Gesuch um Unterstellung unter die Mitteilung Nr. 5/2014 hat im Rahmen des Vorprüfungsgesuches gemäss Art. 23 [Richtlinie Verfahren Forderungsrechte \(RLVF\)](#) zu erfolgen. Zusätzlich zu den von Art. 23 RLVF geforderten Informationen sollte im Gesuch der Anteil der garantierenden Tochter- und Schwestergesellschaften am EBIT oder an einer anderen massgeblichen Finanzkennzahl des Konzerns angegeben werden. Sofern die Angabe nicht für den EBIT erfolgt, hat eine Begründung, weshalb die gewählte Finanzkennzahl im konkreten Fall wesentlich ist, zu erfolgen.

III. Kotierungsbestimmungen und Publizitätspflichten

Der Anteil am EBIT oder einer anderen massgeblichen Finanzkennzahl des Konzerns der garantierenden Tochter- und Schwestergesellschaften muss wesentlich sein, damit eine gewisse Werthaltigkeit der Sicherungsversprechen gewährleistet ist.

Im Kotierungsprospekt müssen, zusätzlich zu den gemäss [Schema E](#) geforderten Angaben, folgende Angaben gemacht werden:

- Transaktionsstruktur und Risiken
- Beschrieb der Transaktionsdokumente und deren Zusammenspiel
- Informationen zu Sicherungsgebern
- Jahresabschlüsse der letzten zwei Geschäftsjahre des Konzerns zu welchem der Emittent gehört
- Management Discussion & Analysis

Die vollständig Medienmitteilung kann [hier](#) abgerufen werden.

Mitteilung Nr. 4/2014 vom 16. Oktober 2014 – Behandlung von kotierungsrechtlich irrelevanten Garanten

I. Ausgangslage

In den Fällen, wo der Emittent selber sämtliche Anforderungen gemäss [Kotierungsreglement \(KR\)](#) erfüllt, jedoch zusätzlich noch über eine oder mehrere Garantien von Garantiegebern verfügt, welche selber die Anforderungen an die Dauer des Bestehens (Art. 11 KR), die Kapitalausstattung (Art. 15 KR), den anwendbaren Rechnungslegungsstandard (Art. 12 KR) und an die Aufrechterhaltung der Kotierung (Art. 49 ff. KR) nicht erfüllen, musste bis anhin jeweils ein Ausnahmegesuch i.S.v. Art. 37 Zusatzreglement Anleihen gestellt werden.

II. Entscheid

Gemäss dem Entscheid des Emittenten-Ausschusses des Regulatory Board kann in Zukunft auf Ausnahmeanträge für kotierungsrechtlich irrelevante Garanten verzichtet werden, sofern über den Umstand, dass diese Garanten nicht den Kotierungsregularien und deren Ausführungserlassen unterstehen, im Kotierungsprospekt an prominenter Stelle Transparenz geschaffen wird.

Die vollständig Medienmitteilung kann [hier](#) abgerufen werden.

Mitteilung Nr. 3/2014 vom 1. Oktober 2014 – Neue Richtlinie betr. Dekotierung von in- und ausländischen kollektiven Kapitalanlagen

I. Ausgangslage

Die neue Richtlinie betr. Dekotierung von in- und ausländischen kollektiven Kapitalanlagen (RLDKK) regelt die Grundsätze der Dekotierung von kollektiven Kapitalanlagen. Darunter gehören die Grundsätze zu den Immobilienfonds, Anlagefonds, Exchange Traded Funds (ETF) und Exchange Traded Structured Funds (ETSF), welche gemäss Standard für kollektive Kapitalanlagen der SIX Swiss Exchange kotiert sind.

II. Richtlinie betr. Dekotierung von kollektiven Kapitalanlagen

Der Emittent muss gemäss der RLDKK für die Dekotierung von kollektiven Kapitalanlagen, mit Ausnahme von Dekotierungen von inländischen kollektiven Kapitalanlagen, die aufgrund ihrer Liquidation dekotiert werden, ein schriftliches Gesuch bei SIX Exchange Regulation einreichen. Mit Publikation des Auflösungsbeschlusses in den Publikationsorganen der kollektiven Kapitalanlage vom Handel an der SIX Swiss Exchange werden diese suspendiert und spätestens zwei Börsentage nach der Handelseinstellung dekotiert (Art. 116 Abs. 4 der Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen vom 22. November 2006 i.V.m. Art. 96 des Bundesgesetzes vom 23. Juni 2006 über die kollektiven Kapitalanlagen).

III. Inkrafttreten

Die RLDKK ist am 1. November 2014 in Kraft getreten und findet erstmals auf Gesuche um Dekotierung von kollektiven Kapitalanlagen, die nach dem Datum der Inkraftsetzung bei SIX Exchange Regulation eingereicht werden, Anwendung.

Die vollständig Medienmitteilung kann [hier](#) abgerufen werden.

Mitteilung Nr. 2/2014 vom 1. September 2014 – Revision der Richtlinie betr. Informationen zur Corporate Governance (RLCG)

I. Ausgangslage

Gemäss der [Richtlinie betr. Informationen zur Corporate Governance \(RLCG\)](#) sollen den Investoren wichtige Informationen zur Corporate Governance durch den Emittenten zugänglich gemacht werden.

Infolge der per 1. Januar 2014 in Kraft gesetzten Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV, SR 221.331) und wegen den neuen Regelungen des auf den 1. Mai 2013 in Kraft getretenen Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG) sind gewisse Bestimmungen in der RLCG nicht mehr anwendbar oder inhaltlich anpassungsbedürftig. Deshalb wurden die Bestimmungen der RLCG entsprechend revidiert.

II. Anpassungen der RLCG

Die Revision kann in die folgenden Kategorien eingeteilt werden:

1. Spezialvorschriften für der VegüV unterstehende und nicht unterstehende Emittenten

Nicht alle Emittenten, die unter den Anwendungsbereich der RLCG fallen, müssen auch die Vorschriften der VegüV befolgen. Es sollen aber grundsätzlich alle an der SIX Swiss Exchange AG kotierten Gesellschaften die gleichen Informationen betreffend Corporate Governance offenlegen müssen. Mit den neuen Spezialvorschriften in der RLCG soll vermieden werden, dass Emittenten, die gemäss geltender RLCG verpflichtet sind, bestimmte Angaben zu machen, diese zukünftig nicht mehr aufführen müssen, weil sie nicht unter den Anwendungsbereich der VegüV fallen.

2. Zwingende Änderungen der RLCG aufgrund des revidierten BEHG sowie der VegüV
3. **Sprachliche oder praxisgemässe Anpassungen bzw. inhaltliche Klarstellungen der RLCG**, die im Einklang stehen mit der Spruchpraxis der Sanktionskommission und der Praxis von SIX Exchange Regulation.

III. Inkraftsetzung

Die revidierte RLCG ist am 1. Oktober 2014 in Kraft getreten und findet erstmals auf das Geschäftsjahr, das nach dem 31. Dezember 2013 begonnen hat, bzw. beginnt, Anwendung.

Inhalt

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

Allgemeines

16.12.2014 – FINMA veröffentlicht revidiertes Rundschreiben zum Prüfwesen

2012 revidierte die FINMA das aufsichtsrechtliche Prüfwesen und setzte dafür per 1. Januar 2013 die beiden Rundschreiben «Prüfwesen (2013/3)» und «Prüfgesellschaften und leitende Prüfer» (2013/4) in Kraft. Zeitgleich aber unabhängig davon beschlossen die Behörden, die Aufsicht über die Prüfgesellschaften von der FINMA an die Eidgenössische Revisionsaufsichtsbehörde RAB zu übertragen. Dafür wurden das Revisionsaufsichtsgesetz (RAG) und die Finanzmarktprüfverordnung (FINMA-PV) entsprechend angepasst. Die FINMA-PV regelt die Grundzüge der Durchführung und des Inhalts der Prüfung sowie die Form der Berichterstattung. Die revidierte FINMA-PV tritt per 1. Januar 2015 in Kraft.

Aufgrund der Übertragung der Aufsichtskompetenzen über die Prüfgesellschaften von der FINMA an die RAB wurden alle im FINMA-Rundschreiben «Prüfgesellschaften und leitende Prüfer» (2013/4) enthaltenen Zulassungsbestimmungen in die Revisionsaufsichtsverordnung übernommen, weshalb dieses Rundschreiben per Ende 2014 ersatzlos aufgehoben wird.

Das FINMA-Rundschreiben «Prüfwesen» (2013/3) beinhaltete ursprünglich diverse Bestimmungen und Prinzipien des Prüfwesens, welche neu in der FINMA-PV geregelt sind. Deshalb musste dieses Rundschreiben nun teilrevidiert werden. Das revidierte FINMA-Rundschreiben «Prüfwesen» tritt ebenfalls per 1. Januar 2015 in Kraft.

Die vollständige Mitteilung ist [hier](#) abrufbar.

30.10.2014 – Neue Leitlinien zu Enforcement und Kommunikation

Die FINMA hat neue interne Leitlinien zum Enforcement und zur Kommunikation verabschiedet.

Die Enforcement-Leitlinien ersetzen die Enforcement-Policy aus dem Jahr 2009 und bestimmen, wie das Enforcement der FINMA der Aufsichtstätigkeit bei Verstössen von Bewilligungsträgern gegen aufsichtsrechtliche Bestimmungen dient. Für die FINMA steht bei der Marktaufsicht die Bekämpfung von Marktmissbräuchen und Insidergeschäften auf dem Schweizer Effektenmarkt im Vordergrund.

Ferner konzentriert sich die FINMA auf das Marktverhalten der prudenziell Beaufsichtigten und deren Angestellten auf ähnlichen Märkten im In- und Ausland. Ein jährlich publizierter Bericht soll zudem die Transparenz über die Aktivitäten des rechtsdurchsetzenden Teils der FINMA erhöhen.

Die Kommunikations-Leitlinien enthalten die Kriterien, nach welchen die FINMA die Öffentlichkeit über ihre Tätigkeit informiert und stecken den Rahmen ihrer Informationspolitik ab. Die Leitlinien zeigen die Ziele sowie die Möglichkeiten und Grenzen der FINMA-Kommunikation auf. Des Weiteren erläutern sie die Kommunikationsgefässe der FINMA. Allgemeine Aufsichtsthemen sollen kontinuierlich und ausführlich, Regulierungsthemen hingegen neu ausschliesslich in FINMA-Verordnungen und Rundschreiben kommuniziert werden. Die Kommunikation zu einzelnen Personen und Unternehmen ist gesetzlich eingeschränkt.

Die vollständige Mitteilung ist [hier](#) abrufbar.

Banken, Effektenhändler und Vermögensverwalter

28.11.2014 – FINMA veröffentlicht Rundschreiben «Leverage Ratio» und «Offenlegung Banken»

Die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA erlässt das neue Rundschreiben 2015/3 «Leverage Ratio» und das revidierte Rundschreiben 2008/22 «Offenlegung Banken». Beide Rundschreiben treten am 1. Januar 2015 in Kraft. Der internationale Bankenstandard Basel III sieht eine Quote für die Höchstverschuldung (Leverage Ratio) vor, wobei das Rundschreiben «Leverage Ratio» nun die notwendigen Vorschriften für die Berechnung festhält. Da die Basel-III-Regeln überdies ab 2015 die Offenlegung der Kennzahlen «Leverage Ratio» und «Liquidity Coverage Ratio» (LCR) fordern, wurden diese Transparenzbestimmungen im Rundschreiben «Offenlegung Banken» eingefügt.

Die beiden Rundschreiben wurden gleichzeitig einer Anhörung unterzogen. Während die Einführung der Leverage Ratio nach internationalem Standard grundsätzlich gutgeheissen wurde, wurde betreffend die Offenlegung derselben der Detaillierungsgrad und auch der Zeitpunkt der Einführung kritisiert. Weiter wurden Regeln wie beispielsweise die Behandlung von Zweckgesellschaften oder der Einbezug aller flüssiger Mittel im Gesamtengagement als zu konservativ oder zu kompliziert beurteilt.

Gemäss gültiger Eigenmittelregulierung muss beim Schweizer Standardansatz für die Berechnung des Kreditäquivalents von Derivaten ein Multiplikator angewendet werden, um so die Gleichwertigkeit mit den Basler Mindeststandards zu erreichen. Da der von der FINMA vorgeschlagene Multiplikator von 2 als zu hoch kritisiert wurde, wird der Multiplikator nun auf 1,5 angesetzt.

Betreffend die Offenlegung der LCR hat die FINMA das von der Branche vorgeschlagene Wesentlichkeitsprinzip bei allen nicht systemrelevanten Banken übernommen. Somit müssen diese Banken nicht zu allen qualitativen Angaben gemäss den Basel-III-Bestimmungen Stellung nehmen, sondern lediglich zu den für sie relevanten Punkten. Systemrelevante Banken können sodann nun für die tägliche Berechnung der LCR-Kennzahlen einen risikobasierten Ansatz verwenden. Ausserdem müssen neu nicht mehr alle Komponenten der Kennzahl täglich berechnet werden: Während volatile Komponenten zwar nach wie vor täglich aktualisiert werden müssen, reicht bei weniger volatilen Komponenten eine wöchentliche Aktualisierung.

14.11.2014 – FINMA anerkennt SFAMA-Verhaltensregeln

Die FINMA anerkennt die Verhaltensregeln SFAMA als Mindeststandard. Die Verhaltensregeln SFAMA führen die Verhaltensregeln für die schweizerische Fondswirtschaft und für die Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen aus dem Jahr 2009 in einem gemeinsamen Verhaltenskodex zusammen. Sie setzen im Wesentlichen die erweiterten gesetzlichen Sorgfalts- und Informationspflichten der Bewilligungsträger und ihrer Beauftragten, welche durch die Teilrevisionen des Kollektivanlagengesetzes und der Kollektivanlagenverordnung entstanden sind, um. Im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen werden die Betroffenen beispielsweise verpflichtet, eine am Prinzip der Verhältnismässigkeit, ihrer Grösse und ihrem Risikoprofil angemessene Salär- und Vergütungspolitik zu verfolgen. Ferner wurden neue Regelungen zur Offenlegung sämtlicher den Anlegern belasteten Gebühren und Kosten sowie der Entschädigungen für den Vertrieb eingeführt. Weiter wurde auch die Behandlung von Interessenkonflikten und die funktionale sowie hierarchische Trennung der Kontrollsysteme geregelt.

Die neuen Verhaltensregeln SFAMA treten am 1. Januar 2015 in Kraft. Für die notwendigen Umsetzungsarbeiten wird eine einjährige Übergangsfrist eingeräumt.

14.10.2014 – FINMA veröffentlicht totalrevidierte Kollektivanlagenverordnung-FINMA

Die FINMA hat ihre Kollektivanlagenverordnung an die geänderten nationalen und internationalen regulatorischen Standards angepasst. Die Verordnung konkretisiert die Bestimmungen des Kollektivanlagengesetzes sowie der Kollektivanlagenverordnung. Sie soll den Anlegerschutz stärken und die Erhaltung des Marktzugangs zur EU unterstützen.

Die Verordnung wurde unter anderem bei der Risikomessung von derivativen Finanzinstrumenten an die europäischen Regelungen angeglichen (UCITS-Richtlinie). Auf eine Anrechnung in den drei Risikokategorien Markt-, Kredit-, und Währungsrisiko wird deshalb in Zukunft verzichtet. Die Verordnung hält neu allgemeine Anforderungen an die Qualität, Verwaltung und Verwahrung von Sicherheiten, die eine kollektive Kapitalanlage entgegen nimmt, fest. Die Anforderungen an das unabhängige Risikomanagement für Fondsleitungen, SICAV und Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen wurden konkretisiert.

Die totalrevidierte Kollektivanlagenverordnung-FINMA tritt am 1. Januar 2015 in Kraft.

Die vollständige Mitteilung ist [hier](#) abrufbar.

Aktuelles zu pendenten Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben

Revision des Aktienrechts

Betroffener Erlass: OR

Status: in der Vernehmlassung

Zuständige Behörde: Bundesrat

Weitere Informationen sind [hier](#) abrufbar

Gegenstand

Nachdem der Entwurf zur Revision des Aktienrechts vom 21. Dezember 2007 durch das Parlament aufgrund der Annahme der Volksinitiative «gegen die Abzockerei» durch Volk und Stände an den Bundesrat zurückgewiesen wurde, will der Bundesrat die Revision wieder aufnehmen und hat einen entsprechenden Vorentwurf in die Vernehmlassung geschickt. Ziel ist es, das Aktienrecht zu modernisieren und an die wirtschaftlichen Bedürfnisse anzupassen. Gleichzeitig sollen die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» auf Gesetzesstufe umgesetzt und auch weitere damit zusammenhängende Neuerungen eingeführt werden. Der Bundesrat schlägt sodann Bestimmungen für mehr Transparenz im Schweizer Rohstoffsektor vor.

Da der Ständerat den Entwurf 2007 im 2009 bereits vollständig beraten hatte und vieles unbestritten blieb, bildet der damalige Entwurf eine wichtige Grundlage der vorliegenden Aktienrechtsrevision. Zentrale Aspekte, welche in die neue Vorlage übernommen wurden, sind die Liberalisierung der Gründungs- und Kapitalbestimmungen, die Verbesserung der Corporate Governance – auch bei nicht börsenkotierten Gesellschaften – und die Verwendung elektronischer Mittel in der Generalversammlung. Der Bundesrat liess dabei die Erkenntnisse der neusten Lehre und Rechtsprechung einfließen, um die betreffenden Bestimmungen des Entwurfes 2007 zu verfeinern.

Der neue Vorentwurf behebt sodann diverse Unstimmigkeiten, welche durch punktuelle Revisionen und Abspaltungen einzelner Sachbereiche – wie beispielsweise das am 1. Januar 2013 in Kraft getretene Rechnungslegungsrecht – entstanden sind.

Weiter werden die Bestimmungen zu den **Reserven** und den **eigenen Aktien** harmonisiert. Das Aktienkapital muss sodann neu nicht mehr zwingend auf Schweizer Franken lauten und die Rückzahlung von Kapitaleinlagen wird mit Schutzvorschriften ergänzt. Bei Kapitalherabsetzungen, Rückzahlungen von Kapitalreserven und Sanierungsvorschriften wird sodann stärker auf die vorhandene sowie zukünftige Liquidität der Gesellschaft abgestellt.

Nachdem der Bundesrat die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» bereits umgesetzt hat durch das in Kraft setzen der Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV), überführt der Vorentwurf nun die **Bestimmungen der VegüV** in einem zweiten Schritt in die Bundesgesetze (Obligationenrecht, Bundesgesetz über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge, Strafgesetzbuch). Der Vorentwurf regelt sodann weitere Fragen mit engem Bezug zur Volksinitiative, um Rechtssicherheit zu schaffen und die Rechtsdurchsetzung zu stärken. So werden insbesondere die Sorgfaltspflichten der Verwaltungsratsmitglieder sowie der Geschäftsleitung bei der Vergütungspolitik präzisiert. Sodann setzt der Vorentwurf Leitplanken für Antrittsprämien und Entschädigungen im Zusammenhang mit Konkurrenzverboten und untersagt prospektive Abstimmungen über variable Vergütungen. Weiter werden die zivilprozessualen Rechte der Aktionäre gestärkt, welche unter bestimmten Voraussetzungen auf Kosten der Gesellschaft eine Rückerstattungs- oder Verantwortlichkeitsklage erheben können, um so wirksam gegen widerrechtliche Vergütungen an das oberste Kader vorzugehen.

Weiter greift der Vorentwurf aktuelle Themen politischer und öffentlicher Diskussionen auf. So soll in wirtschaftlich bedeutenden, börsenkotierten Gesellschaften jedes Geschlecht zu mindestens 30% im Verwaltungsrat sowie der Geschäftsleitung vertreten sein (**Frauenquote**), wobei sich

Gesellschaften innerhalb von 5 Jahren an diese Vorgabe anzupassen haben und bei Verfehlen des Richtwertes der Comply-or-Explain-Ansatz zur Anwendung gelangt (Nennung der Gründe sowie der bereits umgesetzten und geplanten Massnahmen im jährlichen Vergütungsbericht).

Der Vorentwurf präsentiert überdies eine Lösung für die Problematik der hohen **Bestände von Dispoaktien**. Revidierte Bestimmungen zur Sanierung sollen sodann Anreize schaffen für ein frühzeitiges Treffen notwendiger Sanierungsmassnahmen – wenn möglich schon vor der Eröffnung eines formellen Nachlassverfahrens. Schliesslich sieht der Vorentwurf auf zivilprozessualer Ebene Massnahmen zur erleichterten Durchsetzung aktienrechtlicher Klagen (z.B. Verantwortlichkeitsklage) vor.

Zuletzt will der Vorentwurf – in Anlehnung an das EU-Recht – zu mehr **Transparenz im Schweizer Rohstoffsektor** und damit zu verantwortungsvollem Handeln der Unternehmen sowie der rohstoffreichen Staaten beitragen. Die vorgeschlagenen Bestimmungen verpflichten börsennotierte und grosse, in der Förderung von Mineralien, Erdöl, Erdgas und Holz tätige Unternehmen, in einem elektronisch zu veröffentlichenden Bericht Zahlungen an staatliche Stellen ab Fr. 120'000.– pro Geschäftsjahr offen zu legen. Sodann soll der Bundesrat ermächtigt werden, diese Bestimmungen zur Transparenz auch im Rahmen eines international abgestimmten Vorgehens auf mit Rohstoffen handelnde Unternehmen auszudehnen.

Aktueller Stand

Der Bundesrat hat am 28. November 2014 den Vorentwurf zur Revision des Aktienrechts in die Vernehmlassung geschickt. Die Vernehmlassung dauert bis zum 15. März 2015.

Anpassung des Firmenrechts

Betroffener Erlass: OR

Status: Botschaft verabschiedet

Zuständige Behörde: Bundesrat

Weitere Informationen sind [hier](#) abrufbar

Gegenstand

Die vorgeschlagene Änderung des Obligationenrechts (OR) geht auf die Motionen «Erleichterung der Unternehmensnachfolge» (12.3727) und «Modernisierung des Firmenrechts» (12.3769) zurück. Bemängelt wurde, dass die geltenden Vorschriften für die Bildung von Firmen zu restriktiv seien und den Nachfolgeprozess für Einzelunternehmen, Kollektiv-, Kommandit- und Kommanditaktiengesellschaften behinderten. Der einmal gewählte Firmennamen sollte ungeachtet der Änderungen, die den Kreis der Gesellschafterinnen und Gesellschafter oder die Rechtsform betreffen, beibehalten werden können.

Der Bundesrat hat nun eine Botschaft zur Anpassung der Vorschriften über die Bildung des Firmenamens verabschiedet. Die Vorschriften des Firmenrechts sind wie folgt zu überarbeiten:

- *Kontinuität des Firmennamens*: Ziel ist, dass der einmal gewählte Firmennamen auf unbestimmte Zeit weitergeführt werden kann. Insbesondere sollen Gesellschafterwechsel 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 Gesellschaften sollen künftig die gleichen Vorschriften gelten. Der Firmennamen besteht (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 Gesellschaften auf die ganze Schweiz ausgedehnt wird. Damit wird dem Umstand Rechnung getragen, dass sich der Wirkungskreis von vielen Gesellschaften nicht mehr nur auf die Sitzgemeinde beschränkt.

Aktueller Stand

Der Bundesrat hat am 22. Januar 2014 die Anpassungen der Vorschriften über die Bildung der Firmennamen in die Vernehmlassung geschickt. Die Vernehmlassung dauerte bis zum 29. April 2014. Am 19. November 2014 hat der Bundesrat die Botschaft zur Anpassung der Vorschriften über die Bildung des Firmennamens verabschiedet.

Vernehmlassung zur Unternehmenssteuerreform III eröffnet

Betroffene Erlasse: Unternehmenssteuerreformgesetz III, StG, DBG, StHG, VStG

Status: in der Vernehmlassung

Zuständige Behörde: Bundesrat

Weitere Informationen sind [hier](#) abrufbar

Gegenstand

Da die geltenden Regelungen im Steuerrecht nicht im Einklang mit den internationalen Standards sind, soll die Unternehmenssteuerreform III die internationale Akzeptanz des Unternehmensstandorts Schweiz festigen und die Wettbewerbsfähigkeit stärken. Weiter soll auch die Systematik und Ausgewogenheit des Unternehmenssteuerrechts verbessert werden.

Steuerpolitische Massnahmen

Bestehende Regelungen, die nicht mehr im Einklang mit internationalen Standards stehen werden, sollen abgeschafft werden. Hierzu gehören hauptsächlich die kantonalen Steuerstatus für Holding-, Domizil- und gemischte Gesellschaften. Vorgeschlagen werden die Lizenzbox (Erträge aus Immaterialgüterrechten werden von den übrigen Erträgen eines Unternehmens getrennt und reduziert besteuert, sog. Outputförderung im Bereich Forschung, Entwicklung und Innovation) sowie das Modell einer zinsbereinigten Gewinnsteuer (über den bestehenden Abzug für Zinsen auf Fremdkapital hinaus erweiterter Abzug der Finanzierungskosten, indem zusätzlich auch kalkulatorische Zinsen auf dem Eigenkapital von der Bemessungsgrundlage abgezogen werden). Diese beiden Neuerungen tragen dem Umstand Rechnung, dass bestimmte unternehmerische Tätigkeiten im internationalen Vergleich einer niedrigen Besteuerung unterliegen. Die beiden Regelungstatbestände sollen es der Schweiz erlauben, in diesem Wettbewerb weiterhin mithalten zu können.

Des Weiteren sollen die Kantone die Möglichkeit haben, bei der Kapitalsteuer gezielte Erleichterungen einzuführen. Ferner soll die Systematik des Steuerrechts gestärkt werden mit diversen Massnahmen wie den Anpassungen beim Beteiligungsabzug und bei der Verlustverrechnung, der Abschaffung der Emissionsabgabe auf Eigenkapital sowie einer umfassenden Regelung für die Aufdeckung stiller Reserven.

Schliesslich soll auch die Besteuerung der Beteiligungsinhaber mit einer ausgewogenen Mischung von steuerbelastenden und steuerentlastenden Massnahmen angepasst werden. Solche Massnahmen sind beispielsweise die Besteuerung von Kapitalgewinnen auf Wertschriften sowie Anpassungen beim Teilbesteuerungsverfahren auf Dividenden. Damit wird dem Umstand Rechnung getragen, dass es zu massvollen Gewinnsteuersatzsenkungen in den Kantonen kommen dürfte.

Finanzpolitische Massnahmen

Da die steuerpolitischen Massnahmen schergewichtig in den Kantonen und ihren Gemeinden umgesetzt werden und dort zu höheren Mindereinnahmen als beim Bund führen werden, will der Bund mit vertikalen Ausgleichsmassnahmen in der Höhe von einer Milliarde eine ausgewogene Verteilung der Lasten zwischen Bund und Kantonen herbeiführen. Dies soll mittels einer Erhöhung des Kantonsanteils an der direkten Bundessteuer erreicht werden.

Beim System des nationalen Finanzausgleichs bedarf es einer Anpassung der Mechanik, um die neuen steuerpolitischen Realitäten abzubilden. Den verminderten Steuereinnahmen aus Gewinnen soll künftig mit neuen Gewichtungsfaktoren Rechnung getragen werden. Zudem soll durch einen Ergänzungsbeitrag in einer Übergangsperiode sichergestellt werden, dass die ressourcenschwächsten Kantone nicht unter das Mindestausstattungsziel gemäss dem geltenden

System fallen.

Soweit qualifizierbar, belasten die Reformelemente den Bundeshaushalt im Umfang von insgesamt rund 1,7 Milliarden Franken: 2 Milliarden Mehrbelastungen stehen neuen Einnahmen aus der Einführung der Kapitalgewinnsteuer von 0,3 Milliarden gegenüber. Ein struktureller Überschuss von rund 1 Milliarde soll zur Gegenfinanzierung aufgebaut werden. Die Aufstockung der Zahl der Steuerinspektoren soll zudem zu Mehreinnahmen beitragen.

Aktueller Stand

Der Bundesrat hat am 22. September 2014 entschieden, die Vernehmlassung zur Unternehmenssteuerreform III zu eröffnen. Die Vernehmlassung dauert bis zum 31. Januar 2015. Bei den weiteren Arbeiten werden neben den eingegangenen Vernehmlassungsantworten auch die zwischenzeitlichen internationalen Entwicklungen beachtet werden.

Whistleblowing

Betroffener Erlass: OR

Status: behandelt durch Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates

Zuständige Behörde: Bundesrat (13.094)

Weitere Informationen sind [hier](#) abrufbar

Gegenstand

Mit der Vorlage des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts betreffend Schutz bei Meldung von Unregelmässigkeiten am Arbeitsplatz soll festgelegt werden, unter welchen Voraussetzungen eine Meldung von Arbeitnehmenden, die auf Unregelmässigkeiten am Arbeitsplatz hinweisen (sog. Whistleblower), rechtmässig ist. Eine Meldung gilt dabei in der Regel nur dann als zulässig, wenn sie zuerst an den Arbeitgeber, anschliessend an eine Behörde und erst als letztmöglicher Weg an die Öffentlichkeit erfolgt. Damit wird dem Arbeitgeber die Möglichkeit gegeben, selbst gegen Unregelmässigkeiten vorzugehen und diese zu beseitigen.

Aktueller Stand

Die Vorlage zur Änderung des Obligationenrechts betreffend Schutz bei Meldung von Unregelmässigkeiten am Arbeitsplatz wurde am 4. Juli 2014 durch die Kommission für Rechtsfragen des Ständerates und nun am 14. November 2014 durch die Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates angenommen. Die Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates beantragt ihrem Rat aber die Rückweisung an den Bundesrat, um den Entwurf verständlicher und einfacher zu formulieren.

Umsetzung der revidierten FATF-Empfehlungen 2012

Betroffene Erlasse: BEHG, GwG, KAG, OR, SchKG, StGB, VStrR, ZGB

Status: von beiden Räten behandelt (Geschäfts-Nr. 13.106)

Zuständige Behörde: Bundesrat

Weitere Informationen sind [hier](#) abrufbar

Gegenstand

Der Bundesrat hat am 13. Dezember 2013 die Botschaft zum Gesetz über die Umsetzung der Empfehlungen 2012 der Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF) verabschiedet. Mit der angestrebten Revision der nationalen Gesetzgebung soll eine wirksamere Bekämpfung der Geldwäscherei ermöglicht und der Entwicklung der internationalen Finanzkriminalität Rechnung getragen werden.

Gegenüber dem geltenden Recht enthält der Entwurf insbesondere die folgenden Neuerungen:

- Verbesserung der Transparenz bei den juristischen Personen und den Inhaberaktien;
- Verschärfung der Pflichten der Finanzintermediäre bei der Feststellung der wirtschaftlich

- Berechtigten von juristischen Personen;
- Ausdehnung des Begriffs der politisch exponierten Personen sowie Einführung entsprechender risikobasierter Sorgfaltspflichten;
 - Erfassung schwerer Steuerdelikte im Bereich der direkten Steuern als Vortat der Geldwäscherei;
 - obligatorischer Beizug eines Finanzintermediärs für Barzahlungen über 100'000 Franken;
 - Erhöhung der Wirksamkeit des Verdachtsmeldesystems;
 - Verbesserung der Umsetzung des Standards der FATF bezüglich der Finanzsanktionen im Zusammenhang mit Terrorismus und Terrorismusfinanzierung.

Aktueller Stand

Am 19. Februar 2014 wurde der Entwurf des Bundesrats von der Kommission für Rechtsfragen des Ständerats ohne Gegenstimmen angenommen. Am 11. April 2014 ist die Kommission für Rechtsfragen des Nationalrats auf den Entwurf eingetreten und hat ihn am 28. Mai 2014 angenommen, wobei sie dabei weitgehend dem Ständerat folgte. In verschiedenen Punkten wurden aber differenzierte Beschlüsse gefasst, weshalb es zum Differenzbereinigungsverfahren kam. Die Kommission für Rechtsfragen des Ständerates hat sich am 27. August 2014 mit den Differenzen zwischen Ständerat und Nationalrat befasst. Bei den meisten Bestimmungen beantragte sie, am Beschluss des Ständerates festzuhalten, wobei sie jedoch einige Änderungen am System zur Meldung von Verdachtsfällen vorschlug.

Die Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates hat die Prüfung der Differenzen zwischen den Versionen der beiden Räte am 17. Oktober 2014 aufgenommen. Sie beantragte insbesondere ein neues Konzept für die Bargeldvorschriften und lehnte einen Antrag um Rückweisung des Entwurfs an den Bundesrat mit dem Auftrag, einen neuen Entwurf auszuarbeiten, welcher ausschliesslich auf die Empfehlungen des FATF beschränkt wäre (d.h. ohne Steuerbereich), ab. Die Kommission für Rechtsfragen des Nationalrats hat die Differenzbereinigung schliesslich am 14. November 2014 abgeschlossen. Bezüglich des Systems zur Meldung von Verdachtsfällen (Art. 9a, 10, 10a, und 23 Abs. 5 GwG) schloss sie sich den Beschlüssen des Ständerates an. Bloss eine Minderheit beantragte an den Beschlüssen des Nationalrates festzuhalten.

Verfügungen

Übernahmeangebot – Anwendung BEHG

Verfügung 582/01 vom 7. November 2014 in Sachen Gesuch von Cosmo Pharmaceuticals SpA betreffend Feststellung der Nichtanwendbarkeit schweizerischen Übernahmerechts

Die Cosmo Pharmaceuticals SpA (Cosmo) mit Sitz in Lainate, Italien, ist ein an der SIX Swiss Exchange (SIX) kotiertes Spezialitätenpharmaunternehmen. Cosmo ersuchte die Übernahmekommission (UEK) am 16. Oktober 2014 um Feststellung, dass das von ihr infolge der geplanten Sitzverlegung nach Luxemburg gemäss italienischem Gesellschaftsrecht zu gewährende Austrittsrecht für nicht zustimmende Aktionäre, das die Rücknahme von Aktien durch die Gesellschaft vorsieht, nicht unter BEHG 22 ff. (einschliesslich zugehöriger Verordnungsvorschriften) fällt. Eventualiter wurde um vollständige Ausnahme des Austrittsrechts von den Bestimmungen des BEHG 22 ff. ersucht.

Die UEK weist zunächst darauf hin, dass für das Vorliegen eines Angebots im Sinne von BEHG 2 lit. e entscheidend ist, dass die Aktionäre zur Andienung ihrer Titel eingeladen werden (Rz. 5). In Bezug auf das Austrittsrecht nach italienischem Gesellschaftsrecht hält die UEK fest, dass es sich dabei um ein öffentliches Angebot auf eigene Aktien handelt, das allerdings im Vergleich zu einem «gewöhnlichen» Rückkaufprogramm Besonderheiten aufweist. Obwohl das im Rahmen des Austrittsrechts angebotene Rückkaufprogramm selektiv und subsidiär ist sowie einer Potestativbedingung unterliegt, kommt die UEK zum Schluss, dass aufgrund des Vorliegens eines Rückkaufs eigener Aktien von der Anwendbarkeit des Rechts über öffentliche Kaufangebote auszugehen sei (Rz. 6). Weiter sei auch die Wahlmöglichkeit des Aktionärs, wie sie im Rahmen des zu beurteilenden Austrittsrechts besteht, ein entscheidendes Element eines öffentlichen Kaufangebots (Rz. 7). Abschliessend qualifiziert die UEK deshalb das Austrittsrecht als öffentliches Angebot im Sinne von BEHG 2 lit. e (Rz. 8).

Die UEK erörtert sodann einen möglichen Verzicht auf die Anwendung der Vorschriften des schweizerischen Rechts. Ein solcher ist nach BEHG 22 1bis lit. a und lit. b möglich, soweit die Anwendung des schweizerischen Rechts zu einem Konflikt mit dem ausländischen Recht führen würde und das ausländische Recht einen Anlegerschutz gewährleistet, der demjenigen des schweizerischen Rechts gleichwertig ist (Rz. 9). Vorliegend ist gemäss der UEK in verschiedener Hinsicht von Konflikten mit dem italienischen Gesellschaftsrecht auszugehen. Das Austrittsrecht steht zum einen lediglich einem beschränkten Kreis von Aktionären zu (Rz. 12). Zum andern fällt das Austrittsrecht mit Widerruf der Sitzverlegung dahin, was nach Schweizerischem Übernahmerecht eine unzulässige Potestativbedingung darstellen würde (Rz. 13). Hinzu kommt, dass nach italienischem Gesellschaftsrecht bei einer Überzeichnung im Rahmen eines Teilangebots der Widerruf zulässig ist und keine proportionale Kürzung erfolgt (Rz. 14). Die UEK stellt zwar unterschiedliche Zielrichtungen der Gesetze der beiden Jurisdiktionen fest, doch gehe der italienische gesellschaftsrechtliche Anlegerschutz über denjenigen des schweizerischen Gesellschaftsrechts, der kein Austrittsrecht bei wichtigen Gesellschaftsbeschlüssen vorsieht, hinaus (Rz. 20).

Im Ergebnis verfügt die UEK deshalb, dass gestützt auf BEHG 22 1bis auf die Anwendung des Schweizerischen Übernahmerechts verzichtet wird (Rz. 20).

Freiwillige Angebote – Allgemein – Handeln in gemeinsamer Absprache

Verfügung 584/01 vom 3. November 2014 in Sachen öffentliches Kaufangebot der 4T SA an die Aktionäre der Advanced Digital Broadcast Holdings SA sowie in Sachen öffentliches Rückkaufangebot der Advanced Digital Broadcast Holdings SA

Die Advanced Digital Broadcast Holdings SA (Zielgesellschaft) mit Sitz in Pregny-Chambésy ist

eine an der SIX Swiss Exchange (SIX) kotierte Holdinggesellschaft, die Equipment, Dienstleistungen und Software im Bereich der digitalen Fernsehübertragung anbietet. Die 4T SA (Anbieterin) ist eine Aktiengesellschaft nach luxemburgischen Recht mit Sitz in Bertrange (Luxemburg) und bezweckt den Erwerb, die Verwaltung sowie die Verwertung von Beteiligungen an Technologiegesellschaften. Die Anbieterin beabsichtigt die Zielgesellschaft vollständig zu übernehmen und deren Aktien dekotieren zu lassen. Beim Angebot handelt es sich um ein öffentliches Kaufangebot der Anbieterin für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Zielgesellschaft sowie um ein öffentliches Rückkaufangebot der Zielgesellschaft für bis zu 10% der von ihr ausgegebenen Namenaktien.

Die Übernahmekommission (UEK) erinnert zunächst an ihre Praxis (vgl. Verfügung 530/01 vom 9. April 2013 in Sachen öffentliches Kaufangebot von Forty Plus AG an die Aktionäre von Fortimo Group AG und öffentliches Rückkaufangebot von Fortimo Group AG), wonach es übernahmerechtlich zulässig sei, im Rahmen einer koordinierten Gesamttransaktion parallel zu einem Kaufangebot ein Rückkaufangebot zu lancieren (Rz. 2). Allerdings müsste, so die UEK, die Einhaltung der von UEV 1 statuierten Prinzipien der Lauterkeit, Transparenz und Gleichbehandlung der Anleger gewährleistet sein (Rz. 3). Sodann führt die UEK in Anlehnung an ihre bisherige Praxis aus, dass der Umstand, dass die Anbieterin allenfalls einen Teil ihrer Aktien an der Zielgesellschaft in das Rückkaufangebot andienen wird, keinen Verstoß gegen den Grundsatz der Gleichbehandlung zur Folge hat. Dabei ist entscheidend, dass die Anbieterin nur dann in das Rückkaufangebot andienen wird, falls nicht ausreichend Annahmen des Rückkaufangebots anderer Aktionäre vorliegen sollten. Das Andienen der Anbieterin bewirke deshalb in keinem Fall eine proportionale Kürzung der von den Publikumsaktionären angebotenen Aktien an der Zielgesellschaft (Rz. 7).

Ein klassisches Rückkaufangebot liegt nach Auffassung der UEK nicht vor, weil dieses Teil einer koordinierten Gesamttransaktion mit dem Ziel der Dekotierung der Zielgesellschaft ist. Damit sei das Rückkaufangebot nicht dem UEK-Rundschreiben Nr. 1: Rückkaufprogramme vom 27. Juni 2013 sondern den ordentlichen Bestimmungen des Übernahmerechts zu unterstellen (Rz. 12).

Die UEK gewährt der Zielgesellschaft sodann eine Ausnahme von UEV 36 II lit. e. Nach dieser Bestimmung handelt die Zielgesellschaft gesetzeswidrig, wenn sie ausserhalb eines Generalversammlungsbeschlusses eigene Beteiligungspapiere oder Effekten der Gesellschaft, deren Effekten zum Tausch angeboten werden, sowie sich auf sie beziehende Finanzinstrumente kauft oder verkauft (Rz. 16). Der Rückkauf eigener Aktien während eines öffentlichen Kaufangebots wäre der Zielgesellschaft zufolge der UEK untersagt. Vorliegend könne indes insofern eine Ausnahme gewährt werden, als das Rückkaufangebot der Zielgesellschaft keine Abwehrmassnahme darstelle (Rz. 16). Die UEK gewährt der Zielgesellschaft überdies eine Ausnahme von UEV 14 V. Nach besagter Bestimmung muss die Anbieterin beim Zustandekommen des Angebots während zehn Börsentagen ab der Veröffentlichung der definitiven Meldung des Zwischenergebnisses ein Recht zur nachträglichen Annahme des Angebots einräumen (Nachfrist). Aufgrund der Angebotsstruktur – nach Ablauf der Angebotsfrist wird die maximale Rückkaufquote von 10% ausgeschöpft sein – hält die UEK fest, dass sich das Einräumen einer Nachfrist erübrigt (Rz. 18).

Abschliessend sei darauf hingewiesen, dass die Anbieterin mit der Zielgesellschaft, einschliesslich aller von beiden Parteien indirekt und direkt kontrollierten Gesellschaften, ab dem Datum der Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung vom 31. Oktober 2014 in gemeinsamer Absprache handelt (Rz. 31).

Freiwillige Angebote – Allgemein – Handeln in gemeinsamer Absprache

Verfügung 580/01 vom 16. Oktober 2014 in Sachen öffentliches Kaufangebot von KUKA Aktiengesellschaft an die Aktionäre von Swisslog Holding AG – Voranmeldung, Angebotsprospekt und Verwaltungsratsbericht

Die Swisslog Holding AG (Zielgesellschaft) mit Sitz in Buchs (AG) ist eine an der SIX Swiss Exchange (SIX) kotierte Holdinggesellschaft und Anbieterin von Automatisierungslösungen. Die KUKA Aktiengesellschaft (Anbieterin) mit Sitz in Augsburg, Deutschland, ist eine an der Frankfurter

Wertpapierbörse (FWB) und der Börse München kotierte Aktiengesellschaft deutschen Rechts und Obergesellschaft eines international tätigen Konzerns im Bereich der robotergestützten Automation von Produktionsprozessen. Die Anbieterin lancierte ein öffentliches Kaufangebot für alle sich im Publikum befindenden Aktien der Zielgesellschaft.

Am 19. September 2014 schloss die Anbieterin mit der SWOCTEM GmbH (Grossaktionärin I), einer Grossaktionärin der Zielgesellschaft, und deren Vertreter Friedhelm Loh eine Vertraulichkeits- und Stillhalteerklärung ab. Die Anbieterin schloss sodann am 22. September 2014 mit der Grenzebach Maschinenbau GmbH (Grossaktionärin II), einer weiteren Grossaktionärin der Zielgesellschaft, und deren Vertreter Stefan Grenzebach eine Vertraulichkeits- und Stillhalteerklärung ab. Am 25. September 2014, dem Datum der Publikation der Voranmeldung des Angebots, unterzeichneten die Grossaktionärinnen I und II je eine Andienungsvereinbarung.

Zwecks Prüfung eines allfälligen Handelns in gemeinsamer Absprache ersuchte die Übernahmekommission (UEK) anfangs Oktober 2014 die Anbieterin, die Zielgesellschaft sowie die Grossaktionärinnen I und II um Auskunft.

Die UEK stellt zunächst fest, dass praxisgemäss nicht bereits von vornherein von einem Handeln in gemeinsamer Absprache im Sinne von UEV 11 I ausgegangen wird, wenn sich die Aktionäre der Zielgesellschaft darauf beschränken, sich gegenüber der Anbieterin zur Andienung der Aktien zu verpflichten (Rz. 11). Die Andienungserklärungen der Grossaktionärinnen I und II begründen daher für sich betrachtet kein Handeln in gemeinsamer Absprache. Besondere Umstände können der UEK zufolge allerdings zur Annahme eines Handelns in gemeinsamer Absprache führen. Vorliegend sind die Grossaktionärinnen I und II nicht bloss Grossaktionärinnen der Zielgesellschaft, sondern auch der Anbieterin. Ferner würde, so die UEK, die Grossaktionärin II über einen gewissen Einfluss auf künftige Entscheide der Anbieterin verfügen, da sie zwei von zwölf Aufsichtsratsmitgliedern der Anbieterin stellt. Die langfristige und bedeutende Verbindung zwischen der Anbieterin und den Grossaktionärinnen I und II sowie deren Unterstützung des Angebots stellen der UEK zufolge ein Zusammenwirken im Hinblick auf das Angebot dar. Würde ein solches Zusammenwirken verneint, könnten die Grossaktionärinnen den Angebotserfolg mittels der Umgehung der Anbieterpflichten beeinflussen (Rz. 12). Nach Auffassung der UEK bestand demzufolge unter diesen besonderen Umständen ein Handeln in gemeinsamer Absprache der Grossaktionärinnen I und II mit der Anbieterin ab dem Abschluss der Andienungserklärung, nicht aber bereits ab dem Abschluss der Vertraulichkeits- und Stillhalteerklärung (Rz. 14).

Weiter stellt die UEK fest, dass allfällige Erwerbe durch die Grossaktionärin I während der letzten zwölf Monate vor der Publikation der Voranmeldung keinen Einfluss auf den Mindestpreis haben, da diese mit der Anbieterin erst seit dem Datum der Voranmeldung in gemeinsamer Absprache handelt (Rz. 23).

Der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft bestand unter anderem aus einem Mitglied der Anbieterin, das zugleich Vorsitzender der Geschäftsführung der Grossaktionärin II war. Besagtes Mitglied war in den Ausstand getreten und hatte weder an der Beurteilung des Angebots noch am Verwaltungsratsbericht mitgewirkt sowie an keiner Sitzung des Verwaltungsrats teilgenommen, an der das Angebot diskutiert worden ist. Die UEK stellt diesbezüglich fest, dass sich die Mitglieder des Verwaltungsrats der Zielgesellschaft mit Ausnahme des in Ausstand getretenen Mitglieds in keinem (potentiellen) Interessenkonflikt befanden (Rz. 34).

Freiwillige Angebote – Allgemein

Verfügung 572/03 vom 3. Oktober 2014 in Sachen öffentliches Umtauschangebot der UBS Group AG an die Aktionäre der UBS AG – Angebotsprospekt, Verwaltungsratsbericht und Feststellungsgesuch betreffend Transaktionsmeldungen

Die UBS AG (Zielgesellschaft) mit Sitz in Zürich und Basel ist ein an der SIX Swiss Exchange (SIX) kotiertes Unternehmen, welches den Betrieb einer Bank bezweckt. Die UBS Group AG (Anbieterin) mit Sitz in Zürich ist eine am 10. Juni 2014 neu gegründete Tochtergesellschaft der Zielgesellschaft. Die Anbieterin hat bei der SIX die Kotierung ihrer Aktien beantragt. Die Anbieterin lancierte ein Umtauschangebot. Dieses sieht vor, dass den Aktionären der Zielgesellschaft

angeboten wird, ihre bisherigen Aktien an der Zielgesellschaft auf der Basis eines Umtauschverhältnisses von 1:1 in (neue) Aktien der Anbieterin umzutauschen (Holding-Angebot).

Am 24. September 2014 ersuchte die Anbieterin die Übernahmekommission (UEK) um Feststellung, dass die Pflicht zur Meldung von Transaktionen im Sinne von UEV 38 ff. im Rahmen des Holding-Angebots nicht auf Transaktionen der Aktien der Zielgesellschaft und der Anbieterin sowie auf Finanzinstrumenten mit Bezug auf solche Aktien zur Anwendung gelangt, wenn diese als Kundenhandel im Sinne von BEHV 3 V zu qualifizieren sind. Die UEK folgt der Argumentation der Anbieterin und ist der Auffassung, dass Transaktionen in Aktien der Zielgesellschaft und der Anbieterin sowie in Finanzinstrumenten mit Bezug auf solche Aktien, die als Kundenhandel im Sinne von BEHV 3 V zu qualifizieren sind, nicht der Transaktionsmeldepflicht unterstehen würden. Dafür spreche, dass bei Kundengeschäften nicht die Bank, sondern der Kunde wirtschaftlich am erworbenen bzw. veräusserten Beteiligungspapier berechtigt ist (Rz. 23). Ferner würde bei einem Holding-Angebot die Gefahr der Umgehung der Best Price Rule mit «unechten Kommissionsgeschäften» praktisch ausgeschlossen sein, zumal die Zielgesellschaft und die Anbieterin aufgrund einer von der UEK erteilten Ausnahme Aktien der Zielgesellschaft oder der Anbieterin sowie Finanzinstrumente mit Bezug auf solche Aktien unter gewissen Voraussetzungen gegen bar erwerben dürfen (Rz. 24).

Die UEK stellt weiter fest, dass Transaktionen in Aktien der Zielgesellschaft und der Anbieterin sowie in Finanzinstrumenten mit Bezug auf solche Aktien, die zwischen der Zielgesellschaft oder der Anbieterin und ihren Mitarbeitern auf Grundlage von bestehenden Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen ausgeführt werden, nicht Gegenstand der Transaktionsmeldepflicht sind. Dazu führt die UEK aus, dass die Fortführung bestehender Mitarbeiterbeteiligungsprogramme zwecks Erfüllung (arbeits-)vertraglicher Verpflichtungen keine Gefahr der Umgehung der Best Price Rule darstellen würde. Deckungskäufe, mit welchen sich die Zielgesellschaft bzw. die Anbieterin die zur Erfüllung der Mitarbeiterbeteiligungsprogramme benötigten Aktien der Zielgesellschaft bzw. der Anbieterin verschafft, unterstehen allerdings weiterhin der Meldepflicht (Rz. 27).

Ebenfalls meldepflichtig sind Securities Lending-Transaktionen mit Aktien der Zielgesellschaft. In diesem Fall würde die Gefahr bestehen, dass mittels des Securities Lending erworbene Aktien der Zielgesellschaft ins Holding-Angebot angedient werden könnten und auf diese Weise der Ausgang des Holding-Angebots beeinflusst werden könnte (Rz. 32).

Nicht meldepflichtig sind der UEK zufolge hingegen Transaktionen der Zielgesellschaft bzw. der Anbieterin infolge der Abwicklung von Finanzinstrumenten mit Bezug auf Aktien der Zielgesellschaft oder der Anbieterin (Rz. 34). Die UEK folgt damit der Auffassung der Anbieterin, wonach die Best Price Rule auf die Abwicklung von Finanzinstrumenten keine Anwendung findet und derartige Transaktionen deshalb von der Transaktionsmeldepflicht freizustellen sind (Rz. 33). An der Meldepflicht für Transaktionen infolge Ausübung von Finanzinstrumenten hält die UEK allerdings fest, da nicht ein Dritter, sondern die Anbieterin bzw. die Zielgesellschaft darüber entscheidet, ob und wann der Erwerb oder die Veräusserung einer Aktie der Zielgesellschaft oder der Anbieterin erfolgt, auf welchen sich das Finanzinstrument bezieht. Weil damit der Eigenbestand nach Ermessen der Zielgesellschaft bzw. der Anbieterin frei verändert werden kann, sei an der Transaktionsmeldepflicht festzuhalten (Rz. 35).

Weiter verfügt die UEK, dass auf Aktien der Zielgesellschaft oder der Anbieterin bezogene Finanzinstrumente mit und ohne Realerfüllung nur dann der Transaktionsmeldepflicht unterliegen, wenn deren Wertentwicklung zu mehr als einem Drittel von der Kursentwicklung der Aktien der Zielgesellschaft oder der Anbieterin oder einem Finanzinstrument mit Bezug auf solche Aktien abhängig ist. Hierzu führt die UEK aus, dass diesbezügliche Transaktionsmeldungen nur dann sinnvoll seien, wenn die betreffenden Finanzinstrumente einen wertmässigen Bezug zur Aktie der Zielgesellschaft aufweisen würden, der ein bestimmtes (Mindest-)Mass erreicht. Transaktionsmeldungen seien der Transparenz andernfalls nicht dienlich. Weiter sei das (Mindest-)Mass von einem Drittel der Kursentwicklung geeignet (Rz. 38).

Den Antrag der Anbieterin, wonach festzustellen ist, dass die Anbieterin nicht verpflichtet ist, im Rahmen der täglichen Transaktionsmeldung die Bestandesmeldungen in der Erwerbs- und

Veräusserungsposition der Zielgesellschaft zu machen, lehnt die UEK ab. Die Anbieterin führte zur Begründung aus, dass tägliche Bestandesmeldungen keinen Sinn ergeben würden, weil die Bestandesveränderungen auf Grundlage der Transaktionsmeldungen nicht nachvollzogen werden könnten. Zudem würde die tägliche Bestandesberechnung einen erheblichen Aufwand darstellen. Dem hält die UEK entgegen, dass die Bestandesmeldungen der Transparenz dienen und ein geeignetes Instrument darstellen würden, um auf einfache Weise festzustellen, ob die Anbieterin bzw. die Zielgesellschaft ihren Eigenbestand an Aktien der Anbieterin bzw. der Zielgesellschaft verändert (Rz. 42).

Freiwillige Angebote – Allgemein

Verfügung 576/01 vom 29. September 2014 in Sachen öffentliches Kaufangebot von Danaher Corporation an die Aktionäre von Nobel Biocare Holding AG – Voranmeldung, Angebotsprospekt und Verwaltungsratsbericht

Die Nobel Biocare Holding AG (Zielgesellschaft) mit Sitz in Kloten ist ein an der SIX Swiss Exchange (SIX) kotiertes, weltweit tätiges Unternehmen für innovative, restaurative und ästhetische Dentallösungen. Danaher Corporation (Anbieterin) ist eine nach dem Recht des Bundesstaates Delaware organisierte Gesellschaft mit Hauptgeschäftssitz in Washington, D.C., USA, und ist an der New York Stock Exchange (NYSE) kotiert.

Die Anbieterin ersuchte die Übernahmekommission (UEK) um die Gewährung einer Ausnahme von UEV 19 I lit. b dahingehend, als die Identität der Aktionärinnen und Aktionäre oder der Aktionärsgruppen sowie der Prozentsatz deren Beteiligung erst ab einer Beteiligung von mehr als 5% der Stimmrechte an der Anbieterin offenzulegen ist. Die Anbieterin führte zur Begründung aus, dass die Rule 13d-1 des US-amerikanischen Securities Exchange Act von 1934 lediglich eine Offenlegungs- und Meldepflicht ab einer Beteiligung von mehr als 5% der Stimmrechte an der Emittentin vorsieht (Rz. 22). Die Anbieterin verfüge deshalb über keine verlässliche Informationen über Aktionäre und Aktionärsgruppen, die 5% oder weniger, aber mehr als 3% der Stimmrechte an ihr halten. Aufgrund der eingeschränkten US-amerikanischen Offenlegungs- und Meldepflicht erachtet die UEK eine Ausnahme von UEV 19 I lit. b gestützt auf UEV 4 I für gerechtfertigt. Die UEK gewährt der Anbieterin dementsprechend eine Ausnahme von UEV 19 I lit. b dahingehend, als die Identität der Aktionäre und Aktionärsgruppen sowie der Prozentsatz deren Beteiligung erst ab einer Schwelle von mehr als 5% der Stimmrechte offenzulegen ist (Rz. 23).

Ausnahmen von Angebotspflicht – Ausnahmegründe

Verfügung 579/01 vom 24. September 2014 in Sachen Gesuch von Michael Pieper, Centinox Holding AG, Artemis Holding AG und Artemis Beteiligungen I AG um Feststellung des Nichtbestehens einer Angebotspflicht, eventualiter um Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht betreffend Feintool International Holding AG

Die Feintool International Holding AG (Zielgesellschaft) mit Sitz in Lyss ist ein an der SIX Swiss Exchange (SIX) kotiertes Unternehmen, das im Bereich der Feinschneidtechnologie tätig ist. Die Artemis Beteiligungen I AG (Artemis I) und die Artemis Beteiligungen III AG (Artemis III), jeweils mit Sitz in Hergiswil, bezwecken die Beteiligung an anderen Unternehmen, deren Finanzierung und Beratung sowie Vermögensverwaltung. Artemis I und Artemis III werden zu 100% von der Artemis Holding AG (Artemis Holding) mit Sitz in Hergiswil gehalten, die ihrerseits zu 100% von der Centinox Holding AG (Centinox) mit Sitz in Hergiswil gehalten wird. Centinox wird zu 100% von Michael Pieper gehalten.

Michael Pieper hält direkt 0.286% und indirekt über die Artemis III 50.038% an der Zielgesellschaft. Artemis I soll nun die von der Artemis III gehaltene Beteiligung an der Zielgesellschaft zum aktuellen Börsenkurs erwerben. Am 10. September 2014 ersuchten diesbezüglich Michael Pieper, Centinox, Artemis Holding und Artemis I die Übernahmekommission (UEK) um Feststellung, dass die Beteiligungsübertragung keine Angebotspflicht auslöst oder eventualiter um Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht.

Michael Pieper wird nach Auffassung der UEK nicht angebotspflichtig, weil seine Stellung nach der geplanten und oben umschriebenen Umstrukturierung unverändert bleibt und seine Beteiligung bereits zuvor über der pflichtauslösenden Schwelle von BEHG 32 I lag (Rz. 3). Dasselbe führt die UEK in Bezug auf Centinox und Artemis Holding an (Rz. 4).

Artemis I wird dagegen nach Ansicht der UEK grundsätzlich angebotspflichtig. Artemis I verfügte vor der Transaktion über keine Stimmrechte an der Zielgesellschaft und wird nach der Umstrukturierung 50.038% an der Zielgesellschaft halten. Damit wird Artemis I die pflichtauslösende Schwelle nach BEHG 32 I überschreiten (Rz. 6). Die UEK gewährt Artemis I indes in Übereinstimmung mit BEHG 32 II lit. a eine Ausnahme von der Angebotspflicht, weil die Beteiligung innerhalb einer Gruppe (Centinox, Artemis Holding, Artemis I, Artemis III und Michael Pieper) übertragen wird und für die Minderheitsaktionäre zu keinem Kontrollwechsel führt (Rz. 7).

Freiwillige Angebote – Allgemein – Bedingungen – Handeln in gemeinsamer Absprache

Verfügung 573/01 vom 8. August 2014 in Sachen öffentliches Kauf- und Tauschangebot von Helvetia Holding AG an die Aktionäre der Schweizerischen National-Versicherungs-Gesellschaft AG – Angebotsprospekt und Verwaltungsratsbericht

Die Schweizerische National-Versicherungs-Gesellschaft AG (Zielgesellschaft) mit Sitz in Basel ist eine an der SIX Swiss Exchange (SIX) kotierte, international tätige und unabhängige Schweizer Versicherungsgruppe. Die Helvetia Holding AG (Anbieterin) mit Sitz in St. Gallen ist eine an der SIX Swiss Exchange kotierte Finanzholding, die selber keine operative Tätigkeit ausübt. Am 6. Juli 2014 folgte die Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung (mit Zusatzvereinbarung vom 30. Juli 2014). Am 7. Juli 2014 publizierte die Anbieterin die Voranmeldung für ein öffentliches Kauf- und Tauschangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Zielgesellschaft zu einem Preis von CHF 52.00 pro Aktie.

Die Mobiliar Holding AG (Mobiliar) mit Sitz in Bern hielt an der Zielgesellschaft eine Beteiligung von 19.20% und reichte am 8. Juli 2014 bei der Übernahmekommission (UEK) ein Gesuch um Erteilung der Parteistellung ein. Die UEK räumte der Mobiliar am 9. Juli 2014 auf den Zeitpunkt der Publikation des Angebotsprospekts oder, sofern eine erste Verfügung der UEK zum Angebot vor dem Angebotsprospekt veröffentlicht wird, auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dispositivs der Verfügung in den Zeitungen, Parteistellung und Akteneinsicht ein. Am 24. Juli 2014 ging bei der UEK eine Eingabe der Mobiliar ein. Besagte Eingabe ist als Anzeige im Sinne von UEV 62 entgegenzunehmen und damit nach Auffassung der UEK nicht unbeachtlich, obschon der Mobiliar zum Eingabezeitpunkt keine Parteistellung zukam (Rz. 11).

Das Handeln in gemeinsamer Absprache ist vom blossen Parallelverhalten abzugrenzen, welches sich aus gleichgerichteten Interessen ergibt. Die Patria Genossenschaft (Patria), die Vontobel Beteiligungen AG (Vontobel) und die Raiffeisen Schweiz Genossenschaft (Raiffeisen) sind Aktionäre der Anbieterin und miteinander durch einen Aktionärbindungsvertrag verbunden. Vontobel und Raiffeisen verfügen je über einen Vertreter im Verwaltungsrat der Anbieterin. Da der Verwaltungsrat der Anbieterin am 25. Juni 2014 über das Angebot entschieden hat, die beiden Poolaktionäre Vontobel und Raiffeisen dagegen erst am 27. Juni 2014 bzw. 2. Juli 2014 von der geplanten Transaktion erfahren haben, konnten diese weder Einfluss auf den Entscheid betreffend das Angebot ausüben, noch sich mit der Anbieterin über das Angebot und dessen Bedingungen einigen (Rz. 17). Nach Auffassung der UEK besteht damit kein Handeln in gemeinsamer Absprache. Der Umstand, dass das unterstützende Verhalten von Vontobel und Raiffeisen der Anbieterin zu Gute kommt, vermag das Fehlen einer gemeinsamen Absprache nicht zu ersetzen, sondern ist vielmehr Ausdruck eines Parallelverhaltens. Kein Handeln in gemeinsamer Absprache begründet sodann, dass Vontobel und Raiffeisen ihr Verhalten der Anbieterin mitgeteilt haben und letztere dieses Verhalten in einer Medienmitteilung sowie einer Medienpräsentation kommuniziert hat (Rz. 18). Die UEK stellt weiter fest, dass die Vertretung des Aktionärs im Verwaltungsrat der Anbieterin für sich kein Handeln in gemeinsamer Absprache des Aktionärs mit der Anbieterin begründet (Rz. 19).

Gemäss UEV 9 VI ist BEHV-FINMA 43 II, der für Tauschangebote eine vollständige Barzahlung (Baralternative) vorschreibt, auf Kontrollwechsel-Angebote nicht anwendbar. Besteht der

Angebotspreis bei einem Kontrollwechsel-Angebot ganz oder teilweise aus Effekten, muss der Anbieter nach UEV 9a II den Aktionären allerdings eine Baralternative anbieten, falls er in den zwölf Monaten vor der Veröffentlichung des Angebots Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft gegen bar erworben hat, welche 10% oder mehr des Aktien- oder Partizipationskapitals der Zielgesellschaft ausmachen (Rz. 30). Im vorliegenden Fall fand UEV 9a II keine Anwendung, weil die von der Anbieterin und den mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen in den zwölf Monaten vor der Voranmeldung des Angebots erworbenen Aktien weniger als 10% des Aktienkapitals ausmachten (Rz. 31).

Die UEK erinnert weiter daran, dass bei freiwilligen Angeboten, bei denen der Angebotspreis ganz oder teilweise aus Effekten besteht, die Anbieterin den Aktionären nach UEV 9a I eine Baralternative anbieten muss, falls sie in der Zeit zwischen der Veröffentlichung des Angebots und dessen Vollzug Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft gegen bar erwirbt (Rz. 32). Die Prüfstelle hat nach UEV 28 I lit. d die Einhaltung von UEV 9a bis zum Vollzug des Angebots zu bestätigen (Rz. 33).

Weiter prüft die UEK die Bedingung (f), welche vorsieht, dass unter der Voraussetzung, dass alle anderen Bedingungen des Angebots eintreten oder darauf verzichtet wird, die von der Zielgesellschaft und der Anbieterin gemeinsam bezeichneten Personen an einer Generalversammlung der Anbieterin mit Wirkung ab Vollzug des Angebots in den Verwaltungsrat der Anbieterin gewählt werden (Rz. 44). Besagte Bedingung ist nach Auffassung der UEK, die nach eigenem Bekunden offenbar noch nie eine solche Bedingung zu beurteilen hatte, zulässig (Rz. 49). Die Anbieterin würde zum einen über ein begründetes Interesse an der Bedingung verfügen, weil damit die mit der Zielgesellschaft vereinbarte Transaktionsstruktur abgesichert werden könne (Rz. 47). Zum andern sei die Bedingung nicht potestativer Natur, da die Anbieterin den Bedingungseintritt nicht selbständig verhindern könne. Sollten die vorgeschlagenen Verwaltungsratsmitglieder nicht gewählt werden, dürfte sich die Anbieterin der UEK zufolge lediglich mit Zustimmung der Zielgesellschaft auf den Nichteintritt der Bedingung berufen (Rz. 48). Die UEK führt ferner aus, dass besagte Bedingung die Durchführung von «Mergers of Equals» mittels eines öffentlichen Kaufangebots ermöglichen würde.

Material Adverse Change-Klauseln (MAC-Klauseln) sind nach der Praxis der UEK zulässig, sofern die von der Anbieterin genannten Einbussen bei Umsatz bzw. Erlös oder Gewinn bzw. Kosten oder Eigenkapital wesentlich sind. Als wesentlich gelten Einbussen, wenn sie vom Gewinn vor Zinsen und Steuern (EBIT) und vom Eigenkapital mindestens 10% bzw. vom Umsatz mindestens 5% (je gemäss konsolidierter Konzernrechnung der Zielgesellschaft) betragen (Rz. 50). Die Teilbedingung (i) der Bedingung (i) stellte vorliegend nicht auf die Reduktion des konsolidierten Umsatzes ab, sondern auf jene der jährlich konsolidierten gebuchten Bruttoprämien und setzte die Wesentlichkeitsschwelle bei 7.5% an. Die UEK erachtet das Abstellen auf die jährlich konsolidierten gebuchten Bruttoprämien für zulässig, weil diese bei Versicherungsunternehmen typischerweise den wesentlichen Hauptteil des Umsatzes ausmachen (Rz. 53).

Freiwillige Angebote – Allgemein – Bedingungen

Verfügung 572/01 vom 30. Juni 2014 in Sachen öffentliches Umtauschangebot der UBS Group AG an die Aktionäre der UBS AG – Feststellungsgesuch betreffend Holding-Angebot

Die UBS AG (Zielgesellschaft) mit Sitz in Zürich und Basel ist ein an der SIX Swiss Exchange (SIX) kotiertes Unternehmen, welches den Betrieb einer Bank bezweckt. Die Zielgesellschaft ist in den USA als Foreign Private Issuer gemäss Rule 3b-4(c) Securities Exchange Act von 1934 (Exchange Act) registriert. Ihre Aktien sind gemäss Section 12(b) Exchange Act registriert. Die UBS Group AG (Anbieterin) mit Sitz in Zürich ist eine am 10. Juni 2014 neu gegründete Tochtergesellschaft der Zielgesellschaft. Die Anbieterin wird bei der SIX die Kotierung ihrer Aktien beantragen. Die Anbieterin soll nun ein Umtauschangebot lancieren. Dieses sieht vor, dass den Aktionären der Zielgesellschaft angeboten wird, ihre bisherigen Aktien an der Zielgesellschaft auf der Basis eines Umtauschverhältnisses von 1:1 in (neue) Aktien der Anbieterin umzutauschen (Holding-Angebot).

Diverse Geschäftseinheiten und Gesellschaften des UBS Konzerns unterhalten im Rahmen ihres

gewöhnlichen Geschäftsbetriebs umfangreiche Handels- und andere Marktaktivitäten in Zusammenhang mit Aktien der Zielgesellschaft und Finanzinstrumenten mit Bezug auf Aktien der Zielgesellschaft.

Am 6. Juni 2014 ersuchten die Anbieterin und die Zielgesellschaft die Übernahmekommission (UEK) um die Feststellung, dass das Holding-Angebot unter der Angebotsbedingung einer Annahmquote stehen kann, wonach die Anbieterin am Ende der Angebotsfrist über mindestens 90% der ausgegebenen Aktien an der Zielgesellschaft verfügt. Die UEK erklärt besagte Angebotsbedingung für zulässig und hält fest, dass das Interesse der Anbieterin an einem raschen Vollzug der Umstrukturierung eine Beteiligungsquote von 90% erfordert. Die Beteiligungsquote sei zudem nicht unrealistisch und die US-amerikanischen Aktionäre der Zielgesellschaft würden nicht ausgeschlossen, weil ihnen in den USA ein separates Umtauschangebot gemacht würde (Rz. 2).

UEV 24 VI sieht vor, dass der Angebotsprospekt eine Bewertung der zum Tausch angebotenen Effekten zu enthalten hat, wenn diese nicht an der Börse kotiert sind. Die UEK zieht in Erwägung, dass die Kapitalstruktur der Anbieterin nach der Umstrukturierung im Wesentlichen identisch sein dürfte und die (neuen) Aktien der Anbieterin dieselben Stimm- und Vermögensrechte wie die Aktien der Zielgesellschaft gewähren würden (Rz. 5). Weil damit die Transparenz des Angebots auch ohne Bewertung gewährleistet sei, gewährt die UEK unter Anwendung von BEHV-FINMA 45 und UEV 4 der Anbieterin eine Ausnahme von der Bewertungspflicht (Rz. 6).

Weiter stellt die UEK auf Antrag der Anbieterin und der Zielgesellschaft fest, dass bei einem Holding-Angebot nicht der Kontrollwechsel, sondern die Einführung einer Holding-Struktur im Vordergrund stehe. Die Anwendung der Mindestpreisregel würde deshalb keinen Sinn ergeben, weil die Aktien der Anbieterin dieselben Stimm- und Vermögensrechte wie diejenigen der Zielgesellschaft gewähren würden (Rz. 8).

Die Anbieterin und die Zielgesellschaft beantragten sodann die Feststellung, dass sie und die mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen ohne Verletzung der Best Price Rule nach UEV 10 und ohne Verletzung von UEV 9a I ab Veröffentlichung der Voranmeldung Aktien gegen bar erwerben können, sofern die betreffende Transaktion entweder (i) über eine Börse oder börsenähnliche Einrichtung oder (ii) auf dem (traditionellen) OTC-Markt höchstens zu Marktpreisen ausgeführt werde, wobei für eine solche OTC-Transaktion in Aktien der Zielgesellschaft der an der SIX im Zeitpunkt der fraglichen Transaktion aktuelle Marktkurs massgebend sein soll. Die UEK erinnert zunächst daran, dass bei freiwilligen Angeboten, deren Angebotspreis ganz oder teilweise aus Effekten besteht, den Aktionären gemäss UEV 9a I eine vollständige Barzahlung (Baralternative) angeboten werden muss, falls der Anbieter in der Zeit zwischen der Veröffentlichung des Angebots und dessen Vollzug Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft gegen bar erwirbt. Die UEK hält an ihrer Praxis fest, wonach bei einem Holding-Angebot und sofern das betreffende Beteiligungspapier liquid ist, keine Notwendigkeit besteht, im Fall eines Erwerbs gegen Barzahlung sämtlichen Angebotsempfängern eine Barzahlung anzubieten (Rz. 14). Die UEK gewährt der Anbieterin und der Zielgesellschaft deshalb für den Zeitraum zwischen der Voranmeldung und dem Vollzug gestützt auf UEV 4 eine Ausnahme von UEV 9a I (Rz. 15).

Sofern der Anbieter nach der Veröffentlichung des Angebots bis sechs Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwirbt, muss er diesen Preis nach UEV 10 I allen Angebotsempfängern anbieten (Best Price Rule). Die UEK hält dazu fest, dass bei einem ausserhalb des Tauschangebots getätigten Kauf eines Beteiligungspapiers gegen Barzahlung die Best Price Rule nicht verletzt wird, wenn der ausserhalb des Angebots bezahlte Preis nicht über dem Angebotswert im Moment des Erwerbs liegt (sogenannte Umrechnungsregel). Kursschwankungen sind dabei nach der Praxis der UEK grundsätzlich bis zum Vollzug des Tauschangebots zu beachten. Da es sich vorliegend allerdings um ein Holding-Angebot handelt, gelangt die UEK zur Auffassung, dass keine Verletzung der Best Price Rule vorliegen könne, wenn während ihrer Dauer Aktien der Zielgesellschaft im Umtauschverhältnis von 1:1 gegen Aktien der Anbieterin getauscht werden, weil die zum Tausch angebotenen Aktien der Anbieterin stets den gleichen Wert wie die Aktien der Zielgesellschaft aufweisen würden. Eine Fixierung des massgeblichen Preises im Zeitpunkt des Vollzugs findet daher nach Auffassung der UEK nicht statt (Rz. 19).

Ferner führt die UEK aus, dass der Barerwerb auch dann mit UEV 9a und UEV 10 vereinbar ist, wenn dieser über eine börsenähnliche Einrichtung oder auf dem (traditionellen) OTC-Markt erfolgt (Rz. 20). Entscheidend sei denn auch mit Blick auf die Best Price Rule bzw. die preisliche Gleichbehandlung der Aktionäre der Zielgesellschaft, dass die Erwerbe höchstens zu dem an der SIX im Zeitpunkt der fraglichen Transaktion aktuellen Börsenkurs erfolgen.

Abschliessend stellt die UEK fest, dass die Prüfstelle anlässlich der Prüfung der Einhaltung der Best Price Rule wegen des erheblichen Umfangs und der hohen Komplexität der verschiedenen Formen des Eigenhandels die diesbezüglichen Prüfungshandlungen zusammen mit der Bestätigung der Einhaltung der Best Price Rule aufzuzeigen hat (Rz. 26).

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
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.