

GesKR

GESELLSCHAFTS- UND KAPITALMARKTRECHT

Newsletter Februar 2013

Inhaltsverzeichnis

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

- ▶ **Aktuell:** Der **GesKR Online-Beitrag** von **Christoph B. Bühler** mit dem Titel «**Showdown in der Vergütungsfrage: Volksinitiative <gegen die Abzockerei> oder indirekter Gegenentwurf des Parlaments**» ist **hier abrufbar**

Aktuelle Ausgabe der GesKR

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

GesKR 4/2012 (bereits erschienen)

COUNSEL'S PAGE	Matthäus Den Otter, Neue Chancen für das institutionelle Asset Management Schweiz
AUFSÄTZE	Rolf Watter / Mariel Hoch, Ist Frontrunning Insiderhandel? Reto Schiltknecht / Christopher McHale, Erste Erfahrungen mit dem bedingten Wandlungskapital (CoCos) Alexandre Richa / David Raedler, Le «bonus» soumis à une condition objective Jürg E. Hartmann / Ilona Singer, Gross- und Ankeraktionäre von kotierten und nichtkотиerten Publikums-Aktiengesellschaften
KURZBEITRÄGE	Herbert Wohlmann / Daniel Lucien Bühr, Governance der Rechtsfunktion im Unternehmen Markus Vischer, Spaltung mittels Vermögensübertragung
DEAL WATCH	Urs Schenker, Die abgebrochene Übernahme von The PEP Boys Corp. – Material Adverse Change Klauseln bei Unternehmenskäufen
NEUES RECHT	Dominik Oberholzer, Die KAG Revision – Was ändert sich beim Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen?
ENTSCHEIDBESPRECHUNGEN	Andreas Casutt, Antrag an die Generalversammlung und Glaubhaftmachung einer Rechtsverletzung als Voraussetzungen für eine Sonderprüfung Roland Lüthy, Mängel in der Organisation der Gesellschaft: drei neue Bundesgerichtsurteile Hans-Ueli Vogt / Michael Bänziger, Das Bundesgericht anerkennt die Business Judgment Rule als Grundsatz des schweizerischen Aktienrechts
DISSERTATIONEN	Niklaus Dietschi, Beabsichtigte Sachübernahmen Marion Hanten, Das Bucheffektengesetz Lukas Lezzi, Regulierung und Aufsicht über kollektive Kapitalanlagen für alternative Anlagen Markus Wolf, Stillhalteabkommen kreditgebender Banken
SERVICERUBRIKEN	Entscheidübersicht – Informationen der SIX Swiss Exchange – Informationen der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) – Mitteilungen und Verfügungen der Übernahmekommission (UEK) – Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision – Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben – Literaturübersicht

Vorschau auf die nächste Ausgabe

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

GesKR 1/2013 (erscheint Anfang März 2013)

CARTE BLANCHE	Rudolf Wehrli (economiesuisse), Nach der Minder-Initiative – wie weiter?
AUFSÄTZE	<p>Rayan Houdrouge, Prévoyance professionnelle</p> <p>Hans-Ueli Vogt, Aktienrechtliche Diskussionsfelder und Revisionspunkte nach der Abzockerei-Abstimmung</p> <p>Flavio Romerio, Verjährung von Ansprüchen auf Rückzahlung von Retrozessionen</p> <p>Alexander Lindemann, Zusammenfassung der neuen Liechtenstein Fund Rules aus schweizerischer Sicht: Alternative zur Schweiz oder Luxembourg?</p> <p>Diana Imbach Haumüller, Whistleblowing – Bestandteil einer effektiven internen Kontrolle</p>
KURZBEITRÄGE	<p>Andreas Binder, Richtlinien für Institutionelle Investoren zur Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte bei Aktiengesellschaften</p> <p>Katharina Linder / Joachim Rüdlinger, Befreiung von Aufrechterhaltungspflichten (Publizitätspflichten) – Praxis der SIX Exchange Regulation</p> <p>Urs P. Gnos / Barbara Keiser, Practical Aspects of Emigration Absorption Merger</p>
DEAL WATCH	Rudolf Tschäni, Confidentiality und Standstill Agreements vor M&A-Transaktionen – Martin Marietta vs. Vulcan Materials
ENTSCHEIDBESPRECHUNGEN	<p>Simon Schären, Privatrechtliche Einordnung von Vertriebsentschädigungen im Rahmen der Vermögensverwaltung durch Banken</p> <p>Hans-Jakob Diem, UEK-Verfügung 518/01</p> <p>Matthias Maurer / Marco Handle, Revisionshaftung</p>
DISSERTATIONEN	<p>Christian Heierli, Zivilrechtliche Haftung für Geldwäscherei</p> <p>Urs Kägi, Kapitalerhaltung als Ausschüttungsschranke</p> <p>Simon Meyer, Vendor Due Diligence beim Unternehmensverkauf</p> <p>Stefan Scherrer, Aktionäre der Zielgesellschaft im Übernahmeverfahren</p>
SERVICERUBRIKEN	Entscheidübersicht – Informationen der SIX Swiss Exchange – Informationen der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) – Mitteilungen und Verfügungen der Übernahmekommission (UEK) – Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision – Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben – Literaturübersicht

Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision

Im [Dossier Aktienrechtsrevision](#) auf der [GesKR-Homepage](#) können weitere Informationen zur Aktienrechtsrevision sowie alle in der Printausgabe unter der Rubrik «Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision» erschienenen Beiträge abgerufen werden. An dieser Stelle abrufbar ist insbesondere eine laufend aktualisierte Übersicht zum Verlauf der Aktienrechtsrevision sowie eine Konkordanztafel, welche den jeweils aktuellen Stand der Revisionsvorlagen darstellt.

Die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» kommt am 3. März 2013 zur Abstimmung. Das revidierte Rechnungslegungsrecht ist am 1. Januar 2013 in Kraft getreten. Für Informationen zu den letzten Entwicklungen sei auf die Ausführungen in der vorliegenden Rubrik im [GesKR-Newsletter vom Dezember 2012](#) verwiesen.

Auf der [GesKR-Website](#) sind zwei synoptische Tabellen abrufbar, welche den Inhalt des indirekten Gegenvorschlags mit demjenigen der Initiative «gegen die Abzockerei» vergleichen. Die eine Darstellung wurde vom Initiativkomitee veröffentlicht, die andere von Prof. Dr. Andreas Binder für das Expertenkomitee gegen die Initiative Minder.

Entscheidübersicht

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

Handelsregisterrecht

Gebühren – Schuldnerstellung

Schuldnerstellung bei Handelsregistergebühren. Art. 21 I der Verordnung über die Gebühren für das Handelsregister besagt, dass wer zur Anmeldung berechtigt oder verpflichtet ist oder wer eine Anmeldung verlangt, für die Bezahlung der Gebühren und Auslagen persönlich haftet. Derjenige, der das Handelsregisteramt um Löschung eines Eintrages ersucht, ist folglich persönlich verpflichtet, die Gebühr zu bezahlen, selbst wenn er zur Anmeldung einer Eintragung weder berechtigt noch verpflichtet ist (E. 3.1). Diese Regelung, welche sich auf OR 929 I stützt und insbesondere die Erleichterung der Gebühreneinzahlung durch das Handelsregister bezweckt, nimmt folglich Rücksicht auf die besondere Stellung des Handelsregisteramtes und ist insofern eine Ausnahme zu OR 32 I. Ob eine Anmeldung aufgrund eines Auftragsverhältnisses getätigt wurde oder nicht, ist daher für die persönliche Haftung nicht entscheidend (E. 3.3). 4D_82/2012; BGer 30.10.2012.

Gesellschaftsrecht

Aktiengesellschaft – Verantwortlichkeit – Konkurs- und Nachlassverfahren

OR 41; OR 754; SchKG 260; SchKG 286-288; StGB 164; StGB 167. Abtretung von Ansprüchen der Konkursmasse, Begriff des faktischen Organs, Deliktshaftung im Konkurs wegen Zahlung nicht fälliger Schulden. Bei der Abtretung von Ansprüchen der Masse gemäss SchKG 260 wird das Recht zur selbständigen Geltendmachung eines der Masse zustehenden Rechts an einen oder mehrere Konkursgläubiger abgetreten, ohne dass sich an der materiellen Anspruchsberechtigung der Masse etwas ändert. Der Bestand eines solchen Anspruchs setzt voraus, dass dieser sich auf ein bestimmtes Tatsachenfundament stützen kann, aus dem sich ein rechtlicher Anspruch

auf Rückerstattung der Zahlung ergibt. Dabei ist der Lebenssachverhalt, aus dem sich eine Anfechtung gemäss SchKG 286 und 287 ableiten soll, nicht mit dem Tatsachenfundament identisch, auf das sich die Absichtspauliana nach SchKG 288 stützen kann (E. 3.2). Ob eine Person, die nie als formelles Organ bestellt worden ist, gemäss OR 754 zur Verantwortung gezogen kann, wenn sie bewusst vorgetäuschte Forderungen beglichen und einzelne Zahlungen vor Fälligkeit vorgenommen hat, hängt davon ab, ob sie eine faktische Organstellung eingenommen hat. Eine solche Stellung als faktisches Organ setzt voraus, dass die unterzeichneten Zahlungsaufträge in selbständiger Entscheidkompetenz veranlasst worden sind. Wurde das Verhalten der betreffenden Person durch den Verwaltungsrat geduldet, indem dieser ihr eine Bankvollmacht erteilt hat, so ist eine Qualifikation als faktisches Organ zu verneinen (E. 5). Ein allfälliger Schadenersatzanspruch aus einer Deliktshaftung gemäss OR 41 (i.V.m. StGB 164 und 167) steht der Gläubigersamtheit zu, da durch die entsprechenden Delikte die Gesellschaft geschädigt wird. Es ist aber zutreffend, dass durch die Zahlung einer nicht fälligen Schuld nach StGB 167 primär nicht die Gesellschaft, sondern einzig die verbliebenen Gläubiger im späteren Konkurs der Gesellschaft geschädigt werden und einen direkten Schaden erleiden, weil das Prinzip der Gleichbehandlung der Gläubiger verletzt wurde (E. 6.1). Zur Substantiierung einer Klage aus Deliktshaftung gemäss OR 41 (i.V.m. StGB 164 und 167) muss, soweit damit ein Direktschaden eingeklagt wird, jeder einzelne Kläger darlegen, welches Verhalten des Beklagten zu seiner unmittelbaren Schädigung geführt haben soll. Dabei ist es ausreichend, wenn jeder Kläger die Höhe seines individuell geltend gemachten Schadens nennt und Handlungen behauptet werden, die insgesamt zu einem vom Schaden der Gesellschaft unabhängigen Direktschaden der im Konkurs nicht befriedigten Gläubiger in bestimmter Höhe geführt haben sollen (E. 6.2). 4A_381/2012; BGer, 8.11.2012.

Gesellschaftsrecht – GmbH – Allgemeines

OR 731b; OR 819. Mängel in der Organisation der Gesellschaft. Nach OR 731b i.V.m. OR 819 kann der Handelsregisterführer, ein Gesellschafter oder ein Gläubiger dem Gericht beantragen, die erforderlichen Massnahmen zu ergreifen, falls einer GmbH eines der vorgeschriebenen Organe fehlt oder eines dieser Organe nicht rechtmässig zusammengesetzt ist. Das Gericht kann insbesondere der Gesellschaft unter Androhung ihrer Auflösung eine Frist ansetzen, binnen derer der rechtmässige Zustand wieder herzustellen ist (OR 731b I Ziff. 1), das fehlende Organ oder einen Sachverwalter ernennen (OR 731b I Ziff. 2) oder die Gesellschaft auflösen und ihre Liquidation nach den Vorschriften über den Konkurs anordnen (OR 731b I Ziff. 3). Mit OR 731b hat der Gesetzgeber eine einheitliche Ordnung für die Behebung und Sanktionierung organisatorischer Mängel einer Gesellschaft geschaffen (E. 2.1.2). Die Behebung von Organisationsmängeln steht im Interesse eines funktionierenden Rechtsverkehrs und kann die Interessen von Anspruchsgruppen (Stakeholder) berühren, die sich am Verfahren nach OR 731b nicht beteiligen bzw. nicht beteiligen können (Arbeitnehmer, Gläubiger, Gesellschafter). Aufgrund der Interessen Dritter sowie der Öffentlichkeit ist das Gericht an Anträge der Parteien nicht gebunden. Das im Summarium durchzuführende Organisationsmängelverfahren ist mithin vom Officialgrundgesetz beherrscht (ZPO 250 lit. c; ZPO 58 II). Die Parteien haben keine Verfügungsbefugnis über den Streitgegenstand und können sich namentlich auch nicht vergleichen (E. 2.1.3). Die in OR 731b I genannten Massnahmen stehen in einem Stufenverhältnis. Das Gericht soll die drastische Massnahme der Auflösung gemäss Ziff. 3 erst anordnen, wenn die milderen Massnahmen gemäss Ziff. 1 und Ziff. 2 nicht genügen oder erfolglos geblieben sind. Es gilt mithin das Verhältnismässigkeitsprinzip: Nur wenn sich mildere Mittel nicht als sachgerecht bzw. zielführend erweisen, kommt als ultima ratio die Auflösung der Gesellschaft nach OR 731b I Ziff. 3 zur Anwendung. Dies ist etwa der Fall, wenn Verfügungen nicht zustellbar sind oder wenn sich die Gesellschaft in keiner Art und Weise vernehmen lässt (E. 2.1.4). Fehlt der Gesellschaft die Revisionsstelle und wurde der Mangel in-ner richterlich angesetzter Frist nicht behoben, ist die Ernennung des fehlenden Organs grundsätzlich die angemessene Massnahme zur Beseitigung des Organisationsmangels. Denn gegenüber der Anordnung der Auflösung

der Gesellschaft und deren Liquidation nach den Vorschriften über den Konkurs stellt die Ernennung des fehlenden Organs das mildere Mittel dar (E. 2.1.5). Ernennet das Gericht die fehlende Revisionsstelle, so bestimmt es gemäss OR 731b II die Dauer, für die die Ernennung gültig ist, und verpflichtet die Gesellschaft, die Kosten zu tragen und den ernannten Personen einen Vorschuss zu leisten. Das Gericht kann der Gesellschaft gleichzeitig unter Androhung der Auflösung bei Nichtbeachtung eine Frist zur Bezahlung des Vorschusses ansetzen (E. 2.2.3). 4A_411/2012; BGer, 22.11.2012.

Genossenschaft – Allgemeines – Austrittsrecht

OR 20; OR 842. Austrittsrecht des Genossenschafters. Gemäss OR 842 I ist jeder Genossenschaftler berechtigt, aus der Genossenschaft auszutreten, solange nicht deren Auflösung beschlossen worden ist. Dieses gesetzliche Austrittsrecht kann weder statutarisch wegbedungen noch anderweitig entzogen werden. Demgegenüber sind Einschränkungen des Austrittsrechts auf statutarischer oder vertraglicher Basis zulässig; so können die Statuten den Austretenden gemäss OR 842 II zur Zahlung einer angemessenen Auslösesumme verpflichten, wenn nach den Umständen der Genossenschaft durch den Austritt ein erheblicher Schaden erwächst oder ihr Fortbestand gefährdet ist. Ferner kann das Austrittsrecht auch in zeitlicher Hinsicht beschränkt und ein Austritt für einen Zeitraum von bis zu fünf Jahren ausgeschlossen werden (OR 842 III). Statutarische Bestimmungen, welche ähnlich einer Strafklausel die Pflicht zur Bezahlung einer sog. unabhängigen Auslösesumme statuieren, d.h. eine Auslösesumme verlangen, ohne dass die Genossenschaft hinsichtlich einer allfälligen durch den Austritt verursachten Benachteiligung beweispflichtig wäre, sind unzulässig, da sie die Ausübung des Austrittsrechts massiv erschweren oder gar verunmöglichen. Solche Bestimmungen, wie auch eine übermässige Erschwerung des Austritts im Sinne von OR 842 III sind gemäss OR 20 nichtig (E. 2.1). Nichtige Beschlüsse können jederzeit und von jedermann und somit auch von einem Genossenschaftler, welcher dem entsprechenden Beschluss zugestimmt hat, angefochten werden; die Nichtigkeit ist von Amtes wegen festzustellen. (E. 3). 4A_356/2012 (amtl. Publikation); BGer, 16.10.2012.

Kapitalmarktrecht

Allgemeines – Anlageberatung

OR 398 II. Pflichten der Bank bei der Anlageberatung. Hinsichtlich der vertragsrechtlichen Sorgfalts- und Treuepflicht der Bank bei der Abwicklung von Börsengeschäften für die Kundschaft wird zwischen drei verschiedenen Vertragsbeziehungen differenziert: der Vermögensverwaltung, der Anlageberatung und der blossen Konto-/Depot-Beziehung (E. 3.2). Die Zuständigkeit des Kunden für den Anlageentscheid unterscheidet die Anlageberatung von der Vermögensverwaltung, bei der die Bank die auszuführenden Transaktionen im Rahmen der Sorgfalts- und Treuepflicht sowie der vereinbarten Anlagestrategie selbst vornimmt (E. 3.2). Der Anlageberatungskunde hat das Risiko, das mit einem Anlageentscheid verbunden ist, grundsätzlich auch dann selber zu tragen, wenn er dem Rat der Bank gefolgt ist und er muss wissen, dass auf einen Rat, der ein zukünftiges und ungewisses Ereignis zur Grundlage hat, kein sicherer Verlass sein kann (E. 3.2). Wie weit die Aufklärungs- und Beratungspflicht bei der Anlageberatung im Einzelnen geht, kann nicht allgemein festgelegt werden, sondern hängt von den Umständen des Einzelfalls ab, namentlich von der Ausgestaltung des jeweiligen Beratungsverhältnisses sowie der Erfahrung und den Kenntnissen des Kunden (E. 3.2). Die Bank muss den Kunden insbesondere über die Gewinnchancen und Verlustrisiken aufklären (E. 3.2). Werden für eine Investition Kredite aufgenommen, so geht die Aufklärungspflicht der Bank weiter (E. 3.2). Die Bank muss den Kunden unter Umständen darauf hinweisen, dass seine Anlagestrategie nicht angemessen ist (E. 3.2). Hält der Kunde, der auf die Verlustrisiken hingewiesen wurde, an seiner Anlagestrategie fest, so trifft die Bank keine Verantwortung (E. 3.2). Weiter haftet die Bank für einen objektiv falschen Rat nur, wenn dieser im Zeitpunkt seiner Erteilung offensichtlich unvernünftig war (E. 3.2). 4A_444/2012; BGer 10.12.2012.

Aufsicht – Publikation einer Verfügung

FINMAG 34. Publikation einer Verfügung, «naming and shaming». Gemäss FINMAG 34 I kann die FINMA ihre Endverfügung nach Eintritt der Rechtskraft unter Angabe von Personendaten in elektronischer oder gedruckter

Form veröffentlichen, falls eine schwere Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmung vorliegt. Die Veröffentlichung stellt eine verwaltungsrechtliche Sanktion dar und bezweckt als solche eine abschreckende und generalpräventive Wirkung. Sie setzt eine Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen von einer gewissen Schwere voraus und muss im Einzelfall verhältnismässig sein. Eine einmalige, punktuelle und untergeordnete Verletzung finanzmarktrechtlicher Pflichten genügt nicht. Die Regelungszwecke des Finanzmarktgesetzes – die Sicherstellung der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte (Funktionsschutz) einerseits bzw. die Gewährleistung des Schutzes der Gläubiger, der Anleger und der Versicherten andererseits (Individualschutz) – müssen die Sanktion rechtfertigen und die dem Betroffenen daraus entstehenden Nachteile in seinem wirtschaftlichen Fortkommen mit Blick auf Schwere der aufsichtsrechtlichen Verletzung überwiegen (E. 3.2). Von einer einmaligen, punktuellen und untergeordneten Verletzung kann nicht ausgegangen werden, wenn un erlaubt Publikumseinlagen von ca. 7.7 Mio. Euro entgegengenommen worden sind und die Absicht bestand, weitere Publikumseinlagen in dreistelliger Millionenhöhe entgegenzunehmen. Weiter ist auch die Interessenabwägung der Vorinstanz nicht zu bemängeln, welche einerseits die Behinderung des beruflichen Fortkommens der betroffenen Person durch die Publikation der Verfügung und andererseits das Interesse an der Verhinderung weiterer Schädigungen und künftiger Störungen des Finanzmarkts durch Warnung potenzieller Investoren vor unerlaubten Tätigkeiten auf der Internetseite der FINMA berücksichtigt. Die Veröffentlichung des Werbeverbots ist im Lichte des damit verfolgten Zweck somit geeignet und erforderlich, insbesondere da die Publikation befristet erfolgen soll (E. 3.3). 2C_359/2012; BGer, 1.11.2012.

Revision

Ausübung von Revisionsexperten vorbehaltenen Tätigkeiten durch einen Revisor

RAG 5 I lit. a; RAG 17 I; RAG 18; RAG 40 I lit. a; RAG 43 VI; RAV 4. Sobald eine Vorsorgeeinrichtung sich gemäss BVG 48 I bei der Aufsichtsbehörde, der sie untersteht, in das Register für die berufliche Vorsorge eintragen lässt, kann sie Vorsorgeleistungen anbieten und muss die rechtlichen Anforderungen er-

füllen. Die Tatsache, dass sich die Dienstleistungen einer Vorsorgeeinrichtung nicht auf die obligatorische Versicherung erstrecken, ist für die Unterstellung unter diese Anforderungen nicht relevant (E. 3.2). Ein Vergehen nach RAG 40 I lit. a begeht nicht nur, wer über keinerlei Zulassung für Revisionsdienstleistungen verfügt, sondern auch ein zugelassener Revisor, welcher Tätigkeiten ausübt, die Revisonsexperten vorbehalten sind (E. 4.3). Ein Verstoss gegen RAG 40 führt dazu, dass die Gewähr für eine einwandfreie Prüftätigkeit verneint werden kann, auch wenn keine strafrechtliche Verurteilung vorliegt (E. 4.3). Die Revisoren müssen Gesetzesänderungen, welche ihre Tätigkeit betreffen, verfolgen; eine erst kürzliche Überarbeitung der relevanten Gesetzgebung kann einen begangenen Fehler nicht entschuldigen (E. 5.2). Die Erteilung eines schriftlichen Verweises ist nur möglich gegenüber Personen, die für ein staatlich beaufsichtigtes Revisionsunternehmen tätig sind. RAG 18 ist auch per Analogie nicht auf andere Kategorien von Revisoren oder Revisonsexperten anwendbar (E. 5.3.3). Die in RAG 43 VI vorgesehene Härtefallklausel kann die Erbringung von Dienstleistungen ohne die erforderliche Zulassung nicht rechtfertigen (E. 5.3.3). B-1723/2011; BVGer, 24.10.2012.

Zulassung als Revisor – Begriff der Fachpraxis

RAG 3; RAG 5; RAG 43. Nach RAG 5 I wird eine natürliche Person als Revisor zugelassen, wenn sie die Anforderungen an Ausbildung und Fachpraxis erfüllt und über einen unbescholtenen Leumund verfügt (E. 4.1). Die Fachpraxis muss dabei gemäss RAG 5 I lit. c vorwiegend auf den Gebieten des Rechnungswesens und der Rechnungsrevision erworben worden sein und unter Beaufsichtigung durch einen zugelassenen Revisor oder eine ausländische Fachperson mit vergleichbarer Qualifikation erfolgen (E. 4.1). Dabei muss der Gesuchsteller der Fachperson formell unterstellt sein und die Tätigkeit weisungsgebunden ausüben. Ist der Gesuchsteller Mitglied des Verwaltungsrates der untersuchten Gesellschaft oder Auftraggeber, ist die formelle Unterstellung nicht gegeben. Die Möglichkeit, in leitender Position Fachpraxis unter Beaufsichtigung zu erlangen, ist zwar nicht generell ausgeschlossen, der Gesuchsteller hat hierfür aber den Nachweis zu erbringen. Die Tätigkeit als Finanzchef auf dem Gebiet der Rechnungslegung, welche von einer externen Revisionsstelle geprüft wird, kann ebenfalls nicht anerkannt werden, da die externe Revisionsstelle

dem geprüften Unternehmen weder formell übergeordnet ist, noch die Kompetenz besitzt, den Mitarbeitenden des Unternehmens verpflichtende Anweisungen zu erteilen (E. 4.3). In Härtefällen kann die Aufsichtsbehörde nach RAG 43 VI Fachpraxis anerkennen, die den gesetzlichen Anforderungen nicht genügt, sofern eine einwandfreie Erbringung von Revisionsdienstleistungen aufgrund einer langjährigen praktischen Erfahrung nachgewiesen wird, wobei die Einzelfallgerechtigkeit der Massstab ist (E. 5). Nach der Praxis des Bundesverwaltungsgerichts muss hierfür die Leistung über einen längeren Zeitraum hinweg beurteilt werden. Die praktische Erfahrung muss ohne grössere Unterbrüche gewonnen worden sein (E. 5.1.1). Da RAG 43 VI ausdrücklich Erfahrung in Revisionsdienstleistungen verlangt, müssen Personen, welche über die Härtefallklausel zugelassen werden wollen, während der anrechenbaren Zeitspanne massgeblich im Bereich der Rechnungsrevision gearbeitet haben. Dabei genügt zwar eine minimale (10 %) Fachpraxis auf dem Gebiet der Revision, eine nur sporadische Tätigkeit ist hingegen nicht ausreichend. Entscheidend ist auch, dass sich die Revisionstätigkeit auf einen längeren Zeitraum, d.h. nicht nur auf ein Jahr, bezieht (E. 5.1.2). Das Revisionsrecht verfolgt das Ziel, die Qualität der Revisionstätigkeit sicherzustellen, indem die Erbringung von gesetzlich vorgeschriebenen Revisionsdienstleistungen qualifizierten Fachpersonen vorbehalten bleibt. Durch die Zulassungspflicht wird sichergestellt, dass die antragstellende Person diesen Anforderungen genügt, was als Massnahme geeignet ist, die Qualität von Revisionsdienstleistungen insgesamt zu erhöhen und das Vertrauen in die Institution der Revision zu stärken. Die gesetzliche Grundlage ist in RAG 5 und RAG 43 gegeben und es besteht das öffentliche Interesse an der Erbringung qualitativ einwandfreier Revisionsdienstleistungen. RAG 5 und RAG 43 verstossen somit nicht gegen die Garantie der Wirtschaftsfreiheit nach BV 27 (E. 6 und E. 7). B-7516/2009; BVGer, 6.7.2011.

SIX Swiss Exchange

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

Medienmitteilungen

1. Februar 2013 – Neues Reglement für die Zulassung zum Handel von Anlagefonds

SIX Swiss Exchange führt per 1. März 2013 ein neues Handelssegment für den Handel von Anlagefonds im SIX Swiss Exchange-Sponsored Anlagefondssegment ein.

Sogenannte Sponsoren können neu bei SIX Exchange Regulation die Zulassung zum Handel von in- und ausländischen Anlagefonds, welche von der FINMA bewilligt bzw. zum Vertrieb in und aus der Schweiz genehmigt sind, beantragen. Gleichzeitig verpflichten sich die Sponsoren, die Melde- und Aufrechterhaltungspflichten zu erfüllen, sowie für ein Market Making zu sorgen. Exchange Traded Funds (ETF), Exchange Traded Structured Funds (ETSF) sowie Immobilienfonds sind in diesem neuen Segment nicht zugelassen.

Das neue Handelssegment erlaubt Anlegern, die bisher solche Fondsanteile nur ausserhalb der Börse handeln konnten, diese neu über die regulierte elektronische Handelsplattform der Börse zu handeln. Die Abrechnung eines über dieses neue Segment gehandelten Anlagefonds erfolgt jedoch neu auf Basis des jeweils aktuellen Börsenkurses. Mit der neuen Handelsmöglichkeit entfällt somit das bisherige Forward Pricing. Unter Forward Pricing versteht man den Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen zu einem Preis, der erst am Folgetag der Transaktion, basierend auf dem Nettoinventarwert des Vortages, festgelegt wird.

Das Reglement für die Zulassung zum Handel von Anlagefonds im SIX Swiss Exchange-Sponsored Anlagefondssegment wurde von der FINMA genehmigt und tritt am 1. Februar 2013 in Kraft. Das Reglement ist auf Deutsch, Französisch und Englisch [hier](#) zugänglich. Die Mitteilung zum Beschluss des Regulatory Board vom 26. Oktober 2012 betreffend die Schaffung des Reglements ist [hier](#) abrufbar.

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA)

Nachfolgend finden Sie die Informationen der FINMA in zusammengefasster Form.

Banken, Effekthändler und Vermögensverwalter

7. Februar 2013 – Anhörung zur Revision der Eckwerte zur Vermögensverwaltung

Im geltenden Rundschreiben FINMA-RS 2009/1 definiert die FINMA Eckwerte, die als Massstab dienen, nach dem die FINMA die Verhaltensregeln einer Organisation der Vermögensverwaltungsbranche als Mindeststandard anerkennt.

Seit Inkrafttreten des Rundschreibens am 1. Januar 2009 gab es mehrere Urteile des Bundesgerichts zur individuellen Vermögensverwaltung. Das Bundesgericht präzisierte darin zivilrechtliche Anforderungen an die Vermögensverwalter. Diesen Präzisierungen trägt die FINMA nun Rechnung, indem sie im angepassten Rundschreiben festhält, dass Vermögensverwalter, die dem Rundschreiben entsprechen wollen, transparent über diese veränderten Anforderungen informieren müssen. Betroffen sind insbesondere die Erkundigungspflichten (Risikoprofil des Kunden), Informationspflichten (Risikoaufklärung), Sorgfaltspflichten (Aktualisierungen des Risikoprofils) und die Pflicht zur Offenlegung von Retrozessionen. Einige formelle Anpassungen ergeben sich auch aus der Revision des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG), das am 1. März 2013 in Kraft treten soll.

Das angepasste Rundschreiben befindet sich bis am 3. April 2013 in der Anhörung; sämtliche Unterlagen sind [hier](#) abrufbar.

19. Dezember 2012 – LIBOR: FINMA schliesst Verfahren gegen UBS und zieht unrechtmässige Gewinne ein

Die FINMA hat ihr Verfahren gegen die UBS AG im Zusammenhang mit der Eingabe von Zinssätzen, insbesondere für den LIBOR beendet. Die FINMA stellt fest, dass die UBS in schwerer Weise gegen schweizerische Finanzmarktgesetze verstossen hat und ordnet Massnahmen zur Verbesserung der entsprechenden Prozesse sowie die Einziehung von Gewinnen zugunsten des Bundes in der Höhe von CHF 59 Mio. an. Die [Medienmitteilung](#) so-

wie der [«FINMA Summary Report UBS LIBOR»](#) enthalten ausführliche Informationen zu den Ergebnissen der Untersuchung.

Kollektive Kapitalanlagen

9. Januar 2013 – Die FINMA nimmt Stellung zur Teilrevision KKV

Die FINMA begrüsst grundsätzlich die vom Eidgenössischen Finanzdepartement (EFD) vorgeschlagenen Änderungen der Kollektivanlagenverordnung (KKV). Entsprechend beschränkt sich die [Stellungnahme der FINMA](#) auf drei Bereiche. Dem EFD wird ein neues Genehmigungskonzept für vertragliche Anlagefonds zur Prüfung unterbreitet. Weiter lehnt die FINMA die Änderungen im Bereich der Immobilienfonds ab, welche die Liquidität der Immobilienfonds verschlechtern. Schliesslich wird zum Vorschlag des EFD betreffend den Begriff der Kollektivität Stellung genommen.

Übernahmekommission (UEK)

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

Verfügungen

Übernahmeverfahren – Einsprache eines Aktionärs

Verfügung 410/05 vom 13. Dezember 2012 i.S. Verfahren betreffend öffentliches Kaufangebot von Aquamit B.V. für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von Quadrant AG – Bewertung von Nebenleistungen, Einhaltung der Vorschriften zum Mindestpreis

Quadrant AG (Quadrant) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Lenzburg. Mitsubishi Plastics, Inc. (MPI) ist eine Gesellschaft nach japanischem Recht mit Sitz in Tokio. Am 1. Mai 2009 unterzeichneten vier Verwaltungsratsmitglieder von Quadrant, Adrian Niggli, Arno Schenk, René-Pierre Müller und Walter Grübler (Management), untereinander ein Shareholder Agreement sowie mit MPI einen Rahmenvertrag und ein Joint Venture Agreement (JVA). Diese Verträge regelten insbesondere das gemeinsame Vorgehen in Bezug auf das geplante öffentliche Kaufangebot für Quadrant. Gestützt auf diese Verträge gründete das Management gleichentags durch Sacheinlage die Aquamit B.V., Amsterdam (Aquamit), in welche es seinen gesamten Bestand an Aktien und Optionen der Quadrant als Sacheinlage einbrachte. Unmittelbar nach der Gründung von Aquamit verkaufte das Management 50 % der Aquamit-Aktien an MPI zum Preis von insgesamt CHF 25'710'822.75. Mit Voranmeldung vom 4. Mai 2009 und Angebotsprospekt vom 2. Juni 2009 unterbreitete Aquamit ein öffentliches Kaufangebot für alle sich im Publikum befindlichen Namenaktien von Quadrant zum Preis von CHF 86. Mit Verfügung 410/01 vom 29. Mai 2009 stellte die Übernahmekommission (UEK) fest, dass das öffentliche Kaufangebot von Aquamit den gesetzlichen Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote entspreche. Insbesondere seien die Bestimmungen zum Mindestpreis eingehalten. Gegen diese Verfügung erhob Sarasin Investmentfonds AG (Sarasin) Einsprache bei der UEK und beantragte eine Erhöhung des Angebotspreises gestützt auf BEHV-FINMA 41 IV, wonach für den Fall, dass

bei einem vorausgegangenen Erwerb neben den Hauptleistungen andere wesentliche Leistungen der erwerbenden bzw. der veräussernden Person erfolgten, der Preis für den vorausgegangenen Erwerb um den Wert dieser Leistungen zu erhöhen bzw. zu mindern sei. Nach einem längeren Verfahren vor der UEK, der FINMA und dem Bundesverwaltungsgericht wurde schliesslich die Kepler Capital Markets SA (Kepler) als Prüfstelle i.S.v. BEHV-FINMA 41 V bezeichnet und hatte gemäss Urteil des Bundesverwaltungsgerichts insbesondere folgende Leistungen zu beurteilen: den Wertvorteil für das Management aus Finanzierungsleistungen durch MPI an Aquamit (Verzinsung des Akquisitionsdarlehens); den Wertvorteil für MPI aufgrund des Know-how und der Erfahrung des Managements (Synergiepotential); den Mehrwert für MPI aus der Vollkonsolidierung (positive Effekte bei der Positionierung und der Berichterstattung von MPI); den Mehrwert aufgrund Gewährleistungen des Managements zugunsten MPI; den Wertvorteil aus einem Verzicht auf Entschädigungszahlungen im Falle eines späteren Kontrollwechsels; den Wertvorteil aufgrund eines Pfandrechts an Quadrant-Aktien; den Mehrwert aufgrund einer fünfjährigen Lock-up-Periode für das Management; den Mehrwert des vom Management übernommenen Risikos des Scheiterns des Übernahmeangebots.

Einleitend hält die UEK fest, dass sich die Prüfstelle durch besondere Fachkunde auszeichne und bei der Prüfung des Angebots in gewisser Hinsicht eine behördliche Funktion ausübe (Rz. 12). Bei ihrer Tätigkeit stehe der Prüfstelle ein gewisser Beurteilungsspielraum zu (sog. technisches Ermessen), welcher insbesondere die Wahl und Gewichtung der Bewertungsmethoden und hierfür verwendeten Grundlagen umfasse (Rz. 13). Der Beurteilungsspielraum sei umso grösser je unsicherer die zugrunde liegenden Bewertungsfaktoren, je spekulativer die für die Bewertung erforderlichen Annahmen und je schwieriger deshalb die Bewertung der in Frage stehenden Leistungen sind (Rz. 13). Deshalb sei der Bericht der Prüfstelle durch die UEK und vor allem im nachfolgenden Rechtsmittelverfahren nur beschränkt überprüfbar (Rz. 14). Die UEK hat

sich jedoch zu vergewissern, dass die Prüfstelle die erforderlichen Abklärungen sorgfältig und umfassend durchgeführt und die wesentlichen Gesichtspunkte gewürdigt hat und ob die Ausführungen der Prüfstelle zur Bewertung der in Frage stehenden Leistungen transparent, plausibel und nachvollziehbar sind (Rz. 14).

Kepler hält im Prüfbericht zunächst fest, dass die Finanzierung durch MPI für die Durchführung und den Erfolg des Übernahmeangebots entscheidend gewesen sei (Rz. 20). Der Zinssatz habe sich im Rahmen einer konzerninternen Finanzierung bewegt und sei damit wesentlich tiefer als der marktübliche Zins (Rz. 20). Gemäss Kepler resultierte aus der Finanzierung von Aquamit insgesamt ein Vorteil in der Höhe von CHF 27,9 bis 35,9 Mio. zugunsten des Managements (Rz. 23).

Bezüglich des Synergiepotentials hält der Kepler-Prüfbericht fest, dass die massgebenden Verträge und ihre Ausgestaltung, z.B. die fünfjährige Lock-up-Periode, in vielerlei Hinsicht belegen, dass das Know-how des Managements für MPI von Bedeutung gewesen sei (Rz. 32). Kepler wählt zur Wertbestimmung des Know-how die Marktwertmethode («market valuation approach»): Bei diesem Ansatz könne angenommen werden, dass der Betrag, den eine Unternehmung für Know-how und Erfahrung zu zahlen bereit sei, das Minimum darstelle, welches das betreffende Know-how und die Erfahrung für die Unternehmung wert sei (Rz. 35). Dabei ermittelte Kepler die Vorteile, welche das Management als Verwaltungsrate von Quadrant in der Vergangenheit erhalten habe (und als Verwaltungsrate von Aquamit nicht mehr erhalten werde). Dazu gehöre der Long Term Incentive Plan (LTIP), der Teil des Entgelts durch Quadrant bildete. Auf einen Zeitraum von fünf Jahren (Ende der Lock up-Periode) bis 15 Jahre bezogen, entspräche der diskontierte Wert des «virtuellen» LTIP CHF 13,1 bis 29,2 Mio., was einem Vorteil von CHF 6,6 bis 14,6 Mio. (aufgrund der 50 % Beteiligung) für MPI entspricht (Rz. 36).

Mit Bezug auf den Vorteil infolge der Vollkonsolidierung hält Kepler zunächst fest, dass die Konsolidierung für MPI wichtig gewesen sei und die Akquisitionsfinanzierung eine vollständige Konsolidierung mit Aquamit/Quadrant ermöglicht habe. Allerdings sei der dadurch resultierende Vorteil für MPI gering und ökonomisch kaum mess- und nachweisbar. Entscheidend sei jedoch, dass der Vorteil der Konsolidierung durch MPI selbst zum eigenen Vorteil ermöglicht worden sei

und diese deshalb keine Leistung des Managements darstelle (Rz. 47).

Sodann hatte Kepler die vom Management unter dem Rahmenvertrag mit MPI abgegebenen Gewährleistungen und Garantien (u.a. auch mit Bezug auf Quadrant) zu bewerten, welche bezüglich Umfang (CHF 1.65 Mio.) und Dauer (18 Monate) begrenzt waren (Gewährleistungen). Kepler hielt fest, dass für MPI nicht die mögliche Haftungssumme (CHF 1.65 Mio.), sondern die durch die Gewährleistungen ausgesandten Signale («comforting signals») für die Transaktion aufgrund der abschreckenden Wirkung der Haftungssumme für das Management und der dadurch bewirkten Risikominderung für MPI («risk mitigation benefit») im Vordergrund gestanden hätten (Rz. 54). Dabei gehörten die Gewährleistungen zu einem ganzen Geflecht von Massnahmen, mit denen das Management MPI ein Minimum an Agency-Kosten und ein Maximum an Managementeffektivität ermöglicht habe (Rz. 55). Dies habe es MPI ermöglicht, so vorzugehen, als ob Aquamit eine vollständig integrierte Einheit von MPI und das Management Teil desjenigen von MPI gewesen sei, mit entsprechenden Vorteilen für MPI («limited due diligence, light covenants and tight spreads»; Rz. 55). Da es keine akzeptierte oder praktikable Methode gebe, um die Agency-Kosten zu berechnen, stellt der Kepler-Prüfbericht stattdessen zunächst auf den Vorteil ab, den MPI dadurch erlangt habe, dass es sein Interesse an Quadrant auf der Grundlage des eigenen Diskontsatzes oder zumindest des normativen WACC (weighted average cost of capital) einer Drittpartei erwerben konnte, anstelle des Diskontsatzes für Minderheitsaktionäre (durch die pro Aktie angebotenen CHF 86; Rz. 56). Der Kepler-Prüfbericht errechnet für diesen Vorteil einer maximalen Risikominimierung für MPI einen Wert zwischen CHF 43 Mio. und 159 Mio. (Rz. 56). Diese Wertbandbreite sei jedoch zu hoch, da sie noch um die verbleibenden Agency-Kosten zu reduzieren sei, da MPI keine vollständige Kontrolle über Aquamit/Quadrant habe (Rz. 56). Als Ergebnis resultiert gemäss Kepler-Prüfbericht ein Wertvorteil von insgesamt mindestens CHF 10.8 Mio. zugunsten von MPI aus Gewährleistungen, Pfandrechten und Agency-Kosten-Ersparnis (Rz. 57).

Das vom Management mit MPI abgeschlossene JVA enthielt eine «exit clause», in der sich die Parteien ein gegenseitiges Vorkaufsrecht einräumen (Rz. 64). Der Kepler-Prüfbericht kommt zum Schluss, dass das Vorkaufsrecht zwar symmetrisch, d.h. für die Vertragspar-

teien gleichlautend formuliert sei, dass sich aus den Umständen aber eine ökonomische Asymmetrie zwischen MPI und dem Management ergebe. Diese Asymmetrie ergebe sich 1) aus dem unterschiedlichen Zeithorizont und den finanziellen Kapazitäten von MPI und Management, 2) aus dem Umstand, dass MPI 50 % am Joint Venture besitze, während jedes Mitglied des Managements nur je einen Minderheitsanteil besitze und 3) daraus, dass MPI als eine (einheitliche) Vertragspartei eine stärkere Position habe als das Management, welches aus Individuen bestehe (Rz. 65). Überdies würde MPI bei einem Kauf der Anteile unter Hinweis auf einen Illiquiditäts- und einen Minderheiten-Abschlag einen vergleichsweise reduzierten Preis bezahlen (Rz. 65). Gestützt auf diese Überlegungen schätzte Kepler unter Annahme von sogenannten Exit-Multiples (Multiples, die bei Unternehmensverkäufen zu beobachten sind) einen Wertvorteil des Vorkaufsrechts zwischen CHF 25.4 Mio. und 32.3 Mio zugunsten von MPI (Rz. 66).

Die Mitglieder des Managements hatten in den Arbeitsverträgen mit Quadrant das Recht, im Fall eines definierten «Kontrollwechsels» eine Abgangsentschädigung zu verlangen, wobei sie im Rahmen des Übernahmeangebots von Aquamit auf dieses Recht verzichteten (Rz. 72). Kepler sieht im Verzicht auf die Kontrollwechselklausel lediglich eine weitere Massnahme unter vielen, welche die Kontrollübernahme erleichtern. Ein selbständiger Wert komme dem Verzicht nicht zu (Rz. 73).

Dem Risiko, dass im Falle eines gescheiterten Angebots ein Quadrant-Aktionär künftige Generalversammlungsbeschlüsse erfolgreich mit dem Hinweis hätte anfechten können, die seinerzeitige Gewährung der Ausnahme, wonach Aquamit mit sämtlichen Aktienstimmen im Aktienregister eingetragen wurde und damit stimmen dürfe, sei zu Unrecht erfolgt (Rz. 77), mass Kepler keinen Wert zu. Angesichts der konkreten Umstände (geringe Wahrscheinlichkeit des Scheiterns des Angebots, unbewiesenes Risiko) sei – neben der Bemessung des Werts des Know-how – keine separate Bewertung des Risk of failed takeover angezeigt (Rz. 78). Auch weitere Nebenleistungen des Managements im Zusammenhang mit dem öffentlichen Kaufangebot (z.B. positive Empfehlung im Verwaltungsratsbericht), welche insgesamt zum Erfolg des öffentlichen Kaufangebotes von Aquamit beigetragen hätten, seien nicht in die Bewertung einzubeziehen, da diese der Verschaffung der Kontrolle dienen und damit nach Sinn und

Zweck des Gesetzes nicht zusätzlich zur gesetzlich maximal zulässigen Kontrollprämie honoriert werden dürfen (Rz. 82). Schliesslich verwarf Kepler die Auffassung des Bundesverwaltungsgerichts, wonach die vom Management in die Aquamit eingebrachten Verwaltungsratsoptionen nach der Black-Scholes-Methode zu bewerten und anzurechnen seien. Dies mit der Begründung, dass es sich bei den Verwaltungsratsoptionen um untypische Optionen handle, da der Board Stock Option-Plan vorsehe, dass der Optionspreis im Fall eines Kontrollwechsels auf den tiefsten Tageschlusskurs der letzten 50 Börsentage zurückgesetzt werde (Rz. 90). Die Bewertung mit der Black-Scholes-Methode trage dieser Besonderheit nicht Rechnung und sei daher ungeeignet; der effektive Wert der Verwaltungsratsoptionen sei wesentlich höher (Rz. 90). Da der Wert der Verwaltungsratsoptionen von Kepler nicht in die Schlussrechnung aufgenommen wird, erfolgt diese (vom Urteil des Bundesverwaltungsgerichts abweichende) Bewertung lediglich im Sinne eines *obiter dictum*. Dies ist entgegen dem Einwand von Sarasin unbeachtlich, da ein wesentlich höherer Wert der Verwaltungsratsoptionen lediglich dazu führen würde, dass sich der Wertvorteil von MPI zusätzlich erhöhen würde. Der Mindestpreis wäre damit ebenfalls (und sogar noch deutlicher) eingehalten (Rz. 93).

Bei der Gegenüberstellung der Finanzierungsleistung von MPI mit den diversen Nebenleistungen des Managements kam Kepler zum Schluss, dass in der Schlussrechnung ein Wertvorteil zugunsten von MPI von zwischen CHF 44 und 59 Mio. resultiert (Rz. 94). Da der Wertvorteil zugunsten von MPI denjenigen zugunsten des Managements erheblich übersteigt, ist in den zwischen MPI und dem Management ausgetauschten Leistungen keine versteckte Prämie zugunsten des Managements zu erblicken (Rz. 95). Dementsprechend sind die Mindestpreisvorschriften i.S.v. BEHG 32 IV i.V.m. BEHV-FINMA 41 eingehalten und es ist keine Erhöhung des Angebotspreises vorzunehmen (Rz. 95). Bei diesem Ergebnis konnte die Frage offen bleiben, ob eine allfällige Erhöhung des Angebotspreises nur der Beschwerdeführerin Sarasin oder zusätzlich sämtlichen Aktionären, welche das öffentliche Kaufangebot von Aquamit angenommen haben, zugutegekommen wäre (Rz. 98). Diese Bemerkung erfolgte aufgrund eines *obiter dictum* des Bundesverwaltungsgerichts, wonach die Erhöhung des Angebotspreises infolge Gutheissung einer Beschwerde aufgrund

des verwaltungsrechtlichen Prinzips, dass sich die direkte Rechtskraftwirkung von Verfügungen und Gerichtsurteilen grundsätzlich nur auf die Verfahrensparteien erstreckt, dazu führe, dass nur der Beschwerdeführer eine Nachzahlung gewährt werden müsste (Rz. 98). Die UEK wies darauf hin, dass eine derartige Auslegung mit den Grundprinzipien des Börsenrechts und dem vorgesehenen Verfahren unvereinbar wäre (Rz. 99). Zumal Aktionäre, welche eine Beteiligung von weniger als 2 % (3 % nach der Revision des Börsengesetzes) an der Zielgesellschaft halten, gemäss BEHG 33b III und UEV 56 II e contrario von vornherein keine Parteistellung erlangen können, wären diese einem erstinstanzlichen Entscheid schutzlos ausgeliefert (Rz. 99). Überdies könnte der Anbieter geneigt sein, den beschwerdeführenden Aktionär mit einer Vergleichszahlung abzufinden und diesen dadurch gegenüber den anderen Aktionären zu bevorzugen (Rz. 99). Beides wäre stossend, systemwidrig und würde den Zielen des Börsengesetzes diametral widersprechen (Rz. 99). Dementsprechend müssen die UEK, die FINMA und das Bundesverwaltungsgericht öffentliche Kaufangebote mit Reflexwirkung auf alle Marktteilnehmer auf ihre Gesetzeskonformität überprüfen können (Rz. 99).

Die Verfahrensanträge von Quadrant, welche eine Publikation des Prüfungsberichtes von Kepler abgelehnt hat, und von Sarasin, welche eine sofortige Publikation (ohne vorgängige Prüfung durch die UEK) verlangt hat, wurden beide abgewiesen (Rz. 101 ff.). Auch der von Sarasin vorgebrachte Antrag, es sei zufolge EMRK 6 Ziff. 1 eine öffentliche Verhandlung durchzuführen (Rz. 105), wurde von der UEK abgewiesen, da gemäss Rechtsprechung des EGMR aussergewöhnliche Umstände das Unterbleiben einer mündlichen Verhandlung rechtfertigen können (Rz. 107). Dies gelte insbesondere bei Entscheiden, bei denen sich in hohem Masse technische Fragen stellen und der Fall ohne Weiteres auf Grundlage der Akten entschieden werden kann (Rz. 107), was für übernahmerechtliche Verfahren zweifellos zutrefte (Rz. 108).

Schliesslich machte die UEK von ihrem Recht Gebrauch, die nach UEV 69 anfallenden Kosten unter bestimmten Umständen zu erhöhen. Zunächst könne die Gebühr gemäss UEV 69 III S. 2 in besonderen Fällen je nach Umfang und Schwierigkeit der Transaktion um bis zu 50 % erhöht werden. Zumal der UEK seit der Rückweisung des Entscheids des Bundesverwaltungsgerichts ein erheblicher Aufwand erwachsen sei, wurde die von Aquamit zu ent-

richtende Gebühr in Anwendung von UEV 69 III um 50 % erhöht. Auch die von Sarasin zu entrichtende Gebühr wurde (gestützt auf UEV 69 V) erhöht, da diese als qualifizierte Aktionärin mit zahlreichen Anträgen und umfangreichen Rechtsschriften den Aufwand der UEK massiv erhöht und zur ausserordentlichen Dauer des Verfahrens beigetragen habe (dies unter Hinweis auf den Umstand, dass die Anträge von Sarasin jeweils abgewiesen wurden).

Aktienrückkäufe

Verfügung 522/01 vom 4. Januar 2013 i.S. öffentliches Rückkaufprogramm von Absolute Invest AG – Nichteinhaltung der übernahmerechtlichen Voraussetzungen und Auflagen für ein freigestelltes Rückkaufprogramm

Absolute Invest AG (Absolute), ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zug. Gemäss Handelsregistereintrag beträgt das Aktienkapital von Absolute aktuell CHF 749'355.20 und ist eingeteilt in 7'493'552 Inhaberaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.10 (Absolute-Aktien). Die Absolute-Aktien sind an der SIX Swiss Exchange AG (SIX) gemäss Standard für Investmentgesellschaften (SIX: ABSI) kotiert, wobei noch vor der Kotierung eine Opting out-Klausel in die Statuten aufgenommen wurde. Am 8. Februar 2012 reichte Absolute bei der Übernahmekommission (UEK) die «Meldung eines Rückkaufprogramms» ein. Absolute plante, im Zeitraum vom 8. März 2012 bis längstens zur ordentlichen Generalversammlung 2013 maximal 10 % oder 749'355 von insgesamt 7'493'552 Absolute-Aktien zwecks Kapitalherabsetzung auf der zweiten Handelslinie zurückzukaufen (Rückkaufprogramm März 2012). Dieses Rückkaufprogramm sollte gemäss den Angaben von Absolute keine Auswirkungen auf die Kontrollverhältnisse der Gesellschaft haben und wurde vom Sekretariat der UEK mit Brief vom 14. Februar 2012 dem Meldeverfahren unterstellt. Am 6. März 2012 entschied der Verwaltungsrat von Absolute, Abklärungen hinsichtlich einer Fusion zwischen Absolute und Alpine, einem Grossaktionär der Absolute, zu treffen. Nach weiterer Verfolgung dieses Projekts und gegenseitiger Due Diligence-Prüfung publizierte Absolute am 18. September 2012 eine Pressemitteilung wonach das geplante Fusionsvorhaben mit Alpine gescheitert sei. Am 2. Oktober 2012 veräusserte die Aktionärsgruppe Frey sodann ihre gesamte Beteiligung von 979'567 Absolute-Aktien an Absolute: Dabei verkaufte

sie innert Minutenfrist 749'000 Absolute-Aktien zum Preis von USD 37.50 auf der ersten Handelslinie und 230'567 Absolute-Aktien zu USD 37.50 über die zweite Handelslinie. Anlässlich einer ausserordentlichen Generalversammlung von Absolute vom 19. November 2012 liess sich der Verwaltungsrat von Absolute ermächtigen, das Aktienkapital von CHF 749'355.20 durch Vernichtung von 1'498'000 Absolute-Aktien (749'000 Absolute-Aktien aus dem Rückkaufprogramm vom März 2012 auf der zweiten Handelslinie und 749'000 Absolute-Aktien aus dem Verkauf der Aktionärsgruppe Frey auf der ersten Handelslinie) um CHF 149'800 auf CHF 599'555.20 zu reduzieren. Gleichzeitig mit der Kapitalherabsetzung wurde der Verwaltungsrat von Absolute ermächtigt, im Rahmen eines neuen Rückkaufprogramms maximal 10 % oder 599'555 Absolute-Aktien zurückzukaufen (Rückkaufprogramm November 2012) wofür bei der UEK erneut ein Gesuch um Freistellung im Meldeverfahren eingereicht wurde.

Um ein Rückkaufprogramm im Meldeverfahren von den Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freizustellen, darf das Volumen des Rückkaufprogramms gemäss Rn. 8 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 nicht mehr als 10 % des Kapitals oder der Stimmrechte gemäss Handelsregistereintrag betragen. Gemäss Rn. 12 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 darf der Anbieter für den oder die angekündigten Zwecke keine Beteiligungspapiere, auf die sich das Rückkaufprogramm bezieht, ausserhalb desselben kaufen. Dies soll verhindern, dass der Anbieter das Rückkaufvolumen, welches von den Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freigestellt wurde, mittels zusätzlicher Rückkäufe ausserhalb des öffentlich angekündigten Rückkaufprogramms erhöhen kann (Rz. 6). Absolute hat mit dem Rückkaufprogramm März 2012 ein Rückkaufvolumen von 10 % der Stimmrechte und des Aktienkapitals von den Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote freistellen lassen. Neben dem Rückkaufprogramm März 2012, mit welchem Absolute 749'000 Absolute-Aktien zurückkaufte, erwarb sie über die erste Handelslinie aber weitere 749'000 Absolute-Aktien, mithin kaufte sie insgesamt 1'498'000 Absolute-Aktien zurück, entsprechend 19.99 % der aktuell ausgegebenen 7'493'552 Absolute-Aktien. Damit hielt Absolute das mit dem Rückkaufprogramm vom März 2012 angekündigte Rückkaufvolumen nicht ein, sondern überschritt dieses um das Doppelte (Rz. 8). Während Absolute als Zweck des Rückkaufprogramms März 2012 eine Kapital-

herabsetzung angab, erwarb sie die 749'000 Absolute-Aktien des Blocktrades von der Aktionärsgruppe Frey «für andere Zwecke ausserhalb des Rückkaufprogramms». Anlässlich der ausserordentlichen Generalversammlung vom 19. November 2012 wurden diese Aktien jedoch ebenfalls vom Kapitalherabsetzungsbeschluss erfasst. Die UEK hielt fest, dass die bloss theoretische Möglichkeit der Verwendung zu anderen Zwecken (wie von Absolute vorgebracht) nicht genüge und die im Blocktrade erworbenen Aktien damit (anders als von Absolute behauptet) für den gleichen Zweck wie denjenigen des Rückkaufprogramms März 2012 erworben wurden. Absolute verletzte damit Rn. 12 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 (Rz. 9). Überdies stellt die Verdoppelung des freigestellten Rückkaufvolumens eine Missachtung von Rn. 8 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 dar.

Da Absolute von der Aktionärsgruppe Frey total 979'567 Absolute-Aktien erwarb, stellt sich gemäss UEK überdies die Frage der Verletzung des Prinzips der Gleichbehandlung der Aktionäre nach BEHG 1 und 24 II sowie UEV 1 und 9 (Rz. 11). Absolute führte dazu aus, die Aktionärsgruppe Frey wünschte nach Abbruch der Fusionsgespräche ihre Beteiligung an Absolute zu veräussern, was aufgrund der Beteiligungsgrösse zu einem massiven Kurseinbruch geführt hätte. Der Verwaltungsrat von Absolute habe es als seine Pflicht angesehen, dies zu verhindern (Rz. 13). Gemäss Credit Suisse waren die getätigten Transaktionen auf der ersten und zweiten Handelslinie vereinbart gewesen (sog. «trade by appointment»; Rz. 14). Die UEK hielt dazu fest, dass der Kaufpreis für die Absolute-Aktien aufgrund des grossen Rückkaufvolumens ausgehandelt worden sein musste. Durch den Entscheid, sämtliche Aktien von der Aktionärsgruppe Frey zu erwerben, bevorzugte der Verwaltungsrat von Absolute diese bei ihrer vollumfänglichen Desinvestition bei Absolute und vernachlässigte gleichzeitig die übrigen Aktionäre in ihrem Recht, ihre Absolute-Aktien ebenfalls über das Rückkaufprogramm März 2012 zu veräussern (Rz. 16). Das Prinzip der Gleichbehandlung der Aktionäre gemäss BEHG 1 und 24 II sowie UEV 1 und 4 II ist somit als verletzt anzusehen (Rz. 17).

Sodann stellte die UEK fest, dass die Anzahl ausstehender Aktien von Absolute seit 2007 mit zwölf Rückkaufprogrammen von 20'996'320 auf 7'493'552 reduziert worden war, nach Vollzug des Rückkaufprogramms März 2012 sogar auf 5'995'552 (Rz. 18). Gleichzeitig tätigte die Aktionärsgruppe Alpine

grössere Käufe von Absolute-Aktien und steigerte dadurch ihre Beteiligung an Absolute seit 2007 von 10.18 % auf 27.83 % (nach Vollzug des Rückkaufprogramms März 2012 sogar auf 39.08 %; Rz. 18). Gemäss Rn. 7 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 darf die Durchführung eines Rückkaufprogramms aber nicht zu einer erheblichen Änderung der Kontrollverhältnisse über den Anbieter führen; das Schutzobjekt ist damit – analog zur Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots – das Vertrauen der Minderheitsaktionäre in die Kontinuität gegebener Aktionärsstrukturen (Rz. 19). Der Emittent muss daher der UEK Informationen über alle Aktionäre, die mehr als 3 % der Stimmrechte einer Gesellschaft sowie deren Absichten bekanntgeben, soweit sie dem Emittenten nach entsprechenden Bemühungen bekannt sind (Rz. 20). Im Formular zur Meldung des Rückkaufprogramms hat ein Emittent anzugeben, welche Auswirkungen die Durchführung des Rückkaufprogramms auf die Kontrolle über die Gesellschaft hat (Rz. 21). Absolute gab in ihrer Meldung vom 8. Februar 2012 an, aufgrund des Rückkaufprogramms vom März 2012 seien keine Auswirkungen auf die Kontrollverhältnisse der Gesellschaft zu erwarten. Die UEK hielt diesbezüglich fest, dass eine Überschreitung des Grenzwerts von $33 \frac{1}{3} \%$ der Stimmrechte auch bei einem Opting out für die Beurteilung der wesentlichen Änderung der Kontrollverhältnisse nicht bedeutungslos sei (Rz. 23). Mit dessen Überschreitung geht im vorliegenden Fall eine nicht unbedeutende Konzentration der Stimmrechte zugunsten der Aktionärsgruppe Alpine einher und es kommt zu einer nicht unerheblichen Verringerung des Aktienbestandes im Publikumsbesitz (Rz. 23). Diese Möglichkeit einer Überschreitung des Grenzwerts von $33 \frac{1}{3} \%$ der Stimmrechte an Absolute durch die Aktionärsgruppe Alpine hätte Absolute erkennen und den Aktionären im Rückkaufinserat transparent kommunizieren müssen (Rz. 25). Durch das Fehlen dieser Angaben entstanden Informationsungleichgewichte, weshalb die Aktionäre von Absolute ihren Entscheid, ob sie ihre Absolute-Aktien ins Rückkaufprogramm März 2012 andienen sollen oder nicht, nicht in voller Kenntnis der tatsächlichen Sachlage treffen konnten (Rz. 25). Absolute verletzte somit Rn. 7 des UEK-Rundschreibens Nr. 1, indem sie (a) im Meldeformular an die UEK angegeben hatte, es seien keine erheblichen Änderungen der Kontrollverhältnisse zu erwarten, und (b) die Aktionäre nicht transparent über die Möglichkeit der Überschreitung des Grenzwerts von $33 \frac{1}{3} \%$ des Kapitals und der Stimmrechte an

Absolute durch Alpine informiert hatte (Rz. 26).

Erhält die UEK Kenntnis von Verletzungen der Bestimmungen oder von sonstigen Missständen, so sorgt sie gemäss BEHG 33a III für die Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustands (Rz. 27). Im vorliegenden Fall hat Absolute mit einem geplanten neuen Rückkaufprogramm die Folgen der festgestellten Verfehlungen – soweit möglich – zu beseitigen (Rz. 29). Daher kann Absolute ein allfälliges neues Rückkaufprogramm nur dann lancieren, wenn sie für das neue Rückkaufprogramm die folgenden Auflagen erfüllt: Alle Aktionäre von Absolute sollen einen gleichberechtigten Zugang zu einem neuen Rückkaufprogramm erhalten und in Kenntnis der Sachlage die Entscheidung treffen können, ob sie ihre Absolute-Aktien in ein neues Rückkaufprogramm von Absolute andienen wollen oder nicht (Rz. 29). Absolute darf deshalb ein neues Rückkaufprogramm von bis zu 599'555 Absolute Aktien nur unter Einhaltung folgender Auflagen freistellen lassen: (a) das Rückkaufangebot erfolgt entweder als Angebot zum Festpreis, der mindestens den der Aktionärsgruppe Frey bezahlten USD 37.50 entspricht, oder durch die Ausgabe von Put-Optionen (Rz. 31), (b) Absolute hat die UEK und im Inserat den Markt transparent darüber zu informieren, dass die Aktionärsgruppe Alpine mit Vollzug des Rückkaufprogramms März 2012 den Grenzwert von $33 \frac{1}{3} \%$ überschritten hat (Rz. 32), (c) im Rückkaufinserat ist transparent über die neue Beteiligungsstrategie und die Absicht der Aktionärsgruppe Alpine (Rz. 32) sowie anderer Aktionäre oder Aktionärsgruppen mit mehr als 3 % der Stimmrechte zu informieren (Rz. 33).

Aktienrückkäufe

Verfügung 506/01 vom 22. März 2012 i.S. Gesuch von PubliGroupe S.A. betreffend Ausnahmen von der Anwendung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote

Öffentliche Angebote einer Gesellschaft für ihre eigenen Aktien, einschliesslich der Bekanntgabe der Absicht, eigene Beteiligungspapiere an der Börse zurückzukaufen, stellen öffentliche Kaufangebote im Sinne von BEHG 2 lit. e dar (Rz. 1), wobei die UEK den Anbieter gemäss UEV 4 II unter gewissen Umständen von der Beachtung einzelner Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote befreien kann (Rz. 2). PubliGroupe S.A. (PubliGroupe) beantragt die Freistellung eines

Rückkaufvolumens von maximal 15 % des aktuell im Handelsregister eingetragenen Kapitals, entsprechend 20.76 % des aktuellen Free Float (Rz. 3). Gemäss Praxis der UEK darf das Volumen eines Rückkaufprogramms aber nicht mehr als 10 % des Kapitals oder der Stimmrechte und nicht mehr als 20 % des Free Float betragen (Rn. 8 und 9 des UEK-Rundschreibens Nr. 1), um im Meldeverfahren gemäss Rn. 39 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 freigestellt werden zu können. Ein Rückkaufvolumen, welches diese Schwellen überschreitet, kann mittels Verfügung bewilligt werden, wenn sichergestellt ist, dass der Rückkauf weder zu einer massgeblichen Veränderung der Kontrollverhältnisse noch zu einer übermässigen Reduktion des Free Float führt und zudem die übernahmerechtlichen Grundsätze eingehalten sind (Rz. 4). Die UEK hielt fest, dass der Aktienrückkauf und die anschliessende Vernichtung von bis zu 15 % des Aktienkapitals angesichts der Aktionariatsstruktur der PubliGroupe eine gewisse Verdichtung der Beteiligung einiger Aktionäre bewirken könne. Allerdings sei nicht mit einer so erheblichen Veränderung der Kontrollverhältnisse zu rechnen, dass das Rückkaufvolumen einen Kontrollwechsel bewirken könnte (Rz. 5). Das beantragte Rückkaufvolumen beträgt maximal 20.76 % des aktuellen Free Float, womit die Schwelle von 20 % gemäss Rn. 9 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 geringfügig, d.h. um höchstens 0.76 % überschritten würde. Zieht man vom aktuellen Free Float von 1'810'863 PubliGroupe-Aktien die maximal rückkaufbaren 375'905 PubliGroupe-Aktien ab, kommt man nach Durchführung der Kapitalherabsetzung auf einen neuen Free Float von 1'434'958 PubliGroupe-Aktien, entsprechend 67.36 % des Aktienkapitals. Ein solcher Free Float ist als ausreichend zu betrachten (Rz. 6), da nach Praxis der UEK ein Free Float in der Grössenordnung von 55-70 % eine ausreichende Handelbarkeit gewährleistet (vgl. Empfehlung 390/01 vom 28. Oktober 2008 i.S. BB Medtech, E. 3; Empfehlung 388/01 vom 21. Oktober 2008 i.S. Alpine Select AG, E. 3).

In diesem Zusammenhang merkte die UEK an, dass der Free Float im Sinn der Regularien der SIX wesentlich vom sog. Publikumsbesitz abweicht, einer Grösse die von der SIX im Zusammenhang mit der für eine Kotierung erforderlichen Streuung verwendet wird. Gemäss dem Kotierungsreglement der SIX vom 12. November 2010 müssen Beteiligungsrechte zu mindestens 25 % im Publikumsbesitz sein, damit eine Kotierung erfolgen kann. Da-

bei werden grundsätzlich alle Aktionäre mit einer Beteiligung von mehr als 5 % vom Publikumsbesitz abgezogen. Dies im Gegensatz zum Free Float, zu dem auch bestimmte Arten von Aktionären mit mehr als 5 % hinzugezählt werden, wie z.B. Verwalter, Treuhänder, Anlagegesellschaften und Vorsorgeeinrichtungen. Vor diesem Hintergrund sei fraglich, ob der Publikumsbesitz nicht die grundsätzlich besser geeignete Grösse wäre, um die Auswirkung eines Rückkaufprogramms auf die Liquidität zu beurteilen (Rz. 7). Im vorliegenden Fall ergibt sich hieraus jedoch kein Unterschied, da PubliGroupe einen Publikumsbesitz von 47.29 % hat, und somit die Liquidität für diejenigen Aktionäre, welche nicht am Rückkaufprogramm teilnehmen, ausreichend sein wird (Rz. 7).

Die möglichen Auswirkungen des geplanten Aktienrückkaufs seien zwar nicht derart, dass dies eine Freistellung von der Anwendung der Bestimmungen zum Übernahmerecht ausschliessen würde. Gleichwohl weise die Aktionariatsstruktur von PubliGroupe die Besonderheit auf, dass der Aktienrückkauf (und die anschliessende Vernichtung der zurückgekauften PubliGroupe-Aktien) zu einer gewissen Konzentration der Stimmrechte bei wichtigen Aktionären und zu einer nicht unerheblichen Verringerung des Aktienbestandes im Publikumsbesitz führen könne. Dies rechtfertige es, der PubliGroupe die zusätzliche Auflage zu auferlegen, sich bei jedem Aktionär bzw. jeder Aktionärsgruppe mit mehr als 3 % des Aktienkapitals oder der Stimmrechte zu erkundigen, ob er bzw. sie beabsichtigen, am Aktienrückkauf teilzunehmen und wenn ja, in welchem Umfang. Diese Angaben sind ins Rückkaufinserat aufzunehmen (Rz. 8).

Aktuelles aus Rechtsetzung und Regulierung

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

Aktuelles zu pendenten Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben

Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts

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

Bundesrat will Emissionsabgabe auf Eigenkapital im Rahmen der USTR III abschaffen

Eine parlamentarische Initiative ([Geschäfts-Nr. 09.503](#)) verlangt die schrittweise Abschaffung der Stempelabgaben. In einem ersten Schritt zur Umsetzung dieser Initiative arbeitete die WAK-N eine Vorlage zur Abschaffung der Emissionsabgabe auf Eigenkapital aus, die sie anschliessend in ein Vernehmlassungsverfahren schickte. Nach Kenntnisnahme der Vernehmlassungsergebnisse beschloss die WAK-N, dem Nationalrat diese Vorlage zu unterbreiten.

Der Bundesrat hat am 23. Januar 2013 Stellung zum Antrag der Kommission genommen und dabei seine steuerpolitischen Prioritäten, die er bereits im November 2011 dargelegt hatte, bekräftigt. Grundsätzlich befürwortet der Bundesrat die Abschaffung der Emissionsabgabe auf Eigenkapital. Er möchte diese jedoch in die Unternehmenssteuerreform (USTR III) einbetten und beantragt deshalb dem Parlament, auf die Vorlage einzutreten, sie dann aber zu sistieren. An den übrigen Stempelabgaben (Umsatz- und Versicherungsabgabe) will der Bundesrat aus finanzpolitischen Überlegungen festhalten.

Teilrevision des SchKG betreffend die Erleichterung der Sanierung von Unternehmen

Die RK-N hat die Vorlage zur Erleichterung des Sanierungsrechts am 11./12. Oktober 2012 und am 10./11. Januar 2013 beraten. Sie beantragt

ihrem Rat, auf seinen Nichteintretensbeschluss vom 29. September 2011 zurückzukommen (vgl. dazu [GesKR-Newsletter vom Juli 2011](#)). In Bezug auf die umstrittensten Punkte der Revision, namentlich die vereinfachte Kündigung von Dauerschuldverhältnissen in der Nachlassstundung, die gelockerte Pflicht zur Übertragung der Arbeitsverhältnisse bei Betriebsübergängen im Rahmen von Sanierungen sowie die Sozialplanpflicht, schloss sich die Kommissionsmehrheit, teils mit geringfügigen Abweichungen, der Fassung des Ständerats an.

Bundesrat setzt revidiertes Kollektivanlagengesetz auf 1. März in Kraft

Nachdem die Referendumsfrist über die [Änderung des Kollektivanlagengesetzes \(KAG\)](#) am 17. Januar 2013 ungenutzt abgelaufen war, hat der Bundesrat am 13. Februar 2013 die [Änderung der Kollektivanlagenverordnung \(KKV\)](#), die das revidierte KAG umsetzt, gutgeheissen. Beide Erlasse werden auf den 1. März 2013 in Kraft gesetzt. Die im Rahmen der Anhörung zur Revision der KKV geltend gemachten Bedenken konnten namentlich in den Bestimmungen über die Bewilligungspflicht, den Fondsvertrag und die Immobilienfonds berücksichtigt werden.

Von der Inkraftsetzung auf den 1. März 2013 ausgenommen sind zwei Rechtssetzungsbereiche. Zum einen werden die neuen Gesetzesbestimmungen über die qualifizierten Anleger sowie über das Dokument mit den Wesentlichen Angaben für die Anlegerinnen und Anleger, das dem europäischen "Key Investors Information Document" (KIID) entspricht, auf den 1. Juni 2013 in Kraft gesetzt. Die neue Bestimmung über die Protokollierungspflicht im Rahmen der Verhaltensregeln andererseits wird sowohl auf Gesetzes- als auch auf Verordnungsstufe auf den 1. Januar 2014 in Kraft treten. Damit wird den betroffenen Finanzdienstleistern Zeit für die organisatorischen Anpassungen gewährt.

Ein Erläuterungsbericht zur Revision der KKV ist [hier](#) abrufbar.

Vernehmlassung zur Bündelung der Aufsichtskompetenzen über Revisionsunternehmen und Prüfungsgesellschaften

Der Bundesrat hatte auf den gemeinsamen Vorschlag der FINMA und der Revisionsaufsichtsbehörde (RAB) hin am 15. Juni 2012 beschlossen,

sämtliche Kompetenzen der FINMA bei der Beaufsichtigung von Prüfgesellschaften auf die RAB zu übertragen. Den Vorentwurf für ein Bundesgesetz über die Bündelung der Aufsichtskompetenzen über Revisionsunternehmen und Prüfgesellschaften schickte er am 3. Januar 2013 in die Vernehmlassung. Die Vorlagen sowie ein Erläuterungsbericht sind [hier](#) abrufbar.

Bundesrat legt Gesamtschau zur Finanzmarktpolitik vor

In seinem «[Bericht zur Finanzmarktpolitik des Bundes](#)» hat der Bundesrat am 19. Dezember 2012 eine Gesamtschau zur Finanzmarktpolitik verabschiedet. Darin enthalten sind Massnahmen, mit denen die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes gestärkt und Missbräuche gezielter bekämpft werden. Sämtliche im Bericht skizzierten Massnahmen zielen darauf ab, die Qualität, Stabilität und Integrität des Finanzplatzes zu erhalten und zu verbessern. Die begleitende [Medienmitteilung](#) ist hier abrufbar.

Übrige Informationen

13. Februar 2013 – Bundesrat aktiviert antizyklischen Kapitalpuffer gegen Überhitzung auf dem Immobilienmarkt

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) kann gestützt auf die Eigenmittelverordnung (ERV) dem Bundesrat beantragen, die Banken zu verpflichten, zusätzliche Eigenmittel in Form eines antizyklischen Kapitalpuffers (AZP) zu halten. Dazu hat sie dem Bundesrat am 5. Februar 2013 einen entsprechenden Antrag gestellt, dem der Bundesrat am 13. Februar 2013 stattgegeben hat.

Damit sind die Banken verpflichtet, ab dem 30. September 2013 zusätzliche anrechenbare Eigenmittel in der Höhe von 1 Prozent ihrer nach ERV 72 direkt oder indirekt grundpfandgesicherten risikogewichteten Positionen zu halten. Die Aktivierung zielt dabei nur auf Hypothekarkredite für Wohneigentum ab. Andere Kredite, insbesondere solche an Unternehmungen, sind von der Massnahme nicht betroffen.

21. Januar 2013 – Die Schweiz und Frankreich kooperieren bei der Aufsicht der Revisionsunternehmen

Die Revisionsaufsichtsbehörden Frankreichs und der Schweiz haben eine Absichtserklärung zur Zusammenarbeit bei der Beaufsichtigung von Revisionsunternehmen nach dem Prinzip der Heimatstaatenaufsicht abgeschlossen. Nach der

Anerkennung des Schweizer Aufsichtssystems durch die EU ist Frankreich damit das dritte EU-Land, mit dem die Schweiz ein solches Abkommen geschlossen hat.

Die Medienmitteilung und die Absichtserklärung sind hier abrufbar.

24. Januar 2013 – GPK beabsichtigen Anhörung des FINMA-Direktors zum Libor-Skandal

Die Geschäftsprüfungskommissionen (GPK) der eidgenössischen Räte haben beschlossen, den Direktor der FINMA zum Libor-Skandal und die durch die FINMA in dieser Sache ausgeübte Bankenaufsicht über die UBS anzuhören. Die Anhörung findet in einer noch festzulegenden gemeinsamen Sitzung beider GPK statt.

17. Januar 2013 – Weisungen Nr. 01/2013 der OAK BV

Die Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK BV) hat Weisungen zum Standardwortlaut für die Berichterstattung der Revisionsstellen erlassen. Sie tragen zu einer verbesserten Vergleichbarkeit und Auswertbarkeit der Revisionsstellenberichte bei und stellen eine wichtige Grundlage für die Qualitätssicherung dar; die Weisungen sind [hier](#) abrufbar.

Internationales

1 February 2013 – ESMA issues guidelines on market-making and primary dealer exemptions

ESMA has published its [final guidelines and a feedback statement](#) on the exemption for market making activities and primary market operations under the Short Selling Regulation. The Guidelines are aimed at providing market participants and national supervisors with clarity on the criteria to be met to benefit from a market making exemption, and the conditions to be used in assessing the notifications.

These guidelines will support the creation of a level-playing field, consistency of market practices and convergence of supervisory practices amongst national securities market regulators across the EU.

23 January 2013 – Risk assessment report of the European banking system

The EBA has published a [risk assessment report](#) of the European Banking System. This report provides an update on risks and vulnerabilities in the EU banking sector.

21 January 2013 – IOSCO publishes suitability requirements for distribution of complex financial Products

IOSCO has published a [final report](#) on suitability requirements with respect to the distribution of complex financial products, which sets out principles relating to the distribution by intermediaries of complex financial products to retail and non-retail customers.

11 January 2013 – ESMA and the EBA take action to strengthen Euribor and benchmark rate-setting processes

ESMA and the EBA have published the results of their joint work on Euribor and propose principles for benchmark rate-setting processes. The publications include (i) a [review](#) of Euribor's administration and management and clear [recommendations](#) to the Euribor-European Banking Federation (EEBF) to improve the governance and transparency of the rate-setting process, (ii) formal EBA [recommendations](#) to national authorities on the supervisory oversight of banks participating in the Euribor panel and (iii) a joint ESMA-EBA [consultation](#) on principles for benchmark setting processes in the EU which establish a framework for the conduct of benchmark rate-setting and the activities of participants in the process.

Aktuelle Literatur und Online-Beiträge

Online Literaturdatenbank

Auf der GesKR-Homepage finden Sie gratis die systematisiert dargestellte [Literatur](#) aus dem Bereich des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts. Die Literaturübersicht umfasst über 50 schweizerische und ausländische Zeitschriften sowie die Publikationen der Schweizer Verlagshäuser. Die Datenbank wird regelmässig aufdatiert und kann einfach und komfortabel nach Stichwort, Autor, Publikationszeitpunkt sowie nach der GesKR-Systematik durchsucht werden.

GesKR Online-Beiträge

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

Impressum

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

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

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

GesKR

GESELLSCHAFTS- UND KAPITALMARKTRECHT

HERAUSGEBER

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

SCHRIFTLEITUNG

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

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

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

Jahr	Datum	Wer	Was			Dokumente
			Aktienrecht	Initiative "gegen die Abzockerei"	Rechnungslegungsrecht	
2005	02. Dez 05	BR	Eröffnung der Vernehmlassung zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts.		Eröffnung der Vernehmlassung zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts.	- Vorentwurf - Begleitbericht
2006	31. Mai 06	BR	Ende der Vernehmlassung zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts.		Ende der Vernehmlassung zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts.	
2007	14. Feb 07	BR	Ergebnisse der Vernehmlassung werden zur Kenntnis genommen und Entwurf wird überarbeitet.		Ergebnisse der Vernehmlassung werden zur Kenntnis genommen und Entwurf wird überarbeitet.	- Medienmitteilung
	21. Dez 07	BR	Verabschiedung Botschaft zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts.		Verabschiedung Botschaft zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts.	- Botschaft - Entwurf - GesKR-Konkordanztafel (Gegenüberstellung des Entwurfs des BR zum geltenden OR)
2008	28. Feb 08	Minder		Einreichung der Minder-Initiative; das Parlament hat nun 30 Monate Zeit (bis zum 26. August 2010), die Initiative zur Annahme oder Ablehnung zu empfehlen (Geschäftsnummer 08.080).		- Initiative im Wortlaut
	28. Aug 08	RK-S	Beginn der Beratungen (Geschäftsnummer 08.011) mit dem Ziel, dass das Parlament über jenen Teil der Revision, der einen Zusammenhang mit der Minder-Initiative hat, bis zur Abstimmung über die Minder-Initiative Beschlüsse gefasst hat.		Beginn der Beratungen (Geschäftsnummer 08.011) mit dem Ziel, dass das Parlament über jenen Teil der Revision, der einen Zusammenhang mit der Minder-Initiative hat, bis zur Abstimmung über die Minder-Initiative Beschlüsse gefasst hat.	- Geschäft 08.011
	05. Dez 08	BR	Verabschiedung Zusatzbotschaft: Indirekter Gegenvorschlag zur Minder-Initiative.			- Zusatzbotschaft - Ergänzter Entwurf Obligationenrecht
2009	12. Mai 09	RK-S	Ende der Beratungen. Minder-Initiative zur Ablehnung empfohlen. Indirekter Gegenvorschlag des BR abgeschwächt zur Annahme empfohlen.			- GesKR-Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision (Ergebnisse der Beratungen in der RK-S)

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

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

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

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

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

Jahr	Datum	Wer	Was			Dokumente
			Aktienrecht	Initiative "gegen die Abzockerei"	Rechnungslegungsrecht	
	12. Sept 11	SR	Detailberatung des indirekten Gegenvorschlags; Verabschiedung abweichend vom Beschluss des Nationalrats; Eintreten auf die Vorlage mit steuerrechtlichen Regelungen bekräftigt.		Detailberatung zur Revision des Rechnungslegungsrechts; Verabschiedung abweichend vom Beschluss des Nationalrats.	<ul style="list-style-type: none"> - Wortprotokolle (Gegenvorschlag) - Fahne (Gegenvorschlag) - Wortprotokolle (Rechnungslegung) - Fahne (Rechnungslegung)
	14. Okt 11	RK-N	Beratung des indirekten Gegenvorschlags.		Beratungen zum Rechnungslegungsrecht.	<ul style="list-style-type: none"> - Medienmitteilung - GesKR-Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision 4/2011
	7. Dez 11	NR	Detailberatung des indirekten Gegenvorschlags; Verabschiedung abweichend vom Beschluss des Ständerats; auf die Vorlage mit steuerrechtlichen Regelungen wird definitiv nicht eingetreten.		Detailberatung zur Revision des Rechnungslegungsrechts; Verabschiedung abweichend vom Beschluss des Ständerats.	<ul style="list-style-type: none"> - Wortprotokolle (Gegenvorschlag) - Fahne (Gegenvorschlag) - Wortprotokolle (Rechnungslegung)
	8. Dez 11	EKonf			Einigungskonferenz zu den verbleibenden Differenzen bei der Revision des Rechnungslegungsrechts.	<ul style="list-style-type: none"> - Fahne Einigungskonferenz
	12. Dez / 15. Dez 11	SR / NR			Annahme der Anträge der Einigungskonferenz zur Revision des Rechnungslegungsrechts.	<ul style="list-style-type: none"> - Wortprotokolle (SR) - Wortprotokoll (NR)
	23. Dez 11	SR/NR			Die Vorlage zur Revision des Rechnungslegungsrechts wird in der Schlussabstimmung angenommen; die Referendumsfrist läuft am 13. April 2012 ab; das Inkrafttreten wird durch den BR bestimmt.	<ul style="list-style-type: none"> - Text des Erlasses (BBI 2012 63)
2012	1. Jan 12	BR			Die Vorlage zur Erhöhung der Schwellenwerte betreffend die ordentliche Revisionspflicht tritt in Kraft.	<ul style="list-style-type: none"> - Text des Erlasses (AS 2011 5863)
	24. Jan 12	RK-S	Beratung des indirekten Gegenvorschlags.			<ul style="list-style-type: none"> - Medienmitteilung

Jahr	Datum	Wer	Was		Dokumente	
			Aktienrecht	Initiative "gegen die Abzockerei"	Rechnungslegungsrecht	
	2. Feb 12	RK-N		Nach einem neuen direkten Gegenvorschlag sollen Vergütungsanteile über CHF 3 Mio. pro Jahr nicht mehr als geschäftsmässig begründeter Aufwand steuerlich abzugsfähig sein; Minder-Initiative wird den Stimmbürgern zur Ablehnung empfohlen.		<ul style="list-style-type: none"> - Medienmitteilung - GesKR-Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision 1/2012
	5. März 12	SR	Detailberatung des indirekten Gegenvorschlags; Verabschiedung abweichend vom Beschluss des Nationalrats.			- Wortprotokolle
	6. März 12	NR	Detailberatung des indirekten Gegenvorschlags; Verabschiedung abweichend vom Beschluss des Ständerats.			- Wortprotokolle
				Beschluss, der Minder-Initiative auch einen direkten Gegenvorschlag gegenüberzustellen, welcher die steuerliche Nichtabzugsfähigkeit von Vergütungsbestandteilen über CHF 3 Mio. jährlich vorsieht ("Bonussteuer"); die Minder-Initiative wird zur Ablehnung empfohlen.		<ul style="list-style-type: none"> - Wortprotokolle - Fahne
	8. März 12	EKonf	Einigungskonferenz zur verbleibenden Differenz beim indirekten Gegenvorschlag.			- Fahne Einigungskonferenz
	14. März / 15. März 12	SR/NR	Annahme der Beschlüsse der Einigungskonferenz.			<ul style="list-style-type: none"> - Wortprotokolle (SR) - Wortprotokoll (NR)
	16. März 12	SR/NR	Der indirekte Gegenvorschlag zur Minder-Initiative wird in der Schlussabstimmung angenommen.			- Text des Erlasses
	30. März 12	RK-N	Beratung der sistierten Teile der Aktienrechtsrevision soll erst nach der Abstimmung über die Minder-Initiative fortgesetzt werden.			- Medienmitteilung
	17. April 12	RK-S		Zustimmung zum direkten Gegenvorschlag mit "Bonussteuer".		- Medienmitteilung
	31. Mai 12	SR		Zustimmung zum direkten Gegenvorschlag mit "Bonussteuer".		<ul style="list-style-type: none"> - Wortprotokolle - GesKR-Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision 2/2012

Jahr	Datum	Wer	Was			Dokumente
			Aktienrecht	Initiative "gegen die Abzockerei"	Rechnungslegungsrecht	
	15. Jun 12	SR/NR	Bundesbeschluss über die Volksinitiative "gegen die Abzockerei" vom NR abgelehnt. Volksabstimmung damit lediglich über die Initiative, ohne direkten Gegenvorschlag und ohne Abstimmungsempfehlung der Räte. Bei Ablehnung der Initiative wird der indirekte Gegenvorschlag im BBl publiziert und – vorbehältlich eines Referendums – in Kraft gesetzt.			<ul style="list-style-type: none"> - Wortlaut SR - Wortlaut NR - GesKR-Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision 3/2012
	17. Sept 12	SR		Einreichung eines dringlichen Vorstosses durch Ständerat und Initiant Thomas Minder, mittels welchem vom Bundesrat eine Klarstellung in Bezug auf den Abstimmungstermin verlangt wird, da der 3. März 2013 als einzige verbliebene fristgerechte Option erscheint.		<ul style="list-style-type: none"> - Wortlaut des Vorstosses
	24. Okt 12	BR		Termin der Volksabstimmung wird auf den 3. März 2013 festgelegt.		<ul style="list-style-type: none"> - Abstimmungsvorlagen 3. März 2012 - GesKR-Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision 4/2012
	18. Dez 12	BR		Stellungnahme des Bundesrats zur Initiative "gegen die Abzockerei".		<ul style="list-style-type: none"> - Medienmitteilung
2013	<i>3. März 13</i>			<i>Volksabstimmung über die Initiative "gegen die Abzockerei".</i>		

Abkürzungsverzeichnis:

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