

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir freuen uns, Ihnen die neueste Ausgabe des GesKR-Newsletters zustellen zu dürfen.

Gerne machen wir Sie bei dieser Gelegenheit auf die **2. GesKR-Tagung** mit dem Thema **«Verordnung gegen die Abzockerei (VgdA): Regulationsgehalt und Handlungsbedarf»** aufmerksam, die am 3. Dezember 2013 im Kongresshaus Zürich stattfinden wird. An dieser Tagung werden Rechtsanwälte, Hochschullehrer sowie Vertreter der Wirtschaft und der Gesetzgebung die Umsetzungsverordnung, welche am 1. Januar 2014 in Kraft treten wird, erläutern und den Handlungsbedarf für börsennotierte Gesellschaften aufzeigen. Der Tagungsprospekt mit Programm und Anmeldung ist [hier](#) abrufbar.

Zudem weisen wir Sie auf die soeben erschienene englische Fassung des Beitrags von Andreas Binder und Roman S. Gutzwiller aus der GesKR 1/2013 mit dem Titel **«Soft law for institutional investors»** hin, die Ihnen als GesKR-Online-Beitrag gratis zur Verfügung steht.

Schliesslich enthält das [Dossier Aktienrechtsrevision](#) auf der GesKR-Website Beiträge zur Umsetzung der Initiative «gegen die Abzockerei» sowie eine nachgeführte Übersicht zum Verlauf der Aktienrechtsrevision.

Wir wünschen Ihnen eine informative Lektüre und danken Ihnen für das Interesse, welches Sie unserer Zeitschrift entgegenbringen.

Freundliche Grüsse

Ihre Schriftleitung

Dr. Till Spillmann

Dr. Frank Gerhard

Dr. Karim Maizar




Dr. Matthias Wolf



Newsletter Juli 2013

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

Toolbox

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

GesKR 2/2013 (soeben erschienen)

COUNSEL'S PAGE	Leo Staub, An American View on Developments in the Law Firm Business
AUFSÄTZE	Peter Böckli, «Aktionärsdemokratie»: ein Schlagwort mit Schlagseite Matthias Wolf / Tino Gaberthüel, Käuferaktien als Zahlungsmittel bei M&A-Transaktionen Isaia D'Amelio, Der angepasste Geltungsbereich gemäss revidiertem Kollektivanlagengesetz Yannick Hausmann / Elisabeth Bechtold-Orth, Corporate Governance: Überholt die Schweiz Europa?
KURZBEITRÄGE	Dieter Gericke, Von Marktrecht zu Marktsteuerung im Offenlegungs- und Übernahmerecht? Denis Piotet, Légalisation et signature électronique: la dernière teneur de l'Ordonnance sur le registre du commerce (ORC) continue à violer la loi Vaik Müller, Qualification juridique du contrat de prime brokerage en droit suisse
DEAL WATCH	Rolf Watter, Vertragliches Verbot von Angeboten oder einer Angebotserhöhung («Standstills»)
ENTSCHEIDBESPRECHUNGEN	Lino Hänni, Dommage indirect et intérêt social Damian Fischer, Gültigkeit von Verträgen bei organschaftlicher Doppelvertretung Matthias Maurer / Marco Handle, Pflichten und Verantwortlichkeit der Revisionsstelle im Zusammenhang mit konzerninternen Darlehen Matthias Wolf / Simone Ehrsam, Sachgewährleistung beim Unternehmenskauf: Entdeckung des Mangels
DISSERTATIONEN	Cyril A. Aeschlimann, Zur Entstehung und Entwicklung der schweizerischen GmbH Daniel Jenny, Abwehrmöglichkeiten von Verwaltungsratsmitgliedern in Verantwortlichkeitsprozessen Joël Leibenson, Les actes de disposition sur les titres intermédiés Norbert Sennhauser, Vom Anwalt zur Anwaltskapitalgesellschaft Alain Villard, Versicherung und M&A Michael Wyttenbach, Formelle, materielle und faktische Organe – einheitlicher Organbegriff?
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

GesKR 3/2013 (erscheint im September)

COUNSEL'S PAGE	Felix Ehrat (Novartis)
AUFSÄTZE	Wolfgang Wohlers, Die neue Insiderstrafnorm Till Spillmann / Ralph Malacrida, Say on Pay – Auswirkungen der Volksinitiative «gegen die Abzockerei» auf kotierte Gesellschaften Philippe Jacquemoud / Aurélien Pasquier, OR 725 Peter Hettich, Finanzierungsquellen für KMU im Zeitalter von Crowdfunding Oliver Triebold / Madeleine Simonek, Akquisitionsstrukturierung bei «Leveraged Buy-Outs (LBO)» – Die schweizerische Steuerpraxis zum Debt Push Down auf dem Prüfstand Mirjam Eggen / Rupert Schaefer, Grenzüberschreitende Regulierung im Finanzmarktrecht
KURZBEITRÄGE	Stephan Werlen / Thomas Mannsdorfer, Versicherungen im M&A Umfeld
CASE WATCH	Daniel Daeniker, Novartis und der indische Supreme Court – (rechts)politische Bemerkungen zu einem ebensolchen Urteil
ENTSCHEIDBESPRECHUNGEN	Alexandre Richa / David Raedler, Bonus et Gratification Nicolas Facincani, Anfechtungsklage Seraina Grünewald, Parteistellung des Anzeigerstatters im FINMA-Verfahren
DISSERTATIONEN	Benedict Burg, Individualschutz bei externer Vermögensverwaltung Marlene Kobierski, Der Durchgriff im Gesellschafts- und Steuerrecht
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

1. Teil – Umsetzung der Initiative «gegen die Abzockerei»

Am 14. Juni 2013 hat der Bundesrat die Anhörung zur Verordnung gegen die Abzockerei (VgdA) eröffnet. Mit dieser soll die Verfassungsbestimmung, die in der Volksabstimmung vom 3. März 2013 angenommen wurde (Art. 95 Abs. 3 BV), umgesetzt werden. Die Verordnung soll per 1. Januar 2014 in Kraft treten und wird solange wirksam bleiben, bis die Umsetzung auf Gesetzesstufe (siehe dazu den 2. Teil dieser Übersicht) erfolgt ist.

Der [Vorentwurf zur Verordnung](#) ist vom Bundesamt für Justiz (BJ) erstellt und nach Besprechungen mit Experten des Arbeits-, Aktien- und Strafrechts punktuell überarbeitet worden. Er enthält Bestimmungen zu den börsenkotierten Aktiengesellschaften sowie zu den Vorsorgeeinrichtungen; hinzu kommen strafrechtliche Bestimmungen.

Gemäss Vorentwurf soll Art. 95 Abs. 3 BV wie folgt umgesetzt werden:

- **Wahlen:** Die Generalversammlung erhält die unübertragbaren Befugnisse, jährlich den Präsidenten sowie die Mitglieder des Verwaltungsrats, des Vergütungsausschusses und die unabhängige Stimmrechtsvertretung zu wählen.
- **Genehmigung von Vergütungen:** Der Verwaltungsrat legt jährlich die Vergütungen an die Mitglieder des Verwaltungsrats, der Geschäftsleitung und des Beirats fest. Diese Vergütungen müssen anschliessend von der Generalversammlung genehmigt werden. Die Statuten können unter bestimmten Voraussetzungen einen anderen Genehmigungsmechanismus vorsehen, der aber nicht die jährliche, bindende Mitsprache der Generalversammlung beeinträchtigen darf.
- **Vergütungsbericht:** Der Verwaltungsrat erstellt zuhanden der Generalversammlung den Vergütungsbericht. Dieser legt die Vergütungen an die Mitglieder des Verwaltungsrats, der Geschäftsleitung und des Beirats offen.
- **Verbotene Entschädigungsarten:** Sämtliche Abgangsentschädigungen, Vergütungen, die im Voraus ausgerichtet werden und Provisionen für die Übernahme oder Übertragung von Unternehmen oder Teilen davon, sind untersagt. Leistungsabhängige Vergütungen, die nicht den statutarischen Vorgaben entsprechen, sind ebenfalls unzulässig.
- **Stimmrechtsvertretung:** Das Depot- und Organstimmrecht werden abgeschafft. Die einzig zulässige Art der institutionellen Stimmrechtsvertretung ist der unabhängige Stimmrechtsvertreter. Die Gesellschaft stellt sicher, dass die Aktionärinnen und Aktionäre dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter oder der unabhängigen Stimmrechtsvertreterin auch elektronisch Vollmachten und Weisungen erteilen können.
- **Regeln für Vorsorgeeinrichtungen:** Die Vorsorgeeinrichtungen müssen ihre Stimmrechte bei börsenkotierten Aktien im Interesse der Versicherten ausüben. Sie dürfen sich auch der Stimme enthalten oder auf eine Stimmabgabe verzichten, wenn dies dem Interesse der Versicherten entspricht. Sie müssen mindestens einmal jährlich in einem Bericht ihren Versicherten gegenüber Rechenschaft ablegen, wie sie ihrer Stimmpflicht nachgekommen sind.
- **Strafbestimmungen:** Verstösse gegen die zwingenden Vorschriften der Verordnung können strafrechtlich verfolgt und mit Freiheitsstrafen bis zu drei Jahren bestraft werden.

Die Anhörung der politischen Parteien, Dachverbände der Wirtschaft und weiterer interessierter Organisationen dauert bis am 28. Juli 2013. Anschliessend werden die Rechtskommissionen des Ständerats und Nationalrats konsultiert. Diese Planung soll es dem Bundesrat ermöglichen, die Verordnung Ende November 2013 zu verabschieden und auf den 1. Januar 2014 in Kraft zu setzen. Die Übergangsbestimmungen sehen vor, dass der neue Erlass bis zur Generalversammlung im Jahr 2015 stufenweise wirksam wird (siehe folgende [Darstellung](#)).

2. Teil – Fortsetzung der «grossen» Aktienrechtsrevision

Sowohl der Nationalrat als auch der Ständerat haben in der Sommersession der Rückweisung der Gesetzesvorlage zur Revision des Aktienrechts an den Bundesrat zugestimmt. Die Vorlage war seit dem Jahr 2007 im Parlament anhängig. In der Folge war die Behandlung jedoch – nach

erfolgter Erstberatung im Ständerat – zunächst durch die Rechtskommission des Nationalrats (RK-N) im September 2010 und dann durch den Nationalrat im Juni 2012 sistiert worden.

Mit dieser Rückweisung wird der Bundesrat beauftragt, die Vorlage unter Berücksichtigung der mit der Annahme der Volksinitiative «gegen die Abzockerei» eingeführten neuen verfassungsmässigen Vorgaben zu überarbeiten. Der Bundesrat hat anlässlich der parlamentarischen Beratungen die Absicht kundgetan, die Vernehmlassung zur überarbeiteten Vorlage bereits in der zweiten Hälfte 2014 zu eröffnen.

Eine Aufteilung des Aktienrechts in einen allgemeinen Teil und einen nur für börsenkotierte Gesellschaften geltenden Teil, wie zeitweise von der RK-N vorgeschlagen, soll nach diesem Rückweisungsbeschluss nicht weiter verfolgt werden.

Dossier Aktienrechtsrevision

Im [Dossier-Aktienrechtsrevision](#) auf der GesKR-Homepage können weitere Informationen zur Aktienrechtsrevision abgerufen werden, wie sämtliche Beiträge, die unter der Rubrik «Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision» in der Printversion erschienen sind, eine laufend aktualisierte Übersicht zum Verlauf der Aktienrechtsrevision sowie eine Konkordanztafel, welche den jeweils aktuellen Stand der Gesetzesvorlagen darstellt.

Inhalt

- [Allgemeines Wirtschaftsrecht](#)
 - [Gesellschaftsrecht](#)
 - [Handelsregisterrecht](#)
 - [Kapitalmarktrecht](#)
 - [Übernahmen und Umstrukturierungen](#)
 - [Revision](#)
 - [Vermögensverwaltung](#)
-

Allgemeines Wirtschaftsrecht

Abgrenzung von Bonus und Gratifikation bei sehr hohen Salären

OR 322d; OR 322. Abgrenzung von Bonus und Gratifikation bei sehr hohen Salären. Eine Gratifikation darf, um den Charakter einer Sondervergütung zu wahren, neben dem Lohn nur eine zweitrangige Bedeutung haben. Die entsprechende Grenze zwischen dem Lohn und der Gratifikation kann nicht einfach in einer festen Verhältniszahl liegen, der akzessorische Charakter scheint aber dann kaum mehr gewahrt, wenn die Gratifikation regelmässig einen höheren Betrag erreicht als der Lohn (E. 3.2). Dieser Grundsatz basiert auf dem Gedanken, dass es dem Arbeitgeber verwehrt sein soll, die eigentliche Vergütung des Arbeitnehmers in Form einer (freiwilligen) Gratifikation auszurichten. Der Lohn stellt einen wesentlichen Vertragsbestandteil eines arbeitsvertraglichen Verhältnisses dar, womit der Arbeitgeber zur Zahlung eines Lohnes verpflichtet ist. Es widerspricht demnach OR 322d, wenn die Gratifikation – als freiwillige, vom Ermessen des Arbeitgebers abhängige Sondervergütung – das hauptsächlichliche Entgelt des Arbeitnehmers darstellt. Sobald der eigentliche Lohn jedoch ein Mass erreicht, das die wirtschaftliche Existenz des Arbeitnehmers bei Weitem gewährleistet bzw. seine Lebenshaltungskosten erheblich übersteigt, kann die Höhe der Gratifikation im Verhältnis zum Lohn kein tragbares Kriterium mehr sein, um über den Lohncharakter der Sondervergütung zu entscheiden. Bei derartigen Einkommensverhältnissen, die auch den Durchschnittslohn um ein Vielfaches übersteigen, lässt sich ein Eingriff in die Privatautonomie der Parteien durch ein entsprechendes Schutzbedürfnis des Arbeitnehmers nicht legitimieren. Es besteht kein Anlass mehr, mit Mitteln des Arbeitsrechts korrigierend zugunsten des Arbeitnehmers in das Verhältnis zwischen Salär und zusätzlicher Entschädigung einzuschreiten. Unter dieser Voraussetzung ist, in Präzisierung der Rechtsprechung, das Verhältnis der Höhe dieser Sondervergütung zum Fixlohn bei hohen Gesamtvergütungen ohne Bedeutung (E. 5.3). 4A_520/2012; BGer, 26.2.2013.

Gesellschaftsrecht

Aktionärsrechte – Anfechtungsklage

OR 706; OR 758. Anfechtung eines Generalversammlungsbeschlusses, Entlastungsbeschluss der Generalversammlung, Ansprüche der Gesellschaftsgläubiger im Konkurs der Gesellschaft. Die Klage auf Anfechtung eines Generalversammlungsbeschlusses einer Aktiengesellschaft ist vermögensrechtlicher Natur. Der Streitwert entspricht dem Interesse der Gesellschaft an der Aufrechterhaltung des umstrittenen Beschlusses (E. 1.1). Die im Gesetz statuierte Aufzählung der Anfechtungsgründe (OR 706 II) ist nicht abschliessend. Wer die Aufhebung eines Generalversammlungsbeschlusses einklagt, muss ein persönliches, rechtliches Interesse an derselben aufweisen, dergestalt, dass sich die Gutheissung des Klagebegehrens positiv auf die rechtliche Situation des Klagenden auswirken würde. Dieses Interesse ist weit auszulegen, wobei das Ziel, die Interessen der Gesellschaft zu wahren, genügt. Dennoch muss sich auch in diesem Fall die rechtliche Situation des Klägers tatsächlich verändern, sollte seinem Ersuchen stattgegeben werden (E. 3.1). Durch den Entlastungsbeschluss (OR 758 I) verzichtet die Gesellschaft darauf, eine Verantwortlichkeitsklage gegenüber einem ihrer Organe anzustrengen. Durch eine Aufhebung des Entlastungsbeschlusses lebt die Möglichkeit, den der Gesellschaft verursachten Schaden einzuklagen (OR 756), wieder auf. Der Beschluss zur Erhebung der Klage durch die Gesellschaft kann sowohl von der Generalversammlung als auch vom Verwaltungsrat

gefasst werden. Wenn jedoch weder davon ausgegangen werden kann, dass die Generalversammlung bei einer erneuten Abstimmung über den Entlastungsbeschluss diesen ablehnen würde (was unter Umständen angenommen werden könnte, wenn die erste Abstimmung äusserst knapp erfolgt wäre), noch dass der Verwaltungsrat von sich aus selbst klagen würde, kann die Aufhebung des Entlastungsbeschlusses nicht als Veränderung der rechtlichen Situation des Klägers betrachtet werden (E. 3.2). Der Minderheitenschutz ist vom Entlastungsbeschluss nicht tangiert. Aktionäre, die der Entlastung nicht zugestimmt haben, können eine Klage innerhalb von sechs Monaten geltend machen (OR 758 II). Der Entlastungsbeschluss hat keinen Einfluss auf die Möglichkeit der Gesellschaftsgläubiger, im Falle eines Konkurses (OR 757) die verantwortlichen Organe in Anspruch zu nehmen. Verzichtet die Konkursverwaltung auf die Geltendmachung der Ansprüche von Aktionären und Gesellschaftsgläubigern (OR 757 II), kann sich ein Gesellschaftsgläubiger die Verantwortlichkeitsansprüche der Konkursmasse abtreten lassen und im Rahmen einer Prozessstandschaft aktiv werden. In diesem Fall kann ihm der Entlastungsbeschluss nicht entgegengehalten werden (E. 3.2). 4A_630/2012; BGer, 19.3.2013.

Aktienrecht – Verantwortlichkeit – Missbräuchliche Prozessführung

OR 754; OR 759; OR 717. Die Mitglieder des Verwaltungsrates und alle mit der Geschäftsführung oder mit der Liquidation befassten Personen sind sowohl der Gesellschaft als auch den einzelnen Aktionären und Gesellschaftsgläubigern nach OR 754 für den Schaden verantwortlich, den sie durch absichtliche oder fahrlässige Verletzung ihrer Pflichten verursachen (E. 2.1). Nach OR 717 I müssen die Mitglieder des Verwaltungsrates, sowie Dritte, die mit der Geschäftsführung befasst sind, ihre Aufgaben mit aller Sorgfalt erfüllen und die Interessen der Gesellschaft in guten Treuen wahren. Diese Treuepflicht verlangt, dass die Mitglieder des Verwaltungsrates ihr Verhalten am Gesellschaftsinteresse ausrichten (E. 3.2). Erscheint ein Prozess von vornherein als aussichtslos, muss mit entsprechenden Kostenfolgen im Falle des Unterliegens gerechnet werden, was dem Gesellschaftsinteresse zuwiderläuft. Der Verwaltungsrat hat – nötigenfalls unter Beizug eines Rechtsanwalts oder weiterer Fachpersonen – die Prozesschancen sorgfältig abzuklären. Es ist im Einzelfall abzuklären, ob es im Lichte der gegebenen Umstände und Prozessrisiken vertretbar erscheint, den Rechtsweg zu beschreiten. Auch sind Entscheide des Verwaltungsrates betreffend Prozessführung am Gesellschaftsinteresse auszurichten, d.h., das mit dem Prozess verfolgte Ziel muss von diesem gedeckt sein (E. 3.3). Die Eintragung von Namenaktien kann nur aus sachlichen, im Gesellschaftsinteresse stehenden Gründe verweigert werden, blosser Befürchtungen vor einer möglicherweise schädlichen Geschäftspolitik vermögen dagegen vor dem Gebot der Gleichbehandlung der Aktionäre und dem Rechtsmissbrauchsverbot nicht zu bestehen. Ein sachlicher Grund für die Eintragungsverweigerung kann in diesen Befürchtungen nicht erblickt werden, weshalb Verwaltungsräte, die sich darauf berufen, damit rechnen müssen, dass ihr Verhalten als rechtsmissbräuchlich qualifiziert wird. Entschliessen sie sich dennoch für den Rechtsweg, verletzen sie ihre Pflicht, im Gesellschaftsinteresse zu handeln (E. 3.4). Für das Verschulden nach OR 754 genügt leichte Fahrlässigkeit (E. 3.5). BGE 139 III 24 (4A_375/2012, 4A_373/2012); BGer, 20.11.2012.

Aktienrecht – Ausschüttungen – Dividende

OR 680; OR 755. Ausschüttung einer Dividende, Cash-Pooling. Eine Revisionsstelle hat die Korrektheit und Rechtmässigkeit einer Bilanz als Grundlage für eine Gewinnausschüttung zu prüfen und den zuständigen Organen, namentlich der Generalversammlung zu bestätigen, dass ein Bilanzgewinn zur Verfügung steht, der rechtmässig als Dividende in der beabsichtigten Höhe ausgeschüttet werden kann. Ausschüttungen an die Aktionäre, die sich nicht auf eine revidierte und genehmigte Jahresbilanz stützen, sind rechtswidrig. Wird ausnahmsweise eine Dividendenausschüttung während eines Geschäftsjahres als zulässig erachtet, ist stets vorausgesetzt, dass der für die Ausschüttung verwendete Betrag auf einer revidierten und genehmigten Bilanz beruht (E. 3.2). Verletzt eine Revisionsstelle ihre Pflichten, insbesondere wenn sie in ihrem Revisionsbericht nicht auf einen Verstoß gegen das Verbot der Einlagenrückgewähr gemäss OR 680 und auf die fehlende Liquidität sowie die Notwendigkeit von Wertberichtigungen auf den Konzernforderungen hinweist, macht sie sich aus aktienrechtlicher Verantwortung haftbar (E. B). Werden Dividenden in der Weise ausbezahlt, dass einem Alleinaktionär ein Guthaben im Rahmen des konzerninternen Cash Pools überwiesen wird, bewirkt dies keine Befreiung der Revisionsstelle von einer Haftung. Diese Art der Gewinnausschüttung erscheint vielmehr als blosser Zahlungsmodalität und schliesst nicht aus, dass die Gesellschaft sich damit liquider Mittel entäussert, die sie zur Dividendenzahlung nicht verwenden durfte (E. 3.4). 4A_248/2012; BGer, 7.1.2013.

Aktiengesellschaft – Konkurs- und Nachlassverfahren – Paulianische Anfechtung

SchKG 288. Erkennbarkeit der Schädigungsabsicht des Schuldners. Die Anfechtung im Sinne von SchKG 288 dient der Wiederherstellung des früheren Vermögensstandes des Schuldners, indem widerrechtlich entzogene Vermögenswerte der Vollstreckung wieder zugeführt werden und somit die Gleichstellung der Gläubiger sichergestellt wird (E. 2.1). Auch in schwierigen finanziellen Verhältnissen muss es einem Schuldner grundsätzlich erlaubt sein, seine normale Geschäftstätigkeit aufrecht zu erhalten (E. 2.1). Die Anfechtungsklage soll dort greifen, wo es um unlautere Machenschaften geht, wie es namentlich der Fall ist, wenn Vollstreckungssubstrat beiseite geschafft worden ist, das sich bei normalen Geschäftsgebaren in der Masse noch vorgefunden hätte (E. 2.1). Mit der Absichtspauliana gemäss SchKG 288 sind alle Rechtshandlungen anfechtbar, welche der Schuldner innerhalb der letzten fünf Jahre vor der Pfändung oder Konkurseröffnung in der dem andern Teile erkennbaren Absicht vorgenommen hat, seine Gläubiger zu benachteiligen oder einzelne Gläubiger zum Nachteil anderer zu begünstigen (E. 2.2). Bei der Rückforderung gestützt auf die Absichtspauliana muss der Anfechtungskläger folgende drei Voraussetzungen beweisen: Schaden der Gläubigeresamtheit, Schädigungsabsicht des Schuldners und deren Erkennbarkeit für den Vertragspartner (E. 2.2). Gemäss der Rechtsprechung des Bundesgerichts besteht eine natürliche Vermutung, dass nahe Verwandte oder Ehegatten von der schlechten Vermögenslage eines Schuldners Kenntnis haben (E. 4.3). Nahe Verwandte und Ehegatten trifft eine besondere Erkundigungspflicht (E. 4.3). Diese natürliche Vermutung gilt bei einer Gesellschaft dann, wenn der Begünstigte in einer engen Beziehung mit dem Alleinaktionär, dem Geschäftsführer oder einer die Gesellschaft beherrschenden Person steht (E. 4.3). Stellt eine Gesellschaft ihre Geschäftstätigkeit ein, um diese auf eine verbundene Gesellschaft zu übertragen und nimmt gleichzeitig eine Angestellte unter Vertrag, die für diese verbundene Gesellschaft tätig wird, tut sie dies mit Schädigungsabsicht (E. 4.4). 5A_604/2012; BGer, 12.2.2013.

GmbH – Allgemeines

OR 731b I. Mängel in der Organisation der Gesellschaft. OR 731b I i.V.m. OR 819 stellt einen nicht abschliessenden Katalog von Massnahmen dar, die im Falle eines Organisationsmangels zur Anwendung gelangen können. Der Richter kann insbesondere der Gesellschaft unter Androhung ihrer Auflösung eine Frist ansetzen, binnen derer der rechtmässige Zustand wieder herzustellen, das fehlende Organ oder ein Sachwalter zu ernennen oder die Gesellschaft aufzulösen und ihre Liquidation nach den Vorschriften über den Konkurs anzuordnen ist. Der Richter ist bei der Ausübung seines Handlungsspielraums freilich nicht ungebunden; das Verhältnismässigkeitsprinzip muss stets gewahrt sein. Die Auflösung nach OR 731b I Ziff. 3 stellt eine ultima ratio dar, die erst zur Anwendung gelangt, wenn sich mildere Mittel nicht als sachgerecht bzw. zielführend erweisen. Dies ist etwa der Fall, wenn sich Verfügungen als nicht zustellbar erweisen oder wenn sich die Gesellschaft in keiner Art und Weise vernehmen lässt (E. 3.2.). Hat weder die juristische Person, noch der Geschäftsführer eine gültige Adresse und scheint sie weder das Interesse noch die nötigen Mittel zu haben, um sich einen vom Gericht ernannten Revisor zu leisten, kann die Auflösung gerichtlich verfügt werden. Meldet sich im Anschluss an diesen Entscheid aber der Geschäftsführer zu Wort und erklärt, dass die Gesellschaft solvent sei, ändert sich der Sachverhalt und die Bedingungen für eine Auflösung sind nicht mehr erfüllt. Unter diesen Umständen ist der Gesellschaft eine neue Frist zu erteilen, um den rechtmässigen Zustand wiederherzustellen. 4A_4/2013; BGer, 13.5.2013.

Handelsregisterrecht

Einzureichende Unterlagen bei Opting-out

HRegV 62 II; OR 727a. Verzicht auf die eingeschränkte Revision (Opting-out). Gemäss HRegV 62 II müssen mit der Anmeldung zur Eintragung des Verzichts auf eine eingeschränkte Revision Kopien der massgeblichen aktuellen Unterlagen wie Erfolgsrechnungen, Bilanzen, Jahresberichte, Verzichtserklärungen der Aktionärinnen und Aktionäre oder das Protokoll der Generalversammlung eingereicht werden. Die mit den Worten «oder das Protokoll der Generalversammlung» bezeichnete Alternative betrifft den Nachweis der Verzichtserklärung durch sämtliche Aktionärinnen und Aktionäre (E. 2.2). Denn in Abweichung von der sonst geltenden Ordnung kann der Verzicht auf eine eingeschränkte Revision nach OR 727 II nicht nur im Rahmen einer Generalversammlung erfolgen, sondern auch durch schriftliche Verzichtserklärung der Aktionäre und Aktionärinnen (E. 2.2). Es ist folglich in jedem Fall eine Jahresrechnung beizulegen, soll damit doch belegt werden, dass die Gesellschaft die Voraussetzungen für die Pflicht zur ordentlichen Revision nicht erfüllt (E. 2.2). 4A_509/2012; BGer 8.3.2013.

Organisationsmangel

OR 731b; OR 941a; HRegV 154; BGG 105 II; ZPO 107 I lit. e; ZPO 108; ZPO 151. Verfahren bei nachträglich behobenem Organisationsmangel. Bei rechtskonform publizierten Handelsregistereinträgen handelt es sich um Tatsachen, die jedermann zugänglich sind und deren Kenntnis fingiert wird. Prozessual handelt es sich um offenkundige bzw. notorische Tatsachen. Als solche müssen sie im kantonalen Verfahren gemäss ZPO 151 weder behauptet noch bewiesen werden und können im Verfahren vor Bundesgericht gemäss BGG 105 II von Amtes wegen berücksichtigt werden (E. 2.2). Das Handelsregisteramt ist gemäss OR 941a i.V.m. HRegV 154 III sowohl befugt als auch verpflichtet, dem Gericht bei Entdeckung von Organisationsmängeln in einer Gesellschaft den Antrag zu stellen, die erforderlichen Massnahmen zu ergreifen (E. 2.4). Sobald das Handelsregisteramt im Rahmen seiner Tätigkeit aber feststellt, dass der Organisationsmangel behoben ist, endet sowohl seine Pflicht als auch seine Befugnis zur Antragsstellung an das Gericht. Daraus folgt, dass das Handelsregisteramt dem Gericht die sachverhaltlichen Grundlagen des behaupteten Organisationsmangels von Amtes wegen vollständig vorzutragen und diese nötigenfalls im Laufe des Verfahrens zu ergänzen hat (E. 2.4). Nach ZPO 107 I lit. e kann das Gericht vom Unterliegerprinzip abweichen, wenn das Verfahren als gegenstandslos abgeschlossen wird. Weiter gilt nach ZPO 108, dass unnötige Kosten zu bezahlen hat, wer sie verursacht hat (E. 3.2). 4A_560/2012; BGer, 1.3.2013.

Kapitalmarktrecht

Allgemeines – Liquidation von OTC-Optionen

OR 425 ff. Abrechnungspflicht der Bank bei Liquidation von OTC-Optionen. Da OTC-Optionen nicht an der Börse gehandelt werden, existiert kein entsprechender Marktpreis. Mit finanzmathematischen Modellen kann aufgrund verschiedener Parameter der theoretische Wert einer Option und damit der theoretisch richtige (faire) Preis ermittelt werden (E. 1.3.2). Auf Optionen sind die Bestimmungen über den Kommissionsvertrag nicht ohne weiteres anwendbar. Es rechtfertigt sich jedoch angesichts der parallelen Interessenlage, in Bezug auf die Pflichten der Bank betreffend Abrechnung der getätigten Käufe und Verkäufe OR 425 ff. analog anzuwenden. Auch wenn der Kommissionär bei Selbsteintritt kaufrechtliche Pflichten übernimmt, bedeutet dies nicht, dass Kommissionsrecht überhaupt nicht mehr anwendbar ist. Vielmehr handelt es sich um einen gemischten Vertrag. Der Kommissionär unterliegt namentlich weiter den auftragsrechtlichen Treuepflichten (E. 4.1). Das Kommissionsrecht hat zum Ziel, zu verhindern, dass der Kommissionär Gewinne zulasten des Kommittenten realisiert. Ob die Beschwerdegegnerin mit ihrer Abrechnung unzulässige Gewinne erzielen konnte, hängt davon ab, zu welchem Zeitpunkt sie abrechnen musste bzw. durfte. Das Kommissionsrecht kennt Schutzbestimmungen für den Kommittenten im Fall des Selbsteintritts, weil der selbsteintretende Kommissionär in einem Interessenkonflikt steht. Insbesondere im Börsengeschäft bestehen Manipulationsmöglichkeiten dadurch, dass er den Zeitpunkt des Selbsteintritts im Nachhinein abhängig von einer für ihn günstigen Kurssituation erklärt. Eine vergleichbare Interessenlage besteht bei OTC-Geschäften immer, unabhängig davon, ob die Bank selbst eintritt oder nicht, da in beiden Fällen kein Marktpreis besteht. Es rechtfertigt sich daher, die Bestimmung des für die Abrechnung massgeblichen Zeitpunkts nach vergleichbaren Grundsätzen zu ermitteln (E. 4.2). 4A_547/2012; BGer, 5.2.2013.

Übernahmen und Umstrukturierungen

OR – Aktienkaufvertrag

OR 197; OR 201. Für den wirtschaftlichen Wert von Aktien haftet ein Verkäufer gemäss OR 197 nur dann, wenn er dafür besondere Zusicherungen abgegeben hat. Soweit die Parteien nichts anderes vereinbart haben, kommen auf diese Zusicherungen die Vorschriften in OR 201 zur Anwendung. Da diese Bestimmungen grundsätzlich dispositiver Natur sind, haben die Vertragsparteien die Möglichkeit, die Folgen eines Mangels und das Verfahren für dessen Geltendmachung vertraglich abweichend zu regeln, soweit dabei nicht die Haftung für absichtliche Täuschung wegbedungen wird (E. 4.2). Wird eine Frist zur Geltendmachung eines Mangels vertraglich vereinbart, stellt sich die Frage, ob die Frist erst ab sicherer Kenntnis oder schon von jenem Zeitpunkt an zu laufen beginnt, in dem die Käuferin vom Mangel bei ordentlicher

Aufmerksamkeit Kenntnis haben sollte. Haben die Parteien hierzu nichts vereinbart, muss die Vereinbarung zwischen den Parteien ausgelegt werden (E. 4.3). Der Inhalt eines Vertrags bestimmt sich in erster Linie durch subjektive Auslegung, d.h. nach dem übereinstimmenden wirklichen Parteiwillen nach OR 18 I. Bleibt dieser unbewiesen, sind zur Ermittlung des mutmasslichen Parteiwillens die Erklärungen der Parteien aufgrund des Vertrauensprinzips so auszulegen, wie sie nach ihrem Wortlaut und Zusammenhang sowie den gesamten Umständen, die ihnen vorausgegangen und unter denen sie abgegeben worden sind, verstanden werden durften und mussten (E. 4.3.1). Die Vertragsauslegung hat nach der normativen oder objektivierten Vertragsauslegung zu erfolgen, welche das Bundesgericht als Rechtsfrage überprüfen kann. Sind die Parteien geschäftserfahren und wurden sie beim Vertragsabschluss anwaltlich vertreten, kann davon ausgegangen werden, dass die jeweilige Gegenseite auch bei der Abwicklung des Geschäfts bzw. bei der Ausarbeitung eines Kaufvertrages nach jenen Regeln vorgeht, welche im Geschäftsleben nach Treu und Glauben zu erwarten sind. Entsprechend ist auch die Vertragsbestimmung in dem Sinne zu verstehen, dass es für den Fristenlauf genügt, wenn der Käufer nach der gebotenen Sorgfalt vom Mangel Kenntnis haben musste (E. 4.3.2). 4A_321/2012; BGer, 14.1.2013.

Revision

Entzug der Zulassung als Revisor

RAG 4; RAG 5; RAG 17; RAG 40; ZGB 89bis. Entzug der Zulassung als Revisor, Anforderungen an den unbescholtenen Leumund eines Revisors, Anwendung von ZGB 89a auf patronale Wohlfahrtsfonds. Die Zulassung sowohl als Revisionsexperte (RAG 4 I) als auch als Revisor (RAG 5 I lit. a) setzt einen unbescholtenen Leumund voraus. Nach RAV 4 II sind diesbezüglich insbesondere strafrechtliche Verurteilungen und bestehende Verlustscheine zu berücksichtigen. Erfüllt ein Revisor oder ein Revisionsexperte die Zulassungsvoraussetzungen nach RAG nicht mehr, so kann die Aufsichtsbehörde die Zulassung befristet oder unbefristet entziehen (RAG 17 I). Der Begriff des unbescholtenen Leumunds ist ein unbestimmter Rechtsbegriff, der mit Bezug auf die konkreten Aufgaben des Revisionsorgans sowie im Lichte der Bestimmungen der Gesetzgebung zur Finanzmarktaufsicht und der dazu entwickelten Rechtsprechung ausgelegt werden muss. Zu berücksichtigen sind nicht nur die berufsspezifischen Merkmale wie Integrität, Gewissenhaftigkeit, Sorgfalt, ein korrektes Verhalten im Geschäftsverkehr, die Einhaltung der Rechtsordnung sowie die Beachtung des Grundsatzes von Treu und Glauben, sondern auch persönliche Eigenschaften wie Ansehen und Vertrauenswürdigkeit (E. 3.2). Nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung ist der Verweiskatalog von ZGB 89a VI, welcher für Personalvorsorgestiftungen auf das BVG verweist, auf patronale Wohlfahrtsfonds analog anzuwenden, wenn und soweit die BVG-Normen mit deren Charakter vereinbar sind, was namentlich in Bezug auf die Bestimmungen betreffend die Revisionsstelle zutrifft. Bei einem patronalen Wohlfahrtsfonds, der als Vorsorgeeinrichtung im kantonalen Verzeichnis eingetragen ist, kommt das BVG in jedem Fall zur Anwendung. Gemäss BVV 2 33 I in der auf den vorliegenden Fall anwendbaren Fassung muss das Revisionsorgan einer Vorsorgeeinrichtung über die Zulassung als Revisionsexperte verfügen (E 3.3.1). Durch das Vornehmen der Revision welche einem Revisionsexperten vorbehalten gewesen wäre verletzt ein Revisor seine Sorgfaltspflicht und kann daher nicht mehr einen unbescholtenen Leumund aufweisen (E. 3.3.2). Die Tatsache, dass der anschliessend vom patronalen Wohlfahrtsfonds beauftragte Revisionsexperte zum selben Prüfungsergebnis gekommen ist, wie zuvor der Revisor, ist nicht entscheidend (E. 4.2). Nach der Lehre ist RAG 40 I lit. a nicht nur dann anwendbar, wenn die betreffende Person gar keine Zulassung aufweist, sondern auch, wenn sie zwar eine Zulassung besitzt, jedoch eine für die vorgenommene Revisionsdienstleistung nicht ausreichende. Eine Verletzung von RAG 40 schliesst die Annahme eines unbescholtenen Leumunds aus, auch wenn ansonsten keine Strafregistereinträge vorliegen (E. 4.3). Der Entzug der Zulassung als Revisor für ein Jahr ist nicht so gravierend, dass eine unzulässige Einschränkung der Wirtschaftsfreiheit (BV 36) angenommen werden könnte, zumal Revisionen nur jährlich stattfinden und nach RAG 18 ein schriftlicher Verweis nur Personen erteilt wird, die für ein staatlich beaufsichtigtes Revisionsunternehmen tätig sind (E. 4.4). 2C_1182/2012; BGer, 29.5.2013.

Vermögensverwaltung

Informationspflichten bei Anlageberatung

OR 394 ff. Anlageberatung, Informationspflichten der Bank. Die Pflichten des Anlageberaters im Rahmen eines Anlageberatungsvertrags richten sich nach den Bestimmungen über den Auftrag (OR 394 ff.). Die Bank ist verpflichtet, den Kunden über alle Elemente eines Anlageentscheids zu informieren, die für seine Willensbildung von Bedeutung sind. Insbesondere hat sie über Chancen und Risiken der vorgesehenen Anlage aufzuklären. Die Informationen haben genau, verständlich und umfassend zu sein. Empfiehlt die Bank den Einstieg in eine Anlage, muss sie sowohl die finanzielle Situation und die Zukunftsperspektiven der Ausgabegesellschaft als auch die entsprechenden Wertungen der Ratingagenturen und der Fachpresse kennen. Die Recherchepflicht der Banken ist jedoch nicht unbeschränkt. Der Beratungs- und Informationsumfang bestimmt sich jeweils nach den konkreten Umständen, insbesondere danach, wie die Beziehungen des Kunden zur Bank ausgestaltet sind, um welche Art von Anlage es sich handelt oder wie es um die Kenntnisse des Kunden steht (E. 2.1). Wenn der Bankkunde verlautet, dass seine Hauptsorge die vollständige Rückzahlung des eingesetzten Kapitals sei, gibt es für den Anlageberater keinen Anlass, die Aufmerksamkeit des Kunden im Besonderen auf die Person des Emittenten (in casu Lehman Brothers) zu richten, wenn sich die entsprechende Information im Prospekt befindet und überdies Ratingagenturen und Fachpresse keine Vorbehalte gegenüber dem Emittenten geäußert haben. Ist der Bankkunde ein erfahrener Geschäftsmann, so ist von ihm zu erwarten, dass er allfällige Unsicherheiten darüber, ob er (seinem Willen entsprechend) in ein strukturiertes Produkt einer Schweizer Bank investiert, selber klärt, solange die Bank nicht vorgegeben hat, Emittentin des Produktes zu sein (E. 2.2.2). Sollte ein Kunde über spezifische Kenntnisse verfügen, mit denen es ihm möglich gewesen wäre, ein Risiko zu erkennen, welches von den Ratingagenturen unerkannt geblieben war, so hätte er die entsprechenden Dokumentationen verlangen müssen, bevor er in das Produkt investiert (E. 2.3.2). 4A_624/2012; BGer, 16.4.2013.

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

Inhalt

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

Medienmitteilungen

30. April 2013 – Neu im Börsengesetz: Meldepflicht für Beteiligungen an ausländischen Gesellschaften

Mit Inkrafttreten des revidierten Börsengesetzes und der revidierten Börsenverordnung per 1. Mai 2013 finden die börsengesetzlichen Bestimmungen über die Offenlegung von Beteiligungen neu auch auf Gesellschaften mit Sitz im Ausland Anwendung, sofern deren Beteiligungspapiere an einer Börse in der Schweiz zumindest teilweise hauptkotiert sind (siehe dazu auch die entsprechende Mitteilung in der Rubrik «FINMA» der vorliegenden GesKR-Ausgabe).

Bei Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz wird für die Berechnung, ob ein Grenzwert nach Art. 20 Abs. 1 BEHG tangiert ist, auf die Gesamtzahl der Stimmrechte gemäss Eintrag im Handelsregister abgestellt (Art. 12 Abs. 2 BEHV-FINMA). Da Gesellschaften mit Sitz im Ausland nicht im schweizerischen Handelsregister eingetragen sind, haben sie die aktuelle Gesamtzahl der ausgegebenen Beteiligungspapiere und die damit verbundenen Stimmrechte selbst zu veröffentlichen. Zu den Modalitäten dieser Veröffentlichung hat die Offenlegungsstelle von SIX Swiss Exchange die [Mitteilung 1/13](#) erlassen.

Die Offenlegungsstelle publiziert auf ihrer Website eine Liste der Gesellschaften mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere in der Schweiz gemäss Börsengesetz hauptkotiert sind. Diese Liste enthält auch die direkten Links zu den Webseiten der Emittenten, auf denen die aktuelle Anzahl Beteiligungsrechte und die damit verbundene Stimmrechte publiziert sind. Für die Berechnung der Grenzwerte nach Art. 20 Börsengesetz ist die auf der Webseite des betreffenden Emittenten publizierte Gesamtzahl der Stimmrechte massgebend. Die Liste ist [hier](#) abrufbar.

SIX Swiss Exchange Mitteilungen

SIX Swiss Exchange Mitteilung Nr. 30/2013 – Regularien für Sponsored Access (SMR 3.1)

Nachdem die [SIX Swiss Exchange Mitteilung Nr. 23/2013](#) detaillierte Informationen über das neue optionale «Sponsored Access»-Angebot für den Aktienhandel mit dem SWXess Maintenance Release 3.1 (SMR 3.1) enthalten hatte, wird in der [Mitteilung Nr. 30/2013](#) über die Veröffentlichung der relevanten SIX Swiss Exchange Regeln für «Sponsored Access» informiert und das Datum bestätigt, an dem das neue «Sponsored Access»-Angebot in die Produktion eingeführt wird.

Mitteilungen von Swiss Exchange Regulation

Mitteilung 1/2013 vom 23. April 2013 – Meldungen an die Börse aufgrund der revidierten Börsenverordnung (BEHV) per 1. Mai 2013

Mit der Mitteilung 1/2013 macht die Handelsüberwachungsstelle Surveillance & Enforcement (SVE) der Börsen SIX Swiss Exchange und Scoach Schweiz auf folgende Artikel der revidierten BEHV aufmerksam, die eine Meldung an die Börse erfordern:

- Art. 55b Abs. 1 lit. h BEHV «Einzelne Rückkäufe eigener Beteiligungspapiere als Teil eines Rückkaufprogramms»;

- Art. 55b Abs. 1 lit. h BEHV «Einzelne Rückkäufe eigener Beteiligungspapiere als Teil eines Rückkaufprogramms»;
- Art. 55e lit. e BEHV «Preisstabilisierung nach öffentlicher Effektenplatzierung».

Die Mitteilung enthält Angaben zum erforderlichen Inhalt der Meldungen unter diesen Bestimmungen und nennt die E-Mail-Adressen, an welche die Meldungen zu richten sind. Sie ersetzt die SIX Exchange Regulation Mitteilung Nr. 02/2011 und ist [hier](#) abrufbar.

Mitteilungen des Regulatory Board

Mitteilung Nr. 3/2013 vom 13. Juni 2013 – Anpassung der Gebührenordnung zum Kotierungsreglement (Gebührenordnung, GebO)

I. Ausgangslage

Die Kotierungsgebühren sind in der Gebührenordnung zum Kotierungsreglement festgehalten. Im Zuge einer Überarbeitung der Kotierungsregularien hat der Ausschuss für Emittentenregulierung beschlossen, einige der bestehenden Ziffern der Gebührenordnung anzupassen und zwei neue Ziffern einzufügen. Die Anpassungen sind grösstenteils redaktioneller Natur bzw. halten die bereits geltende Gebührenpraxis fest.

Des Weiteren hat die Scoach Schweiz AG per 1. Juli 2013 die Kotierungsgebühren für Kotierungspakete und Einzelkotierungen bei den an der Scoach Schweiz AG kotierten Derivaten reduziert. Die neuen Preise können der angepassten Gebührenordnung entnommen werden. Die neuen Preise für Kotierungspakete von Derivaten finden bereits auf Pakete Anwendung, welche nach dem 1. April 2013 erworben wurden. Die Gebührensenkung für Einzelkotierungen von Derivaten findet per 1. Juli 2013 Anwendung.

II. Anpassungen

Die im Zuge der periodischen Überarbeitung der Kotierungsregularien durch den Ausschuss für Emittentenregulierung am 25. März 2013 beschlossenen Anpassungen betreffen die Ziffern 9.1 und 9.3 bis 9.5 der Gebührenordnung. Ebenfalls wurde beschlossen, die Ziffern 9.9 und 10.3 neu in die Gebührenordnung aufzunehmen.

Die durch den Ausschuss für Emittentenregulierung am 2. April 2013 beschlossene Reduktion der Kotierungsgebühren für Kotierungspakete und Einzelkotierungen bei Derivaten führt zu Anpassungen in den Ziffern 6.1.3 bis 6.1.9 und 6.4 der Gebührenordnung.

III. Inkraftsetzung

Die angepasste [Gebührenordnung](#) ist am 1. Juli 2013 in Kraft getreten.

Nachfolgend finden Sie die Informationen der FINMA in zusammengefasster Form.

Inhalt

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

Allgemeines

27. Juni 2013 – FINMA setzt die revidierten «Eckwerte zur Vermögensverwaltung» in Kraft

Die FINMA hat das revidierte Rundschreiben «Eckwerte zur Vermögensverwaltung» (FINMA-RS 2009/1) auf den 1. Juli 2013 in Kraft gesetzt. Es definiert den Massstab, nach dem die FINMA Verhaltensregeln von Selbstregulierungsorganisationen der Vermögensverwaltungsbranche als Mindeststandard anerkennt.

Anpassungen waren aufgrund von Urteilen des Bundesgerichts zur individuellen Vermögensverwaltung sowie der Revision des Kollektivanlagengesetzes nötig geworden. Betroffen waren vorab die Erkundigungspflichten (Risikoprofil des Kunden), Informationspflichten (Risikoaufklärung), Sorgfaltspflichten (Aktualisierungen des Risikoprofils) und die Pflicht zur Offenlegung von Retrozessionen.

Das Rundschreiben und der Anhörungsbericht sind [hier](#) abrufbar.

26. Juni 2013 – PostFinance AG wird der Aufsicht der FINMA unterstellt

Am 6. Dezember 2012 hatte der Verwaltungsrat der FINMA der PostFinance AG die Bewilligung zur Tätigkeit als Bank und Effekthändlerin mit Bedingungen erteilt (vgl. [Medienmitteilung vom 7. Dezember 2012](#)). Die FINMA stellte fest, dass die PostFinance AG die Bedingungen angemessen erfüllt. Auf der Basis des Bundesratsbeschlusses vom 7. Juni 2013 hat die Schweizerische Post heute ihre Sparte PostFinance in eine eigenständige Aktiengesellschaft ausgegliedert. Damit wurde zusätzlich die formelle Voraussetzung für die Rechtskraft der Bewilligung geschaffen.

Im Verlauf des dreijährigen Bewilligungsprozesses ist die FINMA zum Schluss gekommen, dass die PostFinance AG die gesetzlichen Anforderungen an eine Bank und Effekthändlerin erfüllt. Sie verfügt insbesondere über die erforderlichen Eigenmittel. Auch die spezifischen Anforderungen an die Corporate Governance und die (Finanz-)Beziehungen zwischen der PostFinance AG und dem Postkonzern wurden umgesetzt.

Die Bewilligung für die PostFinance AG hat auch Folgen für andere Finanzintermediäre: Die Auswirkungen auf verschiedene Bestimmungen der Finanzmarktregulierung sind in der [FINMA-Mitteilung 47 \(2013\)](#) beschrieben und ab sofort anwendbar.

1. Mai 2013 – Teilrevision von Art. 11 Abs. 2 Börsenverordnung-FINMA: Meldepflichten neu auch für Firmen mit Sitz im Ausland

Die Revision des Börsengesetzes zieht eine Anpassung der Börsenverordnung-FINMA (BEHV-FINMA) nach sich. Neu gelten die offenlegungsrechtlichen Meldepflichten auch für Gesellschaften mit Sitz im Ausland. Bedingung dafür ist, dass deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz hauptnotiert sind.

Art. 11 Abs. 2 BEHV-FINMA regelt, ab wann eine Gesellschaft bei Kapitalveränderungen und Umstrukturierungen gemäss Offenlegungsrecht zu einer Meldung verpflichtet ist. In der Schweiz dient hierfür die Veröffentlichung im Schweizerischen Handelsamtsblatt (SHAB) als Grundlage. Bei ausländischen Gesellschaften mit schweizerischer Hauptnotierung fehlt dieser Anknüpfungspunkt. Aus diesem Grund ist per 1. Mai 2013 eine Ergänzung von Art. 11 Abs. 2 BEHV-FINMA erfolgt. Diese Bestimmung definiert neu auch, ab wann für Gesellschaften mit Sitz im Ausland offenlegungsrechtliche Meldepflichten bestehen.

Die BEHV-FINMA knüpft dabei an Art. 53b Abs. 3 der Börsenverordnung (BEHV) an. Dieser definiert, dass ausländische Gesellschaften mit schweizerischer Hauptnotierung die aktuelle Gesamtzahl der ausgegebenen Beteiligungspapiere und der damit verbundenen Stimmrechte veröffentlichen müssen. Die Offenlegungsstelle der SIX Swiss Exchange legt in ihrer zeitgleich in

Kraft tretenden Mitteilung I/13 die Modalitäten für diese Veröffentlichungen fest (siehe dazu die entsprechende Mitteilung in der Rubrik «SIX Swiss Exchange» des vorliegenden GesKR-Newsletters.

Die Medienmitteilung mit Links zu den relevanten Bestimmungen ist [hier](#) abrufbar.

Banken, Effektenhändler und Vermögensverwalter

25. Juni 2013 – Schweizerische Finanzmarktregulierung positiv bewertet

Im Rahmen der laufenden Anstrengungen zur Sicherstellung einer international konsistenten Umsetzung des Basler Regelwerkes prüfte der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht in den vergangenen Monaten, ob die schweizerische Regulierung mit den Basel-III-Eigenmittelvorschriften übereinstimmt. Eine Untersuchung der Schweizer Umsetzung der Basel-III-Liquiditätsvorschriften wird im Rahmen einer späteren Untersuchung durchgeführt.

Insgesamt zieht die Untersuchung ein positives Fazit zum Status der schweizerischen Regulierung. Von 14 geprüften Teilbereichen bezeichnete der Basler Ausschuss elf als vollständig mit Basel III übereinstimmend. In drei Teilbereichen (Kapital, IRB und Offenlegung) wurden einige Abweichungen der Schweizer von den Basler Standards festgestellt. Die meisten dieser Punkte haben lediglich formellen Charakter. In zwei Bereichen müssen allerdings die Schweizer Normen angepasst werden. Dies betrifft einzelne Regeln zu den anrechenbaren Eigenmitteln und den auf internen Ratings basierenden Ansatz (IRB) zur Unterlegung von Kreditrisiken. Einzelheiten zu den geplanten und insgesamt wenig problematischen Anpassungen an den Schweizer Rechtstexten publizierte die FINMA bereits am 10. Mai 2013 [hier](#).

Den noch geltenden Schweizer Ansatz hat der Basler Ausschuss als «materially non-compliant» beurteilt, weil er in einigen Bereichen materielle Abweichungen von den Basler Standards aufweist. Da die FINMA diesen Ansatz jedoch bis 2018 vollständig abschafft, hat der Basler Ausschuss diese Beurteilung nur am Rande in die ansonsten positive Gesamtbeurteilung einfließen lassen.

Als Grundlage für die Überprüfung der inhaltlichen Übereinstimmung der Schweizer Eigenmittelvorschriften mit dem internationalen Basler Regelwerk diente eine detaillierte Selbstbeurteilung der FINMA. Abweichungen wurden unter Mitwirkung von 13 repräsentativen grossen und mittelgrossen Banken quantifiziert. Interviews mit Vertretern dieser Banken, Prüfgesellschaften und der FINMA lieferten dem internationalen Untersuchungsteam des Basler Ausschusses weitere Informationen, um die prinzipienbasierte Schweizer Regulierung angemessen beurteilen zu können.

Die Untersuchungsergebnisse sind in einem [Bericht](#) dokumentiert, den der Basler Ausschuss am 25. Juni 2013 publizierte.

20. Juni 2013 – FINMA-Rundschreiben «Limitierung gruppeninterner Positionen – Banken» tritt in Kraft

Die FINMA setzt auf den 1. Juli 2013 ein neues Rundschreiben zur Reduktion gruppeninterner finanzieller und operativer Abhängigkeiten bei Banken in Kraft. Damit konkretisiert die FINMA ihre langjährige Aufsichtspraxis bei Instituten, die Teil einer ausländischen Finanzgruppe sind und hohe gruppeninterne Risikopositionen halten.

Das neue Rundschreiben «Limitierung gruppeninterner Positionen – Banken» begrenzt die gruppeninternen Forderungen und Eventualverbindlichkeiten nach qualitativen und quantitativen Kriterien. Zur Bestimmung von konkreten Massnahmen berücksichtigt die FINMA die Komplexität der Gruppenstruktur, die Solvenz der involvierten Gegenparteien, die Jurisdiktion, in der die Gruppe ihren Sitz hat, oder die Möglichkeit einer angemessenen und transparenten Aufsicht über die Gruppe.

Das neue Rundschreiben regelt Risiken, die sich aus der Globalisierung des Bankgeschäfts ergeben. Oft weicht die Deckung der verschiedenen Geschäftsbereiche von Banken sowohl auf lokaler als auch auf operationeller Ebene von jener der rechtlichen Bankeinheiten ab. Das Rundschreiben will daher einen Ausgleich schaffen zwischen bankbetrieblichen Interessen (Effizienzsteigerung) und dem aufsichtsrechtlichen Interesse an Transparenz und Überschaubarkeit der gruppeninternen Verflechtungen. Dabei hat die FINMA den Anpassungsvorschlägen aus der Anhörung interessierter Kreise weitgehend Rechnung getragen.

Grundlage für das Rundschreiben ist die Eigenmittelverordnung (ERV). Laut der ERV können die gruppeninternen Positionen unter bestimmten Voraussetzungen von den Bestimmungen über die Risikoverteilung ausgeschlossen werden. Anlässlich der jüngsten Revision der ERV hat der Gesetzgeber die FINMA aufgefordert, zu konkretisieren, wie sie gruppeninterne Positionen

angemessen einschränken will. Ähnlich wie in Rechtsordnungen anderer Länder fokussiert die prudenzielle Aufsicht in der Schweiz also künftig noch stärker auf die Risiken der Einzelinstitute und der Gruppen, die im Zuständigkeitsbereich der FINMA liegen. Das Rundschreiben und der Anhörungsbericht sind [hier](#) abrufbar.

23. Mai 2013 – Anhörung zur Teilrevision des Rundschreibens «Operationelle Risiken Banken»

Die FINMA unterzieht ihr Rundschreiben «Operationelle Risiken Banken» einer Teilrevision und eröffnet dazu eine Anhörung.

Mit der Teilrevision des Rundschreibens will die FINMA zentrale internationale Standards zum Umgang mit operationellen Risiken in den Schweizer Regulierungsrahmen aufnehmen. Unter den Begriff «operationelle Risiken» fällt eine ganze Palette von Ereignissen, die von Rechts- und Betrugsfällen bis hin zu IT-Pannen reichen. In sechs thematischen Grundsätzen bildet das Rundschreiben die im Jahr 2011 vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht erlassenen «Principles for the Sound Management of Operational Risk» ab. Im Zentrum stehen dabei Kernfragen der Handhabung von operationellen Risiken, die besonders relevant und nicht bereits im Rahmen anderer schweizerischer Regelwerke abgedeckt sind. Definiert werden namentlich Grundsätze zu Verantwortlichkeiten, Kontrollsystem, Berichterstattung und Infrastruktur.

Neben allgemeinen qualitativen Anforderungen kann die FINMA in spezifischen Gebieten konkrete Anforderungen stellen. In der Schweiz sind in den vergangenen Jahren insbesondere operationelle Risiken im Zusammenhang mit elektronischen Kundendaten in den Fokus gerückt. Der vorliegende Rundschreibenentwurf enthält denn auch Vorgaben zum Umgang mit solchen vertraulichen elektronischen Daten.

Das teilrevidierte Rundschreiben sieht vor, dass die qualitativen Anforderungen je nach Grösse der Bank differenziert werden. So sind kleine Banken und Effektenhändler, deren Geschäftsaktivitäten keine grosse Komplexität aufweisen, von der Anwendung gewisser Bestimmungen ausgenommen. Quantitative (Eigenmittel-)Anforderungen sind generell nicht Gegenstand der vorliegenden Teilrevision des Rundschreibens und bleiben damit unverändert. Die Anhörungsunterlagen sind [hier](#) abrufbar; die Anhörung endete am 1. Juli 2013.

Kollektive Kapitalanlagen

15. April 2013 – Anhörung zum FINMA-Rundschreiben «Vertrieb kollektive Kapitalanlagen»

Die FINMA unterzieht ihr Rundschreiben «Öffentliche Werbung kollektive Kapitalanlagen» einer Totalrevision. Das Rundschreiben wird neu den Titel «Vertrieb kollektive Kapitalanlagen» tragen. Es berücksichtigt die am 1. März 2013 in Kraft getretenen Revisionen des Kollektivanlagengesetzes (KAG) und der Kollektivanlagenverordnung (KKV).

Im geltenden Rundschreiben (FINMA-RS 2008/8) konkretisiert die FINMA den Begriff der «öffentlichen Werbung» und legt fest, in welchen Fällen das Anbieten oder Verreiben von kollektiven Kapitalanlagen in der Schweiz oder von der Schweiz aus öffentliche Werbung darstellt. Mit den am 1. März 2013 in Kraft getretenen Revisionen des Kollektivanlagengesetzes (KAG) und der Kollektivanlagenverordnung (KKV) fällt der Begriff der «Öffentlichen Werbung» weg und wird durch den Begriff des «Vertriebs» ersetzt. Da somit zentrale Kriterien, namentlich der Begriff der «Öffentlichkeit», nicht mehr relevant sind, ist eine Totalrevision des geltenden Rundschreibens erforderlich. Das neue Rundschreiben wird das geltende Rundschreiben 2008/8 ersetzen und insbesondere den Begriff des Vertriebs konkretisieren sowie ausführen, welche Tätigkeiten als Vertrieb zu qualifizieren sind und welche Rechtsfolgen damit verbunden sind.

Die Anhörungsunterlagen sind [hier](#) abrufbar; die Anhörung endete am 3. Juni 2013.

Versicherungen

1. Juli 2013 – Daten über den Versicherungsmarkt 2012

Der vorliegende [Bericht](#) über den Direktversicherungsmarkt 2012 enthält statistische Angaben zum Gesamtmarkt sowie zur Lebens- und Schadenversicherungsbranche in aggregierter Form. Über die [elektronischen Tabellen](#) können weitere Daten der beaufsichtigten Einzelinstitute abgefragt werden.

Verfügungen

Übernahmeangebot – Kombination mit Rückkaufangebot

Verfügung 530/01 vom 9. April 2013 i.S. Fortimo Group AG – Öffentliches Kaufangebot von Forty Plus AG an die Aktionäre von Fortimo Group AG und öffentliches Rückkaufangebot von Fortimo Group AG

Fortimo Group AG (Fortimo) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in St. Gallen. Das Aktienkapital von Fortimo beträgt CHF 1'538'514 und ist in 1'538'514 vollständig liberierte Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 1 (Fortimo-Aktien) eingeteilt. Die Fortimo-Aktien sind seit dem 29. April 2010 an der Berne eXchange (BX) kotiert. Die Statuten von Fortimo enthalten eine Opting-Out-Klausel, welche vor der Börsenkotierung eingeführt wurde. Hauptaktionäre von Fortimo sind Remo Bienz, Philipp Bienz, Markus Schultz und Christoph Michel (Hauptaktionäre), welche zusammen mit weiteren in gemeinsamer Absprache handelnden Personen, die alle untereinander verwandt bzw. persönlich verbunden sind, sowie unter Einbezug der eigenen Aktien von Fortimo per 9. April 2013 insgesamt 1'345'824 Fortimo-Aktien halten, entsprechend 87,48% der Stimmrechte und des Aktienkapitals von Fortimo. Die Hauptaktionäre planen, mit Unterstützung der in gemeinsamer Absprache handelnden Personen und Fortimo ein Going Private von Fortimo, wobei die Fortimo-Aktien von der BX dekotiert werden sollen. Im Vorfeld des Going Private wurde Forty Plus AG mit Sitz in St. Gallen und einem Aktienkapital von CHF 100'000, eingeteilt in 100'000 Namenaktien (Forty Plus) zwecks Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots gegründet. Die Aktien von Forty Plus werden vollständig von den Hauptaktionären (und den um diese bestehenden Aktionärsgruppen) gehalten, wobei deren Beteiligungsverhältnisse an Forty Plus denjenigen an Fortimo entsprechen.

Das beabsichtigte Going Private soll aus zwei Elementen bestehen: Zum einen unterbreitet Forty Plus ein öffentliches Kaufangebot für alle sich im Publikum befindenden Fortimo-Aktien zum Angebotspreis von CHF 136 pro Fortimo-Aktie (Kaufangebot). Zum andern lanciert Fortimo gleichzeitig ein öffentliches Rückkaufangebot zum Festpreis zwecks Kapitalherabsetzung für maximal 82'616 Fortimo-Aktien (Rückkaufangebot). Der im Rückkaufangebot offerierte Preis entspricht dem im öffentlichen Kaufangebot von Forty Plus offerierten Preis, d.h. CHF 136 pro Fortimo-Aktie. Das Kaufangebot und das Rückkaufangebot sollen zusammen publiziert werden und laufen im Wesentlichen parallel. Die Publikumsaktionäre von Fortimo haben die freie Wahl, ihre Aktien entweder in das Kaufangebot oder in das Rückkaufangebot anzudienen. Falls unter dem Rückkaufangebot mehr als das maximale Rückkaufvolumen (82'616 Fortimo-Aktien) angedient werden, erfolgt eine proportionale Kürzung, wobei diejenigen Fortimo-Aktien, welche als Folge der Kürzung nicht unter dem Rückkaufangebot erworben werden können, während der Nachfrist des Kaufangebotes in letzteres angedient werden können. Werden hingegen unter dem Rückkaufangebot weniger als die maximal möglichen 82'616 Fortimo-Aktien angedient, so werden Remo Bienz AG und Philipp Bienz AG gerade so viele der von ihnen gehaltenen Fortimo-Aktien ins Rückkaufangebot andienen, bis dessen maximales Volumen erreicht ist. Forty Plus behält sich zusammen mit den mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen weiter vor, im Anschluss an das Kaufangebot einen Squeeze-out nach BEHG 33 oder FusG 8 II i.V.m. 18 V durchzuführen. Schliesslich wurde zwischen den Hauptaktionären, den mit ihnen in gemeinsamer Absprache handelnden Personen sowie der Fortimo im Hinblick auf das Going Private ein Aktionärbindungsvertrag (ABV) geschlossen und die genannten Parteien haben sich überdies verpflichtet, ihre Aktien weder in das Kaufangebot noch in das Rückkaufangebot anzudienen. Eine Ausnahme bilden die Gesellschaften Remo Bienz AG und Philipp Bienz AG, welche zur Gruppe um Remo Bienz resp. Philipp Bienz gehören und beabsichtigen, einen Teil der von ihnen gehaltenen Fortimo-Akten ins Rückkaufangebot anzudienen.

Die vorliegende Transaktionsstruktur weist die Besonderheit auf, dass gleichzeitig mit dem Kaufangebot auch ein Rückkaufangebot lanciert werden soll. Die beiden Angebote sollen nicht unabhängig voneinander durchgeführt werden, sondern bilden zusammenhängende Elemente einer Gesamttransaktion, deren Ziel das Going Private und die anschliessende Dekotierung der Fortimo ist. Da die Fortimo-Aktien seit ihrer Kotierung stets nur unregelmässig an der Börse gehandelt wurden, würde es die vorliegende Transaktion den Publikumsaktionären ermöglichen, aus diesem illiquiden Titel auszusteigen (Rz. 2). Die Wahl der vorliegenden Transaktionsstruktur wird mit zwei Aspekten begründet: Erstens sei es für juristische Personen mit Sitz in der Schweiz steuerlich vorteilhafter, ihre Fortimo-Aktien in das Rückkaufangebot (statt ins Kaufangebot) anzudienen, da sie je nach Umfang ihrer Beteiligung den Beteiligungsabzug (DBG 69 ff.) geltend

machen könnten (Rz. 3). Zweitens stelle die gleichzeitige Abwicklung von Kaufangebot und Rückkaufangebot aus Sicht der Publikumsaktionäre ein transparentes und effizientes Verfahren sicher, bei dem die Publikumsaktionäre in Kenntnis beider Angebote und aller relevanten Umstände entscheiden könnten, welches der beiden Angebote sie annehmen möchten, was bei einer zeitlich gestaffelten Abwicklung beider Angebote nicht gegeben wäre (Rz. 4).

Gegen die Zulässigkeit der vorliegenden Transaktionsstruktur könnte aber das Verbot gesetzwidriger Abwehrmassnahmen gemäss BEHG 29 II i.V.m. UEV 36 sprechen. Dieses schliesst grundsätzlich aus, dass eine Zielgesellschaft während eines öffentlichen Kaufangebotes eigene Beteiligungspapiere erwirbt, beispielsweise im Rahmen eines öffentlichen Rückkaufprogramms. Damit soll verhindert werden, dass eine Zielgesellschaft mit dem Kauf eigener Aktien den Erfolg eines öffentlichen Kaufangebots beeinträchtigen oder die Mehrheitsverhältnisse an einer Generalversammlung beeinflussen kann (Rz. 5). Vorliegend ist zu berücksichtigen, dass Fortimo das Kaufangebot zusammen mit den Hauptaktionären plante und dieses unterstützt. Das Rückkaufangebot ist Teil einer koordinierten Gesamttransaktion. Daraus erhellt, dass das Rückkaufangebot bzw. die in dessen Rahmen erfolgenden Käufe keine Beeinträchtigung des Kaufangebotes bezwecken. Im Gegenteil, das Rückkaufangebot soll gerade das Ziel des Kaufangebots als Teilelement der Gesamttransaktion unterstützen und im Interesse der Aktionäre von Fortimo eine zusätzliche, alternative Ausstiegsmöglichkeit bieten. Der Normzweck von UEV 36 II lit. e ist damit nicht tangiert (Rz. 6), weshalb eine Ausnahme von UEV 36 II lit. e gerechtfertigt ist (Rz. 7). Das Rückkaufangebot von Fortimo ist zusammen mit dem Kaufangebot Teil des Going Private von Fortimo und wurde mit der Forty Plus vereinbart und koordiniert. Es kann daher nicht mit einem klassischen Rückkaufangebot verglichen werden, bei welchem die Gesellschaft nach Abschluss des Rückkaufs kotiert bleibt und es in aller Regel nicht zu einer übermässigen Reduktion des frei handelbaren Anteils kommt. Dies rechtfertigt es, das Rückkaufangebot von Fortimo nicht dem UEK-Rundschreiben Nr. 1: Rückkaufprogramme vom 26. Februar 2010, sondern den ordentlichen Bestimmungen des Übernahmerechts zu unterstellen und zusammen mit dem Kaufangebot als Gesamttransaktion zu prüfen (Rz. 8). Da es sich bei der vorliegenden Gesamttransaktion weder um ein blosses Kaufangebot noch um ein blosses Rückkaufangebot handelt, erscheint es zudem gerechtfertigt, die notwendige Übereinstimmung mit den übernahmerechtlichen Grundsätzen der Gleichbehandlung, Transparenz und Lauterkeit (UEV 1) vorab gesondert zu prüfen (Rz. 9).

Bei vorliegender Gesamttransaktion sollen mehrere Massnahmen sicherstellen, dass diejenigen Fortimo-Aktionäre, die das Kaufangebot annehmen und diejenigen, die sich für das Rückkaufangebot entscheiden, gleich behandelt werden (Rz. 10). Elementar ist zunächst, dass der offerierte Preis mit CHF 136 pro Fortimo-Aktie bei beiden Angeboten derselbe ist und im Angebotsprospekt darauf hingewiesen wird, dass die Auszahlung im Rahmen des Rückkaufangebots keinen Verwässerungseffekt für das Kaufangebot darstellt (Rz. 11). Sodann stehen beide Angebote allen Publikumsaktionären gleichermassen zur Annahme offen. Zwar bezieht sich das Rückkaufangebot nur auf 5,37% der Fortimo-Aktien, weshalb nicht auszuschliessen ist, dass im Gegensatz zum Kaufangebot unter dem Rückkaufangebot nicht sämtliche Annahmeerklärungen berücksichtigt werden können und eine proportionale Kürzung erfolgen muss. Aufgrund des koordinierten Zeitplans der Angebote können aber Aktionäre die unter dem Rückkaufangebot nicht berücksichtigten Fortimo-Aktien nach Ablauf der Angebotsfrist noch während der Nachfrist des Kaufangebots in letzteres andienen. Der Umstand, dass die Gesellschaften Remo Bienz AG und Philipp Bienz AG primär aus steuerrechtlich motivierten Gründen planen, allenfalls einen Teil ihrer Fortimo-Aktien in das Rückkaufangebot anzudienen, um anschliessend mit dem daraus erzielten Erlös die Finanzierung des Kaufangebots zu unterstützen, kann aus übernahmerechtlicher Perspektive nicht beanstandet werden. Da eine solche Andienung nur insoweit erfolgt, als die Publikumsaktionäre das Maximalvolumen des Rückkaufangebots nicht ausschöpfen, kann dies in keinem Fall eine proportionale Kürzung der angedienten Fortimo-Aktien der Publikumsaktionäre bewirken (Rz. 12). Schliesslich unterliegen beide Angebote der gleichen und einzigen Bedingung, dass bis zu ihrem Vollzug kein Urteil, Gerichtsentscheid und keine Verfügung einer Behörde erlassen ist, die den Vollzug dieser Angebote verhindert, verbietet oder für unzulässig erklären würde. Wird das Rückkaufangebot vollzogen, so wird Forty Plus auf die Erfüllung der Bedingung verzichten. Die Gefahr, dass ein Angebot zustande kommt, während das andere scheitert, besteht daher nicht (Rz. 13). Indem für Kauf- und Rückkaufangebot eine einzige Angebotsdokumentation erstellt wird und diese gleichzeitig abgewickelt werden, können die Fortimo-Aktionäre in Kenntnis beider Angebote und aller relevanten Umstände entscheiden, ob und welches der beiden Angebote sie annehmen möchten (Rz. 14). In der Angebotsdokumentation werden zudem die Gründe für das Going Private, die Überlegungen betr. die Wahl der vorliegenden Struktur mit zwei Angeboten als Elemente des Going Private transparent dargelegt sowie die unterschiedlichen steuerrechtlichen Folgen beider Angebote gegenübergestellt und klar

und verständlich beschrieben (Rz. 15). Schliesslich dauern die Angebotsfristen beider Angebote gleich lange und im Zwischenergebnis wird transparent darüber informiert, wie viele Fortimo-Aktien unter welchem Angebot angedient wurden und ob und wie viele Fortimo-Aktien die Gesellschaften Remo Bienz AG und Philipp Bienz AG angedient haben (Rz. 16). Auch dem Transparenz- und Lauterkeitsgebot wird somit Rechnung getragen.

Die Hauptaktionäre, die mit ihnen in gemeinsamer Absprache handelnden Personen sowie Fortimo (und die von ihr direkt und indirekt beherrschten Gesellschaften) gelten zufolge des geschlossenen ABVs als im Hinblick auf das Kaufangebot in gemeinsamer Absprache handelnde Personen (Rz. 23 f.), was gemäss UEV 19 I lit. d im Angebotsprospekt offenzulegen ist (Rz. 26). Die erweiterte Frist der Best Price Rule von sechs Monaten (UEV 10 I) kommt bei Rückkaufangeboten nicht zur Anwendung. Da diese Frist aber für das Kaufangebot von Forty Plus gilt und Fortimo in gemeinsamer Absprache mit Forty Plus handelt, unterliegen die Transaktionen von Fortimo (inkl. der von ihr direkt und indirekt beherrschten Gesellschaften) gleichwohl während sechs Monaten nach Ablauf der Nachfrist des Kaufangebots von Forty Plus der Best Price Rule (Rz. 28). Da sich der Verwaltungsrat von Fortimo aus Remo Bienz (Präsident), Philipp Bienz (Vizepräsident), Urs Bienz, Markus Schultz und Christoph Michel zusammensetzt, besteht zwischen den mit Forty Plus in gemeinsamer Absprache handelnden Personen und dem Verwaltungsrat der Zielgesellschaft Personalunion. Es befinden sich demnach sämtliche Verwaltungsratsmitglieder in einem Interessenkonflikt, was im Verwaltungsratsbericht in Übereinstimmung mit UEV 32 Ziff. 3 offengelegt ist (Rz. 32). Aus diesem Grund hat der Verwaltungsrat bei der Ernst & Young AG (E&Y) eine Fairness Opinion in Auftrag gegeben, in der anhand der DCF-Methode eine Wertbandbreite pro Fortimo-Aktie von CHF 110.70 bis CHF 134.50 ermittelt wurde. Gestützt darauf erachtet E&Y den Angebotspreis von CHF 136 pro Fortimo-Aktie aus finanzieller Sicht als fair (Rz. 33).

Ausnahmen von der Angebotspflicht – Sanierungsausnahme

Verfügung 535/01 vom 24. Mai 2013 i.S. Ausnahmen von der Angebotspflicht bzw. Feststellung des Nichtbestehens einer Angebotspflicht bezüglich Schmolz + Bickenbach AG

Schmolz + Bickenbach AG (S+B AG oder Zielgesellschaft) verfügt über ein Aktienkapital von CHF 413'437'500, eingeteilt in 118'125'000 Namenaktien (S+B-Aktien) und über ein genehmigtes Kapital von CHF 87'500'000 (entsprechend 25 Mio. S+B-Aktien), wobei die diesbezügliche Ermächtigung des Verwaltungsrates zur Kapitalerhöhung am 15. April 2013 abgelaufen ist. Die S+B-Aktien sind an der SIX Swiss Exchange AG (SIX) gemäss Main Standard kotiert. Schmolz + Bickenbach GmbH & Co. KG, Düsseldorf/DE (S+B GmbH & Co. KG), ist eine Kommanditgesellschaft nach deutschem Recht, welche indirekt über die von ihr kontrollierten Gesellschaften (die S+B KG-Gruppe) eine Beteiligung von 40.46% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft hält. Eine weitere Hauptaktionärin der Zielgesellschaft ist mit 6% der Stimmrechte Gebuka AG, Neuheim/ZG (Gebuka), welche zu 100% von Gerold Büttiker, Feldbach/ZH (Gerold Büttiker), gehalten wird. Zwischen der S+B KG-Gruppe und Gerold Büttiker/Gebuka besteht zurzeit ein Aktionärsbindungsvertrag mit Stimmrechtsausübungsabsprachen, welche als faktische Vetorechte wirken, Vorkaufsrechten und Absprachen über die Zusammensetzung des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft. Aufgrund dieses Aktionärsbindungsvertrages bilden die S+B KG-Gruppe und Gerold Büttiker/Gebuka eine die Zielgesellschaft gemeinsam kontrollierende Gruppe, welche zusammen 46.56% an der Zielgesellschaft hält. Die restlichen 54.47% der Stimmrechte befinden sich im Publikumsbesitz. Venetos Holding AG (Venetos) ist eine Aktiengesellschaft schweizerischen Rechts mit Sitz in Zürich, welche indirekt von der Renova Holding Ltd., Bahamas bzw. Viktor F. Vekselberg gehalten und beherrscht wird (alle zusammen Renova). Renova verfügt zurzeit über keine S+B-Aktien. Mit einer Medienmitteilung vom 4. April 2013 teilte die Zielgesellschaft mit, dass sie eine Erweiterung des Aktionärskreises beabsichtigt. Zwischen der S+B KG-Gruppe und Venetos wurden verschiedene Verträge abgeschlossen, darunter ein Investment Agreement (Investment Agreement) und ein Shareholders Agreement (Shareholders Agreement), beide mit Datum vom 24. April 2013, welche den Einstieg von Renova bei der Zielgesellschaft regeln. Dieser Einstieg soll im Wesentlichen durch eine Barkapitalerhöhung der Zielgesellschaft erfolgen, wobei Venetos die Bezugsrechte (und weitere Aktien) von der S+B KG-Gruppe erwerben soll. Das Investment Agreement regelt insbesondere die Durchführung der beabsichtigten Kapitalerhöhung. Demnach verpflichten sich die Gesuchsteller, darauf hinzuwirken, dass die Zielgesellschaft (1.) eine Kapitalreduktion durch Herabsetzung des Nominalwertes je S+B-Aktie beschliesst, so dass eine Kapitalerhöhung wie zwischen den Gesuchstellern vereinbart, durchgeführt werden kann (wobei die der Kapitalherabsetzung durch Nennwertreduktion und die darauf folgende Kapitalerhöhung mindestens bis zur Höhe des bisherigen Aktienkapitals erfolgen soll; und (2.) eine Bezugsrechtskapitalerhöhung durchführt, wodurch der Zielgesellschaft Barmittel im Umfang von EUR 350 Mio. zufließen sollen. Hierfür verpflichtet sich die S+B KG-Gruppe alle erforderlichen

Massnahmen zu ergreifen, damit eine oder zwei Generalversammlungen stattfinden resp. durch die Zielgesellschaft einberufen werden, und mit ihren S+B-Aktien so zu stimmen, dass die geplante Transaktion durchgeführt werden kann. Die S+B KG-Gruppe behält sich überdies im Investment Agreement vor, zu einem späteren Zeitpunkt allenfalls ein öffentliches Kaufangebot zum Erwerb aller sich im Publikum befindlichen S+B-Aktien zu unterbreiten, wobei sie in gemeinsamer Absprache mit Renova handeln würde. Nach der erfolgten Transaktion soll Renova eine Beteiligung von mindestens 25,29% halten und die Beteiligung der S+B KG-Gruppe wird höchstens noch 15,17% betragen. Sowohl das Investment Agreement als auch das Shareholders Agreement stehen unter der Bedingung, dass sie nur dann verbindlich sind, wenn die Sanierungstransaktion keine Angebotspflicht auslöst. Am 26. April 2013 reichten die S+B KG-Gruppe und Venetos (zusammen die Gesuchsteller) ein Gesuch ein, u.a. mit den folgenden Anträgen: Es seien die S+B Gruppe und Renova, soweit sie einzeln den Grenzwert von 33 1/3% der Stimmrechte der S+B AG überschreiten, je einzeln sowie gemeinsam als Gruppe i.S.v. BEHV-FINMA 31, von der Pflicht zu befreien, infolge des Abschlusses des Investment Agreement und Shareholders Agreement sowie des Vollzugs der darin vereinbarten Sanierungstransaktion ein öffentliches Kaufangebot für alle sich im Publikum befindenden S+B AG-Aktien zu unterbreiten (Antrag 1) und es sei festzustellen, dass Renova im Falle der Auflösung des Shareholders Agreement und/oder im Falle des alleinigen Überschreitens der Beteiligungshöhe von 33 1/3% an der Zielgesellschaft nach Abschluss der Sanierungs-Kapitalerhöhung keiner Angebotspflicht unterliegt. Eventualiter sei Renova von der Pflicht zu befreien, in diesen beiden Fällen ein solches öffentliches Kaufangebot zu unterbreiten (Antrag 2). Begründet werden diese beiden Anträge im Wesentlichen damit, dass die geplante Transaktion der Sanierung der Zielgesellschaft diene, indem ihr neue Eigenmittel zufließen würden. Die Zielgesellschaft weise im Jahresergebnis 2012 eine Eigenkapitalquote von 26% aus. Dies sei ein tiefer Wert im Vergleich zu den Europäischen Stahlproduzenten, welche eine durchschnittliche Eigenkapitalquote von 53% im 2012 bilanzieren würden. Mit Eingabe vom 16. Mai 2013 nahm die Zielgesellschaft innert Frist zum Gesuch vom 26. April 2013 Stellung und beantragt die Abweisung aller Anträge. Sie begründet dies im Wesentlichen damit, dass die Zielgesellschaft weder einzeln noch konsolidiert betrachtet sanierungsbedürftig sei. Ihre Existenz sei finanziell und operativ kurz- und mittelfristig gesichert: Die Zielgesellschaft und ihre Tochtergesellschaften seien mindestens bis zum April 2015 mit ausreichend Liquidität versorgt. Die von den Gesuchstellern vorgeschlagenen Massnahmen seien für eine Sanierung weder notwendig noch verhältnismässig. Mit ihren Anträgen würden die Gesuchsteller in Wahrheit bezwecken, unter dem Vorwand der Sanierung die Kontrolle über die Zielgesellschaft zu erwerben. Gemäss Praxis der Übernahmekommission bilden mehrere Sanierer zusammen eine Gruppe im Sinn von BEHV-FINMA 31 i.V.m. 10, wenn sie ihr Stimmrechtsverhalten an der Generalversammlung der Zielgesellschaft abstimmen und sich im Hinblick auf die Sanierung der Zielgesellschaft koordinieren (Rz. 1). Die Gesuchsteller bilden spätestens ab dem Zeitpunkt des Abschlusses des Investment Agreement und des Shareholders Agreement eine Gruppe i.S.v. BEHV-FINMA 31 i.V.m. 10. (Rz. 2). Gemäss BEHG 32 II kann die Übernahmekommission in berechtigten Fällen Ausnahmen von der Angebotspflicht gewähren, namentlich bei Erwerb zu Sanierungszwecken (lit. e). Damit sollen Investoren privilegiert werden, welche die Gesellschaft in einer prekären Finanzlage zu unterstützen bereit sind, da in solchen Fällen das Interesse der Aktionäre am Fortbestand der Gesellschaft grösser sein kann als ihr Interesse an einem Pflichtangebot. Hätte ein solcher Erwerb eine Angebotspflicht zur Folge, könnten Sanierungen in vielen Fällen nur unter erschwerten Bedingungen oder gar nicht durchgeführt werden (Rz. 3). Vor diesem Hintergrund ist BEHG 32 II lit. e ein betriebswirtschaftlicher Sanierungsbegriff zugrunde zu legen. Demnach stellen alle Massnahmen Sanierungsmassnahmen dar, die dazu dienen, die einer wirtschaftlich Not leidenden Unternehmung anhaftenden, ihre Existenz gefährdenden Schwächen zu beheben und ihre Ertragskraft wieder herzustellen. Die Massnahmen müssen notwendig und nach dem normalen Lauf der Dinge mit hinreichender Wahrscheinlichkeit geeignet sein, den Fortbestand der betroffenen Gesellschaft zu sichern. Der Gesuchsteller hat darzulegen, dass er, ohne rechtlich bereits dazu verpflichtet gewesen zu sein, Leistungen erbringt oder auf Ansprüche verzichtet, um die Finanzlage der notleidenden Gesellschaft zu verbessern. Nicht verlangt werden kann hingegen eine Garantie für den langfristigen Erfolg von Sanierungsmassnahmen. Es genügt vielmehr, dass der Gesuchsteller den Nachweis erbringt, dass die gewählten Massnahmen in dieser Ausnahmesituation notwendig und nach dem normalen Lauf der Dinge geeignet sind, den Fortbestand der betroffenen Gesellschaft zu sichern. Gemäss ihrem Sinn und Zweck soll die Sanierungsausnahme (erst) in einer Situation gewährt werden, in welcher sich ohne eine solche Ausnahme kaum ein Investor finden liesse (Rz. 4). Vorliegend ist unbestritten, dass die Zielgesellschaft einen Bedarf an zusätzlichem Eigenkapital aufweist. Der Verwaltungsrat prüft derzeit eine mögliche Kapitalerhöhung in einer Grössenordnung von ca. CHF 300 Mio. Für das

Jahr 2013 werde ein bereinigtes EBITDA zwischen EUR 150 und 200 Mio. erwartet. (vgl. Medienmitteilung vom 22. Mai 2013) (Rz. 5). Entgegen der Auffassung der Gesuchsteller kann hieraus jedoch nicht auf eine Sanierungsbedürftigkeit im übernahmerechtlichen Sinn geschlossen werden. Dies würde zusätzlich eine die Existenz gefährdende Schwäche voraussetzen. Eine solche ist indes nicht gegeben: Die Revisionsstelle Ernst & Young AG hat am 14. Mai 2013 bestätigt, dass die Fortführung der Gesellschaft für den Betrachtungszeitraum (bis zum 31. Dezember 2013) mit angemessener Sicherheit gegeben ist. Der Revisionsbericht zum Abschluss 2012 enthält ebenfalls keinen diesbezüglichen Vorbehalt. Diese Einschätzung der Prüfstelle wird dadurch gestützt, dass die Zielgesellschaft nach einer Anpassung der Kreditvereinbarungen bis April 2015 mit Liquidität versorgt ist. Damit ist die kurzfristige und mittelfristige Liquidität der Zielgesellschaft sichergestellt, was bei einer in ihrer Existenz bedrohten Gesellschaft typischerweise nicht mehr gegeben ist (Rz. 6). Kommt hinzu, dass auch die gemäss Sinn und Zweck vorauszusetzende Subsidiarität, wonach eine Sanierungsausnahme (erst) in einer Situation gewährt werden sollte, in welcher sich ohne eine solche Ausnahme kaum ein Investor finden liesse, vorliegend nicht gegeben ist: Die Zielgesellschaft hat sich selbst auf die Suche nach möglichen Investoren gemacht und zusätzliche Massnahmen zur Verbesserung der finanziellen Situation ergriffen (vgl. Medienmitteilung vom 22. Mai 2013). Die Aussicht, auf diesem Weg geeignete Investoren zu finden, erscheint nicht unrealistisch (Rz. 7). Nach dem Gesagten scheidet die Gewährung einer Sanierungsausnahme bereits daran, dass die Zielgesellschaft nicht im übernahmerechtlichen Sinne sanierungsbedürftig ist. Das Gesuch um Erteilung von Sanierungsausnahmen (Antrag 1) ist folglich abzuweisen (Rz. 8). Das Gleiche gilt für den Antrag 2: Da keine Sanierungsausnahme gewährt wird, können auch spätere, kontrollrelevante Änderungen nicht von dieser Ausnahme abgedeckt sein (Rz. 9). Bei diesem Ergebnis fallen sowohl das Investment Agreement als auch das Shareholders Agreement aufgrund der obgenannten Bedingung dahin, womit die Gruppe, bestehend aus den Gesuchstellern aufgelöst wird bzw. nicht entsteht (Rz. 10).

Ausnahmen von der Angebotspflicht – Konzerninterne Übertragung

Verfügung 521/02 vom 27. März 2013 i.S. Gesuch des Kantons Graubünden, von Axpo Trading AG und Axpo Holding AG um Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht bezüglich Repower AG – Übergangsstruktur sowie Gesuch von Axpo Holding AG und Axpo Trading AG um Feststellung des Nichtbestehens einer Angebotspflicht bzw. um Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht bezüglich Repower AG – Konzerninterne Übertragung

Die Repower AG (Repower), gegründet am 24. Juni 1904, ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Brusio (GR). Repower ist tätig in der Erzeugung, Übertragung, Abgabe und im Handel mit elektrischer Energie. Sie verfügt über ein Aktienkapital von CHF 2'783'115, eingeteilt in 2'783'115 Inhaberaktien zu je CHF 1 (Repower-Aktien), sowie über ein Partizipationskapital von CHF 625'000, eingeteilt in 625'000 Inhaber-Partizipationsscheine zu je CHF 1 (Repower-PS). Die Repower-Aktien und die Repower-PS sind an der SIX kotiert. Die Statuten von Repower enthalten weder ein Opting-out noch ein Opting-up. Hauptaktionär von Repower ist eine Aktionärsgruppe (Repower-Gruppe), welche insgesamt 92% der Repower-Aktien und Stimmrechte hält. Die Repower-Gruppe besteht aus dem Kanton Graubünden mit 46%, Alpiq AG (Alpiq) mit 24,6% und Axpo Trading AG (Axpo Trading) mit 21,4 % der Repower-Aktien und Stimmrechte. Die restlichen 8% der Repower-Aktien und Stimmrechte befinden sich im Publikumsbesitz.

Am 27. bzw. 28. September 2012 hat die Repower-Gruppe eine Absichtserklärung abgeschlossen, welche im Wesentlichen die Modalitäten einer Übernahme der Beteiligung von Alpiq an Repower durch den Kanton Graubünden und Axpo Trading mittels eines geplanten Aktienkaufvertrages regelt. Der Kanton Graubünden und Axpo Trading sollen die Beteiligung von Alpiq von 24,6 % der Stimmrechte an Repower je zur Hälfte, d.h. je zu 12,3 %, erwerben. Der bestehende Aktionärbindungsvertrag zwischen dem Kanton Graubünden, Axpo Trading und Alpiq vom 2. Dezember 1999, ergänzt am 20. Februar 2002 (ABV 1999), wird mit dem Vollzug dieses Erwerbs enden und durch einen neuen Aktionärbindungsvertrag zwischen dem Kanton Graubünden und Axpo Trading (ABV-Übergangsstruktur) ersetzt (Übergangsstruktur). Nach Vollzug der Übergangsstruktur wird der Kanton Graubünden 58,3% und Axpo Trading 33,7% der Stimmrechte an Repower halten. Mit Verfügung 521/01 vom 13. November 2012 stellte die UEK unter anderem fest, dass der Kanton Graubünden und Axpo Trading für die geplante Implementierung der Übergangsstruktur betreffend Repower als Gruppe und je individuell eine Ausnahme von der Angebotspflicht im Sinne von BEHG 32 II lit. a erhalten.

Axpo Holding AG (Axpo Holding) ist eine nicht kotierte Aktiengesellschaft mit Sitz in Baden (AG), welche zu 100% von den Nordostschweizer Kantonen bzw. Kantonswerken gehalten wird. Axpo Trading steht bereits seit dem Jahr 2002 unter der Kontrolle von Axpo Holding und wird seit dem Frühjahr 2012 zu 100% von Axpo Holding beherrscht. Axpo Holding und Axpo Trading planen,

nach dem Vollzug der Übergangsstruktur alle von Axpo Trading gehaltenen Repower-Aktien konzernintern auf Axpo Holding zu übertragen. Axpo Holding soll in diesem Zusammenhang Axpo Trading als Vertragspartei unter dem ABV-Übergangsstruktur ersetzen und sämtliche daraus fliessenden Rechte und Pflichten der Axpo Trading übernehmen. Dazu soll mit dem Kanton Graubünden ein formeller Parteiwechsel vereinbart werden. Änderungen materieller Art der ABV-Übergangsstruktur sind hingegen nicht vorgesehen.

Axpo Holding hält vor dem Vollzug der Übergangsstruktur 21,4% der Stimmrechte an Repower. Der Vollzug der Übergangsstruktur wird dazu führen, dass nicht nur Axpo Trading den Grenzwert von 33 1/3% an Repower überschreitet, sondern auch Axpo Holding, welche neu indirekt 33,7 % der Stimmrechte an Repower halten wird (Rz. 1). Aus denselben Gründen, aus welchen der Axpo Trading eine Ausnahme von der Angebotspflicht gemäss BEHG 32 II lit. a gewährt wurde, ist auch Axpo Holding eine Ausnahme zu gewähren (Rz. 2).

Neben den in BEHG 32 genannten Fällen besteht eine Angebotspflicht auch, wenn es innerhalb einer beherrschenden Gruppe zu wesentlichen Veränderungen kommt, welche eine Änderung der Kontrollverhältnisse zur Folge haben (BGE 130 II 530, Rz. 3). Vor der konzerninternen Übertragung wird Axpo Holding indirekt 33,7 % der Stimmrechte an Repower halten. Die konzerninterne Übertragung führt lediglich dazu, dass Axpo Holding die Beteiligung von 33,7% der Stimmrechte an Repower nicht mehr indirekt, sondern neu direkt halten wird, dies ohne einen Grenzwert zu überschreiten (Rz. 4). Der ABV-Übergangsstruktur wird, trotz Auswechslung der Axpo Trading durch die Axpo Holding, in materieller Hinsicht aber unverändert bleiben. Mit Blick auf die Beherrschung von Repower ergibt sich somit keine Änderung (Rz. 4), weshalb die konzerninterne Übertragung keine Angebotspflicht durch Axpo Holding, Axpo Trading und den Kanton Graubünden (als Gruppe oder je individuell) auslöst (Rz. 5).

Wie die UEK bereits in der Verfügung 521/01 vom 13. November 2012 entschieden hat, kann die Publikation der Stellungnahme des Verwaltungsrats i.S.v. UEV 61 mit der UEK koordiniert werden (Rz. 8 und 9).

Nicht-Bestehen der Angebotspflicht – Ungültigkeit einer Opting-out-Klausel

Verfügung 531/01 vom 26. April 2013 i.S. Perfect Holding SA – Gültigkeit der Opting-out-Klausel vom 27. April 2007

Die Perfect Holding SA (Perfect Holding) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Etoy (VD) deren Aktienkapital CHF 18'101'828.10 beträgt (181'018'281 Namenaktien à CHF 0.10) und die den Erwerb, die Veräusserung und das Verwalten von Beteiligungen, namentlich im Bereich der Luftfahrt bezweckt. Bis am 28. Mai 2009 war die Gesellschaft unter der Firma «4M Technologies Holding» im Bereich der Entwicklung von Technologien, Ausrüstung und Erbringung von Dienstleistungen im Zusammenhang mit Datenträgern tätig. Die Aktien der Perfect Holding sind seit dem 18. Oktober 1999 an der SIX kotiert. Seit der Börsenkotierung enthalten die Statuten der Perfect Holding eine Opting-up-Klausel (40%). Da sich das Unternehmen seit längerem in finanziellen Schwierigkeiten befindet, hat die UEK in den Jahren 2002 und 2003 einer Gruppe um Stephen Grey, Nicholas Grey und Georges Blum gestützt auf BEHG 32 II lit. e bereits mehrfach Ausnahmen von der Angebotspflicht gewährt. Nachdem die Generalversammlung der Perfect Holding die Opting-up-Klausel am 29. April 2005 bereits von 40% auf 49% angehoben hat, wurde diese Klausel anlässlich der Generalversammlung von 27. April 2007 durch eine Opting-out-Klausel ersetzt.

An der Generalversammlung vom 27. April 2007 waren 4'545'277 von (damals) 9'083'853 Namenaktien wie folgt vertreten: die Hauptaktionärin der Perfect Holding SA, die Gruppe um Stephen Grey (Verwaltungsratspräsident), Nicholas Grey und Grover Ventures Inc. mit einer Gesamtbeteiligung von 29,2% der Stimmrechte (entspricht 2'652'895 Namenaktien); persönlich anwesende oder vertretene Aktionäre: 5,44%; Organvertretung: 13,53%; unabhängige Stimmrechtsvertretung: 1,86%. Vor der Beratung über die Opting-out-Klausel haben Stephen Grey, Nicholas Grey und Grover Ventures Inc. die Generalversammlung verlassen und die Streichung ihrer Beteiligung von 29,2% aus der Anwesenheitsliste beantragt. Gemäss Protokoll der Beratung verzichtete die Generalversammlung, da sie die Investoren nicht abschrecken wollte und die Familie Grey kannte, auf den Schutz des Pflichtangebots und nahm die Opting-out-Klausel mit einer Mehrheit von 98,59% der bei der Beschlussfassung vertretenen Stimmen (entsprach 20,83% der Aktien) an. Stephen Grey, Nicholas Grey und Grover Ventures Inc., welche eine Wandelanleihe der Perfect Holding zeichnen wollten, reichten der UEK am 22. Mai 2007 ein Gesuch um Befreiung von der Verpflichtung zur Unterbreitung eines Pflichtangebots ein. In einem obiter dictum dieser Empfehlung (321/01 vom 22. Mai 2007 i.S. 4M Technologies Holding SA) hielt die UEK fest, dass die Opting-out-Klausel zwar «unwirksam gegenüber den Gesuchstellern und damit unwirksam im Hinblick auf die geplante Transaktion» sei, gewährte den Gesuchstellern aber gestützt auf BEHG 32 II lit. e eine Ausnahme von der Angebotspflicht. Am 22. Februar 2013 unterbreitete die

Aktionärsgruppe um Stephen Grey der UEK erneut ein Gesuch um Feststellung, dass die Opting-out-Klausel in den Statuten der Gesellschaft jetzt (nach der Verfügung 518/01 der UEK vom 11. Oktober 2012 i.S. Advanced Digital Broadcast Holdings SA) gültig sei.

Gemäss VwVG 25 II ist dem Begehren um eine Feststellungsverfügung zu entsprechen, wenn der Gesuchsteller ein schutzwürdiges Interesse nachweist (Rz. 1). Die Kläger sind der Auffassung, dass das Opting-out vom 27. April 2007 gültig erfolgt ist, was die grundsätzliche Frage aufwirft, unter welchen Kriterien eine Opting-out-Klausel, welche vor Änderung der Praxis im Oktober 2012 eingeführt wurde, gültig ist (Rz. 2). Obwohl keine spezifische Transaktion vorliegt, kam die UEK zum Schluss, dass die Gesuchsteller ein schützenswertes Interesse an der Feststellung der Gültigkeit des Opting-outs haben (Rz. 6), auch da sich die Praxis der UEK betreffend die Überprüfung der Gültigkeit von nach dem Börsengang eingeführten Opting-out-Klauseln in den letzten Jahren mehrfach geändert hat (Rz. 9). Mit der Verfügung 518/01 vom 11. Oktober 2012 i.S. Advanced Digital Broadcast Holdings SA hat die UEK eine neue Praxis zum Opting-out entwickelt (Rz. 11). Gemäss dieser Verfügung muss zunächst die Transparenz gewährleistet sein: sämtliche Aktionäre müssen über die Gründe und Wirkungen eines Opting-outs informiert werden. Sodann muss eine Mehrheit der Minderheitsaktionäre (ohne Berücksichtigung der Stimmen der Hauptaktionäre oder der Personen, welche in den Genuss des Opting-out kommen) die Opting-out-Klausel genehmigen, zumal gemäss UEK dann die Begründetheit des Opting-out und das Nichtvorliegen einer Benachteiligung der Aktionäre i.S.v. OR 706 zu vermuten ist (Rz. 12).

Gemäss Rechtsprechung des Bundesgerichts muss eine neue Praxis grundsätzlich auf alle hängigen Fälle Anwendung finden, unter Wahrung des Prinzips des guten Glaubens gemäss BV 9 (Rz. 13). Die Änderung der Praxis der UEK, welche in der Verfügung 518/01 vom 11. Oktober 2012 i.S. Advanced Digital Broadcast Holdings SA angekündigt wurde, ist die Folge einer Änderung in der Beurteilung von nach der Börsenkotierung eingeführten Opting-out-Klauseln. Sie wurde speziell entwickelt, um basierend auf Transparenz und Minderheitenschutzüberlegungen vermutungsweise zu bestimmen, ob eine Opting-out-Klausel eine Benachteiligung der Aktionäre zur Folge hat. Wenn nun die Frage gestellt wird, ob eine Opting-out-Klausel gültig ist, prüft die UEK dies im Lichte der in ihrer Verfügung 518/01 vom 11. Oktober 2012 i.S. Advanced Digital Broadcast Holdings SA entwickelten Kriterien, unabhängig vom Datum, an welchem die Opting-out-Klausel in die Statuten der Gesellschaft aufgenommen wurde (Rz. 15). Vorliegend enthielt die Einladung zur Generalversammlung den Hinweis, dass das Opting-out allgemeiner Natur war, und es wurde anlässlich der Generalversammlung festgehalten, dass durch die Einführung der entsprechenden Klausel die Investoren nicht abgeschreckt werden sollten. Gemäss dem Protokoll der Generalversammlung vom 27. April 2007 wurde die Opting-out-Klausel aber nicht als allgemeingültig beschrieben, sondern spezifisch zugunsten der «Familie Grey» (als Bezeichnung für Stephen Grey, Nicholas Grey und Grover Ventures Inc.) und für zukünftige Investitionen kontrollierender Anteilseigner präsentiert (Rz. 24). Dementsprechend war die Opting-out-Klausel nicht allgemeingültig, sondern materiell selektiv (Rz. 25). Wendet man das Transparenz-Kriterium der neuen Praxis zum Opting-out streng an, müsste man zum Schluss kommen, dass die Einladung zur Generalversammlung keine ausreichenden Informationen enthielt, namentlich auch weil die Auswirkungen des Opting-out nicht detailliert beschrieben wurden. Dennoch erkennt die UEK an, dass sich die Praxis zur Einladung an Generalversammlungen seit 2007 entwickelt hat und deshalb die im Oktober 2012 entwickelte Praxis nicht ohne Weiteres auf im Jahr 2007 eingeführte Klauseln angewendet werden kann. Entscheidend ist jedoch, ob die Aktionäre, welche 2007 abzustimmen hatten, einen informierten Entscheid über die Opting-out-Klausel fällen konnten. Im Bezug auf Opting-out-Klauseln, welche vor der Veröffentlichung der neuen Praxis im Oktober 2012 eingeführt wurden, prüft die UEK deshalb, ob die entwickelten Kriterien materiell erfüllt wurden, mit anderen Worten, ob die den Minderheitsaktionären zur Verfügung gestellte Information ausreichend war, damit diese im Wissen um die Folgen der Einführung einer Opting-out-Klausel abstimmen konnten. Dies bedingt auch eine gewisse Flexibilität hinsichtlich des Kriteriums der Transparenz (Rz. 26).

Im vorliegenden Fall waren die Informationen an der Generalversammlung auf eine Erhöhung der Beteiligung der «Familie Grey» im Zuge einer Reorganisation der Gesellschaft fokussiert. Das Protokoll der Generalversammlung zeigt, dass die Aktionäre nicht auf den Umstand aufmerksam gemacht wurden, dass jeder (gegenwärtige oder zukünftige) Aktionär die Kontrolle über die Perfect Holding übernehmen kann, ohne ein Pflichtangebot machen zu müssen. Dementsprechend war die den Minderheitsaktionären im Jahr 2007 zur Verfügung gestellte Information unzureichend, weshalb diese nicht ausreichend informiert abstimmen konnten (Rz. 27).

Die Nichtbeachtung des Kriteriums der Transparenz hat gemäss der Verfügung 518/01 vom 11. Oktober 2012 i.S. Advanced Digital Broadcast Holdings SA die Nichtigkeit der Opting-out-Klausel zur Folge (Rz. 28). Es erscheint deshalb, trotz der Tatsache, dass die Klausel von den Minderheitsaktionären fast einstimmig angenommen wurde, nicht gerechtfertigt, die

Stimmverhältnisse an der Generalversammlung vom 27. April 2007 weiter zu prüfen, oder eine materielle Prüfung der Gültigkeit der Opting-out-Klausel auf Grundlage von OR 706 durchzuführen (Rz. 29). Diese Entscheidung, welche heute zur Nichtigkeit der 2007 eingeführten Klausel führt, bewirkt aber keinen nicht wiedergutzumachenden Nachteil für die Gesuchsteller oder andere Aktionäre. Insbesondere führt sie zu keiner rückwirkenden Verpflichtung zur Abgabe eines Pflichtangebots (Rz. 30). Darüber hinaus untersagt diese Entscheidung nicht, dass die Gesuchsteller der Gesellschaft eine neue Abstimmung über die Opting-out-Klausel beantragen, vorausgesetzt, dass die Kriterien der neu entwickelten Praxis in vollem Umfang eingehalten werden. Diesfalls werden die Minderheitsaktionäre die Möglichkeit erhalten, darüber zu befinden, ob die Transaktion einen Kontrollwechsel zur Folge hat und/oder ob die Opting-out-Klausel einen generellen Charakter haben soll (Rz. 31).

Sofern die UEK feststellt, dass keine Angebotspflicht besteht, oder sie eine besondere Ausnahme gewährt, verpflichtet sie die Zielgesellschaft zur Veröffentlichung der Stellungnahme des Verwaltungsrats (UEV 61 III lit. a). Wengleich die UEK weder über das Nichtbestehen einer Angebotspflicht, noch über die Gewährung einer Ausnahmegenehmigung zu befinden hatte, erscheint es gerechtfertigt, UEV 61 III analog anzuwenden und vom Verwaltungsrat zu verlangen, dass er seine Stellungnahme veröffentlicht, um die Aktionäre über den Entscheid der UEK und über die Nichtigkeit der Opting-out-Klausel zu informieren und ihnen die Möglichkeit zu geben, dagegen Einsprache zu erheben (Rz. 34). Im vorliegenden Fall legte der Verwaltungsrat seine Position dar und unterstützte das Gesuch. Da dieses von der UEK abgelehnt wurde, hat der Verwaltungsrat die Möglichkeit, seine Stellungnahme vor der Veröffentlichung anzupassen. Der Verwaltungsrat hat den Entwurf und die Endfassung der Stellungnahme vor deren Veröffentlichung unterzeichnet der UEK einzureichen und diese über die genauen Modalitäten der Veröffentlichung zu informieren (Rz. 36).

Aktienrückkäufe – Verlängerung eines Rückkaufsprogramms

Verfügung 527/01 vom 28. Februar 2013 in Sachen öffentliches Rückkaufprogramm von Transocean Ltd., Zug – Freistellung von der Anwendung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote

Das Aktienkapital der Transocean Ltd. (Transocean oder Gesuchstellerin) beträgt aktuell CHF 5'607'459'735 und ist eingeteilt in 373'830'649 vinkulierte Namenaktien (Transocean-Aktien). Die Aktien von Transocean sind an der New York Stock Exchange Euronext (NYSE) und an der SIX Swiss Exchange AG (SIX) gemäss Main Standard kotiert. Transocean hält insgesamt 17'143'598 eigene Aktien, entsprechend 4,59% des Kapitals und der Stimmrechte. Die Generalversammlung von Transocean hat am 15. Mai 2009 den Verwaltungsrat ermächtigt, im Rahmen eines Rückkaufprogramms eigene Transocean-Aktien im Gesamtwert von maximal CHF 3.5 Mia. zwecks Vernichtung durch Kapitalherabsetzung zurückzukaufen. Mit Verfügung 435/01 vom 17. November 2009 gewährte die Übernahmekommission (UEK) Transocean für Rückkäufe an der NYSE eine Ausnahme von bestimmten Marktmissbrauchsbestimmungen der Mitteilung Nr. 1 der UEK vom 28. März 2000: Rückkauf eigener Aktien (UEK-Mitteilung Nr. 1). Zudem wurde Transocean gestattet, für Rückkäufe an der SIX auf einen Unterbruch des Rückkaufprogramms während der Black-out-Perioden unter gewissen Auflagen zu verzichten. Eine Ausnahme von den Transparenzbestimmungen der UEK-Mitteilung Nr. 1 wurde Transocean jedoch für Rückkäufe an der NYSE nicht gewährt. Mit Verfügung 435/02 vom 24. Februar 2010 gestattete es die UEK Transocean, im Rahmen des Rückkaufprogramms maximal 70'400'000 Transocean-Aktien, entsprechend 21% des Kapitals und der Stimmrechte, zurückzukaufen. Am 20. April 2010 lancierte Transocean ihr Rückkaufprogramm, welches bis zum 20. April 2013 andauerte. Insgesamt wurden 2'863'267 Transocean-Aktien, entsprechend 0,77% des Kapitals und der Stimmrechte von Transocean, zurückgekauft, welche allesamt im Zeitraum vom 20. April bis 6. Mai 2010 über eine «virtuelle zweite Handelslinie» an der NYSE ausgeführt wurden. Über die spezielle Handelslinie an der SIX wurden seit der Lancierung des Rückkaufprogramms keine Transocean-Aktien erworben und seit dem 7. Mai 2010 wurden auch die Rückkäufe an der NYSE eingestellt. Am 13. Februar 2013 beantragte Transocean, das bestehende Rückkaufprogramm mit den Ausnahmen, welche die UEK dafür gewährt hatte, auf der Basis der UEK-Mitteilung Nr. 1 für eine Dauer von drei Jahren zu verlängern, eventualiter die erforderlichen Ausnahmen für ein neu zu lancierendes Rückkaufprogramm gestützt auf das UEK-Rundschreiben Nr. 1 vom 26. Februar 2010: Rückkaufprogramme (UEK-Rundschreiben Nr. 1) zu gewähren. Das Gesuch für das derzeit laufende Rückkaufprogramm von Transocean wurde vor dem 31. Mai 2010 gestellt, weshalb für dieses nicht das UEK-Rundschreiben Nr. 1 vom 26. Februar 2010, sondern die davor geltenden Bestimmungen der UEK-Mitteilung Nr. 1 zur Anwendung gelangen (Rz. 2). Die Frage, ob ein Rückkaufprogramm länger als drei Jahre dauern kann, beantwortete die UEK-Mitteilung Nr. 1 nicht explizit. Für Rückkaufprogramme, welche im Meldeverfahren freigestellt wurden, bestand aber

eine entsprechende Praxis hinsichtlich der zeitlichen Befristung. Dementsprechend sieht das aktuelle UEK-Rundschreiben Nr. 1 in Rn 23 nun auch ausdrücklich eine solche Befristung vor (Rz. 3). Transocean entstehen mit der Anwendung des UEK-Rundschreibens Nr. 1 keine Rechtsnachteile. Vielmehr benötigt Transocean unter dem UEK-Rundschreiben Nr. 1 bestimmte Ausnahmen von Bestimmungen gerade nicht mehr, die sie unter der UEK-Mitteilung Nr. 1 noch beantragen musste, z.B. in Bezug auf Rückkäufe während Black-out-Perioden. Eine Verlängerung des laufenden Rückkaufprogramms von Transocean kommt nicht in Betracht. Transocean hat daher das laufende Rückkaufprogramm spätestens am 20. April 2013 abzuschliessen (Rz. 5). Will Transocean ein neues Rückkaufprogramm lancieren, gelangen nicht mehr die Bestimmungen der UEK-Mitteilung Nr. 1, sondern jene des UEK-Rundschreibens Nr. 1 zur Anwendung. Transocean beantragt die Freistellung eines Rückkaufvolumens von maximal 71'337'410 Transocean-Aktien, entsprechend maximal 19,08% des Kapitals und der Stimmrechte (bzw. 20% des Free Float) (Rz. 7). Das Volumen des Rückkaufprogramms darf gemäss Rn 8 in Verbindung mit Rn 39 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 nicht mehr als 10% des Kapitals oder der Stimmrechte gemäss Handelsregistereintrag betragen, um im Meldeverfahren freigestellt zu sein. Ein Rückkaufvolumen, welches diese Schwelle überschreitet, kann mittels Verfügung bewilligt werden, wenn sichergestellt ist, dass der Rückkauf weder zu einer massgeblichen Veränderung der Kontrollverhältnisse noch zu einer übermässigen Reduktion des Free Float führt und zudem die übernahmerechtlichen Grundsätze eingehalten sind (Rz. 8). Bei der vorliegenden Aktionariatsstruktur, wo der grösste Aktionär indirekt über seine Investmentgesellschaft 5,39% der Stimmrechte hält, hat der Rückkauf und die anschliessende Vernichtung von insgesamt bis zu 19,08% des Kapitals und der Stimmrechte keine massgebliche Veränderung der Kontrollverhältnisse zur Folge. Auch für den Fall, dass keiner der Grossaktionäre Transocean-Aktien in das Rückkaufprogramm andient, hat es keine Konzentration einer Beteiligung zur Folge, die zu einem Kontrollwechsel führen könnte (Rz. 9 und 10). Das Volumen des Rückkaufprogramms darf gemäss Rn 9 in Verbindung mit Rn 3 und 39 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 nicht mehr als 20% des Free Float betragen, berechnet am Tag der Einreichung des Gesuchs, um im Meldeverfahren freigestellt zu sein. Die Gesuchstellerin hat den Umfang des Rückkaufprogramms im Gesuch auf maximal 71'337'410 Namenaktien begrenzt, um zu vermeiden, dass der frei handelbare Teil der Aktien (Free Float) um mehr als 20% reduziert wird. Im vorliegenden Fall beträgt der Free Float vor Lancierung des neuen Rückkaufprogramms bei gleichbleibender Aktionariatsstruktur 100% des ausstehenden Aktienkapitals und der Stimmrechte, da Investmentgesellschaften stets zum Free Float mitgezählt werden, nicht hingegen die eigenen Transocean-Aktien (Rz. 11). Das geplante Rückkaufprogramm hat keine massgebliche Veränderung der Kontrollverhältnisse und keine übermässige Reduktion des Free Float zur Folge. Die übernahmerechtlichen Grundsätze sind eingehalten. Daher wird Transocean unter Gewährung einer Ausnahme zu Rn 8 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 gestattet, maximal 71'337'410 eigene Transocean-Aktien zurückzukaufen, entsprechend maximal 19,08% des Kapitals und der Stimmrechte (bzw. 20% des Free Float) (Rz. 12). Transocean beantragt, es sei ihr auch für das neue Rückkaufprogramm eine Ausnahme von den schweizerischen Marktmissbrauchsbestimmungen für Aktienrückkäufe an der NYSE zu gewähren. Die verlangten Ausnahmen betreffen die Rn 13-16 (Black-out Perioden) sowie die Rn 29-32 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 (maximales Tagesvolumen, Block Trades, Auktionen und separate Handelslinie) (Rz. 13). Mit Verfügung 435/01 wurden Transocean diese Ausnahmen für Rückkäufe an der NYSE gewährt (vgl. Verfügung 435/01, Rz. 3) (Rz. 14). Transocean kann für Rückkäufe an der NYSE auch bezüglich des neuen Rückkaufprogramms eine Ausnahme von der Einhaltung der schweizerischen Marktmissbrauchsregeln (Rn 13-16 und Rn 29-32 des UEK-Rundschreibens Nr. 1) gewährt werden. Transocean will auch für das neu zu lancierende Rückkaufprogramm an der Eröffnung bzw. Beibehaltung einer speziellen Handelslinie an der SIX für allfällige Rückkäufe festhalten. Diesbezüglich wird Transocean sämtliche im UEK-Rundschreiben Nr. 1 enthaltenen Bestimmungen einzuhalten haben (Rz. 16). Die für das laufende Rückkaufprogramm gewährte Ausnahme vom Unterbruch des Rückkaufs an der SIX während eines Bekanntgabeaufschubs und vor der Publikation von Finanzzahlen (vgl. Verfügung 435/01, Rz. 5) benötigt Transocean nicht mehr, da das UEK-Rundschreiben Nr. 1 im Unterschied zur UEK-Mitteilung Nr. 1 vorsieht, dass ein Rückkauf auch während einer Black-out-Periode erfolgen darf, wenn die in Rn 24 ff. enthaltenen Auflagen eingehalten werden. Diese Auflagen entsprechen jenen, welche Transocean bei der damals gewährten Ausnahme auferlegt wurden und an die sich Transocean auch künftig halten wird. Eine diesbezügliche Freistellung erfolgt unter dem UEK-Rundschreiben Nr. 1 im Meldeverfahren und benötigt daher keine Ausnahmegewährung mittels Verfügung mehr (Rz. 17). Transocean wird sich auch für die Rückkäufe an der NYSE an die im UEK-Rundschreiben Nr. 1 in Rn 12, 26 und 33 enthaltenen Transparenzvorschriften halten müssen, zumal diese den mit Verfügung 435/01 auferlegten Melde- bzw. Publikationspflichten entsprechen (Rz. 18). Transocean hat ab dem 7. Mai 2010 das laufende Rückkaufprogramm ruhen lassen. Aus Gründen der

Transocean hat Transocean im Rückkaufinserat für das neue Rückkaufprogramm auf das längere Ruhen des vorherigen Rückkaufprogramms unter Angabe der Gründe hinzuweisen und darzulegen, inwiefern sich die Umstände zwischenzeitlich geändert haben (Rz. 19). Die Gesuchstellerin beantragt, die oben gewährten Ausnahmen (vgl. Rz. 2 und 3) sollen auch im Falle von künftigen Änderungen des UEK-Rundschreibens Nr. 1 Geltung haben. Diese Zusicherung kann jedoch nicht abgegeben werden. Ob die mit dieser Verfügung gewährten Ausnahmen auch unter künftig anwendbarem Recht Bestand haben, ist eine Frage, die zu gegebenem Zeitpunkt nach Massgabe des intertemporalen Rechts zu beurteilen sein wird (Rz. 20 und 21). Transocean hat der UEK derzeit weder ein definitives Rückkaufinserat noch das Formular «Meldung eines Rückkaufprogramms» eingereicht. Eine abschliessende Beurteilung des Freistellungsgesuchs ist daher zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht möglich. Eine Prüfung des definitiven Freistellungsgesuchs von Transocean im ordentlichen Verfahren erscheint jedoch nicht erforderlich, wenn sämtliche übrigen Voraussetzungen für eine Freistellung im Meldeverfahren gemäss UEK-Rundschreiben Nr. 1 erfüllt sind. Transocean ist deshalb zu gestatten, die definitive Freistellung im Meldeverfahren zu beantragen (Rz. 23). Diese Verfügung wird am Tag der Publikation des Rückkaufinserats von Transocean auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht (Rz. 24).

Aktienrückkäufe

Verfügung 533/01 vom 8. Mai 2013 i.S. öffentliches Rückkaufprogramm von Castle Private Equity AG auf einer separaten Handelslinie

Das Aktienkapital von Castle Private Equity AG (Castle) beträgt CHF 208'500'000, eingeteilt in 41'700'000 Namenaktien (Castle-Aktien), die an der SIX kotiert sind. Die UEK hat von einem Rückkaufprogramm im Meldeverfahren von Castle vom 23. Mai 2012 bis zum 26. April 2013 im Umfang von maximal 4'170'000 Castle-Aktien Kenntnis genommen. Castle kaufte unter diesem Rückkaufprogramm insgesamt 4'170'000 eigene Castle-Aktien zurück. Die ordentliche Generalversammlung von Castle vom 15. Mai 2013 hatte die Vernichtung dieser zurückgekauften Castle-Aktien zu beschliessen und gleichzeitig den Verwaltungsrat zu ermächtigen, ein neues Rückkaufprogramm zwecks Kapitalherabsetzung im Zeitraum vom 3. Juni 2013 bis längstens zum 30. Mai 2014 im Umfang von maximal 5'835'915 Castle-Aktien zu lancieren, entsprechend 14% des aktuell im Handelsregister eingetragenen Aktienkapitals und der Stimmrechte bzw. 15,55% des Kapitals und der Stimmen nach Eintragung im Handelsregister der durch die ordentliche Generalversammlung zu beschliessenden Kapitalherabsetzung von 4'170'000 Castle-Aktien.

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). Das UEK-Rundschreiben Nr. 1: Rückkaufprogramme vom 7. März 2013, welches am 1. Mai 2013 in Kraft getreten ist, findet gemäss Rn. 45 Anwendung auf Rückkaufprogramme, deren Meldung oder Gesuch um Freistellung nach dem 30. April 2013 bei der Übernahmekommission eintrifft. Es ersetzt das UEK-Rundschreiben Nr. 1: Rückkaufprogramme vom 26. Februar 2010. Vorliegend hat Castle ihr Gesuch vor dem 30. April 2013 gestellt, weshalb das frühere UEK-Rundschreiben Nr. 1 anwendbar ist.

Castle beantragt eine Ausnahme von Rn. 8 des UEK-Rundschreiben Nr. 1, weshalb das Gesuch gemäss Rn. 39 ff. des UEK-Rundschreiben Nr. 1 nicht im Meldeverfahren zu behandeln ist. Gemäss Rn. 43 des UEK-Rundschreiben Nr. 1 hat die UEK vorliegend mittels Verfügung zu entscheiden (Rz. 3). Das Volumen des Rückkaufprogramms darf gemäss Rn. 8 in Verbindung mit Rn. 39 des UEK-Rundschreiben Nr. 1 nicht mehr als 10% des Kapitals oder der Stimmrechte gemäss Handelsregistereintrag betragen, um im Meldeverfahren freigestellt zu sein. Ein Rückkaufvolumen, welches diese Schwelle überschreitet, kann mittels Verfügung bewilligt werden, wenn sichergestellt ist, dass der Rückkauf weder zu einer massgeblichen Veränderung der Kontrollverhältnisse noch zu einer übermässigen Reduktion des Free Float führt und zudem die übernahmerechtlichen Grundsätze eingehalten sind (Rz. 5). Da bei der vorliegenden Aktionariatsstruktur kein Aktionär mehr als 20,47% der Aktien hält, hat das neue Rückkaufprogramm keine massgebliche Veränderung der Kontrollverhältnisse zur Folge. Auch für den Fall, dass keiner der Grossaktionäre Castle-Aktien in das neue Rückkaufprogramm andient, hat dies keine Konzentration einer Beteiligung zur Folge, die zu einem Kontrollwechsel führen könnte (Rz. 7). Das Volumen eines Rückkaufprogramms darf gemäss Rn. 9 in Verbindung mit Rn. 3 und Rn. 39 UEK-Rundschreiben Nr. 1 nicht mehr als 20% des Free Float berechnet am Tag der Einreichung des Gesuchs betragen, um im Meldeverfahren freigestellt zu sein. Castle hat den Umfang des neuen Rückkaufprogramms im Gesuch auf maximal 5'835'915 Castle-Aktien (19,99% des Free Float) begrenzt, um zu vermeiden, dass der frei handelbare Anteil der Aktien (Free Float) um mehr als 20% reduziert wird. Im vorliegenden Fall beträgt der Free Float vor Lancierung des

neuen Rückkaufprogramms beim aktuell im Handelsregister eingetragenen Aktienkapital 77,77%. Für den Fall, dass Castle-Aktien nur aus dem Free Float in das neue Rückkaufprogramm angedient würden und Castle das Rückkaufvolumen vollumfänglich ausschöpfen sollte, würde sich der Free Float um 5'835'915 Castle-Aktien auf neu 23'351'166 Castle-Aktien reduzieren und somit der Free Float nicht unter 62,22 % fallen. Es liegt deshalb keine übermässige Reduktion des Free Float vor (Rz. 8). Castle wird somit eine Ausnahme von Rn. 8 des UEK-Rundschreibens Nr. 1 gewährt (Rz. 9). Die Verfügung der UEK wird am Tag der Publikation des Rückkaufinserats auf der Website der UEK veröffentlicht (Rz. 14).

Inhalt

- [Aktuelles zu pendenten Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben](#)
 - [Übrige Informationen](#)
 - [Internationales](#)
-

Aktuelles zu pendenten Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben

Unternehmenssteuerreform III

Am 17. Mai 2013 wurde die steuer- und finanzpolitische Stossrichtung der Unternehmenssteuerreform III, erarbeitet von einer gemeinsamen Projektorganisation des EFD und der Konferenz der kantonalen Finanzdirektorinnen und Finanzdirektoren (FDK), präsentiert ([Medienmitteilung](#)). Im Rahmen des Dialogs mit der EU und gestützt auf die Arbeiten der OECD sowie die Ergebnisse der Konsultation von Kantonen und Wirtschaft werden die Inhalte der Reform weiter konkretisiert und dem Bundesrat für einen Grundsatzentscheid vorgelegt. Erst danach soll eine Vernehmlassungsvorlage ausgearbeitet werden.

Abschaffung der Emissionsabgabe

Die WAK-S hat anlässlich ihrer Sitzung vom 8./9. April 2013 ohne Gegenstimme einen Ordnungsantrag angenommen, welcher den Bundesrat beauftragt, einen Bericht über alle hängigen steuerrelevanten Anliegen, die zu Mindereinnahmen führen, zu erstellen und dabei auch deren Auswirkungen auf den Finanzplan aufzuzeigen. Dazu erwartet die Kommission zusätzlich einen Priorisierungsvorschlag. Sie beabsichtigt, die Beratung der Vorlage zur Abschaffung der Emissionsabgabe bei Vorliegen dieses Berichts – voraussichtlich im 4. Quartal 2013 – wiederaufzunehmen.

Sanierungsrecht

Die Gesetzesvorlage zur Erleichterung von Sanierungen ([Geschäfts-Nr. 10.077](#)) ist in der Sommersession von beiden Räten beraten und in der Schlussabstimmung angenommen worden ([Wortlaut der Schlussabstimmungsvorlage](#)).

Zuvor wurden die letzten drei Differenzen bereinigt. Der Nationalrat stimmte dabei der Beweislastumkehr in Bezug auf das Missverhältnis der Leistungen bei der Schenkungspauliana und die Erkennbarkeit der Benachteiligungsabsicht bei der Absichtspauliana in Fällen von Zuwendungen an nahestehende Personen zu; ebenso folgte er dem Ständerat und den bundesrätlichen Anträgen in Bezug auf die Erweiterung der Kompetenzen des Gläubigerausschusses in der Nachlassstundung. Keine Einigung kam dagegen in der Frage zustande, ob der Übernehmer eines im Rahmen eines Konkurses oder eines Nachlassvertrages mit Vermögensabtretung übertragenen Betriebs solidarisch mit dem bisherigen Arbeitgeber für Forderungen von Arbeitnehmern haften soll, die vor dem Betriebsübergang fällig geworden sind. Die Einigungskonferenz beantragte schliesslich, von einer solidarischen Haftung abzusehen und folgte damit der Fassung des Nationalrats.

Im Übrigen sieht die Revisionsvorlage insbesondere folgende Änderungen gegenüber dem bisherigen Recht vor:

- Das Privileg für Forderungen aus Mehrwertsteuer in der zweiten Konkursklasse wird abgeschafft;
- die provisorische Nachlassstundung kann höchstens für vier statt wie bisher höchstens für zwei Monate bewilligt werden, in begründeten Fällen kann zudem von einer öffentlichen Bekanntmachung der provisorischen Stundung abgesehen werden;
- in der Nachlassstundung besteht ein ausserordentliches Kündigungsrecht für Dauerschuldverhältnisse, wobei die Entschädigungsforderung der Gegenpartei als Nachlassforderung gilt.

Abgelehnt wurden im Lauf Beratungen in der Frühjahrs- und Sommersession unter anderem folgende Änderungen:

- Gesetzliche Retentionsrechte, wie dasjenige zugunsten des Vermieters von Geschäftsräumen sollen nicht abgeschafft werden;
- die Rückerstattungspflicht von Verwaltungsräten bezüglich vor Konkurseröffnung bezogenen Tantiemen soll nicht persönlich auf Geschäftsleitungsmitglieder und sachlich auf alle variablen Vergütungen erweitert werden.

Sobald die Referendumsfrist ungenutzt abläuft, wird der Bundesrat über den Zeitpunkt des Inkrafttretens entscheiden.

Börsendelikte und Marktmissbrauch

Am 10. April 2013 hat der Bundesrat über die Ergebnisse der Anhörung zur Börsenverordnung informiert (vgl. die Medienmitteilung) und das revidierte Börsengesetz ([AS 2013 1103](#)) sowie die Verordnung ([AS 2013 1111](#)) per 1. Mai 2013 in Kraft gesetzt (vgl. dazu auch die Mitteilung der FINMA vom 1. Mai 2013 im vorliegenden GesKR-Newsletter).

Revision des Geldwäschereigesetzes – Informationsaustausch

Die Vorlage bezweckt eine Anpassung des GwG an überarbeitete internationale Anforderungen und soll es der Schweizerischen Meldestelle für Geldwäscherei (MROS) ermöglichen, ausländischen Partnerbehörden auch konkrete Finanzinformationen wie Bankkontonummern, Informationen zu Geldtransaktionen oder Kontosaldis zur Verfügung zu stellen.

Der Nationalrat hatte auf Antrag seiner Rechtskommission eine Änderung zum bundesrätlichen Entwurf angebracht, wonach auf das Ersuchen einer ausländischen Meldestelle nicht einzutreten ist, wenn dadurch die nationalen Interessen oder die öffentliche Sicherheit und Ordnung beeinträchtigt werden. Dieser Änderung hat der Ständerat anlässlich seiner Beratung in der Sommersession zugestimmt.

Am 21. Juni 2013 wurde die Vorlage von beiden Räten in der Schlussabstimmung angenommen ([Wortlaut der Schlussabstimmungsvorlage](#)).

«Too big to fail»-Kapitel der Liquiditätsverordnung vom Parlament genehmigt

Die besonderen Anforderungen für systemrelevante Banken der neuen [Verordnung über die Liquidität der Banken \(LiqV\)](#) sind am 16. April 2013 vom Nationalrat und am 20. Juni 2013 vom Ständerat genehmigt worden. Sie treten damit am 15. Juli 2013 in Kraft (vgl. [Art. 33 Abs. 3 LiqV](#)).

Übrige Informationen

14. Juni 2013 – Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie

Der Bundesrat hat einen ersten [Bericht](#) der Expertengruppe für die Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie zur Kenntnis genommen. Er ist bereit, im Rahmen der OECD aktiv an der Entwicklung eines globalen Standards für den automatischen Informationsaustausch zur Sicherung der Steuerkonformität ausländischer Vermögensverwaltungskunden mitzuarbeiten, der hohen Ansprüchen an die Einhaltung des Spezialitätsprinzips und des Datenschutzes genügt, Reziprozität garantiert und zuverlässige Regeln zur Feststellung der wirtschaftlich Berechtigten bei allen Rechtsformen einschliesslich Trusts und Sitzgesellschaften miterfasst.

Die ausführliche Medienmitteilung ist [hier](#) abrufbar.

13. Mai 2013 – OAK BV: Zulassung Vermögensverwalter nach Artikel 48f BVV 2

Am 8. Mai 2013 hat der Bundesrat entschieden, die noch nicht in Kraft getretenen Artikel 48f Absätze 3 und 4 BVV 2 zu revidieren. Die geänderten bzw. neuen Bestimmungen treten per 1. Januar 2014 in Kraft. Absatz 5 sieht vor, dass die Oberaufsichtskommission berufliche Vorsorge (OAK BV) «auch andere Personen oder Institutionen» für die Anlage und Verwaltung des Vorsorgevermögens «als befähigt erklären» kann, wenn sie die Voraussetzungen von Absatz 2 erfüllen.

Da es nicht möglich sein wird, alle Gesuche per 1. Januar 2014 zu prüfen und gegebenenfalls zu bewilligen, wird die OAK BV zunächst eine provisorische Zulassung ausstellen. Zu diesem Zweck müssen alle externen Personen und Institutionen, welche Vorsorgevermögen anlegen und

verwalten und dies nicht bereits gestützt auf Artikel 48f Absatz 4 BVV 2 dürfen, der OAK BV das ausgefüllte «Formular für die provisorische Zulassung als Vermögensverwalter in der beruflichen Vorsorge» einreichen. Die Einzelheiten sind [hier](#) abrufbar.

30. April 2013 – OAK BV: Revidierte Fassung der Weisungen Nr. 01/2013

Die OAK BV hat ihre [Weisungen](#) zum Standardwortlaut für die Berichterstattung der Revisionsstellen revidiert. Die Berichterstattung hat basierend auf dem Standardwortlaut der Treuhand-Kammer «Testate für die Prüfung von Vorsorgeeinrichtungen und Anlagestiftungen» in der Version vom 26. Februar 2013 zu erfolgen.

23. April 2013 – OAK BV: Weisungen Nr. 02/2013

Die OAK BV hat [Weisungen](#) zum Ausweis der Vermögensverwaltungskosten von Vorsorgeeinrichtungen erlassen.

4. April 2013 – RAB: Tätigkeitsbericht 2012 liegt vor

Der [Tätigkeitsbericht 2012](#) der Revisionsaufsichtsbehörde (RAB) ist auf ihrer Website abrufbar.

Internationales

24 June 2013 – IOSCO Publishes Principles for the Regulation of Exchange Traded Funds

The Board of IOSCO has published the [final report](#) on Principles for the Regulation of Exchange Traded Funds, containing nine important principles intended to guide the regulation of ETFs and foster industry best practices in relation to these products.

13 June 2013 – EBA publishes good practices for responsible mortgage lending and treatment of borrowers in payment difficulties

The European Banking Authority (EBA) published [two Opinions](#) on good practices for (i) responsible mortgage lending and (ii) for the treatment of borrowers in mortgage payment difficulties. Both Opinions are addressed to competent authorities and aim at promoting common practices, with the ultimate view of enhancing consumer protection and contributing to the stability, integrity and effectiveness of the financial system.

10 June 2013 – ESMA publishes report on Prospectus Directive liability regimes in the EU

ESMA has published a [report](#) on the Comparison of liability regimes in Member States in relation to the Prospectus Directive. This is the first report of its kind and provides a comparison of liability regimes covering the EEA – comprising the 27 EU Member States along with Iceland and Norway and is aimed at providing clarity for market participants about the different regimes in place. The report contains an overview of the different arrangements and frameworks in place in EEA States to address administrative, criminal, civil and governmental liability, and provides clarity to market participants about the different regimes in place. The report was compiled in response to a European Commission request of January 2011 for assistance in identifying and monitoring the different regimes in EEA states. The report does not cover how the regimes, or sanctions, are applied.

4 June 2013 – IOSCO Launches Investor Education Gateway

IOSCO has launched an [Investor Education Gateway](#) on its Website. This new online tool is part of IOSCO's broader investor education initiative and aims to enhance the sharing of investor education information among IOSCO members and the public. The information contains online investor education materials from many of IOSCO's members, as well as published IOSCO reports and presentations regarding investor education.

30 May 2013 – ESMA promotes global supervisory co-operation on alternative funds

ESMA has approved co-operation arrangements between EU securities regulators, with responsibility for the supervision of alternative investment funds (AIFs), including hedge funds,

private equity and real estate funds, and 34 of their global counterparts. ESMA has negotiated the agreements on behalf of all 27 EU Member State securities regulators as well as the authorities from Croatia, Iceland, Liechtenstein and Norway. More information can be found [here](#).

24 May 2013 – ESMA publishes Guidelines on key concepts of the AIFMD

ESMA has published its final report on guidelines for key concepts of the AIFMD. More information can be found [here](#).

7 May 2013 – ICMA: The systemic importance of collateral and the role of the repo market

A [supplementary paper](#) from the ICMA's European Repo Council explains the importance of collateral to the stability and efficiency of the financial system. It highlights how the proposed Financial Transaction Tax (FTT) would impact the movement of collateral, posing significant systemic risks and interrupting the flow of money between banks, to governments and to the real economy. The paper follows on from an [earlier paper](#): «Collateral damage: the impact of the Financial Transaction Tax on the European repo market and its consequences for the financial markets and the real economy» published on 8 April 2013.

3 May 2013 – IOSCO Publishes Principles for CIS Valuation

IOSCO has published the [final report](#) on Principles for the Valuation of Collective Investment Schemes, containing a list of Principles intended to serve as a basis for both industry practitioners and regulators to assess the quality of regulation and industry practices regarding the valuation of collective investment schemes (CIS).

22 April 2013 – IOSCO Publishes Report on Technological Challenges to Market Surveillance

IOSCO has published a [final report](#) on Technological Challenges to Effective Market Surveillance: Issues and Regulatory Tools, which makes recommendations to help market authorities address the technological challenges facing effective market surveillance. An effective surveillance regime is needed to ensure that trading in a given market is fair and orderly, and that market authorities have the ability to detect or uncover market abuse. But in recent years, technological developments in securities markets render it increasingly difficult to achieve these goals. This final report provides an overview of current market surveillance regimes and identifies the main challenges that technological developments pose to these regimes. It also makes final recommendations to help market authorities develop the regulatory tools for addressing these challenges.

10 April 2013 – ICMA publishes 2013 legal opinions on global master repo agreement

ICMA has published the 2013 legal opinions which support the Global Master Repurchase Agreement (GMRA), the standard agreement used for international repo transactions. The 2013 opinions support the use of the GMRA in 63 jurisdictions worldwide, with the notable addition of an opinion for Russia and an expansion of counterparty coverage in a number of key jurisdictions. A list of the countries covered by the legal opinions can be found [here](#).

2 April 2013 – ESMA publishes Draft RTS to determine types of alternative investment fund managers

ESMA has published its [Draft regulatory technical standards \(RTS\)](#) to determine types of alternative investment fund managers (AIFMs), where relevant in the application of the AIFMD. The draft RTS distinguish AIFMs managing alternative investment funds (AIF) of the open-ended type and AIFMs managing AIFs of the closed-ended type, in order to apply the rules on liquidity management, the valuation procedures and the transitional provisions of the AIFMD. ESMA was required to develop these RTS by Article 4(4) of the AIFMD and they are aimed at ensuring uniform conditions of application of the AIFMD across the European Union.

Aktuelle Literatur und Online-Beiträge

Aktuelle Literatur

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

Online-Beiträge

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

Abonnements

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

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

Impressum

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

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

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



Dike Verlag AG | Weinbergstrasse 41 | 8006 Zürich | Tel. 044 251 58 30
Dike Verlag AG – Alle Rechte vorbehalten.