

# GesKR

GESELLSCHAFTS- UND KAPITALMARKTRECHT

## Newsletter Juni 2012

---

### Inhaltsverzeichnis

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

## Aktuelle Ausgabe der GesKR

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

### GesKR 2/2012 (soeben erschienen)

COUNSEL'S PAGE	Bruno Chiomento, Das Geschäftsmodell von Beratungsunternehmen auf dem Prüfstand
AUFSÄTZE	Frank Gerhard / Philippe Jacquemoud, Merger vs. Exchange Offer Stéphane Konkoly / Janusz Marty, La notification des cessions de créances à titre de sûreté dans les transactions de financement Daniel M. Häusermann, Dispoaktien: Ein 250-Milliarden-Problem? Ivo von Büren, Die Verbriefung papierloser Schuldbriefe
KURZBEITRÄGE	Christian Rehm / Laurent Sigismondi, Ad hoc-Publizität aus Emittentensicht Sevan Antreasyan / Vaik Müller, Les secrets d'affaires des fonds d'investissement alternatifs en droit suisse Lukas Glanzmann, Ist die AG als private Gesellschaft ein Auslaufmodell?
DEAL WATCH	Rolf Watter, Investmentbanken und Interessenkonflikte revisited: El Paso
ENTSCHEIDBESPRECHUNGEN	Rainer Baisch / Rolf H. Weber, Aktienrechtliche Restriktionen bei der Kapitalherabsetzung mit anschließender Kapitalerhöhung als Sanierungsmassnahme – Folgen einer nicht harmonischen Harmonika Alexander Wintsch / Peter Reichart, Rechtsscheinhaftung im Konzern Urs Bertschinger, Delegation der Geschäftsführung bei der Aktiengesellschaft und Kompetenzen der Generalversammlung Stefan Scherrer, Angebotspreis als Prozessgegenstand des börsenrechtlichen Kraftloserklärungsverfahrens
DISSERTATIONEN	Seraina Denoth, Kronzeugenregelung und Schadenersatzklagen im Kartellrecht Nina Reiser, Fahrlässiger Irrtum nach Art. 26 OR Florian Louis Steiner, Besicherung nach dem Bucheffektengesetz Thomas Alexander Steininger, Interessenkonflikte des Verwaltungsrates David Vasella, Die Haftung von Ratingagenturen
SERVICERUBRIKEN	Entscheidübersicht Informationen der SIX Swiss Exchange Informationen der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) Mitteilungen und Verfügungen der Übernahmekommission (UEK) Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben Literaturübersicht

## Vorschau auf die nächste Ausgabe

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

### GesKR 3/2012 (erscheint Anfang September 2012)

COUNSEL'S PAGE	Lionel Aeschlimann (Mirabaud & Cie.)
AUFSÄTZE	<p>Peter Böckli, Insihgeschäfte und Interessenkonflikte im Verwaltungsrat: ein Blick auf den kommenden Art. 717a</p> <p>Stefan Knobloch, Ist die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» umsetzbar?</p> <p>Damian K. Graf, Zur Rechtsnatur der aktienrechtlichen Verantwortlichkeitsklage aus mittelbarem Schaden</p> <p>Patrick Schleiffer, Management Transactions</p>
KURZBEITRÄGE	<p>Marc Wolfer, Reverse Break Fee-Vereinbarungen</p> <p>Gmünder Hubert, Umwandlung einer Investment-AG in eine SICAV</p> <p>Thomas Jutzi / Simon Schären, Aufsichtsrechtlicher Gruppenbegriff</p> <p>Richard Gassmann, ZPO und Aktienrecht</p>
DEAL WATCH	Daniel Daeniker, «Like me – but don't buy my shares» – Nachlese auf den Börsengang von facebook
DISSERTATIONEN	Karim Maizar, Die Willensbildung und Beschlussfassung der Aktionäre in schweizerischen Publikumsgesellschaften
SERVICERUBRIKEN	<p>Entscheidübersicht</p> <p>Informationen der SIX Swiss Exchange</p> <p>Informationen der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA)</p> <p>Mitteilungen und Verfügungen der Übernahmekommission (UEK)</p> <p>Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision</p> <p>Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben</p> <p>Literaturübersicht</p>

## Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision

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

Der Volksinitiative «gegen die Abzockerei» wird keine «Bonussteuer»-Vorlage als direkter Gegenvorschlag gegenübergestellt; siehe dazu den 1. Teil dieser Übersicht. Zur Verabschiedung des indirekten Gegenvorschlags anlässlich der vergangenen Frühjahrsession vgl. die vorliegende Rubrik im [GesKR-Newsletter vom März 2012](#).

Die momentan sistierten Teile der Aktienrechtsrevision sollen erst nach der Volksabstimmung über die Initiative «gegen die Abzockerei» weiter behandelt werden; siehe dazu den 2. Teil dieser Übersicht.

---

### 1. Teil – Volksinitiative «gegen die Abzockerei» – Direkter Gegenvorschlag mit Bonussteuer in der Schlussabstimmung abgelehnt

Der Volksinitiative «gegen die Abzockerei» wird kein direkter Gegenvorschlag gegenübergestellt. Zunächst hatten beide Räte eine Vorlage angenommen, gemäss welcher Vergütungsbestandteile von jährlich über CHF 3 Mio. auf Ebene der Gesellschaft nicht mehr als geschäftsmässig begründeter Aufwand abziehbar sein sollten («Bonussteuer»).

Der Nationalrat hatte sich am 6. März 2012 für den entsprechenden Vorschlag der RK-N ausgesprochen, die RK-S am 17. April 2012 und der Ständerat am 31. Mai 2012. In der Schlussabstimmung scheiterte der direkte Gegenvorschlag jedoch im Nationalrat. Weil damit der Bundesbeschluss zur Volksinitiative integral abgelehnt wurde, wird den Stimmberechtigten auch keine Abstimmungsempfehlung der eidgenössischen Räte unterbreitet (siehe dazu das [Votum](#) von Ständeratspräsident Altherr im Amtlichen Bulletin).

Somit steht fest, dass der Volksinitiative «gegen die Abzockerei» – sofern sie nicht zurückgezogen wird – lediglich ein indirekter Gegenvorschlag gegenübergestellt wird. Sollten sich Volk oder Stände anlässlich der Abstimmung gegen die Volksinitiative aussprechen, wird der indirekte Gegenvorschlag im Bundesblatt publiziert und – vorbehältlich eines Referendums – in Kraft treten.

Der Bundesrat legt den Abstimmungstermin fest; der 25. November 2012 oder der 3. März 2013 gelten als wahrscheinliche Daten.

---

### 2. Teil – Aktienrechtsrevision – Behandlung durch RK-N erst nach Volksabstimmung

Die RK-N will gemäss [Medienmitteilung](#) vom 30. März 2012 mit der Beratung der momentan sistierten Teile der Vorlage des Bundesrates zur Revision des Aktienrechts erst fortfahren, wenn Volk und Stände über die Volksinitiative «gegen die Abzockerei» abgestimmt haben. Sie stellte einen entsprechenden Antrag an den Nationalrat.

## Entscheidübersicht

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

### Handelsregisterrecht

#### Beschwerdelegitimation

BGG 76 II i.V.m. BGG 72 II lit. b; HRegV 5 II lit. e; RVOG 47 IV. Beschwerdelegitimation des Bundesamtes für Justiz in Handelsregistersachen. Das Beschwerderecht gegen Entscheide nach BGG 72 II, darunter auch Entscheide über die Führung des Handelsregisters, steht auch der Bundeskanzlei, den Departementen des Bundes oder, soweit das Bundesrecht es vorsieht, den ihnen unterstellten Dienststellen zu, wenn der angefochtene Entscheid die Bundesgesetzgebung in ihrem Aufgabengebiet verletzen kann (BGG 76 II). HRegV 5 II lit. e ermächtigt das Eidgenössische Amt für das Handelsregister (EHRA) im Bundesamt für Justiz zur selbständigen Beschwerdeführung an das Bundesgericht gegen Entscheide des Bundesverwaltungsgerichts und der kantonalen Gerichte (E. 2.2). Nach RVOG 47 IV können die übergeordneten Verwaltungseinheiten und der Bundesrat jederzeit einzelne Geschäfte zur Entscheidung an sich ziehen (sog. Evokation oder Selbsteintritt). Der in RVOG 47 verwendete Begriff der Entscheidung ist in einem weiten Sinne zu verstehen und umfasst namentlich auch die Kompetenz zur Beschwerdeerhebung. Nach RVOG 47 V wird der Selbsteintritt bei nach der Gesetzgebung über die Bundesrechtspflege zwingend zu berücksichtigenden Zuständigkeiten ausgeschlossen. Dadurch soll vermieden werden, dass infolge des Selbsteintritts eine Instanz wegfällt und deshalb die Beschwerdemöglichkeiten der Betroffenen nicht mehr vollständig gewahrt werden. Diese Gefahr besteht jedoch bei Behördenbeschwerden, welche in Handelsregistersachen auch vom Eidgenössischen Justiz- und Polizeidepartement erhoben werden können (BGG 76 II) nicht, weshalb keine zwingend zu berücksichtigende Zuständigkeit im Sinne von RVOG 47 V vorliegt. Das Bundesamt für Justiz ist daher als übergeordnete Verwaltungseinheit gestützt auf das Selbsteintrittsrecht berechtigt, an Stelle des EHRA Behördenbeschwerden zu erheben (E. 2.6). BGE 138 III 90 (4A\_425/2011); BGer, 12.12.2011.

### Allgemeines Wirtschaftsrecht

#### Konkurrenzverbot des Prokuristen bzw. Handlungsbevollmächtigten

OR 464 OR. Konkurrenzverbot des Prokuristen bzw. Handlungsbevollmächtigten, Gewinnherausgabeanspruch. Gemäss OR 464 I darf der Prokurist bzw. der Handlungsbevollmächtigte, der zum Betrieb des ganzen Gewerbes bestellt ist oder in einem Arbeitsverhältnis zum Inhaber des Gewerbes steht, ohne Einwilligung des Geschäftsherrn weder für eigene Rechnung noch für Rechnung eines Dritten Geschäfte machen, die zu den Geschäftszweigen des Geschäftsherrn gehören. Der Prokurist bzw. der Handlungsbevollmächtigte darf also nicht die gleichen Produkte oder Dienstleistungen anbieten wie der Geschäftsherr. Das Konkurrenzverbot von OR 464 I bezieht sich nur auf den Abschluss von Rechtsgeschäften, die der Vertreter statt für den Prinzipal mit sich selber oder für einen Dritten abschliesst, während tatsächliche Handlungen für einen Dritten nicht in den Anwendungsbereich dieser Bestimmung fallen (E. 2.2.1). Unerheblich ist, ob das entsprechende Geschäft an den Prinzipal vergeben worden wäre oder ob dieser interessiert gewesen wäre, die konkreten Dienstleistungen zu erbringen (E. 2.2.2). Bei Übertretung des Konkurrenzverbots von OR 464 I kann der Geschäftsherr Ersatz des verursachten Schadens fordern und die betreffenden Geschäfte auf eigene Rechnung übernehmen (OR 464 II). Hat der Prokurist bzw. Handlungsbevollmächtigte das fragliche Geschäft in eigenem Namen abgeschlossen, kann der Geschäftsherr die Ablieferung aller daraus tatsächlich erlangten Vermögenswerte verlangen. OR 464 II beinhaltet somit einen Anspruch auf Abschöpfung des erzielten Gewinns. Es nicht erforderlich, dass der Geschäftsherr ausdrücklich die Übernahme der entsprechenden Geschäfte auf eigene Rechnung verlangt (E. 2.3). Offen gelassen wurde die Frage, ob ebenfalls ein Gewinnherausgabeanspruch besteht, wenn ein Arbeitnehmer ohne Handlungsvollmacht oder Prokura unzulässigerweise seinen Arbeitgeber konkurrenziert (gestützt auf OR 423 I bzw. in analoger

Anwendung von OR 321b oder OR 464 II; E. 2.4). BGE 137 III 607 (4A\_345/2011); BGer, 28.4.2011.

---

## Gesellschaftsrecht

---

### **Aktiengesellschaft – Verantwortlichkeit – Konkursverschleppungsschaden**

OR 754 ff.; OR 725 II. Aktienrechtliche Verantwortlichkeit, Konkursverschleppungsschaden, nachträgliche Aktivierung von immateriellen Werten. Der sogenannte «Fortführungsschaden» zufolge Konkursverschleppung besteht in der Differenz zwischen der tatsächlich eingetretenen Überschuldung der Konkursitin und jener, die bei einer Konkurseröffnung zu einem früheren Zeitpunkt bestanden hätte, das heisst bei rechtzeitiger Benachrichtigung des Richters (OR 725 II; E.2.1). Für den Konkursverschleppungsschaden ist entscheidend, ob der Richter zu einem früheren Zeitpunkt hätte benachrichtigt werden müssen und ob durch eine allfällige Verspätung den Gläubigern ein Schaden entstanden ist. Dass in diesem früheren Zeitpunkt für den Verwaltungsrat die Besorgnis einer Überschuldung begründet ist, reicht hierfür nicht aus. Vielmehr ist zusätzlich erforderlich, dass die zu erstellende Zwischenbilanz sowohl zu Fortführungs- als auch zu Liquidationswerten eine Überschuldung ausweist (E. 2.2.2.). Bei der Beurteilung, ob Grund zur Besorgnis einer Überschuldung bestand, können erst im Nachhinein gewonnene Erkenntnisse nur eine Rolle spielen, wenn sie dem Verwaltungsrat schon früher hätten bekannt sein müssen (E. 2.2.1). Hat der Verwaltungsrat keine Zwischenbilanz zu Fortführungswerten erstellt, muss zwangsläufig nachträglich ermittelt werden, wie diese im massgebenden Zeitpunkt ausgesehen hätte. Dabei werden auch Vermögenswerte berücksichtigt, welche bei korrekter Bilanzierung in die Zwischenbilanz hätten aufgenommen werden dürfen und müssen (E. 2.2.3). Immaterielle Anlagewerte, welche die Gesellschaft von Dritten erworben hat, können zu den Anschaffungskosten aktiviert werden, sofern ihnen in diesem Umfang über mehrere Jahre ein für das Unternehmen mess- und realisierbarer Nutzen zukommt (E. 2.3). 4A\_324/2011; BGer, 16.1.2012.

---

## Effektenhandel

---

### **Bucheffekten**

BEG 3 I; BEG 8; OR 400 I. Herausgabe von Aktien, Bucheffekten. Bucheffekten sind vertretbare Forderungs- oder Mitgliedschaftsrechte gegenüber dem Emittenten, die einem Effektenkonto gutgeschrieben sind und über welche der Kontoinhaber nach den Vorschriften des BEG verfügen kann (BEG 3 I). Sie sind Vermögensobjekte sui generis. Das an ihnen bestehende Eigentum ist nicht im engen sachenrechtlichen Sinn zu verstehen. Die sachenrechtliche Beziehung des Hinterlegers zu den Urkunden wird indessen nicht aufgehoben, sondern lediglich sistiert. Sie lebt wieder auf, wenn die Wertpapiere von der Verwahrungsstelle herausgegeben werden (vgl. BEG 8). Diesen Grundsätzen entsprechend ist eine Vindikation von Bucheffekten und die Restituierung nach den Regeln des Besitzschutzes ausgeschlossen (E. 5.2.1). Da der Beschwerdegegner keinen dinglichen Herausgabeanspruch hat, ist er auf vertragliche Ansprüche verwiesen (E. 5.2.2). Vorliegend konnte der Beschwerdegegner einen vertraglichen Anspruch auf Herausgabe erlangter Vorteile aus Auftragsverhältnis geltend machen (OR 394 I i.V.m. 400 I) (E. 5.3.1). BGE 138 III 137 (4A\_155/2011) (amtl. Publikation vorgesehen); BGer, 10.1.2012.

---

## Kapitalmarktrecht

---

### **Aufsicht – Bewilligungslos tätige Gruppe**

FINMAG 31; FINMAG 34. Ausübung einer finanzmarktrechtlich bewilligungspflichtigen Aktivität im Rahmen einer Gruppe, aufsichtsrechtliche Massnahmen. Eine finanzmarktrechtlich bewilligungspflichtige Aktivität kann im Rahmen einer Gruppe ausgeübt werden und liegt insbesondere dann vor, wenn die Beteiligten gegen aussen als Einheit auftreten oder aufgrund der Umstände (Verwischen der rechtlichen und buchhalterischen Grenzen zwischen den Beteiligten; faktisch gleiche Geschäftssitze; wirtschaftlich unbedingte, verschachtelte Beteiligungsverhältnisse; zwischengeschaltete Treuhandstrukturen usw.) davon auszugehen ist, dass koordiniert – ausdrücklich oder stillschweigend arbeitsteilig und zielgerichtet – eine gemeinsa-

me Aktivität im aufsichtsrechtlichen Sinn ausgeübt oder wesentlich gefördert wird. Dabei ist nicht erforderlich, dass eine gemeinsame Umgehungsabsicht besteht, da die von der Gruppe ausgehende Gefahr nicht von den Intentionen der einzelnen Gruppenmitglieder abhängt (E. 3.1.2). Eine finanzmarktrechtliche Erfassung in einer Gruppe ist auch möglich, wenn teilweise eine selbständige, von der Finanzmarktaufsicht losgelöste Geschäftstätigkeit ausgeübt wird (E. 3.2.6). Die ohne Bewilligung, im Rahmen einer Gruppe tätigen Intermediäre sind dabei von den aufsichtsrechtlichen Konsequenzen unabhängig davon betroffen, ob sie selber alle Tatbestandselemente erfüllen oder nicht, solange sie im Gesamtplan koordiniert und wesentlich zur bewilligungspflichtigen Tätigkeit beigetragen haben (E. 3.1.3). Im Rahmen von FINMAG 31 stellt die aufsichtsrechtliche Liquidation die schärfste Massnahme dar. Allerdings muss für den Verzicht auf eine Liquidation finanzmarktrechtlich sichergestellt sein, dass künftig keinerlei relevantes Risiko mehr besteht, dass erneut gesetzeswidrig bewilligungspflichtige Aktivitäten entfaltet werden (E. 4.2). Geht eine Gesellschaft sowohl einer bewilligungspflichtigen als auch einer finanzmarktrechtlich unbedenklichen Aktivität nach, ist nur der bewilligungspflichtige Teil zu liquidieren, falls dies technisch möglich und die erlaubte Geschäftstätigkeit von eigenständiger Bedeutung ist (E. 4.1). Nach FINMAG 34 kann die FINMA zudem bei Vorliegen einer schweren Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen die entsprechende Endverfügung nach Eintritt der Rechtskraft unter Angabe von Personendaten in elektronischer oder gedruckter Form veröffentlichen. Bei einer illegalen gewerbsmässigen Entgegennahme von Publikumseinlagen ist regelmässig bereits schon von der Sache her von einer gewissen Schwere der Verletzung auszugehen, wobei jedoch eine bloss untergeordnete Implikation oder besondere Umstände, die darauf hinweisen, dass es künftig zu keiner weiteren Verletzung finanzmarktrechtlicher Pflichten kommen wird, der Publikation dennoch entgegenstehen können. Im Zusammenhang mit einer Gruppe, welche bewilligungslos gewerbsmässig Publikumseinlagen von rund CHF 30 Mio. entgegengenommen und einen Gesamtschaden von rund CHF 50 Mio. verursacht hat, ist die Publikation eines Werbeverbotes für die Organe und Geschäftsführer der beteiligten Gesellschaften auf der Internetseite der FINMA während einer Dauer von 5 Jahren hinreichend bestimmt und verhältnismässig (E. 5.2.2). 2C\_30/2011, 2C\_543/2011; BGer, 12.1.2012.

---

## Übernahmen und Umstrukturierungen

---

### **Kraftloserklärung nach BEHG 33**

BEHG 33; BEHG 54; UEV 62. Angebotspreis im Kraftloserklärungsverfahren. Im Rahmen eines Kraftloserklärungsverfahrens haben die Aktionäre keine Möglichkeit, die Angemessenheit des Angebotspreises zu beanstanden, sondern müssen diesen – sofern die Bedingungen für die Kraftloserklärung erfüllt sind – ohne Einspruchsmöglichkeiten akzeptieren. Dies geht aus BEHG 33 II hervor, wonach der Anbieter die erneut ausgegebenen Beteiligungspapiere «gegen Entrichtung des Angebotspreises oder Erfüllung des Austauschangebotes» erhält (E. 3.4.1). Problematisch ist die Kraftloserklärung gegen Auszahlung des Angebotspreises jedoch, wenn der Anbieter bereits vor dem Angebot 98 % der Aktien der Zielgesellschaft hielt und das Angebot nur machte, um ein Kraftloserklärungsverfahren durchführen zu können. Denn der massgebliche Schwellenwert muss nicht mittels Aktienwerb im Rahmen eines öffentlichen Angebots überschritten werden. Der Anbieter, dem im Rahmen eines ersten öffentlichen Angebots nicht genügend Aktien angedient wurden, kann den Ablauf der Sechsmonatsfrist abwarten und anschliessend einen oder mehrere Aktionäre mit einem höheren Angebot zum Verkauf ermutigen. Erreicht der Anbieter dadurch die 98 %-Schwelle, muss er vor der Durchführung eines Kraftloserklärungsverfahrens ein weiteres öffentliches Kaufangebot unterbreiten, ist aber nicht mehr darauf angewiesen, dass ihm zusätzliche Aktien angedient werden und kann deshalb den Angebotspreis beliebig tief ansetzen (E. 3.4.3). In Bezug auf solche Fälle, in denen der Grenzwert nicht mittels Aktienwerb im Rahmen von BEHG 22 ff. überschritten wird und die Entschädigungsregel von BEHG 33 II für die verbleibenden Titelinhaber weder eine angemessene Entschädigung noch eine Gleichstellung bei der Entschädigung sicherstellt, liegt es nahe, von einer Lücke im BEHG auszugehen (E. 3.4.5). Eine solche Lücke wäre durch das Gericht dahingehend zu schliessen, dass der Angebotspreis bzw. das Austauschverhältnis überprüft und gegebenenfalls – bei Feststellung der Unangemessenheit oder Ungleichbehandlung – mit Wirkung *erga omnes* festgelegt wird. In Analogie zu BEHG 54 drängt es sich auf, die Angemessenheit des Preises anhand eines Berichts einer Prüfgesellschaft zu überprüfen (E. 3.4.6). Ist aller-

dings bereits im Übernahmeverfahren eine Bewertung in Form einer Fairness-Opinion eingeholt worden, welche die Angemessenheit des Preises bestätigt hat, kann eine erneute Überprüfung unterbleiben. Eine erneute Prüfung der Angemessenheit des Preises anhand eines Berichts einer Prüfgesellschaft drängt sich nur dann auf, wenn erhebliche Zweifel an der Richtigkeit der Fairness-Opinion bestehen (E. 3.4.7). Zudem ist in einem solchen Fall vom intervenierenden Aktionär zu verlangen, dass er allfällige Beanstandungen gegen den Angebotspreis bereits im Übernahmeverfahren vor der Übernahmekommission vorgebracht hat. (E. 3.4.8). Aktionäre, die weniger als 2 % der Stimmrechte an der Zielgesellschaft halten und dementsprechend von der Interventionsmöglichkeit nach BEHG 33b keinen Gebrauch machen können, hätten allfällige Beanstandungen mit einer Anzeige i.S.v. UEV 62 bei der Übernahmekommission vorzubringen (E. 3.4.9). HG090301; Handelsgericht ZH, 14.12.2011 (besprochen von Stefan Scherrer in GesKR 2/2012, 308 ff.).

---

### **FusG – Überprüfungsklage**

FusG 105 III. Fusionsgesetz, Überprüfungsverfahren, Kostenvorschuss. Hält ein bei einer Fusion ausgeschlossener Gesellschafter die Abfindung für unangemessen, kann er innerhalb von zwei Monaten nach der Veröffentlichung des Fusionsbeschlusses verlangen, dass das Gericht die Anteils- und Mitgliedschaftsrechte überprüft und eine angemessene Ausgleichszahlung festsetzt (FusG 105 I). Gemäss FusG 105 III trägt der übernehmende Rechtsträger die Kosten des Verfahrens, wobei das Gericht die Kosten ganz oder teilweise den Klägern auferlegen kann, wenn besondere Umstände es rechtfertigen. Besondere Gründe liegen vor, wenn die Klage offensichtlich unbegründet ist und sich der Kläger dessen hätte bewusst sein müssen, oder wenn er die Klage böswillig erhoben hat, um eine Gesellschaft zu erpressen oder ihr zu schaden (E. 4). FusG 105 III soll Gesellschaftern, die ihre Gesellschafterstellung in Verletzung des Prinzips der Kontinuität der Mitgliedschaft verloren haben, zum wirtschaftlichen Ausgleich erlauben, die Angemessenheit der Abfindungszahlung grundsätzlich ohne Kostenrisiko gerichtlich überprüfen zu lassen. Nach dem Schutzzweck der Regelung kommt diese indessen nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts nicht zum Tragen, wenn ein Kläger seine Aktien in Kenntnis der vorgesehenen Abfindung kauft, weil er dann wirtschaftlich

betrachtet nur das Recht auf die Abfindung und nicht eine Gesellschafterstellung erwirbt, welche ihm durch die Fusion entzogen werden könnte (E. 4.1). Steht zum Zeitpunkt des Aktienerwerbs noch nicht fest, ob die vorgesehene Fusion mit Abfindung der Aktionäre zustande kommt, so kann nicht gesagt werden, die Beschwerdeführer hätten mit dem Aktienwerb wirtschaftlich betrachtet nur das Recht auf die Abfindung und nicht eine Gesellschafterstellung erworben (E. 4.3). Wäre die Fusion nicht zustande gekommen, hätten die Beschwerdeführer die volle Aktionärsstellung innegehabt. Das ändert aber nichts daran, dass die in FusG 105 III vorgesehene Kostenfreiheit vor dem Hintergrund der Kontinuität der Mitgliedschaft zu sehen ist. Sie schützt die Minderheitsaktionäre, in deren Stellung das im Zusammenhang mit der Fusion durchgeführte Übernahmeangebot eingegriffen hat, soweit ihnen der Verlust ihrer Aktionärsstellung gegen ihren Willen aufgezwungen worden ist. Dies ist nicht der Fall, wenn die Gesellschafter in Kenntnis des Übernahmeangebotes entscheiden konnten, ob sie die Aktien erwerben wollen (E. 4.3). 4A\_547/2011; BGer, 16.2.2012.

---

### **Revision**

---

#### **Zulassung als Revisionsexperte – Härtefallklausel**

RAG 4; RAG 41; RAG 43; RAV 50; OR 727b; BV 36 III. Am 12. Oktober 2007 ersuchte A die eidgenössische Revisionsaufsichtsbehörde (RAB) um Zulassung als Revisionsexperte. Am 26. Oktober 2007 vervollständigte er sein Gesuch und machte darin beaufsichtigte Fachpraxis auf dem Gebiet des Rechnungswesens und der Revision bei der X GmbH seit 7. Mai 1998 unter Aufsicht von B sowie unbeaufsichtigte Fachpraxis auf dem Gebiet des Rechnungswesens und der Revision bei der Y AG vom 1. August 1993 bis zum 28. Februar 1998 geltend. Nach einer summarischen Prüfung wurde der Beschwerdeführer provisorisch als Revisionsexperte zugelassen. Auf Aufforderung der Vorinstanz reichte A am 4. März 2009 weitere Unterlagen ein. Darin machte er neu beaufsichtigte Fachpraxis auf dem Gebiet des Rechnungswesens und der Revision bei der Y AG vom 1. August 1993 bis zum 28. Februar 1998 unter der Aufsicht von C sowie bei der X GmbH seit dem 1. Februar 2003 unter der Aufsicht von B geltend. Ferner



fürte er unbeaufsichtigte Fachpraxis bei der Z vom 1. Juli 1991 bis 12. März 1993 sowie bei der X GmbH seit 1. März 1998 auf. Am 26. März 2009 informierte die Vorinstanz A darüber, dass die von ihm geltend gemachte beaufsichtigte Fachpraxis lediglich als unbeaufsichtigte Fachpraxis angerechnet werden könne. Insbesondere verfügten die beiden benannten Aufsichtspersonen, C sowie B, nicht über die erforderlichen Qualifikationen für eine beaufsichtigte Fachpraxis. Trotz erneuter Aufforderung der Vorinstanz reichte A keine weiteren Unterlagen ein. Am 23. April 2010 wies die Vorinstanz das Gesuch um Zulassung als Revisionsexperte aufgrund fehlender beaufsichtigter Fachpraxis auf den Gebieten des Rechnungswesens und der Revision ab, hob die entsprechende provisorische Zulassung als Revisionsexperte auf und löschte die Eintragung im Revisorenregister. Gegen diese Verfügung erhob A am 25. Mai 2010 Beschwerde beim Bundesverwaltungsgericht. Er beantragt die Aufhebung der Verfügung sowie die Zulassung als Revisionsexperte gestützt auf die Anwendung der Härtefallklausel. A erfülle aufgrund seiner über 18-jährigen Fachpraxis in Rechnungswesen und Rechnungsrevision die gesetzlichen Voraussetzungen der langjährigen praktischen Erfahrung. RAV 50 ist als einer, aber nicht als einziger Anwendungsfall von RAG 43 VI zu betrachten (E. 4.3.2). Die Härtefallklausel von RAG 43 VI bezweckt primär, Beweisschwierigkeiten in Bezug auf die beaufsichtigte Fachpraxis zu mildern (E. 4.3.3). Ein Härtefall kann vorliegen, wenn die Voraussetzungen der ordentlichen Zulassung knapp verfehlt werden (E. 5.1). Ein Fehlen von Beaufsichtigung hat zur Folge, dass die erforderliche Berufserfahrung wesentlich länger auszufallen hat, als dies bei beaufsichtigter Praxis der Fall wäre (E. 5.3.2). Eine Anrechnung der Revisionstätigkeit ist nur möglich, sofern die durchgeführten Prüfungshandlungen weitgehend mit jenen einer externen Revisionsstelle vergleichbar sind (E. 5.4.1). Eine minimale Fachpraxis auf dem Gebiet der Revisionen kann vorliegen, wenn mindestens 10 % des Gesamtpensums der Revisionstätigkeit gewidmet werden. Für eine Zulassung als Revisionsexperte ist – anders als für eine Zulassung als Revisor – der ausdrückliche Nachweis ordentlicher Revisionsmandate unabdingbar (E. 5.4.2). Da die Voraussetzungen eines Härtefalls nicht erfüllt sind, ist die Beschwerde von A abzuweisen (E. 8). B-3737/2010; BVerG, 12.10.2011.

#### **Zulassung als Revisionsexperte – Härtefallklausel**

RAG 4 II b; RAG 4 IV; RAG 43 IV. A erwarb am 2. April 1987 das Diplom als Buchhalterin mit eidg. Fachausweis und am 24. Oktober 1996 das Diplom als eidg. dipl. Treuhänderin. Am 7. Dezember 2007 stellte sie bei der RAB den Antrag um Zulassung als Revisionsexpertin. Darin machte sie eine beaufsichtigte Fachpraxis bei R vom 16. April 1977 bis 29. Februar 1980 sowie bei S vom 1. Juli 1983 bis 29. Februar 1988 sowie unbeaufsichtigte Fachpraxis ab dem 1. September 1991 im Rahmen ihrer eigenen Tätigkeit in ihrem Einzelunternehmen geltend. Die RAB wies den Antrag mit der Begründung ab, A hätte nicht genügend Fachpraxis nachgewiesen. Gemäss RAG 4 II b bedürfen diplomierte Treuhänder einer Fachpraxis von fünf Jahren, um als Revisionsexperte zugelassen zu werden. Gemäss RAG 4 IV muss die Fachpraxis vorwiegend auf den Gebieten des Rechnungswesens und der Rechnungsrevision erworben worden sein, davon mindestens zwei Drittel unter Beaufsichtigung durch einen zugelassenen Revisionsexperten. Gemäss Praxis der RAB liegt eine «vorwiegende Tätigkeit» bei einem Beschäftigungsgrad von 75 % einer Vollzeitstelle vor; davon müssen mindestens 10 % auf dem Gebiet der Revision erworben worden sein. Bei einer erforderlichen Fachpraxis von 5 Jahren (= 60 Monate) müsste A somit mindestens 30 Monate beaufsichtigte Fachpraxis [=  $60 \cdot (\frac{3}{4}) \cdot (\frac{2}{3})$ ] nachweisen, wovon 3 Monate auf die Rechnungsrevision entfallen müssten [=  $30 \cdot (\frac{1}{10})$ ] (E. 3.1). Im vorliegenden Fall durfte die RAB die Tätigkeit von A bei S als nicht beaufsichtigt qualifizieren, da nicht mehr festgestellt werden konnte, ob R, der bei S die A beaufsichtigte, über die nötigen Qualifikationen im Rechnungswesen verfügte. Ebenfalls durfte die RAB mangels Nachweis des Gegenteils davon ausgehen, dass die Tätigkeit bei S nicht drei Monate Fachpraxis in der Revision umfasste (E. 4.2). Gemäss RAG 43 VI kann die RAB in Härtefällen allerdings auch Fachpraxis anerkennen, die den gesetzlichen Anforderungen nicht genügt, sofern eine einwandfreie Erbringung von Revisionsdienstleistungen auf Grund einer langjährigen praktischen Erfahrung nachgewiesen wird. Ein solcher Härtefall liegt vor, wenn die strikte Anwendung der Zulassungsvoraussetzungen zu einem objektiv unzumutbaren Ergebnis führt. Das kann etwa dann der Fall sein, wenn ein Gesuchsteller auf Grund seiner bisherigen Tätigkeit im Bereich der ordentlichen Revision bei der Ablehnung des Gesuchs um Zulassung

als Revisionsexperte eine wesentliche wirtschaftliche Einbusse in Kauf nehmen müsste (E. 5.2.1). Im vorliegenden Fall bejaht das BVGer eine Härte, da A eine wesentliche wirtschaftliche Einbusse von ca. 12 % ihres Gesamtumsatzes in Kauf nehmen müsste, wenn sie keine ordentlichen Revisionen mehr durchführen könnte (E. 5.3.3). Eine langjährige praktische Erfahrung auf dem Gebiet der Revision sei ausserdem ausgewiesen, hätte A doch seit 1991 teils komplexe Revisionsdienstleistungen erbracht, ohne dass es jemals zu Beanstandungen gekommen wäre (E. 5.3.2). Gestützt auf die Härtefallklausel RAG 43 VI hat die RAB deshalb A als Revisionsexpertin zuzulassen. B-6714/2010; BVGer, 13.3.2012.

---

### Zulassung als Revisor

RAG 5 I a; RAV 4; VwVG 32; VwVG 35; BV 29 II. A stellte am 7. Dezember 2007 bei der RAB ein Gesuch um Zulassung als Revisor und Aufnahme in das entsprechende Register. Nach einer summarischen Prüfung erteilte die RAB die Zulassung provisorisch. A ergänzte daraufhin das Gesuch durch weitere Unterlagen und Belege. Bei deren Prüfung stellte die RAB fest, dass die B GmbH, deren alleiniger Geschäftsführer A war, vom 12. November 1997 bis zum 1. April 2008 als Revisionsstelle der C AG, bei welcher die Ehefrau des A seit dem 15. April 1991 Verwaltungsrätin ist, eingetragen war. Überdies war A für die C AG mehrere Jahre im Auftragsverhältnis als leitender Revisor tätig. Die RAB wies daraufhin das Gesuch um Zulassung als Revisor ab, hob die provisorische Zulassung auf und ordnete die Löschung des Eintrags im Revisorenregister an. Zur Auslegung der unbestimmten Rechtsbegriffe des unbescholtenen Leumunds und der Gewähr für eine einwandfreie Prüftätigkeit nach RAG 5 I a und RAV 4 I ist die im Finanzmarktaufsichtsrecht entwickelte Rechtsprechung heranzuziehen (E. 3.4). Bei dieser Gewährs- und Leumundsprüfung ist nicht ausschliesslich auf die Auszüge des Straf- und Betreibungsregisters abzustellen (E. 4.4). Der Leumund bzw. die Gewähr des Gesuchstellers sind vielmehr jeweils einzelfallweise und unter Berücksichtigung der gesamten Umstände zu prüfen, wobei die besonderen Aufgaben der Revisionsstelle stets als Massstab zu gelten haben (E. 3.4). Die RAB durfte deshalb davon ausgehen, dass eine Verletzung der Unabhängigkeitsvorschriften den Leumund trüben und die Gewährleistung der einwandfreien Prüftätigkeit beeinträchtigen kann (E. 4.4). Insbe-

sondere durfte A aus der Eintragung ins Handelsregister nicht den Schluss ziehen, dass die Unabhängigkeitsvorschriften eingehalten worden seien (E. 4.4.1). Allerdings ist zu beachten, dass der Entscheid, eine Person aufgrund ihres Leumunds bzw. der ungenügenden Gewähr für die Prüftätigkeit nicht als Revisor zuzulassen, einen schweren Eingriff in deren durch BV 27 garantierte Wirtschaftsfreiheit darstellt (E. 5.1.2). An die Prüfungs- und Begründungspflicht i.S.v. VwVG 32 und VwVG 35 sind deshalb hohe Anforderungen zu stellen (E. 5.1.2). Insbesondere sind anlässlich der Gewährsprüfung neben der Schwere, der Häufung und dem Zeitpunkt allfälliger Verfehlungen auch jene Umstände zu berücksichtigen, die sich positiv auf den Leumund des Gesuchstellers auswirken oder welche die leumundsrelevanten negativen Tatsachen in einem milderen Licht erscheinen lassen (E. 5.). Im vorliegenden Fall hat A die Verletzung der Unabhängigkeitsvorschriften selbst beseitigt und seine Revisorentätigkeit seit dem 1. Januar 2008 offenbar beanstandungslos ausgeübt. Überdies konnten ihm weder in beruflicher noch privater Hinsicht irgendwelche leumundsrelevante Verfehlungen vorgeworfen werden. Indem die RAB solche entlastenden bzw. positiven leumundsrelevanten Tatsachen nicht in ihre Beurteilung einfliessen liess, verletzte sie ihre Prüfungs- und Begründungspflicht (E. 5.3). Da diese einen Teilgehalt des Anspruchs auf rechtliches Gehör nach BV 29 II darstellen und es sich dabei um Ansprüche formeller Natur handelt (E. 6.), ist die Verfügung aufzuheben und die Sache zur Neuurteilung an die RAB zurückzuweisen. B-7967/2009; BVGer, 18.4.2011.

---

### Vermögensverwaltung

---

#### Vermögensverwaltungsauftrag – Schadensberechnung

OR 394 ff. Vermögensverwaltungsauftrag. Im Rahmen eines Vermögensverwaltungsauftrags wurde zwischen den Parteien vereinbart, dass CHF 1.6 Mio. nicht anzulegen seien, damit Steuer- und Sozialversicherungsschulden davon beglichen werden können. In Missachtung dieser Weisung investierte die Vermögensverwalterin den Betrag von CHF 1.6 Mio. in Wertschriften, wodurch sie ihre Sorgfaltspflicht verletzte. Allerdings konnte offen gelassen werden, ob die Vermögensverwalterin ein grobes oder nur ein leichtes Verschulden

treffe und sie sich für die weisungswidrigen Handlungen auf die Genehmigungsfiktion berufen könne. Der Beschwerdeführer hatte für die Schadensberechnung den Zeitraum vom 20. Juli 2000 bis 20. Juli 2001 als relevant erklärt. Die Vermögensverwalterin verhielt sich jedoch erst im Januar 2002 sorgfaltswidrig, weshalb dieses Verhalten nicht für den geltend gemachten Schaden natürlich bzw. adäquat kausal sein konnte, da es knapp ein halbes Jahr nach dem als relevant erklärten Zeitraum erfolgt ist. Der Vorinstanz kann keine aktenwidrige oder willkürliche Sachverhaltsfeststellung vorgeworfen werden, wenn sie für die im Zusammenhang mit der weisungswidrigen Anlage der CHF 1,6 Mio. betroffene Eventualbegründung auf diesen Zeitraum abstellte. Fehlt es aber am Kausalzusammenhang zwischen der Pflichtverletzung und dem behaupteten Schaden, rechtfertigt sich die Abweisung der Schadenersatzfolgerung bereits aus diesem Grund (E. 6). 4A\_398/2011; BGer, 1.12.2011.

## SIX Swiss Exchange

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

### Medienmitteilungen

#### **12. Juni 2012 – SIX Swiss Exchange unterstützt Abschaffung der Kontrollprämie bei Firmenübernahmen**

SIX Swiss Exchange unterstützt den Bundesrat im Rahmen der laufenden Revision des Börsengesetzes, die sogenannte Kontrollprämie bei Firmenübernahmen abzuschaffen (Art. 32 Abs. 4 BEHG).

Das geltende Börsengesetz sieht vor, dass ein Aktionär, der den Grenzwert von 33  $\frac{1}{3}$ % der Stimmrechte einer kotierten Gesellschaft überschreitet, ein öffentliches Angebot zum Kauf aller übrigen kotierten Beteiligungspapiere machen muss. Der Preis des Angebots muss mindestens dem Börsenkurs entsprechen und darf höchstens 25% unter dem höchsten Preis liegen, den der Anbieter in den letzten zwölf Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat. Daraus folgt, dass der Anbieter den verkaufenden Hauptaktionären vor der Publikation seines öffentlichen Kaufangebots in beschränktem Mass einen höheren Preis für ihre Aktien bezahlen darf als jenen, den er den Minderheitsaktionären in seinem öffentlichen Kaufangebot offeriert. Die Bezahlung einer Kontrollprämie steht somit im Widerspruch zum Prinzip der Gleichbehandlung der Aktionäre, weil die Minderheitsaktionäre schlechter gestellt werden, indem sie einen bis zu 25% tieferen Preis in Kauf nehmen müssen. Die Kontrollprämie für wenige wird somit zum Kontrollabschlag für die Mehrheit.

Das Angebot für eine Übernahme erfolgt jeweils vor dem öffentlichen Angebot unter Ausschluss der breiten Aktionärsmehrheit und ist dadurch für die übrigen Marktteilnehmer nicht nachvollziehbar. Dies führt regelmässig zu rechtlichen Auseinandersetzungen, welche die Fairness im Rahmen von Übernahmen weiter belasten. SIX Swiss Exchange erachtet es als nicht angezeigt, aus Gründen der Vertragsautonomie weiterhin von dem börsengesetzlichen Grundsatz der Gleichbehandlung der Aktionäre abzuweichen und damit weiterhin eine Schwächerstellung der Minderheitsaktionäre in Kauf zu nehmen.

Die Möglichkeit der Bezahlung einer Kontrollprämie ist zudem im europäischen Vergleich ein Unikum. Gemäss der EU-Übernahmeangebots-Richtlinie dürfen EU-Mitgliedstaaten im nationalen Recht keine Kontrollprämie vorsehen. Diese Tatsache wirkt sich als Standortnachteil für die Schweiz aus im immer stärker werdenden Wettbewerb der Finanzplätze. Zudem stösst die in der Schweiz zulässige Bezahlung einer Kontrollprämie bei ausländischen Investoren auf Unverständnis aufgrund fehlender Konsistenz zu anderen Rechtsordnungen. Dies wirkt sich negativ auf deren Investitionsverhalten aus und behindert dadurch den Zufluss von Kapital in die Schweiz.

Als tragender Pfeiler der Schweizer Finanzplatzinfrastruktur bildet SIX Swiss Exchange einen effizienten und transparenten Referenzmarkt. Sie ist bestrebt, bestmögliche Handelsbedingungen zu schaffen. Voraussetzung hierfür sind gleiche Bestimmungen für alle Marktteilnehmer. Diese Voraussetzung wird jedoch mit dem Beibehalten der Kontrollprämie nicht erfüllt.

Zur Beratung der Revision des Börsengesetzes im Nationalrat siehe die Rubrik «Aktuelles aus Rechtsetzung und Regulierung» im vorliegenden GesKR-Newsletter.

#### **15. Mai 2012 – Die Offenlegungsstelle von SIX Swiss Exchange publiziert ihren Jahresbericht 2011**

Mit 79 Mitteilungen an die FINMA ist die Zahl der angezeigten Verdachtsfälle von Meldepflichtverletzungen um rund einen Drittel tiefer als im Vorjahr (2010: 111 Fälle). Dies bei einem gleichzeitigen, leichten Anstieg der Meldungen von 1'024 im Jahr 2010, auf 1'111 im Jahr 2011. Inwieweit dieser Rückgang der von der Offenlegungsstelle festgestellten Verdachtsfälle mit der Verschärfung der Durchsetzungspraxis von FINMA und EFD zusammenhängt, lässt sich zum heutigen Zeitpunkt noch nicht beurteilen.

Im Juli 2011 führte die FINMA eine Anhörung zum Entwurf für eine Änderung der BEHV-FINMA durch und setzte diese am 1. Januar 2012 in Kraft. Schwerpunkt der Revision war die Neuregelung der Meldepflicht von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen (Art. 17

BEHV-FINMA). Daneben erfolgten diverse kleinere Anpassungen.

In der Botschaft zur Änderung des Börsengesetzes (Börsendelikte und Marktmissbrauch) schlägt der Bundesrat mehrere Änderungen vor, die auch das Offenlegungsrecht betreffen. Unter anderem soll der Anwendungsbereich des Offenlegungsrechts neu auch auf an Schweizer Börsen kotierte Gesellschaften Anwendung finden, die ihren Sitz im Ausland haben. Die Offenlegungsstelle ortet in diesem Zusammenhang Schwierigkeiten bei der Durchsetzung der entsprechenden Pflichten. Die vom Bundesrat vorgeschlagene Senkung des Bussenrahmens auf neu maximal CHF 10 Mio. bei vorsätzlicher Verletzung der Meldepflicht kritisiert die Offenlegungsstelle nach wie vor als zu tief.

Der Jahresbericht ist [hier](#) abrufbar.

## Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA)

Nachfolgend finden Sie die Informationen der FINMA in zusammengefasster Form.

### Allgemeines

#### 27. März 2012 – FINMA-Jahresmedienkonferenz

Die Verbesserung des Kundenschutzes, die neuen Regeln für systemrelevante Institute und die Weiterentwicklung der eigenen Aufsichtstätigkeit waren Schlüsselthemen der FINMA im Jahr 2011.

Das wirtschaftliche Umfeld war 2011 geprägt von der Euro- und Staatsschuldenkrise, von Rezessions- und Tiefzinsrisiken sowie von Überhitzungstendenzen im Hypothekarmarkt. Vor diesem Hintergrund und entlang ihres neuen Konzepts einer systematischen und risikoorientierten Aufsichtstätigkeit verstärkte die FINMA im vergangenen Jahr die Überwachung in besonders gefährdeten Bereichen, wies die Beaufsichtigten in zahlreichen Aufsichtsgesprächen immer wieder auf zentrale Risiken hin, setzte neue Aufsichtsformen ein und führte vermehrt eigene Vor-Ort-Untersuchungen durch.

Auf regulatorischer Ebene stand für die Aufsichtsbehörde neben der Umsetzung und Konkretisierung der Too-big-to-fail-Massnahmen die nationale Implementierung der neuen Standards des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht im Bereich der Eigenmittel, der Liquidität und der Risikoverteilung im Vordergrund. Weiter setzte sich die FINMA bei der Teilrevision des Kollektivanlagengesetzes (KAG) für die Stärkung des Anlegerschutzes ein. Im Rahmen ihrer intensivierten Aufsicht führte die FINMA zudem im Versicherungsbereich die Umsetzung des Schweizer Solvenztests fort und genehmigte interne Modelle.

Jahresbericht und Jahresrechnung 2011 sind [hier](#) abrufbar.

### Banken, Effektenhändler und Vermögensverwalter

#### 1. Juni 2012 – Hypothekendarfinanzierung: FINMA anerkennt neue Mindeststandards

Die neuen [Mindestanforderungen](#) bei Hypothekendarfinanzierungen der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) legen zum einen grundlegende Anforderungen an die notwendigen Mindest-Eigenmittel von Kreditnehmern fest. Zum anderen beinhalten sie klare Vorgaben zur Amortisation, die es im Rahmen der Tragbarkeitsanalysen zu berücksichtigen gilt. Da es sich um eine Selbstregulierung der Banken handelt, geht die FINMA von einer hohen Akzeptanz sowie einer raschen und gewissenhaften Umsetzung durch die Banken aus. Keine unmittelbaren Auswirkungen haben die Richtlinien auf bestehende Kreditverträge und die dadurch entstandenen Risiken.

Die Kreditnehmer müssen künftig mindestens zehn Prozent des Belehnungswertes der Liegenschaft aus Eigenmitteln beibringen, die nicht aus Verpfändung oder Vorbezug von Guthaben der zweiten Säule stammen. Ein kreditfinanzierter Kauf einer Liegenschaft, in dem ein Kreditnehmer die Eigenmittel ausschliesslich durch Pensionskassengelder beibringt, erfüllt demnach die Mindeststandards nicht. Die neue Richtlinie verlangt von den Kreditnehmern eine solidere finanzielle Basis. Im Gegenzug verringert sich für sie das Risiko, das Vorsorgekapital und damit die eigene Rente zu gefährden.

Die Hypothekarschuld muss neu in jedem Fall innerhalb von maximal 20 Jahren auf zwei Drittel des Belehnungswertes amortisiert werden. Ein Amortisationsverzicht in Erwartung steigender Liegenschaftspreise würde so die Mindeststandards nicht erfüllen. Mit den Amortisationsvorschriften wird die Kreditbelastung zwingend und stetig reduziert, was sich positiv auf die langfristige Tragbarkeit auswirkt.

Werden diese neuen Mindeststandards bei Hypothekarkrediten verletzt, die nach dem 1. Juli neu abgeschlossen wurden, so müssen die Banken künftig ein Mehrfaches an Eigenmitteln zur Unterlegung solcher Hypotheken bereitstellen. Dies wurde in der revidierten bun-

desrätlichen Eigenmittelverordnung so verankert. In der Eigenmittelverordnung ist zusätzlich ein weiteres Instrument zur Senkung der Hypothekarrisiken festgeschrieben. Finanzieren Banken bei Hypothekarkrediten über 80 Prozent des Belehnungswertes, ist eine höhere Eigenmittelunterlegung die Folge. Diese Massnahme tritt per 1. Januar 2013 in Kraft. Als weitere Massnahme steht dem Bundesrat ab dem 1. Juli 2012 ein neuer Kapitalpuffer für alle Banken zur Verfügung, der für gewisse Sektoren, zum Beispiel für den Hypothekerbereich, gezielt temporär aktiviert werden kann.

---

## Versicherungen

---

### **8. Mai 2012 – FINMA eröffnet Anhörung zur Versicherungskonkursverordnung**

Die FINMA hat die Anhörung zur neuen Versicherungskonkursverordnung (VKV-FINMA) eröffnet. Nötig wird diese Verordnung, weil das VAG das Konkursverfahren nur rudimentär regelt und die FINMA seit dem 1. September 2011 für den Konkurs über Versicherungsunternehmen zuständig ist.

Der Entwurf strebt den Schutz der Versicherten auch im Konkursfall eines Versicherungsunternehmens an. Den Forderungen von Versicherten, die vom Versicherungsunternehmen durch gebundenes Vermögen sicherzustellen sind, kommt hier besondere Bedeutung zu. Zum einen sollen solche Forderungen gegenüber den übrigen privilegierten Forderungen vorrangig klassiert und befriedigt werden. Zum anderen ist vorgesehen, dass die Auszahlung der Konkursdividende an Versicherte aus dem gebundenen Vermögen ganz oder teilweise erfolgen kann, bevor der Kollokationsplan in Rechtskraft erwächst. Dies ist deshalb bedeutsam, weil in einem Versicherungskonkurs nicht auszuschliessen ist, dass eine solche Rechtskraft erst nach mehreren Jahren vorliegt, womit die Gelder der Versicherten für diesen Zeitraum blockiert wären.

Während das Bankengesetz der FINMA die Kompetenz zum Erlass von Ausführungsvorschriften sowohl im Bereich des Konkurs- als auch des Sanierungsrechts für Banken erteilt, beschränken sich das VAG und damit auch der vorliegende Verordnungsentwurf auf den Konkurs von Versicherungsunternehmen.

Die Anhörungsunterlagen sind [hier](#) abrufbar; die Anhörung endet am 30. Juni 2012.

## Übernahmekommission (UEK)

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

### Mitteilungen

#### **Anhörung betreffend Gleichbehandlung bei Tauschangeboten**

Die Übernahmekommission eröffnete am 4. Mai 2012 eine Anhörung betreffend Gleichbehandlung bei Tauschangeboten. Interessierte Kreise waren eingeladen, ihre Stellungnahmen bis am 28. Mai 2012 einzureichen. Die Anhörungsunterlagen sind [hier](#) abrufbar.

#### **Tätigkeitsbericht 2011**

Die Übernahmekommission hat am 3. Mai 2012 ihren [Tätigkeitsbericht 2011](#) veröffentlicht.

### Verfügungen

#### **Ausnahme von der Angebotspflicht**

*Verfügung 511/01 vom 8. Mai 2012 in Sachen BT&T Timelife AG, St. Gallen – Gesuch um Feststellung des Nichtbestehens einer Angebotspflicht (Opting-out)*

Gemäss der mit Verfügung 490/01 vom 22. September 2011 i.S. LEM Holding SA vorgenommenen Praxisänderung nimmt die Übernahmekommission bei einem nachträglich eingeführten Opting-out i.S.v. BEHG 22 III, welches zugunsten einer in den Statuten genannten Person (formell selektiv) oder im Hinblick auf eine bestimmte Transaktion oder zugunsten bestimmter Erwerber (materiell selektiv) eingeführt wurde, keine materielle (Gültigkeits-)Prüfung mehr vor. Vielmehr ist es grundsätzlich Sache der Aktionäre, mit Mehrheitsbeschluss über die Einführung eines (nachträglichen) Opting-out zu entscheiden, wobei jeder Aktionär sowie der Verwaltungsrat die Möglichkeit haben, diesen Beschluss innert zwei Monaten vor dem Zivilrichter anzufechten (OR 706). Die Übernahmekommission überprüft nur (aber immerhin), ob die Grün-

de und die Wirkungen des Opting-out an der Generalversammlung transparent erklärt werden, damit sich jeder Aktionär frei und bewusst entscheiden und den Beschluss gegebenenfalls beim Zivilrichter anfechten kann (E. 2.1). Bei materieller Selektivität der Opting-out Klausel, d.h. wenn diese nicht zugunsten einer in den Statuten genannten Person eingeführt wird, aber gleichwohl auf die Bevorteilung eines bestimmten Aktionärs abzielt, erhöhen sich die Erklärungsanforderungen (full disclosure) entsprechend (E. 2.1). Ist die erforderliche Transparenz gegeben, prüft die Übernahmekommission die Gültigkeit der Opting-out Klausel – ausser in Fällen offensichtlichen Rechtsmissbrauchs – nicht mehr (E. 2.1).

#### **Ausnahme von der Angebotspflicht**

*Verfügung 501/01 vom 2. April 2012 in Sachen Cytos Biotechnology AG – Gesuch um Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht*

Wenn mehrere Sanierer ihr Stimmverhalten an der Generalversammlung der Zielgesellschaft abstimmen und sich im Hinblick auf die Sanierung der Zielgesellschaft koordinieren, bilden sie eine Gruppe i.S.v. BEHV-FINMA 31 i.V.m. BEHV-FINMA 10, die den Bestimmungen über die Angebotspflicht unterliegt (Rz. 1). Gemäss BEHG 32 II lit. e kann die Übernahmekommission bei einem Erwerb zu Sanierungszwecken aber eine Ausnahme von der Angebotspflicht gewähren. Dies bezweckt eine Privilegierung von Investoren, welche die Gesellschaft in einer prekären Finanzlage zu unterstützen bereit sind, da in solchen Fällen das Interesse der Aktionäre am Fortbestand der Gesellschaft ihr Interesse an einem Pflichtangebot überwiegen kann (Rz. 4). Hätte ein Erwerb zu Sanierungszwecken stets eine Angebotspflicht zur Folge, könnten Sanierungen in vielen Fällen nur unter erschwerten Bedingungen oder gar nicht durchgeführt werden. Vor diesem Hintergrund ist BEHG 32 II lit. e gemäss der Übernahmekommission ein betriebswirtschaftlicher Sanierungsbegriff zugrunde zu legen. Demnach stellen alle Massnahmen Sanierungsmass-



nahmen dar, welche dazu dienen, die einer wirtschaftlich Not leidenden Unternehmung anhaftenden, existenzgefährdenden Schwächen zu beheben und ihre Ertragskraft wiederherzustellen (Rz. 4). Die Massnahmen müssen notwendig und nach dem normalen Lauf der Dinge mit vernünftiger Wahrscheinlichkeit geeignet sein, den Fortbestand der betroffenen Gesellschaft zu sichern (Rz. 4). 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 (Rz. 4). Dabei prüft die Übernahmekommission die Frage der Eignung der geplanten Sanierungsmassnahmen nur mit Zurückhaltung. Ist die Gefährdung der Fortführung der Geschäftstätigkeit ausgewiesen, wird die Zweckmässigkeit der von der Generalversammlung getroffenen Massnahmen zur Verbesserung der finanziellen Situation grundsätzlich angenommen (Rz. 7).

## Aktuelles aus Rechtsetzung und Regulierung

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

### Aktuelles zu pendenten Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben

#### **Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts**

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

#### **Änderung des Bundesgesetzes über die Verrechnungssteuer – Übergangsregelung verabschiedet**

Der Nationalrat hatte am 27. Februar 2012 die Vorlage zur Revision des Bundesgesetzes über die Verrechnungssteuer beraten, welche unter anderem einen Übergang vom Schuldner- zum Zahlstellenprinzip für Zinsen auf Obligationen anleihen vorsieht. Er wies dabei die Vorlage an den Bundesrat zurück, mit dem Auftrag, es sei eine Gesamtschau vorzunehmen, welche den Zusammenhang zu anderen Steuerrichtlinien herstellt (vgl. dazu die vorliegende Rubrik im [GesKR-Newsletter vom Januar 2012](#)). Damit die Ausgabe von Pflichtwandelanleihen (CoCos) im Sinne der Vorlage «Too big to fail» durch diese Rückweisung nicht erschwert wird, verabschiedete der Nationalrat gleichzeitig eine Übergangsregelung, die für Pflichtwandelanleihen und Anleihen mit Forderungsverzicht eine auf vier Jahre befristete Steuerbefreiung vorsieht (Geschäfts-Nr. 11.047, Vorlage 1). Die Emission der CoCos soll in der Schweiz und nach schweizerischem Recht erfolgen. Um die Sicherungsfunktion der Verrechnungssteuer nicht zu gefährden, wollte der Nationalrat eine Verkaufsbeschränkung für inländische natürliche Personen vorsehen.

Der Ständerat hat sich anlässlich der Sommersession ebenfalls für die Rückweisung der bundesrätlichen Vorlage ausgesprochen. Die in der Übergangsregelung vorgesehene Verkaufsbeschränkung lehnte er dagegen mangels prakti-

scher Umsetzbarkeit ab und beschloss stattdessen eine Einschränkung der Steuerbefreiung auf CoCos, die tatsächlich zur Stärkung der Eigenkapitalbasis ausgegeben werden. Damit soll verhindert werden, dass die Banken CoCos einzig zur Vermeidung der Verrechnungssteuer ausgeben.

Der Nationalrat ist der Vorlage in der ständerätlichen Fassung gefolgt, worauf diese am 15. Juni 2012 in der Schlussabstimmung verabschiedet wurde ([Wortlaut der Vorlage](#)). Es ist geplant, die Übergangsregelung zusammen mit den an die «Too big to fail»-Vorlage angepassten Verordnungen auf den 1. Januar 2013 in Kraft zu setzen.

#### **Teilrevision des SchKG betreffend die Erleichterung der Unternehmenssanierung – Beratung im Ständerat**

Der Ständerat hat sich am 31. März 2012 mit dem Entwurf des Bundesrates zur Revision des Schuldbetreibungs- und Konkursgesetzes auseinandergesetzt (Geschäfts-Nr. 10.077; vgl. zum Inhalt der Botschaft die vorliegende Rubrik im [GesKR-Newsletter vom September 2012](#)). Der Nationalrat war auf die Vorlage in der Herbstsession 2011 nicht eingetreten.

In der Nachlassstundung soll die Kündigung von Dauerschuldverhältnissen mit Zustimmung des Sachwalters möglich sein, allerdings nur soweit andernfalls der Sanierungszweck der Stundung vereitelt würde. Die Pflicht, bei Massenentlassungen einen Sozialplan zu erarbeiten, soll wie vom Bundesrat vorgeschlagen nur für Arbeitgeber gelten, die mindestens 250 Arbeitnehmer beschäftigen. Die Sozialplanpflicht soll keine Sanierungen verhindern, sondern wurde als Gegengewicht zur Lockerung der Pflicht zur Übernahme der Arbeitsverhältnisse bei Betriebsübergängen im Rahmen von Sanierungen in die Vorlage eingebracht. Der Konkursaufschub bei Aktiengesellschaften soll gemäss Ständerat beibehalten werden; nach dem bundesrätlichen Entwurf soll der Konkursaufschub dagegen in die Nachlassstundung zu Sanierungszwecken integriert und im Aktienrecht aufgehoben werden.

Der Bundesrat soll gemäss einer von der RK-S eingereichten und vom Ständerat verabschiedeten Motion (Geschäfts-Nr. 12.3403) in Ergänzung zu seiner ersten Botschaft zum Sanierungsrecht vom 8. September 2010 einen Entwurf über ein umfassendes Sanierungsverfahren im Obligationenrecht vorlegen, das Unter-

nehmenssanierungen vor der Einleitung eines formellen öffentlichen Nachlassverfahrens erleichtert. Das Verfahren soll, etwa durch Prüfung der Einführung von Sanierungsdarlehen, Anreize für die rechtzeitige Unternehmenssanierung schaffen. Dabei soll einerseits im Interesse von Flexibilität und Sanierungserfolg die Eigenverantwortung der Gesellschaftsorgane erhalten werden, andererseits aber auch das Missbrauchspotential (z.B. Aktivenentzug) minimiert werden.

---

### **Börsendelikte und Marktmissbrauch – Beratung im Nationalrat**

Der Nationalrat hat sich am 14. Juni 2012 mit der Vorlage «Börsendelikte und Marktmissbrauch» auseinandergesetzt (Geschäfts-Nr. 11.050). Dabei wurde die Fassung des Ständerats in einem Punkt abgeändert: die Erlangung eines Vermögensvorteils soll kein Tatbestandsmerkmal des Ausnützens von Insiderinformationen gemäss Art. 40 E-BEHG sein. Stattdessen soll schon das Ausnutzen bzw. Mitteilen einer Insiderinformation den Tatbestand vollenden. Die von der RK-N mit Stichentscheid des Präsidenten beantragte Beibehaltung der Kontrollprämie (Art. 32 Abs. 4 BEHG) wurde von der Ratsmehrheit abgelehnt.

Die Vorlage geht damit mit einer Änderung an den Ständerat.

---

### **Anpassung des KAG an die AIFM-Richtlinie der EU – Bundesrat verabschiedet Botschaft**

Der Ständerat hat sich am 13. Juni 2012 mit der Revision des Kollektivanlagengesetzes auseinandergesetzt. An der Vorlage des Bundesrates wurden einige Änderungen vorgenommen, welche eine Lockerung des Anlegerschutzes mit Blick auf das volkswirtschaftliche Interesse an einem wettbewerbsfähigen Fondsstandort bezwecken.

Die Vorlage geht nun an den Nationalrat.

---

### **Einheitliche Regeln für den Vertrieb von Finanzprodukten**

Die FINMA hat in einem Positionspapier die Forderung nach klaren Verhaltensregeln und verbesserten Produktdokumentationen beim Vertrieb von Finanzprodukten gestellt. Dies entspricht der internationalen Entwicklung hin zu einem verbesserten Kundenschutz im Finanzmarktrecht. Unterschiedliche Regulierungsniveaus können sich stark negativ auf den Marktzutritt, die Integrität und die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes auswirken. Auch soll aus Gründen der Gleichbehandlung und der Wettbewerbsneutralität vermieden

werden, dass innerhalb der Schweiz ähnliche Finanzprodukte je nach Finanzdienstleistungserbringer unterschiedlichen Anforderungen unterstehen.

Der Bundesrat hat das EFD am 28. März 2012 beauftragt, in Zusammenarbeit mit dem EJPD und der FINMA den Handlungsbedarf vertieft zu prüfen und einen Vernehmlassungsentwurf mit den notwendigen gesetzlichen Grundlagen auszuarbeiten.

---

### **1. Juni 2012 – Bundesrätliches Paket zur Bankenregulierung**

Mit einer Totalrevision der Eigenmittelverordnung werden die «Basel III»-Vorgaben des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht ins schweizerische Recht überführt. Die Banken sollen qualitativ besseres Eigenkapital halten müssen. Sie müssen über Mindesteigenmittel von 8 Prozent und einen zusätzlichen Eigenmittelpuffer von 2,5 Prozent jeweils der risikogewichteten Positionen (RWA) halten, wobei 7 Prozent aus hartem Kernkapital (im wesentlichen Aktienkapital und Reserven) bestehen müssen. Damit verbessern sie ihre Fähigkeit, in schwierigen Zeiten Verluste zu tragen. Die neuen Regeln zur Risikoverteilung sollen zudem die Verflechtung innerhalb des Bankensektors verringern und die Abhängigkeit unter den Banken und insbesondere von systemrelevanten Banken reduzieren.

Die Totalrevision setzt für die systemrelevanten Banken gleichzeitig die besonderen Anforderungen aus der Änderung des Bankengesetzes vom 30. September 2011 («Too big to fail») um. Die höheren Eigenmittelanforderungen gelten parallel zu den Anforderungen von «Basel III». Sie bestehen aus einer Basiskomponente von 4,5 Prozent und einem Eigenmittelpuffer von 8,5 Prozent der RWA. Die beiden Komponenten muss die Bank mit mindestens 10 Prozent hartem Kernkapital erfüllen. 3 Prozent können mit sogenannten Contingent Convertible Bonds (CoCos) erfüllt werden, also mit Fremdkapital, das im Fall einer Krise der Bank in Eigenkapital umgewandelt wird oder auf das der Gläubiger entschädigungslos zu verzichten hat. Sodann müssen systemrelevante Banken als zusätzliche Anforderung eine progressive Komponente halten, die von der Bilanzgrösse und dem Marktanteil der betroffenen Bank abhängt. Neben den risikoabhängigen Eigenmittelanforderungen müssen die Eigenmittel einer Bank aber auch den Anforderungen an die Höchstverschuldungsquote (Leverage Ratio) genügen. Dabei dürfen die Eigenmittel 4,56 Prozent des Gesamtengagements, bestehend aus der Bilanzsumme und bestimmten Ausserbilanzpositionen, nicht unterschreiten (Stand der Kapitalisierung Ende 2009). Für die zusätzlichen Anforderungen

ist eine stufenweise Einführung bis 2018 vorgesehen.

Die systemrelevanten Banken müssen der Finanzmarktaufsichtsbehörde FINMA schliesslich auch eine Notfallplanung vorlegen und darin aufzeigen, wie sie die Fortführung der für die Schweiz systemrelevanten Funktionen im Falle drohender Insolvenz sicherstellen. Diese Regeln sind in der geänderten Bankenverordnung enthalten, welche zusammen mit der neuen Eigenmittelverordnung auf den 1. Januar 2013 in Kraft treten soll. Die Verordnungsbestimmungen für die systemrelevanten Banken müssen vorgängig noch vom Parlament genehmigt werden.

Teil des Pakets sind auch zwei sofort umzusetzende Massnahmen in der geltenden Eigenmittelverordnung. Die eine Massnahme schafft die Grundlage für den sogenannten antizyklischen Puffer, mit welchem von den Banken höhere Eigenmittel bis zu 2,5 Prozent der RWA verlangt werden können, um ihre Widerstandsfähigkeit bei übermässig stark wachsenden Krediten zu stärken oder um einem übermässigen Kreditwachstum entgegenzuwirken. Die Schweizerische Nationalbank stellt, wenn die Voraussetzungen gegeben sind, nach Konsultation der FINMA dem Bundesrat Antrag auf Aktivierung des Puffers.

Die andere Massnahme verlangt von den Banken eine höhere Eigenmittelunterlegung bei der Belehnung von Wohnliegenschaften, wenn der Kreditnehmer nicht einen Mindestanteil an nicht aus der zweiten Säule stammenden eigenen Mitteln einbringt und seinen Hypothekarkredit nicht angemessen amortisiert. Die Banken legen die Minimalanforderungen für die Hypothekarkreditvergabe in einer Selbstregulierung fest, welche von der FINMA als Mindeststandard anerkannt worden ist (vgl. die Medienmitteilung in der Rubrik «FINMA» dieses Newsletters).

Die Verordnungen und die begleitende Botschaft sind [hier](#) abrufbar.

---

## Übrige Informationen

---

### **6. Juni 2012 – RAB veröffentlicht FAQ zur Erbringung von Revisionsdienstleistungen und Mitwirkung bei der Buchführung im Konzernverhältnis**

Die Revisionsaufsichtsbehörde (RAB) hat ein [FAQ](#) zur Erbringung von Revisionsdienstleistungen und Mitwirkung bei der Buchführung im Konzernverhältnis veröffentlicht.

---

### **23. Mai 2012 – Der Bundesrat würdigt die Weiterentwicklung der FINMA-Aufsichtsinstrumente**

Der Bundesrat hat einen [Bericht](#) zur Weiterentwicklung der Aufsichtsinstrumente und der Organisation der FINMA verabschiedet. Darin würdigt er die von der FINMA im Nachgang zur Finanzkrise getroffenen Massnahmen. Mit dem Bericht erfüllt der Bundesrat Empfehlungen der Geschäftsprüfungskommissionen von National- und Ständerat.

---

### **12. April 2012 – RAB publiziert Tätigkeitsbericht 2011**

Der [Tätigkeitsbericht 2011](#) der RAB ist hier abrufbar.

---

## Internationales

---

### **30 May 2012 – Publication of the first regulatory technical standards on credit rating agencies (CRAs)**

On 30 May 2012, four European Commission Delegated Regulations establishing regulatory technical standards for credit rating agencies have been published in the Official Journal of the European Union. These technical standards set out:

1. The information to be provided by a credit rating agency in its application for registration to the European Securities and Markets Authority (ESMA);
2. the presentation of the information to be disclosed by credit rating agencies in a central repository (CEREP) so investors can compare the performance of different CRAs in different rating segments;
3. how ESMA will assess rating methodologies; and
4. the information CRAs have to submit to ESMA and at what time intervals in order to supervise compliance.

The four standards, which complement the current European regulatory framework for credit rating agencies, were developed by the European Securities and Markets Authority (ESMA) and endorsed by the European Commission on 21 March 2012. The regulatory technical standards (RTS) will ensure a level playing field, transparency and adequate protection of investors across the Union and contribute to the creation of a single rulebook for financial services. More information can be found [here](#).

The first three regulations will come into force 20 days after their publication today on 20 June

2012. While the fourth RTS will come into force 6 months after its publication in the Official Journal on 30 November 2012.

---

**7 May 2012 – ESMA publishes its 2012 regulatory work programme**

ESMA's [annual regulatory programme](#) aims to provide information on the planned technical standards, technical advice and guidelines & recommendations to be issued by ESMA in 2012. The regulatory programme takes into account, amongst others, ESMA's objectives and tasks, the procedure for adopting technical standards, providing technical advice and issuing guidelines as well as the scope and nature of specific powers conferred in European Union legislative acts to ESMA.

---

**26 April 2012 – ESMA begins AIFMD co-operation discussions with non-EU supervisors**

ESMA announced that it will begin discussions with non-EU supervisors of entities subject to the requirements of the Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) about supervisory co-operation issues. This follows agreement by ESMA's Board of Supervisors to follow a common policy in relation to the co-operation arrangements under AIFMD, which should be in place between EU and non-EU securities supervisors by July 2013. ESMA will lead on the negotiation of co-operation arrangements with non-EU authorities on behalf of EU supervisors. This will be done through a common Memorandum of Understanding (MoU), which will facilitate the cross-border supervision of those entities subject to AIFMD such as managers of alternative investment funds, depositaries and entities performing tasks under delegation by the manager. The MoU will be based on IOSCO's «Principles Regarding Cross-Border Supervisory Co-operation». While ESMA will negotiate on behalf of the EU competent authorities, the final signature of the individual MoUs will be the responsibility of each EU competent authority. ESMA's co-ordination of the negotiation process will allow both EU and non-EU competent authorities to have in place consistent co-operation arrangements under AIFMD in an efficient and timely fashion.

---

**30 March 2012 – ESMA publishes the draft technical standards on short selling**

Regulation (EU) No 236/2012 of the European Parliament and of the Council of 14 March 2012 on short selling and certain aspects of credit default swaps (the Regulation) requires ESMA to

develop draft regulatory (RTS) and implementing technical standards (ITS) in relation to several provisions contained in Articles 9, 11, 12 and 16 of the Regulation. The draft RTS and ITS has been submitted to the European Commission on 31 March 2012. The Commission has three months to decide whether to endorse ESMA's draft technical standards. A further regulatory technical standard, on the method of calculation of the fall in value of a financial instrument required under Article 24(8) of the Regulation will be submitted together with the technical advice in the course of April 2012. The draft can be downloaded [here](#).

---

**22 March 2012 – ESMA launches a consultation on Proxy Advisors**

This Discussion Paper focuses on the development of the proxy advisory industry in Europe, which mainly serves institutional investors such as asset managers, mutual funds and pension funds. Following its fact-finding work in 2011, ESMA recognises the proxy advisory industry within Europe is, or is expected to be, growing in prominence and investors are, or are expected to be, increasingly using proxy advisor services. In this paper ESMA identifies several key issues related to the proxy advisory market which may have an impact on the proper functioning of the voting process. More information can be found [here](#).

---

**12 April 2012 – EBA: Survey on the implementation of the Guidelines on remuneration policies and practices**

The European Banking Authority (EBA) published the results of the survey on the implementation of CEBS Guidelines on remuneration policies and practices. The survey findings indicate that in most countries the Guidelines came into force on 1 January 2011 and that supervisors have actively assessed remuneration policies requiring, where needed, interventions in the remuneration structures and payouts of the variable component. While considerable progress has been reported with respect to the governance of remuneration, some areas of concern remain. Further supervisory guidance is needed in setting up the criteria for identifying risk takers as well as in the application of the proportionality principle and of the risk alignment practices. The survey can be found [here](#).

---

**11 April 2012 – EBA, ESMA and EIOPA publish two reports on Money Laundering**

The Joint Committee of the three European Supervisory Authorities (EBA, ESMA and EIOPA) has published two reports on the implementa-

tion of the third Money Laundering Directive [2005/60/EC] (3MLD). The «Report on the legal, regulatory and supervisory implementation across EU Member States in relation to the Beneficial Owners Customer Due Diligence requirements» analyses EU Member States' current legal, regulatory and supervisory implementation of the anti-money laundering/counter terrorist financing (AML/CTF) frameworks related to the application by different credit and financial institutions of Customer Due Diligence (CDD) measures on their customers' beneficial owners. The report sought to identify differences in the implementation of the Directive and to determine whether such differences create a gap in the EU AML/CTF regime that could be exploited by criminals for money laundering and terrorist financing purposes. The «Report on the legal and regulatory provisions and supervisory expectations across EU Member States of Simplified Due Diligence requirements where the customers are credit and financial institutions» provides an overview of EU Member States' legal and regulatory provisions and supervisory expectations in relation to the application of Simplified Due Diligence (SDD) requirements of the 3MLD. The report focuses exclusively on one particular situation of low risk where SDD is applicable, namely where the customer is a credit or financial institution situated in a EU/EEA state or in a country that imposes equivalent AML/CFT requirements. Both reports concluded that there are significant differences in the implementation across the EU Member States, and that some of these differences could create undesirable effects on the common European Anti Money Laundering Regime. The reports find that some of these differences are not due to the Directive's minimum harmonisation approach, but instead appear to stem from different national interpretations of the Directive's requirements. Both reports also call on the European Union to consider addressing these problems. More information is available [here](#).

---

## **2. April 2012 – ESRB: Principles for macro-prudential policies in EU legislation on the banking sector**

The European Systemic Risk Board (ESRB) has published a letter aimed at helping EU legislators to further develop the legal basis, within the current proposals for the Capital Requirements Directive and Regulation (CRD/CRR), for policies to address future threats to financial stability in the European Union. More information can be found [here](#).

---

## **4 April 2012 – ICMA publishes 2012 legal opinions on master repo agreement for over 60 jurisdictions**

The International Capital Market Association (ICMA) has published the 2012 legal opinions on the Global Master Repurchase Agreement (GMRA), the standard agreement used for international repo transactions, together with the Guidance Notes and specific annexes to the GMRA 2011. The 2012 opinions support the use of the GMRA in more than 60 jurisdictions. For more information click [here](#).

---

## **6 June 2012 – IOSCO: Final Report on International Standards for Derivatives Market Intermediary Regulation**

The International Organization of Securities Commissions has published a [report](#) entitled International Standards for Derivatives Market Intermediary Regulation, which recommends high-level international standards for the regulation of market participants that are in the business of dealing, making a market or intermediating transactions in over-the-counter (OTC) derivatives. The Report follows on the commitment by G-20 leaders in 2009 to reform the OTC derivatives market in response to the crisis. It takes into account distinctions between the OTC derivatives market and the traditional securities markets, and the differences in jurisdictional approaches of international market authorities. The recommendations in the Report are intended to address derivative market intermediaries' obligations that should help mitigate systemic risks, requirements intended to manage counterparty risk in the OTC derivatives markets and protecting participants in the OTC derivatives markets from unfair, improper or fraudulent practices.

---

## **16. April 2012 – CPSS and IOSCO issue new standards for financial market infrastructures**

The Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) and the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) have published three documents that promote global efforts to strengthen financial market infrastructures (FMIs): a report entitled Principles for financial market infrastructures; a consultation paper on an Assessment methodology for these new standards; and a consultation paper on a Disclosure framework for the standards. For more information click [here](#).

## Aktuelle Literatur, Online-Beiträge und Studentenzugang

### Online Literaturdatenbank

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

### GesKR Online-Beiträge

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

### GesKR-Studentenzugang

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

## Impressum

---

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

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

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



# GesKR

## GESELLSCHAFTS- UND KAPITALMARKTRECHT

---

### HERAUSGEBER

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

---

### SCHRIFTLEITUNG

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

---

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

Jahr	Datum	Wer	Was			Dokumente
			Aktienrecht	Initiative "gegen die Abzockerei"	Rechnungslegungsrecht	
	15. Jun 12	SR/NR	<b>Bundesbeschluss über die Volksinitiative "gegen die Abzockerei" vom NR abgelehnt.</b> Volksabstimmung damit lediglich über die Initiative, ohne direkten Gegenvorschlag und ohne Abstimmungsempfehlung der Räte. Bei Ablehnung der Initiative wird der indirekte Gegenvorschlag im BBl publiziert und – vorbehaltlich eines Referendums – in Kraft gesetzt.			<ul style="list-style-type: none"> <li>- Schlussabstimmungsvorlage</li> <li>- Wortlaut SR</li> <li>- Wortlaut NR</li> </ul>

## Abkürzungsverzeichnis:

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