

GesKR

GESELLSCHAFTS- UND KAPITALMARKTRECHT

Newsletter Mai 2011

Inhaltsverzeichnis

- ▶ **Aktuelle Ausgabe der GesKR**
- ▶ **Vorschau auf die nächste Ausgabe**
- ▶ **Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision**
- ▶ **Aktuelle Rechtsprechung und Behördenpraxis**
- ▶ **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 1/2011 (bereits erschienen)

COUNSEL'S PAGE	Peter Kurer, Lawyers in the Business Environment: Part of it or Exiles Singing from a Distant Place?
AUFSÄTZE	<p>Peter Böckli, Aktienrechtsrevision: Die Zwangsjacke wird enger geschnürt</p> <p>Rolf Watter / Ines Pöschel, Neinsager und Nichtstimmer: ihre aktienrechtliche Verantwortlichkeit</p> <p>Marc André Mauerhofer, Gültigkeit statutarischer Schieds- und Gerichtsstandsklauseln</p> <p>Christophe H. L. Raimondi, Praxis zum Finanzmarktaufsichtsrecht – November 2009 bis November 2010</p>
KURZBEITRÄGE	<p>Laurence Devun-Turner, L'impact des sanctions financières internationales sur le trafic des paiements bancaires – Un point de vue Compliance</p> <p>Marco Schmid, Qualifikation des vereinfachten Prospekts nach Art. 5 KAG</p> <p>Lucas Hänni, Fiduciary Duty of a Shareholder's Representative in the Board of Directors of a Swiss Listed Company</p>
DEAL WATCH	Rudolf Tschäni, Käfer und Heuschrecken: Terra Firma gegen Citigroup
ENTSCHEIDBESPRECHUNGEN	<p>Andreas Bohrer, «Mission Impossible» im Kollektivanlagenrecht – Die Abgrenzung von kollektiven Kapitalanlagen und operativen Gesellschaften</p> <p>Markus Vischer, Unternehmensübertragungsvertrag</p>
DISSERTATIONEN	<p>Christoph Bauer, Parteiwechsel im Vertrag: Vertragsübertragung und Vertragsübergang</p> <p>Christoph Bürer, Contingent Capital – Contingent Debt und Contingent Equity aus der Perspektive des schweizerischen Rechts und der Finanztheorie</p> <p>Martina Isler, Konsultativabstimmung und Genehmigungsvorbehalt zugunsten der Generalversammlung</p> <p>Juhani Kostka, Harte Kartelle – Internationale Entwicklung und schweizerisches Recht</p> <p>Alexander Lacher, Umstrukturierungen aus versicherungsaufsichtsrechtlicher Sicht</p> <p>Matti Läser, Mehrheit von Ersatzpflichtigen in der aktienrechtlichen Verantwortlichkeit – Unter Berücksichtigung versicherungsrechtlicher Aspekte</p> <p>Lorenzo Togni, Standstill Agreements nach U.S.-amerikanischem und schweizerischem Recht</p>
SERVICERUBRIKEN	Entscheidübersicht – Informationen der SIX Swiss Exchange – Informationen der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) – Mitteilungen und Verfügungen der Übernahmekommission (UEK) – Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision – Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben – Literaturübersicht

Vorschau auf die nächste Ausgabe

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

GesKR 2/2011 (erscheint Anfang Juni 2011)

COUNSEL'S PAGE	Christopher King (Hunter Douglas), Das Agentenproblem der Anwälte in der Verhandlung komplexer Verträge
AUFSÄTZE	Jean-Luc Chenaux, Les comités d'actionnaires – Une nouvelle plateforme d'activisme actionnarial? Ramon Mabillard / Matthias Ammann, Kursrelevanz zwischen ökonomischer Beobachtung und rechtlicher Steuerung Frank Gerhard / Alexander Nikitine, Fusion – Pflichtangebot – Opting-out
KURZBEITRÄGE	Theodor Härtsch, Contingent Convertibles – Practical considerations and implementation Urs P. Gnos / Lucas Hänni, Public Offers on the verge of Swiss Takeover Rules Alexander Lacher, Die Bestandesübertragung nach Art. 62 Versicherungsaufsichtsgesetz – Portrait einer Mauerblume Emanuel Schiwow / Xu Tian, Update on foreign investment vehicles in China
DEAL WATCH	Rolf Watter, Wie viele Hüte kann eine Investmentbank gleichzeitig tragen? Lehren aus dem Fall Del Monte Foods
NEUES RECHT	Thomas Goossens / Lucien Feniello, Les prestataires de services financiers suisses face à la Convention de Lugano révisée – Vers une mise en œuvre des règles de conduite MiFID?
ENTSCHEIDBESPRECHUNGEN	Hans-Ueli Vogt / Anna Peter, Verbot der Einlagerückgewähr und Gleichbehandlung der Gläubiger Manuel Arroyo / Till Spillmann, Schiedsabreden in Listing Rules Lorenzo Olgiati, Öffentliches Kaufangebot Christoph Heiz / Lukas Wiget, SIX: Stärkung der Verfahrensrechte der Emittenten bei Einigungen mit Swiss Exchange Regulation Simon Schären, Das Bundesgericht konkretisiert den Begriff der öffentlichen Werbung im Sinne des KAG
DISSERTATIONEN	Eva Bilek, Konkurrierende Übernahmeangebote Adrian Bieri, Statutarische Beschränkungen des Stimmrechts bei Gesellschaften mit börsenkotierten Aktien
SERVICERUBRIKEN	Entscheidübersicht – Informationen der SIX Swiss Exchange – Informationen der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) – Mitteilungen und Verfügungen der Übernahmekommission (UEK) – Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision – Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben – Literaturübersicht

Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision

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

In der Wintersession 2010 hatte der Ständerat zwei Entwürfe für einen indirekten Gegenvorschlag zur Volksinitiative "gegen die Abzockerei" verabschiedet. Der Nationalrat ist lediglich auf die weniger weit gehende Vorlage eingetreten, welche nun von der RK-N materiell behandelt wird; siehe dazu den 1. Teil dieser Übersicht.

Die RK-N hat sich für die Beibehaltung des direkten Gegenvorschlags zur Volksinitiative "gegen die Abzockerei" gemäss Beschluss des Nationalrats in der Frühjahrsession 2010 ausgesprochen und will die Volksinitiative den Stimmbürgern zur Ablehnung empfehlen; siehe dazu den 2. Teil dieser Übersicht.

Der Ständerat hat sich am 16. März 2011 zum zweiten Mal mit der Revision des Rechnungslegungsrechts auseinandergesetzt. Zu den gefällten Beschlüssen siehe den 3. Teil dieser Übersicht.

Bei der Vorlage betreffend die Erhöhung der Schwellenwerte für die ordentliche Revisionspflicht bestehen Differenzen nur mehr in Bezug auf die Modalitäten des Inkrafttretens, siehe dazu den 4. Teil dieser Übersicht.

1. Teil – Indirekter Gegenvorschlag zur Volksinitiative "gegen die Abzockerei" – Beratung in der RK-N – Eintretensdebatte im Nationalrat

Der Ständerat hatte am 14./16. Dezember 2010 zwei Varianten für einen indirekten Gegenvorschlag zur Volksinitiative "gegen die Abzockerei" verabschiedet; vgl. dazu schon [GesKR-Newsletter vom Dezember 2010](#).

Die RK-N trat am 21. Januar 2011 nur auf die Vorlage 2 ein, welche neben den Bestimmungen der Vorlage 1 zusätzliche, insbesondere steuerrechtliche Regelungen für hohe Vergütungen vorsieht (Geschäfts-Nr. 10.443, Entwurf 2), verwarf diese aber nach der materiellen Beratung in der Schlussabstimmung; vgl. dazu schon [GesKR-Newsletter vom März 2011](#).

Der Nationalrat führte am 9. März 2011 eine Eintretensdebatte zu beiden Vorlagen und beschloss, nur auf die Vorlage 1 einzutreten. Dieser Entwurf wird nun zunächst in der RK-N behandelt. Laut [Medienmitteilung](#) der RK-N vom 8. April 2011 werden die Ergebnisse der Kommissionsberatung voraussichtlich Mitte Mai vorliegen. Die Vorlage 2 des indirekten Gegenvorschlags ist infolge des Nichteintretensbeschlusses des Nationalrats wieder bei der RK-S anhängig.

2. Teil – Volksinitiative "gegen die Abzockerei" – Direkter Gegenvorschlag des Nationalrats – Abstimmungsempfehlung der RK-N

Die RK-N hat von ihrer Ankündigung Abstand genommen, wonach die Volksinitiative "gegen die Abzockerei" sowie der direkte Gegenvorschlag des Nationalrats erst nach Abschluss der Differenzbe-

reinigung zum direkten Gegenvorschlag behandelt werden sollte. Sie hat sich in der Folge für den direkten Gegenvorschlag gemäss Beschluss des Nationalrats in der Frühjahrsession 2010 ausgesprochen (vgl. zu dessen Inhalt [GesKR-Newsletter vom Juni 2010](#)). Die Volksinitiative will sie den Stimmbürgern zur Ablehnung empfehlen. Siehe zum Ganzen die [Medienmitteilung](#) der RK-S vom 8. April 2011.

3. Teil – Revision des Rechnungslegungsrechts – Beratung im Ständerat

Der Ständerat hat sich am 16. März 2011 mit den Beschlüssen des Nationalrats zur Revision des Rechnungslegungsrechts aus der Wintersession auseinandergesetzt. In Übereinstimmung mit der grossen Kammer sollen Einzelunternehmer und Personengesellschaften inskünftig erst ab einen Jahresumsatz von CHF 500'000 den Rechnungslegungsregeln des Entwurfs unterstehen (vgl. E-OR 957). Eine Mehrheit der RK-S hatte sich noch für einen tieferen Schwellenwert von CHF 250'000 ausgesprochen. Übereinstimmend mit dem Beschluss des Nationalrats sollen Unternehmen in jedem Fall verpflichtet sein, einen Abschluss nach OR zu erstellen. Unter gewissen Umständen soll zudem ein Abschluss nach einem anerkannten Standard der Rechnungslegung vorgeschrieben sein. Die vom Bundesrat vorgeschlagene Möglichkeit, bei Abschluss nach einem anerkannten Standard auf eine Jahresrechnung nach den Vorschriften des OR zu verzichten, soll folglich nicht zur Verfügung stehen (vgl. E-OR 962).

Von den Beschlüssen des Nationalrats abgewichen ist der Ständerat in folgenden Punkten: Die Pflicht zur Erstellung einer konsolidierten Konzernrechnung soll unabhängig von der Rechtsform des kontrollierenden Unternehmens an ein kontrolliertes Unternehmen delegiert werden können, sofern dieses seinerseits den Nachweis der tatsächlichen Beherrschung über die konsolidierten Gesellschaften erbringt. Der Nationalrat will die Möglichkeit zur Delegation Vereinen, Stiftungen und Genossenschaften vorbehalten (vgl. E-OR 963 III). Sämtliche Konzernrechnungen sollen zudem, wie vom Bundesrat ursprünglich vorgeschlagen, nach einem anerkannten Standard zur Rechnungslegung erstellt werden (vgl. E-OR 963b). Gemäss nationalrätlicher Fassung sollten Konzernrechnungen dagegen wie bis anhin nur den Grundsätzen ordnungsgemässer Rechnungslegung unterliegen.

4. Teil – Revision der Schwellenwerte betreffend die ordentliche Revisionspflicht – Uneinigkeit über Bestimmung des Inkrafttretens

Der Ständerat hatte sich am 28. Februar 2011, abweichend von seinem früheren Beschluss, dafür ausgesprochen, die Schwellenwerte betreffend die ordentliche Revisionspflicht, an die auch das Rechnungslegungsrecht anknüpft, zu erhöhen und ist damit dem Nationalrat in der Sache gefolgt (vgl. dazu schon [GesKR-Newsletter vom März 2011](#)). Umstritten ist nunmehr lediglich die Bestimmung des Zeitpunkts des Inkrafttretens. Der Ständerat will diese Kompetenz an den Bundesrat delegieren. Der Nationalrat beschloss dagegen, den Zeitpunkt des Inkrafttretens, vorbehältlich eines allfälligen Referendums, auf den 1. Januar 2012 festzulegen. Der Ständerat hat am 16. März 2011 an seiner Auffassung festgehalten, damit bleibt diese Differenz unbereinigt.

Aktuelle Rechtsprechung und Behördenpraxis

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 wie auch Systematik durchsuchen.

Gesellschaftsrecht

Aktiengesellschaft – Kapitalveränderungen

OR 680 II. Zulässigkeit der Erfüllung von Gesellschaftsschulden, aus Mitteln der Barliberierung, an Gläubiger, die sich an der Kapitalerhöhung beteiligt haben. Zusammenfassung der Rechtsprechung. Nach OR 680 II steht dem Aktionär ausser bei einer Herabsetzung des Aktienkapitals kein Recht zu, den für die Liberierung seiner Aktien eingezahlten Betrag zurückzufordern (Kapitalrückzahlungsverbot) (E 2.1). Es ist aber mit OR 680 II vereinbar, wenn aus dem Erlös der Aktienliberierung Forderungen erfüllt werden, welche dem Aktionär gegenüber der Gesellschaft bereits vor der Kapitalerhöhung zustanden (Zusammenfassung der Rechtsprechung; E 2.2). Entscheidend ist mit Blick auf OR 680 II nicht die Art und Weise, wie das Geld an den Aktionär gelangt, sondern dass damit eine reale (und nicht bloss fiktive) Schuld der Gesellschaft gegenüber dem Aktionär beglichen wird. Dabei wird nicht Eigenkapital zurückerstattet, sondern Fremdkapital zurückbezahlt, was sogar für die Rückzahlung eines sog. "kapitaleretzenden Darlehens" gilt. Die Forderungen der Aktionäre gegenüber der eigenen AG sind deshalb unter Vorbehalt des Rechtsmissbrauchs von der AG zu erfüllen (E 2.4). 4A_496/2010; BGer, 14.2.2011.

Aktiengesellschaft – Verwaltungsrat

OR 731b. Nach der ordentlichen Generalversammlung der Y Holding AG blieb unklar, welche Personen in den Verwaltungsrat gewählt worden waren. Die Aktionärin X Holding AG klagte gegen die Y Holding AG auf Feststellung der Zusammensetzung des Verwaltungsrates. Zudem beantragte sie, dass es A einstweilen zu verbieten sei, als Organ der Y Holding AG zu handeln. Nachdem das zuständige Bezirksgericht A am 26. Februar 2010 bis auf weiteres untersagt hatte, Handlungen für die Y Holding AG vorzunehmen, hob es dieses Handlungsverbot am 18. März 2010 wieder auf. Die beim zuständigen Kantonsgericht ge-

gen diese Verfügung erhobene Beschwerde wurde in der Folge abgewiesen. Das Bundesgericht hält fest, dass bei einem Entscheid betreffend eine vorsorgliche Massnahme vor Bundesgericht nur die Verletzung verfassungsmässiger Rechte geltend gemacht werden kann. Die X Holding AG rügte eine willkürliche Anwendung von OR 731b durch die Vorinstanz. Diese habe verkannt, dass in der Y Holding AG zwingend vorgeschriebene Mitglieder des Verwaltungsrates fehlten und der Verwaltungsrat über keinen Präsidenten verfüge. Das Bundesgericht legt dar, dass OR 731b die Fälle, in denen von einem Organisationsmangel auszugehen ist, gegenüber dem bisherigen Recht nicht erweitert, sondern nur die vormals geltenden Vorschriften vereinheitlicht. Die Bestimmung erfasst jene Fälle, in denen eine zwingende gesetzliche Vorgabe betreffend die Organisation einer Gesellschaft nicht oder nicht mehr eingehalten wird. Da gemäss OR 707 I der Einpersonen-Verwaltungsrat ausdrücklich zugelassen ist und sich in dieser Konstellation auch die Bezeichnung eines Präsidenten erübrigt, ist vorliegend kein Mangel in der gesetzlich vorgeschriebenen Organisation der Gesellschaft gegeben. 4A_457/2010; BGer, 5.1.2011.

Aktiengesellschaft – Schuldbetreibungs- und Konkursrecht

SchKG 288; SchKG 331; OR 725. Paulianische Anfechtung und Nachlassstundung. Im Jahr 2000 akzentuierten sich die Probleme der SAirGroup mit der Hunter-Strategie. Von November 2000 bis Mitte 2001 nahm SAirGroup Beratungsdienstleistungen der weltweit tätigen Beschwerdegegnerin in Anspruch. Ihr Auftrag war es, strategische Alternativen auszuarbeiten. Ende 2000 erweiterte SAirGroup den Auftrag auf eine ganzheitliche Restrukturierungsberatung. Für das Jahr 2001 bezahlte SAirGroup der Beschwerdegegnerin insgesamt CHF 4'003'796, wobei die letzte Zahlung am 27. Juli 2001 auf Nachfrage der Beschwerdegegnerin erfolgte. Am 5. Oktober 2001 wurde das Gesuch der SAirGroup um Nachlassstundung bewilligt. SAirGroup in Nachlassliquidation verlangte am 18. November 2005 von der Beschwerdegegnerin mit Anfechtungsklage

die Rückzahlung von CHF 3'721'000. Das BGer nennt drei Voraussetzungen für die paulianische Anfechtung: Gläubigerschädigung, Schädigungsabsicht des Schuldners und Erkennbarkeit für den begünstigten Dritten. In Bestätigung der Rechtsprechung hielt das BGer fest, dass die Bezahlung von Beraterhonoraren den anderen Gläubigern einen Schaden zufügt, da sie sich mit der Dividende begnügen müssen, während die Forderungen der Berater vollständig beglichen werden (E. 4.1). Die Schädigungsabsicht ist zu bejahen, wenn der Schuldner voraussehen konnte und musste, dass die angefochtene Handlung die Gläubigergesamtheit benachteiligt oder einzelne Gläubiger bevorzugt. Die Anfechtungsklage soll aber den Schuldner nicht faktisch seiner Handlungsfreiheit berauben, sondern nur dort greifen, wo unlautere Machenschaften vorliegen (4.2.1). In welcher Situation und wozu die fraglichen Leistungen in Anspruch genommen worden bzw. die angefochtenen Zahlungen erfolgt sind, ist bei der Beurteilung der Schädigungsabsicht entscheidend. Im Rahmen der Sanierung können Beratungsdienstleistungen bezogen werden, solange die Rettungsversuche nicht als hoffnungslos erscheinen (E. 4.2.3). Der anfechtungsrechtlich relevante Sanierungsbegriff weicht dabei vom aktienrechtlichen (OR 725) ab und umfasst alle Massnahmen zur Wiederherstellung existenzhaltender Gewinne (E. 4.2.2). Da die strategische Beratung das Ziel hatte, mit SAirGroup den Turnaround zu schaffen, und SAirGroup im Zeitpunkt der angefochtenen Zahlungen noch nicht unrettbar verloren schien, verneinte das BGer die Schädigungsabsicht (E. 4.2.4). 5A_437/2010; BGer, 9.3.2011.

Kapitalmarktrecht

Börsenregulierung

BEHG 9 III; KR 62 II; KSG 6. Ablehnung der Zuständigkeit des SIX Schiedsgerichts für die Beschwerde eines Aktionärs gegen die Dekotierung. Zuständigkeit des Zivilrichters nach der Beschwerde bei der internen Beschwerdeinstanz. Die SIX erlässt gemäss BEHG 8 I Vorschriften über die Zulassung von Effekten (Kotierungsreglement, KR), welche börsliche Selbstregulierung darstellen und der Genehmigung der FINMA bedürfen. In der Lehre ist umstritten, ob das KR eine privatrechtliche Vereinbarung darstellt, die nur zwischen Teil-

nehmern und Börse wirkt, oder ob es sich um Rechtsnormen handelt, welche von der Börse im Rahmen einer Delegation von Rechtssetzungsbefugnissen erlassen wurden. KR 62 II regelt den Instanzenzug und sieht vor, dass Entscheide des Regulatory Boards an die Beschwerdeinstanz weitergezogen werden können, deren Entscheide beim Schiedsgericht der SIX Swiss Exchange angefochten werden können. Für die Gültigkeit dieser Verfahrensbestimmung gegenüber jedermann bedarf es einer gültigen Gesetzesdelegation, selbst wenn angenommen würde, dass es sich beim KR um Normen des Bundesrechts handle. Ein derart gesetzlich verankerter Spruchkörper wäre trotz dessen Bezeichnung nicht ein eigentliches Schiedsgericht, sondern ein gesetzlich vorgesehene Spezialgericht. Die Übertragung der Rechtsetzungsbefugnis zur Einsetzung eines Schiedsverfahrens wird in BEHG 9 gesetzlich geregelt. Danach hat die Börse zwar die Regelungskompetenz für das Beschwerdeverfahren, nicht aber für das danach folgende Verfahren vor dem Zivilrichter (BEHG 9 III). Der Rechtsweg nach der Durchführung des Beschwerdeverfahrens ist in BEHG 9 III abschliessend geregelt. KR 62 II kann deshalb von vornherein keine normative Geltung gegenüber jedermann haben, selbst wenn die übrigen Bestimmungen des KR als Rechtsnormen des Bundesrechts einzuordnen wären (E 2.2.2). Auch lässt sich die Kompetenz des SIX Schiedsgerichts nicht aus einer gültigen Schiedsvereinbarung gestützt auf KSG 6 II ableiten, denn die Einleitung eines Schiedsverfahrens durch einen Aktionär ist nicht mit der Erklärung des Beitritts zu einer juristischen Person vergleichbar, vor allem auch nicht, wenn die Einleitung des Schiedsverfahrens einzig die Beschreitung des Rechtswegs hinsichtlich einer Dekotierung bezweckt (E 3.2.1). Auch stellt KR 62 II nicht eine schriftliche Offerte zum Abschluss einer Schiedsvereinbarung dar (KSG 6 I), denn die Bestimmung erfüllt die erforderliche Schriftform nicht, da es dem KR an der eigenhändigen Unterschrift der zeichnungsberechtigten Person der SIX fehlt. Daran ändert auch nichts, dass der Beschluss zum Erlass des KR protokolliert und unterzeichnet wurde, zumal sich das Protokoll nicht an einen Aktionär als Erklärungsempfänger richtet (E 3.2.2). 4A_533/2010; BGer, 1.12.2010.

Regulierung institutioneller Investoren

Kollektive Kapitalanlagen, Banken

BankG 1 II; FINMAG 36; KAG 3. „Baumann“-Gruppe. Arbeitsteilige gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen. Kostentragung für den Untersuchungsbeauftragten. Begriff der öffentlichen Werbung i.S. des KAG. Eine unzulässige gewerbsmässige Entgegennahme von Publikumseinlagen i.S.v. BankG 1 II kann auch durch ein arbeitsteiliges Vorgehen im Rahmen einer Gruppe erfolgen. Die Bewilligungspflicht und die finanzmarktrechtliche Aufsicht sollen nicht dadurch umgangen werden, dass die Beteiligten für sich allein nicht alle Voraussetzungen der Unterstellung erfüllen, im Resultat aber gemeinsam eine bewilligungspflichtige Tätigkeit ausüben. Ein gruppenweises Handeln liegt insbesondere dann vor, wenn die Beteiligten gegen aussen als Einheit auftreten bzw. aufgrund der Umstände davon auszugehen ist, dass koordiniert (ausdrücklich oder stillschweigend arbeitsteilig und zielgerichtet) eine gemeinsame Aktivität im aufsichtsrechtlichen Sinn ausgeübt wird (E 3.2). Dies zeichnet sich dadurch aus, dass die einzelnen Beteiligten einen wesentlichen Beitrag zur bewilligungspflichtigen Tätigkeit leisten (E 3.3.2). Die superprovisorische Einsetzung eines Untersuchungsbeauftragten nach FINMAG 36 ist als Zwischenverfügung grundsätzlich direkt und selbständig anfechtbar. Die Anfechtung soll aber die Ausnahme bilden und es ist zunächst bei der FINMA das rechtliche Gehör zu verlangen (Zusammenfassung der Rechtsprechung) (E 4.2.4). Die Kosten für den Untersuchungsbeauftragten sind vom Beaufichtigten zu tragen, im Rahmen der Gruppenaktivitäten solidarisch von allen an der Gruppe Beteiligten, auch wenn sie nicht direkt zusammengearbeitet bzw. sie sich nicht oder nur flüchtig gekannt haben (E. 4.3.2). Nach KAG 3 gilt jede Werbung, die sich an das Publikum richtet als öffentlich. Als nicht öffentlich gilt sie, wenn sie sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger wendet. Zwischen dem Ausschluss der öffentlichen Werbung für qualifizierte Anleger und dem Begriff des „Publikums“ verbleibt ein zusätzlicher, beschränkter Raum für nicht öffentliches Handeln (diesbezügliche Ablehnung des FINMA Rundschreibens 2008/7: Öffentliche Werbung im Sinne der Gesetzgebung über die kollektiven Kapitalanlagen). Richtet sich die Werbung an einen eng umschriebenen Personenkreis, liegt keine Öffentlichkeit i.S.v. KAG 3 vor. Der

Kreis der Beworbenen kann wie bisher entweder qualitativ aufgrund bestimmter Beziehungen oder aber quantitativ beschränkt sein, wobei jeweils die Umstände des konkreten Einzelfalls den Ausschlag geben (E 5.3.2). 2C_89/2010, 2C_106/2010; BGer, 10.2.2011.

Banken

BankG 1 II; „Baumann“-Gruppe. Gesetzliche Grundlage der aufsichtsrechtlichen Erfassung als Gruppe. Die Praxis des Erfassens bewilligungslos tätiger Finanzintermediäre im Rahmen einer Gruppe verstösst nicht gegen die Wirtschaftsfreiheit (BV 27). Sie stützt sich auf aBankG 23ter I bzw. FINMAG 31, wonach die FINMA für die Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes sorgt und deckt auch Anordnungen gegen Finanzintermediäre ab, die in Verletzung bzw. Umgehung finanzmarktrechtlicher Bestimmungen bewilligungslos tätig sind. Ihnen gegenüber können die für überwachte Intermediäre im Gesetz geregelten Sanktionen und Verwaltungsmassnahmen analog angewendet werden. Bei sämtlichen Massnahmen ist aufgrund der Offenheit der Gesetzgebung die Beachtung des Verhältnismässigkeitsprinzips von besonderer Bedeutung (E 2.2). Im Übrigen siehe oben die Regeste zum Entscheid 2C_89/2010, 2C_106/2010. 2C_90/2010; BGer vom 10.2.2011.

Übernahmen und Umstrukturierungen

Übernahmerecht – Übernahmeangebote

BEHV-FINMA 41. 2009 gründete das Management der damals an der SIX kotierten Quadrant AG, mit Sitz in Lenzburg, gemeinsam mit dem strategischen Investor Mitsubishi Plastics, Inc. die Aquamit B.V., eine GmbH holländischen Rechts. Das Management legte seine Optionen und Aktien an Quadrant AG in die Aquamit B.V. ein. Aquamit B.V. schloss überdies mit Mitsubishi Plastics, Inc. Darlehens- und Wandelanlehensverträge. In der Folge machte Aquamit B.V. ein öffentliches Übernahmeangebot an die Aktionäre von Quadrant AG. Sarasin Investmentfonds AG, die zu diesem Zeitpunkt 2.18% der Stimmrechte an Quadrant AG hielt, focht den Angebotspreis vor der UEK, der FINMA und schliesslich dem BVGer an. Noch als die Beschwerde vor BVGer hängig war, diente Sara-

sin Investmentfonds AG ihre Aktien der Aquamit B.V. an. Das BVGer hielt fest, dass auch Aktionäre beschwerdelegitimiert sind, die weniger als zwei Prozent der Stimmrechte an der Zielgesellschaft halten (vgl. BEHG 33b III; E. 1.3.7). Die Erhöhung des Angebotspreises kann ein Aktionär aber nur für sich selber verlangen, da er nur in diesem Umfang beschwert ist (E. 1.4.3). Zudem ist es weder widersprüchlich noch rechtsmissbräuchlich, wenn ein Aktionär seine Aktien andient und gleichzeitig den Angebotspreis anfechtet. Das Institut des Pflichtangebots schützt zwei Rechte der Aktionäre: einerseits das Recht, im Fall eines Kontrollwechsels die Aktien verkaufen zu können, und andererseits das Recht, einen gesetzlich vorgesehenen Mindestpreis zu erhalten. Deshalb darf der Aktionär seine Aktien andienen, um sicherzustellen, dass das Angebot zu Stande kommt, und gleichzeitig den Angebotspreis anfechten (E. 1.5). Im Übernahmeverfahren kommt primär der Prüfstelle die Aufgabe zu, die Gesetzeskonformität des Angebots zu überprüfen. Sie muss dabei eine neutrale Position einnehmen. Die UEK darf sich auf die Prüfung der Prüfstelle abstützen und muss keine eigenen Sachverhaltsabklärungen treffen (E. 2.2). Die UEK und allenfalls die FINMA müssen sich lediglich vergewissern, dass die Prüfstelle die erforderlichen Abklärungen sorgfältig und umfassend durchgeführt und die wesentlichen Gesichtspunkte gewürdigt hat sowie dass die Ausführungen der Prüfstelle zur Bewertung transparent, plausibel und nachvollziehbar sind (E. 2.3). Ob die Prüfstelle bei der Bewertung von Optionen Insiderinformationen, etwa die Tatsache, dass ein Übernahmeangebot bevorsteht, berücksichtigt, steht in ihrem Ermessen (E. 5.4). Die Prüfstelle muss jede Leistung, Nebenleistung und Gegenleistung i.S.v. BEHV-FINMA 41 IV einzeln bewerten und darf sich nicht mit dem Hinweis begnügen, dass die Leistungen im Rahmen eines synallagmatischen Vertrages erbracht wurden und sich gegenseitig ausgleichen. Je unsicherer die Bewertungsfaktoren, je spekulativer die erforderlichen Annahmen sind und je schwieriger deshalb die Bewertung der in Frage stehenden Leistungen ist, desto grösser ist der Beurteilungsspielraum der Prüfstelle, umso grösser sind aber auch die Anforderungen an eine nachvollziehbare Begründung (E. 7). Da entgegen der Ansicht der Vorinstanzen die Beurteilung der Prüfstelle nicht in allen Punkten transparent, nachvollziehbar und plausibel war, wies das BVGer den Fall zurück an die UEK. B-5272/2009; BVGer, 30.11.2010.

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

5. Mai 2011 – SIX Untersuchung gegen die Sonova Holding AG

Nach Abschluss der Vorabklärung hat die von SIX Swiss Exchange AG mit der Überwachung und Durchsetzung von Emittentenpflichten betraute SIX Exchange Regulation gegen die Sonova Holding AG eine Untersuchung wegen möglicher Verletzungen der Vorschriften zur Ad hoc-Publizität eröffnet. Die Untersuchung steht im Zusammenhang mit der Gewinnwarnung, welche die Gesellschaft am 16. März 2011 veröffentlicht hat.

4. Mai 2011 – Überarbeiteter Kommentar betr. Offenlegung von Management-Transaktionen

Auf den 1. April 2011 wurden Art. 56 Kotierungsreglement und die Richtlinie betreffend Offenlegung von Management-Transaktionen angepasst. Der zugehörige angepasste Kommentar ist ab sofort [hier](#) abrufbar.

7. April 2011 – SIX Exchange Regulation büsst die Global Natural Resources Holding AG

SIX Exchange Regulation hat gegen die Global Natural Resources Holding AG wegen Verletzungen der Vorschriften betreffend die periodische Finanzberichterstattung und der Regelmeldepflichten mit Sanktionsbescheid eine Busse von CHF 15'000 ausgesprochen. Emittenten, die ihre Beteiligungspapiere an SIX Swiss Exchange primärkotiert haben, sind verpflichtet, innert vier Monaten nach dem Abschlussstichtag des Jahresabschlusses einen Geschäftsbericht zu veröffentlichen. Der Geschäftsbericht ist spätestens bei seiner Veröffentlichung bei SIX Exchange Regulation einzureichen. Die Global Natural Resources Holding AG hatte um eine Erstreckung der Frist zur Publikation und Einreichung des Geschäftsberichts 2009 ersucht. Diese wurde vom Regulatory Board von SIX Swiss Exchange unter Auflagen und Bedingungen bewilligt. In der Folge publizierte die Global Natural Resources AG den Geschäftsbericht 2009

jedoch nicht innert der erstreckten Frist. Damit hat die Gesellschaft gegen die einschlägigen Vorschriften betreffend die periodische Finanzberichterstattung und die Regelmeldepflichten verstossen. Bei der Sanktion berücksichtigte SIX Exchange Regulation auch den Umstand, dass die Gesellschaft innert der letzten drei Jahre bereits zwei Mal wegen Regerverstössen gebüsst worden war. Der Sanktionsbescheid ist [hier](#) abrufbar.

SIX Swiss Exchange Mitteilungen

Mitteilung 11/2011 vom 14. März 2011 – Definitive Indexanpassungen per 21. März 2011

Am 21. Februar 2011 hat die Indexabteilung eine provisorische Liste mit den neu gültigen Aktienzahlen und Free-Float-Werten veröffentlicht (vgl. [SIX Swiss Exchange Mitteilung 06/2011](#)). Bis Mitte März sind nochmals einige kurzfristige Änderungen berücksichtigt worden. Diese Massnahme soll sicherstellen, dass die neuen Indexkorbgewichtungen möglichst dem aktuellen Stand entsprechen. Die endgültige Liste mit sämtlichen Indexanpassungen per 21. März 2011 ist [hier](#) verfügbar.

Mitteilung 10/2011 vom 11. März 2011 – Änderung der Indexreglemente von SIX Swiss Exchange per 1. Juli 2011

Die Geschäftsleitung von SIX Swiss Exchange hat auf Empfehlung der Index-Kommission hin beschlossen, die Indexreglemente für die SMI- und SPI-Familie sowie für den SLI Swiss Leader Index zu überarbeiten. Die Änderungen tragen dem veränderten Marktumfeld Rechnung und gewährleisten Akzeptanz und Qualität der Schweizer Blue Chip und Benchmark-Indizes. Mit der Änderung der Indexreglemente wird sichergestellt, dass grosskapitalisierte Unternehmen, deren Aktien an mehreren Börsen primärkotiert sind und deren Umsatz an SIX Swiss Exchange weniger als 50% ausmacht, ausreichend liquide sind, um sich für die Aufnahme in die Blue Chip-Indizes SMI, SMI Mid und SLI Swiss Leader Index zu qualifizieren. Gleichzeitig wird die Grössenein-

teilung (Small, Mid, Large) für die Subindizes der SPI-Familie neu ausschliesslich gemessen an der Börsenkapitalisierung festgestellt. Dies verhindert, dass grosskapitalisierte Unternehmen, welche die Kriterien für die Aufnahme in den SMI aufgrund der Liquidität nicht erfüllen, in das Mid Cap-Segment eingeteilt und folglich Bestandteil des SPI Extra werden. Die überarbeiteten Indexreglemente treten per 1. Juli 2011 in Kraft und bilden die Grundlage für die Indexanpassungen anlässlich des ordentlichen Indexreviews im September 2011. Die Mitteilung ist [hier](#) abrufbar.

Publikationen

Exchange Newsletter 1/2011

Am 12. April 2011 ist der [SIX Swiss Exchange Newsletter 1/2011](#) publiziert worden.

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA)

Nachfolgend finden Sie die Informationen der FINMA in zusammengefasster Form.

Allgemeines

2. Mai 2011 – FINMA veröffentlicht Bericht über Effektivität und Effizienz in der Aufsicht

Der Bundesrat genehmigte im September 2009 die sieben strategischen Ziele der FINMA, welche die auf drei Jahre ausgelegte Stossrichtung sowohl bei der Erfüllung des gesetzlichen Mandates der Aufsichtsbehörde als auch bei ihrer betrieblichen Weiterentwicklung vorgeben. Die "Steigerung von Effektivität und Effizienz in der Aufsicht" ist eines dieser strategischen Ziele. In einem Bericht hat die FINMA dargelegt, welche Massnahmen sie hierfür eingeleitet und welche Resultate sie diesbezüglich erzielt hat und in der Mitte eines dreijährigen Strategieprozesses eine Zwischenbilanz gezogen. Mit dem Bericht ist die FINMA einer Verpflichtung gegenüber den Geschäftsprüfungskommissionen (GPK) der eidgenössischen Räte nachgekommen. Im Zentrum des neuen integrierten Aufsichtsansatzes der FINMA steht ein einheitliches risikobasiertes Aufsichtskonzept für sämtliche Aufsichtsbereiche. Alle beaufsichtigten Institute werden nach ihrer Risikowirkung für Gläubiger, Anleger, Versicherte sowie für das Gesamtsystem und die Reputation des schweizerischen Finanzplatzes in sechs Aufsichtskategorien eingeteilt. Neben dieser Einteilung in Risikokategorien erhält jedes Institut ein Rating, das die Einschätzung der FINMA zu seiner aktuellen Verfassung darstellt. Aufgrund dieser beiden Grössen – Kategorisierung und Institutsrating – werden die Aufsichtsintensität und der Einsatz der Aufsichtsinstrumente festgelegt. Das Ziel ist eine systematischere Risikoorientierung der Aufsichtstätigkeit und eine intensivere Auseinandersetzung mit den aus Risikosicht relevanten Instituten. Die Aufsichtsinstrumente können sich in den einzelnen Aufsichtsbereichen und je nach Kategorie unterscheiden, sie verfolgen aber einen einheitlichen konzeptionellen Ansatz. Bei den grösseren und komplexeren Instituten führt die FINMA vermehrt Vor-Ort-Einsätze – sogenannte Reviews – durch, um sich ein eigenes Bild von den Aktivitäten und dem Vorgehen der Institute verschaffen zu können. Regelmässig geschieht dies derzeit bei den Grossbanken, selektiv und themenbezogen auch bei anderen Banken

sowie im Versicherungsbereich. Zudem führt die FINMA bei Anzeichen von Gefahrenherden rasch und umfassend sektorübergreifende Erhebungen oder Quervergleiche durch. Der Bericht ist [hier](#) abrufbar.

25. März 2011 – FINMA schlägt Änderung des Rundschreibens "Ratingagenturen" vor

Die FINMA hat eine Anhörung zur Änderung des Rundschreibens über die Anerkennung von Ratingagenturen eröffnet. Das bisher geltende Rundschreiben regelt die Anerkennungsvoraussetzungen für Ratingagenturen, deren Bonitätsbeurteilungen (Ratings) von Banken und Effektenhändlern zur Berechnung der aufsichtsrechtlich erforderlichen Eigenmittel verwendet werden. Mit der geplanten Änderung soll der Anwendungsbereich des Rundschreibens von der auf Banken und Effektenhändlern ausgerichteten aufsichtsrechtlichen Verwendung zukünftig auf die relevanten regulatorischen Vorschriften für Versicherungsunternehmen (z.B. Anlagevorschriften zum gebundenen Vermögen) sowie für kollektive Kapitalanlagen (Anlagetechniken und Einsatz von Derivaten) ausgedehnt werden. Damit gälten bei allen Kategorien von Beaufsichtigten der FINMA die gleichen Anerkennungsvoraussetzungen für Ratingagenturen. Der IOSCO "Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies (2008)" und das im Dezember 2010 vom Basler Ausschuss verabschiedete Basel III-Massnahmenpaket bilden die Grundlage für die inhaltlichen Änderungen des Rundschreibenentwurfs. Beispielsweise müssen Ratingagenturen zukünftig mehr Informationen, die zur Abgabe des einzelnen Ratings geführt haben sowie zu den Grundlagen ihrer Tätigkeit offenlegen. Mit dem genannten Vorschlag hält die FINMA im Hinblick auf die Marktsituation für Ratingagenturen in der Schweiz am System der Anerkennung fest. Dies bedeutet, dass von der FINMA anerkannte Ratingagenturen nach wie vor nicht als Beaufsichtigte der Finanzmarktaufsicht nach Art. 3 des FINMAG unterstehen. Die FINMA kann jedoch bei der Anerkennung von im Ausland domizilierten Ratingagenturen sowie betreffend die Einhaltung der Anerkennungsvoraussetzungen auf die Überwachung durch ausländische Aufsichtsbehörden abstellen. Der Rundschreibenentwurf, ein Erläute-

rungsbericht und weitere Informationen zur Anhörung, die am 13. Mai 2011 endet, können [hier](#) abgerufen werden.

22. März 2011 – FINMA-Jahresmedienkonferenz 2011

Schwerpunktthemen der Jahresmedienkonferenz der FINMA waren die Präsentation des Geschäftsberichts 2010, die Herausforderungen und Gefahren des aktuellen Tiefzinsumfelds für die Stabilität des Finanzsektors und die seit der Finanzkrise geführten nationalen und internationalen Debatten rund um die Bankenregulierung, dies vor dem Hintergrund der Too-big-to-fail-Thematik und des Reformprojekts des Basler Ausschusses "Basel III". Eine ausführliche Medienmitteilung sowie Jahresbericht und Jahresrechnung 2010 der FINMA sind [hier](#) abrufbar.

Börsen und Märkte

6. April 2011 – Gutheissung der Beschwerde gegen die Verfügung 468/03 der UEK in Sachen Genolier Swiss Medical Network AG

Mit Verfügung vom 6. April 2011 heisst der Übernahmeausschuss der FINMA die Beschwerde von zwei qualifizierten Aktionären, Michael Schroeder und Alain Fabarez, gegen die Verfügung 468/03 der Übernahmekommission (UEK) vom 10. März 2011 in Sachen Genolier Swiss Medical Network AG teilweise gut. Dementsprechend muss die Genolier Swiss Medical Network AG einen unabhängigen Dritten damit beauftragen, eine "Fairness Opinion" zu erstellen, worin Stellung zum Angebot der M.R.S.I. Medical Research Services & Investments AG genommen wird. Die Verfügung ist [hier](#) abrufbar. Zu den Verfügungen der UEK in Sachen Genolier siehe die Rubrik "UEK" im vorliegenden Newsletter.

16. März 2011 – FINMA schliesst Untersuchung in Sachen sia Abrasives ab

Die FINMA hat die im Januar 2009 begonnene Untersuchung des Falles sia Abrasives abgeschlossen und festgestellt, dass Giorgio Behr im Rahmen eines Beteiligungsaufbaus an der sia Abrasives seine Offenlegungspflichten nach Art. 20 BEHG verletzt hat. Dabei hat ihn die Bank am Bellevue massgeblich und unter

Verletzung ihrer Organisations- und Gewährspflichten unterstützt. Ausgangspunkt war eine Offenlegungsmeldung vom 1. April 2008, womit eine von Giorgio Behr geführte Investorengruppe für den Markt überraschend die Überschreitung der Stimmrechtsschwellenwerte von 3% und 5% am 26. März, von 10% am 27. März sowie von 15% und 20% am 1. April 2008 an der bis 2009 börsenkotierten sia Abrasives bekannt gab. Zur Abklärung der Hintergründe führte die FINMA gegen die Bank am Bellevue, die als Käuferin der Titel im Markt aufgetreten war, ein Verwaltungsverfahren durch. Dabei setzte sie unter anderem auch einen Untersuchungsbeauftragten ein. Gestützt auf dessen Bericht eröffnete die FINMA im Herbst 2009 auch gegen Giorgio Behr ein Verwaltungsverfahren. Die Untersuchungen ergaben, dass Giorgio Behr Ende März und Anfang April 2008 nur deshalb inert weniger Tage über 20% der Stimmrechte an der sia Abrasives erwerben konnte, weil die Bank am Bellevue mindestens seit Januar 2008 sia Abrasives-Namenaktien im Hinblick auf eine Weiterveräusserung an Giorgio Behr für Rechnung ihrer Kunden kaufte und bei diesen zur weiteren Verwendung "parkierte". Auf diese Weise verletzte Giorgio Behr seine börsengesetzliche Offenlegungspflicht und die Bank ihre aufsichtsrechtlichen Organisations- und Gewährspflichten schwer. Im Laufe des Verfahrens leitete die Bank diverse Massnahmen ein, um erkannte organisatorischen Mängel zu beheben. Die FINMA machte der Bank Auflagen und drohte ihr für den Wiederholungsfall den Bewilligungsentzug an. Gegen Giorgio Behr hat sie Strafanzeige beim Eidgenössischen Finanzdepartement erstattet. Gegen die Verfügungen der FINMA können die Betroffenen beim Bundesverwaltungsgericht Beschwerde einreichen.

Banken, Effekthändler und Vermögensverwalter

15. April 2011 – FINMA veröffentlicht Rundschreiben Eigenmittelpuffer und Kapitalplanung

Das definitive FINMA-Rundschreiben "Eigenmittelpuffer und Kapitalplanung bei Banken" definiert die Eigenmittelanforderungen für Banken unter Säule 2 der Basler Eigenkapitalvereinbarung neu. Vom Rundschreiben "Eigenmittelpuffer und Kapitalplanung bei Banken" betroffen sind alle Banken und Effekten-

händler mit Ausnahme der beiden Grossbanken, für die bereits seit 2008 ein Spezialregime gilt. Statt eines pauschalen Eigenmittelpuffers in Höhe von 20 Prozent der Mindestanforderungen wird der zusätzliche Kapitalpuffer neu durch eine differenzierte Bemessung definiert. Die FINMA teilt die Institute hierzu aufgrund der Kriterien Bilanzsumme, verwaltete Vermögen, privilegierte Einlagen und erforderliche Eigenmittel in fünf Kategorien ein. Den Kategorien wird in Form von Kapitalquoten eine Eigenmittelzielgrösse und eine Interventionsstufe zugewiesen. Durch dieses Vorgehen sind die Erwartungen der FINMA für die Institute vorhersehbar, nachvollziehbar und transparent. Das neue Regime ist antizyklisch ausgestaltet und wird für die meisten Institute keinen weiteren Kapitalbedarf bewirken. Das Rundschreiben beruht auf den geltenden Vorschriften der Eigenmittelverordnung (ERV) und ist damit unabhängig von der unter dem Titel Basel III vom Basler Ausschuss im Dezember 2010 beschlossenen Verstärkung der Eigenmittelbasis von Banken. Es ist aber auf die neuen Eigenkapitalvorgaben nach Basel III abgestimmt. Auf den Rundschreibenentwurf vom 31. Januar 2011 gingen mehrere Reaktionen ein. Im Vergleich zum Anhörungsentwurf führten die Eingaben insbesondere in zwei Bereichen zu Anpassungen. Den Banken wird neu zugestanden, die Ausgestaltung der Massnahmen bei einer allfälligen Unterschreitung der Eigenmittelzielgrösse in einem ersten Schritt selbst zu definieren. Erst wenn die FINMA zur Auffassung gelangt, dass die von Instituten beschlossenen Massnahmen unzureichend oder nicht plausibel sind, respektive nicht umgesetzt werden, setzt sie aufsichtsrechtliche Massnahmen unterschiedlicher Strenge zur Wiedererreichung der Zielgrösse des Kapitalpuffers durch. Ein zweiter Bereich, in dem die FINMA Anpassungen im Hinblick auf die definitive Version des Rundschreibens vornahm, betrifft die laufende Umsetzung von Basel III in die ERV und die hängige Too big to fail-Gesetzesvorlage. Die FINMA trägt den in den Stellungnahmen vorgebrachten Vorbehalten durch die Aufnahme einer Wiedererwägungsklausel Rechnung und wird demnach ihre im Rundschreiben festgehaltene Aufsichtspraxis einer Überprüfung unterziehen, sollten sich die definitiven Kapitalanforderungen von Basel III und der Too big to fail-Vorlage wesentlich ändern. Das Rundschreiben tritt am 1. Juli 2011 in Kraft und ist [hier](#) abrufbar.

7. April 2011 – Vorgängige Meldepflichten betreffend die Errichtung einer Präsenz im Ausland – Neue Wegleitung für Banken und Effekthändler

Banken und Effekthändler, die beabsichtigen, im Ausland tätig zu werden, unterstehen einer vorgängigen banken- und börsengesetzlichen Meldepflicht. Die neu geschaffene Wegleitung soll die dem Banken- und Börsengesetz unterstellten Gesellschaften über die Erwartungen der FINMA hinsichtlich der Meldungen im Rahmen der Errichtung einer Präsenz im Ausland informieren (Art. 6b BankV und Art. 18 Abs. 5 BEHV). Das Dokument ist [hier](#) abrufbar.

11. März 2011 – FINMA publiziert Kurzbericht zu den Sorgfaltspflichten im Umgang mit "politisch exponierten Personen"

Im Zuge der jüngsten politischen Ereignisse hat der Bundesrat in rascher Abfolge Sanktionen gegen Exponenten aus Tunesien, Ägypten und Libyen verhängt. Verschiedene Banken meldeten in der Folge Vermögenswerte von Exponenten, die von den Sanktionen betroffen sind. In diesem Zusammenhang gingen bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA zahlreiche Fragen zur Einhaltung der Geldwäschereibestimmungen durch die Banken und namentlich zum Umgang mit "politisch exponierten Personen" ein. Der Kurzbericht "Sorgfaltspflichten der Schweizer Banken im Umgang mit Vermögenswerten von politisch exponierten Personen" fasst wichtige Antworten auf diese Fragen zusammen. Er geht auf die Sorgfaltspflichten der Banken, die Beaufsichtigung der Geldwäschereibestimmungen durch die FINMA, die Einbettung der Schweizerischen Bestimmungen in den internationalen Kontext sowie exemplarisch auf das konkrete aufsichtsrechtliche Vorgehen der FINMA in den aktuellen Fällen ein. Die FINMA klärt ab, ob einzelne Banken im Zusammenhang mit aufgrund der Sanktionsverordnungen gemeldeten Vermögenswerten ihre Sorgfaltspflichten beachtet haben. Der Kurzbericht ist [hier](#) abrufbar.

Übernahmekommission (UEK)

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

Verfügungen

Übernahmeangebot – Öffentliches Kaufangebot

Verfügung 468/04 vom 23. März 2011 in Sachen öffentliches Kaufangebot der M.R.S.I. Medical Research, Services & Investments S.A. an die Aktionäre von Genolier Swiss Medical Network SA – Verlängerung des Angebots und Zwischenabschluss

Am 10. März 2011 hat die UEK eine Beschwerde gegen die Verfügung 468/01 vom 10. Februar 2011 über das öffentliche Kaufangebot der M.R.S.I. Medical Research, Services & Investments S.A. (Anbieterin) an die Aktionäre der Genolier Swiss Medical Network SA (Zielgesellschaft) teilweise gutgeheissen. Tags darauf verlängerte die Anbieterin die Angebotsfrist bis zum 25. März 2011. Der Beschwerdeentscheid der UEK wurde vor der FINMA angefochten mit dem Antrag, es sei die Angebotsfrist bis zur Umsetzung des Entscheids der FINMA zu sistieren, eventualiter so lange zu verlängern. Am 21. März 2011 wies die FINMA die UEK an, diesen Verfahrens Antrag zu behandeln. Aktionäre, die ihre Anteile andienen, können ihre Annahmeerklärung grundsätzlich nicht widerrufen. Da es dem Grundsatz der Lauterkeit und der Transparenz des Angebots sowie dem Schutzzweck des Pflichtangebots widerspräche, wenn die Aktionäre sich entscheiden müssten, bevor die FINMA über alle hängigen Beschwerden entschieden hat, muss das Angebot offen bleiben, bis die Rechtslage geklärt ist (Rz. 2 f.). Wegen der Fristverlängerung muss die Zielgesellschaft voraussichtlich einen neuen Zwischenabschluss erstellen, da gemäss Praxis der UEK am letzten Tag der Angebotsfrist der Bilanzstichtag der letzten publizierten Geschäftszahlen maximal sechs Monate zurückliegen darf. I.c. stellt die UEK der Zielgesellschaft anheim, ob sie einfach das ordentliche Publikationsdatum ihres Jahresabschlusses per 31. Dezember 2010 abwarten oder die Publikation vorholen will (Rz. 5 ff.). Der Zwischenabschluss der Zielgesellschaft ist Teil des Verwaltungsratsberichts nach BEHG 29 I,

was auch für den ordentlichen Jahresabschluss gilt. Der Verwaltungsratsbericht muss deshalb um einen kurzen Hinweis nach UEV 33 ergänzt werden, wo die Aktionäre die aktuellen Geschäftszahlen beziehen können (Rz. 8). Zudem muss die Anbieterin die Adressaten des Übernahmeangebots über die Verfügung der UEK, den veränderten Zeitplan und die Verlängerung der Annahmefrist in einem Complément zum Angebotsprospekt gemäss UEV 33 informieren (Rz. 9 ff.). Um zu verhindern, dass die Angebotsfrist ausläuft, bevor das Complément veröffentlicht ist, entzieht die UEK einer allfälligen Beschwerde gegen diese Verfügung die aufschiebende Wirkung (vgl. VwVG 55 II; Rz. 12).

Übernahmeangebot – Öffentliches Kaufangebot

Verfügung 468/03 vom 10. März 2011 in Sachen öffentliches Kaufangebot der M.R.S.I. Medical Research, Services & Investments S.A. an die Aktionäre der Genolier Swiss Medical Network SA – Einsprachen von Michael Schroeder und Alain Fabarez

Mit Verfügung 468/01 vom 10. Februar 2011 hat die UEK festgestellt, dass das Angebot der M.R.S.I. Medical Research, Services & Investments S.A. an die Aktionäre der Genolier Swiss Medical Network SA mit dem BEHG vereinbar ist. Am 18. Februar 2011 haben Michael Schroeder und Alain Fabarez diese Verfügung angefochten. Gemäss UEV 32 I muss der Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft auf allfällige Interessenkonflikte von Mitgliedern des Verwaltungsrates oder der obersten Geschäftsleitung hinweisen. UEV 32 II zählt die Situationen, die einen Interessenskonflikt bewirken, nicht abschliessend auf. Vielmehr besteht immer dann ein Interessenskonflikt, wenn Hinweise dafür bestehen, dass ein Mitglied des Verwaltungsrates nicht in der Lage ist, eine objektive Beurteilung des Angebotes im Interesse der Gesellschaft und der Aktionäre abzugeben. Zulässige Massnahmen i.S.v. UEV 32 IV sind gemäss UEK die Enthaltung jener Mitglieder, die sich in einem Interessenskonflikt befinden, die Bildung eines Ausschusses unabhängiger Direktoren

oder die Erstellung einer Fairness Opinion. Ein Arbeitsverhältnis zwischen der Zielgesellschaft und einem Verwaltungsratsmitglied, das bereits vor der Kontrollübernahme durch die Anbieterin bestanden hatte, erfüllt die Tatbestände von UEV 32 II lit. d und e nicht. Auch besteht kein Interessenskonflikt, wenn ein Verwaltungsratsmitglied der Zielgesellschaft gleichzeitig ein Amt in einer anderen Gesellschaft bekleidet, und diese andere Gesellschaft die Absicht geäussert hat, eine Beteiligung an der Zielgesellschaft zu erwerben. Anders würde es sich verhalten, wenn diese andere Gesellschaft ihre Absicht öffentlich äussert. Die UEK geht davon aus, dass Entscheidungen des Verwaltungsrates, in analoger Anwendung von OR 714, nicht bereits ungültig sind, wenn ein Verwaltungsratsmitglied daran teilgenommen hat, das zum Ausstand verpflichtet gewesen wäre. Das Kontrollorgan hat die Werte, die der Berechnung des Free Cash Flow zugrunde liegen sowie den Restwert im Bericht zur Beurteilung der Aktien der Zielgesellschaft zu publizieren, da es sich bei diesen Informationen nicht um Geschäftsgeheimnisse der Zielgesellschaft handelt. Im Übrigen liegt es im Ermessen des Kontrollorgans, zu entscheiden, welche Bewertungsmethoden zu befriedigenden Resultaten führen und folglich anzuwenden sind. Zum Entscheid der FINMA betreffend eine Beschwerde gegen diese Verfügung siehe die Rubrik "FINMA" im vorliegenden Newsletter.

Übernahmeangebot – Öffentliches Kaufangebot

Verfügung 468/02 vom 24. Februar 2011 in Sachen öffentliches Kaufangebot der M.R.S.I. Medical Research, Services & Investments S.A. an die Aktionäre der Genolier Swiss Medical Network SA – Verlängerung der Karenzfrist

Mit Verfügung 468/01 vom 10. Februar 2011 hat die UEK festgestellt, dass das Angebot der M.R.S.I. Medical Research, Services & Investments S.A. an die Aktionäre der Genolier Swiss Medical Network SA den Anforderungen des BEHG entspricht. Am 18. Februar 2011 haben Michael Schroeder und Alain Fabarez diese Verfügung angefochten. Gemäss UEV 14 I und II kann das Angebot erst nach Ablauf einer Karenzfrist von grundsätzlich zehn Börsentagen angenommen werden, wobei die UEK diese Frist verlängern kann. Gemäss dem voraussichtlichen Zeitplan für das Angebot lief die Karenzfrist am 25. Februar

2011 aus. Nach Prüfung der Einwände von Michael Schroeder und Alain Fabarez hat die UEK eine Verlängerung der Karenzfrist um zehn Börsentage bis zum 11. März 2011 angeordnet. Eine Beschwerde gegen diese Verfügung sollte nicht zur Folge haben, dass das Angebot zu laufen beginnt, bevor festgestellt wurde, ob es mit dem BEHG im Einklang steht. Folglich muss die Verlängerung der Karenzfrist ungeachtet einer möglichen Einsprache vollstreckbar sein. Dementsprechend hat die UEK einer allfälligen Einsprache gegen die vorliegende Verfügung gestützt auf VwVG 55 II die aufschiebende Wirkung entzogen.

Übernahmeangebot – Öffentliches Kaufangebot

Zur Verfügung 468/01 vom 24. Februar 2011 in Sachen öffentliches Kaufangebot der M.R.S.I. Medical Research, Services & Investments S.A. an die Aktionäre der Genolier Swiss Medical Network SA vgl. [GesKR-Newsletter vom März 2011](#).

Übernahmeangebot – Vorausgegangener Erwerb

Verfügung 476/01 vom 19. April 2011 in Sachen öffentliches Kauf- und Tauschangebot von NIBE Industrier AB an die Aktionäre von Schulthess Group AG – Angebotsprospekt und Verwaltungsratsbericht

Schulthess Group AG (Zielgesellschaft) mit Sitz in Bubikon ist vor allem im Bereich Haustechnik tätig und an der SIX kotiert. NIBE Industrier AB (Anbieterin) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Markaryd, Schweden, und in den Bereichen Wärme- und Haustechnik tätig. Am 10. April 2011 schloss die Anbieterin mit fünf Aktionären Kaufverträge über 31.13 % der Stimmrechte an der Zielgesellschaft ab. Tags darauf publizierte die Anbieterin die Voranmeldung des öffentlichen Kaufangebots. Die Publikation des öffentlichen Kauf- und Tauschangebots erfolgte am 20. April 2011. Nach dem UEK-Rundschreiben Nr. 2 gelten sowohl die Aktien der Zielgesellschaft als auch die zum Tausch angebotenen nennwertlosen B-Aktien schwedischen Rechts der Anbieterin als liquid, da der Median des täglichen Handelsvolumens der börslichen Transaktionen sich in elf der zwölf vorangegangenen Monaten auf über 0.04 % des handelbaren Teils des Beteiligungspapiers belief (Free Float; Rz. 10 f.). Fallen bei Aktienkaufverträgen die Unterzeichnung (Verpflichtungsgeschäft) und der

Vollzug (Verfügungsgeschäft) zeitlich auseinander, sodass der Vollzug erst nach der Veröffentlichung der Voranmeldung bzw. des Angebotsprospekts erfolgt, liegt nur dann ein vorausgegangener Erwerb vor, wenn der Erwerb der Beteiligungspapiere nicht durch eine Bedingung an das Angebot bzw. an den Erfolg des Angebots geknüpft ist. Andernfalls untersteht der Kauf der Best Price Rule (vgl. UEV 10). Eine Verknüpfung wird angenommen, wenn der Kaufvertrag und das öffentliche Angebot den gleichen Bedingungen unterworfen sind (sog. "gekoppelte Gesamttransaktion"). Da die Bedingungen in den Aktienkaufverträgen mit den fünf Aktionären sich nicht vollumfänglich mit den Bedingungen im Angebot deckten und die UEK die gemeinsamen Bedingungen als notwendig betrachtete, liegt ein vorausgegangener Erwerb vor (Rz. 13 f.). Ein Aktionär, der vor dem Angebot der Anbieterin eine bedeutende Beteiligung an der Zielgesellschaft verkauft, handelt nicht ohne weiteres in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin. Eine gemeinsame Absprache liegt jedoch vor, wenn er sich mit ihr im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot durch Vertrag oder andere organisierte Vorkehren abstimmt (Rz. 18), etwa durch die Verpflichtung, anlässlich der Generalversammlung im Sinne der Anbieterin zu stimmen und die Best Price Rule nicht zu verletzen, sowie durch den Abschluss einer Exklusivitätsvereinbarung (Rz. 21). Unter der Best Price Rule muss die Anbieterin in einem Tauschangebot allen Aktionären Barzahlung anbieten, wenn sie innerhalb der Frist von UEV 10 gegen Barzahlung Beteiligungspapiere erwirbt (UEK-Rundschreiben Nr. 4, Rz. 4). Hierunter kann auch der Rückkauf von Kaderoptionen fallen (Rz. 24). Eine Bedingung, die das Zustandekommen des Angebots von der Zustimmung einer Behörde abhängig macht – etwa eine Bewilligung unter der Lex Koller – ist bis zum Vollzug des Angebots zulässig (Rz. 30 f.).

Übernahmeangebot – Umtauschangebot

Verfügung 469/01 vom 15. Februar 2011 in Sachen öffentliches Umtauschangebot der Swiss Re AG, Zürich – Feststellungsgesuch betreffend Holding-Angebot

Die Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft (SRZ) beabsichtigt eine Umstrukturierung durch Einführung einer Holdingstruktur. Dazu lanciert ihre Tochtergesellschaft Swiss Re ein Umtauschangebot. Der Umtausch aller SRZ-Aktien im Rahmen des

Holding-Angebots verändert die Kapitalstruktur der Swiss Re nicht. In 2001 unternahm die SRZ in den USA ein Private Placement an Qualified Institutional Buyers (QIB's) und 2006 fand im Rahmen einer Kapitalerhöhung ein Offering gemäss rule 144A U.S. Securities Act 1933 statt. Ausserdem implementierte die SRZ auch ein American Depository Receipt Programm. Die Voranmeldung der Swiss Re sieht u.a. eine Annahmquote von 90 % vor, da ihr Interesse an einem raschen und tatsächlich vollumfänglichen Vollzug der Umstrukturierung eine entsprechende Annahmquote erfordert. Diese ist nicht unrealistisch hoch, da ein Angebot zur Einführung einer Holdingstruktur weniger umstritten sein dürfte als ein solches zwecks Kontrollerwerb. Bezüglich U.S. SRZ-Aktionäre ist ein sogenannter Vendor Placement-Mechanismus vorgesehen, da U.S. Retail-Aktionäre ohne U.S.-Registrierung das Angebot nicht annehmen dürfen, vom Umtauschangebot jedoch nicht ausgeschlossen werden sollen. Ein Vendor Placement ist im vorliegenden Fall zulässig, da eine Angebotsrestriktion zulässig ist, wenn eine Ausdehnung des Angebots auf Aktionäre mit ausländischem Wohnsitz nicht möglich, widerrechtlich oder mit unverhältnismässigem Aufwand sowie einem erhöhten Haftungsrisiko für den Anbieter verbunden ist. Das im vorliegenden Fall zulässige Vendor Placement erfüllt zwei Funktionen: Zum einen ermöglicht es den U.S. Retail-Aktionären am Angebot teilzunehmen, zum anderen kann so eine U.S.-Registrierung vermieden werden. Für die U.S. Retail-Aktionäre hat dies lediglich eine Modifikation bezüglich des Angebotsvollzugs zur Folge. Die Gewährung eines (Andienungs-)Widerrufsrechts während der Nachfrist widerspricht keinem Grundsatz des schweizerischen Übernahmerechts, gewährleistet die Gleichbehandlung der Aktionäre, da sie allen Angebotsempfängern eingeräumt wird, und erhöht deren Entscheidungsfreiheit. Das UEK-Rundschreiben Nr. 4 betreffend Pflicht zur Barzahlungsalternative ist auf den vorliegenden Fall nicht anwendbar, da dies eine unverhältnismässige Einschränkung der Anbieterin darstellen würde. Da es sich im vorliegenden Fall nicht um ein gewöhnliches Umtauschangebot handelt, wird der massgebende Preis für die Einhaltung der Best Price Rule nicht zum Zeitpunkt des Angebotsvollzugs fixiert. Weder die SRZ noch die Swiss Re verletzen das Gleichbehandlungsprinzip oder die Best Price Rule, wenn sie ab dem Zeitpunkt der Veröffentlichung der Voranmeldung eigene Aktien und Finanzinstrumente börslich gegen Bar erwerben.

Freiwillige Angebote – Allgemein

Verfügung 467/02 vom 24. Februar 2011 in Sachen öffentliches Kaufangebot der Artemis Beteiligungen III AG an die Aktionäre von Feintool International Holding AG – Anwendung des Art. 53 UEV und Offenlegung von Interessenkonflikten eines Verwaltungsrates der Zielgesellschaft, welcher gleichzeitig VR-Präsident einer vom potentiellen Konkurrenzanbieter kontrollierten Gesellschaft ist.

Die UEK kann einer Person, die öffentlich bekannt gibt, dass sie die Möglichkeit in Betracht zieht, ein öffentliches Angebot zu unterbreiten (potenzieller Anbieter), eine Frist ansetzen, innert welcher der potenzielle Anbieter entweder ein Angebot für die Zielgesellschaft veröffentlichen muss oder öffentlich zu erklären hat, dass er innerhalb von sechs Monaten weder ein Angebot unterbreitet noch eine die Angebotspflicht auslösende Beteiligungsschwelle überschreitet (UEV 53 I). Mit der Ansetzung der Frist werden Verunsicherungen des Marktes, des Managements der Zielgesellschaft, der Arbeitnehmer, der Kunden und der Lieferanten der Zielgesellschaft behoben und verhindert, welche dadurch entstehen, dass der potenzielle Übernahmekandidat übermässig lange "in play" ist. Ist diese Verunsicherung aufgrund dessen, dass gemäss UEV 50 I ein Konkurrenzangebot spätestens am letzten Börsentag der Angebotsfrist des vorhergehenden Angebots veröffentlicht werden darf, nur von kurzer Dauer, wird auf die Ansetzung einer Frist gemäss UEV 53 I verzichtet. Ob im selben Zug auch der Tatbestand der Marktmanipulation erfüllt sein kann, wenn der potenzielle Anbieter angibt, sich die Möglichkeit eines Konkurrenzangebotes offen zu halten, ist nicht von der UEK, sondern von den zuständigen Behörden der Marktüberwachung zu prüfen. Eine Verbindung zu einem potentiellen Konkurrenzanbieter in der Hinsicht, dass eine Person sowohl Verwaltungsrat der Zielgesellschaft, als auch Verwaltungsratspräsident einer mehrheitlich vom potentiellen Konkurrenzanbieter kontrollierten Gesellschaft ist, ist geeignet, einen Interessenskonflikt gemäss UEV 32 herbeizuführen.

Nicht-Bestehen der Angebotspflicht

Verfügung 471/01 vom 14. März 2011 in Sachen Angebotspflicht bezüglich SCHMOLZ + BICKENBACH AG

SCHMOLZ + BICKENBACH AG (S + B AG oder Zielgesellschaft) hat im Dezember 2008 eine

hybride Anleihe (Hybridanleihe) im Nennbetrag von EUR 80 Mio. mit einem Zinscoupon von 15 % ausgegeben. Diese wurde in der Höhe von EUR 70 Mio. durch S + B Holding AG und im Umfang von EUR 10 Mio. durch die Gebuka gezeichnet. Beide Gesellschaften sind Hauptaktionäre der S + B AG. Zur Schaffung einer klaren Kapitalstruktur und aufgrund des Umstands, dass aus heutiger Sicht die mit der Hybridanleihe verbundene Zinslast hoch ist, ist geplant, die Hybridanleihe von ca. EUR 96 Mio. teilweise in Aktienkapital umzuwandeln bzw. teilweise zurückzuzahlen. An der ordentlichen Generalversammlung von S + B AG vom 15. April 2011 soll über eine Aktienkapitalerhöhung ungefähr in der Höhe der Hybridanleihe (zzgl. Zinsen) unter Wahrung der Bezugsrechte der Aktionäre beschlossen werden. Die Umwandlung bzw. Rückzahlung der Hybridanleihen soll in drei Schritten erfolgen: (1) Alle bestehenden Aktionäre erhalten ihrer Beteiligung entsprechend übertrag- und handelbare Bezugsrechte. Die neu gezeichneten S + B AG-Aktien sind durch Bareinlage zu liberieren. (2) Der Verwaltungsrat wird gemäss Kapitalerhöhungsbeschluss von der Generalversammlung ermächtigt, die nicht ausgeübten Bezugsrechte den dannzumaligen Inhabern der Hybridanleihe (Hybridgläubiger) zuzuweisen. Die in diesem Schritt zugewiesenen Bezugsrechte können nur durch Verrechnung mit der Hybridanleihe liberiert werden, wodurch die Hybridanleihe direkt um den entsprechenden Betrag getilgt wird (Verrechnungsliberierung). (3) Werden im ersten Schritt Bezugsrechte ausgeübt, ist dieser Teil der Hybridanleihe den Hybridgläubigern zurückzuzahlen. Die dafür nötigen Mittel fliessen S + B AG durch die Barliberierung im ersten Schritt zu. Zwischen den genannten Hauptaktionären besteht ein Aktionärsbindungsvertrag. Sowohl im Fall, dass kein Publikumsaktionär das Bezugsrecht ausüben bzw. keine neuen S + B AG-Aktien erwerben würde, als auch im Fall, dass sämtliche Mitglieder der ABV-Gruppe die ihnen zustehenden Bezugsrechte an Dritte verkaufen würden, wird der Grenzwert von 33 $\frac{1}{3}$ % gemäss BEHG 32 I nicht überschritten. Gemäss BEHG 31 besteht eine Angebotspflicht auch dann, wenn es innerhalb einer beherrschenden Gruppe zu wesentlichen Veränderungen kommt, welche eine Änderung der Kontrollverhältnisse zur Folge haben. Im vorliegenden Fall besteht keine Angebotspflicht, da die geplante Transaktion weder zu einer Grenzwertüberschreitung noch zu einer Veränderung der Kontrollverhältnisse führt. Die UEK stellt somit fest, dass die Umwandlung der Hybridanleihen in Aktienkapital

mittels Kapitalerhöhung von S + B AG keine Angebotspflicht für einen oder mehrere Geschuesteller, weder einzeln noch als Gruppe, auslöst.

Aktienrückkäufe

Verfügung 476/01 vom 24. März 2011 in Sachen öffentliches Rückkaufprogramm von Namenaktien von GAM Holding AG auf einer separaten Handelslinie

GAM Holding AG (GAM) ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich, welche als Vermögensverwaltungsgesellschaft Anlageprodukte und -dienstleistungen entwickelt und vertriebt. Ein erstes Rückkaufprogramm zwecks Kapitalherabsetzung wurde am 24. August 2010 lanciert. Im Rahmen eines neu zu lancierenden öffentlichen Rückkaufprogramms plant die GAM während höchstens drei Jahren (2011 bis 2014) an der SIX eigene Namenaktien bis maximal 20 % des aktuell im Handelsregister eingetragenen Aktienkapitals und der Stimmrechte zurückzukaufen. Ein Rückkaufvolumen von mehr als 10 % des im Handelsregister eingetragenen Kapitals oder der Stimmrechte kann mittels Verfügung bewilligt werden, wenn sichergestellt ist, dass der Rückkauf weder zu einer massgeblichen Veränderung der Kontrollverhältnisse noch zu einer übermässigen Reduktion des Free Float führt und zudem die übernahmerechtlichen Grundsätze eingehalten sind (Rz. 5). Bei der Aktionärsstruktur der GAM hat der Rückkauf und die anschliessende Vernichtung von insgesamt bis zu 20 % des Aktienkapitals keine massgebliche Veränderung der Kontrollverhältnisse zur Folge. Selbst für den Fall, dass keiner der Grossaktionäre Aktien in das Rückkaufprogramm andient, hat das geplante Rückkaufprogramm keine Konzentration einer Beteiligung zur Folge, die zu einem Kontrollwechsel führen könnte. Nach der teilweisen Vernichtung der Namenaktien verringert sich der Eigenbestand der GAM (Rz. 7). Um im Meldeverfahren freigestellt zu sein, darf das Volumen des Rückkaufprogramms nicht mehr als 20 % des Free Float, berechnet am Tag der Einreichung des Gesuchs, betragen. Ein Rückkaufvolumen, welches 20 % des Free Float überschreitet, kann mittels Verfügung bewilligt werden, wenn sichergestellt ist, dass der Free Float nicht übermässig reduziert wird und die übernahmerechtlichen Grundsätze eingehalten werden (Rz. 8). Die UEK bestätigte ihre Praxis, wonach die Reduktion des Free Float auf 60 % bzw. auf 55 % genügt. Im

vorliegenden Fall reduziert sich der Free Float auf ca. 70 % und stellt demnach keine übermässige Herabsetzung dar. Nach Vernichtung der im Rahmen des Rückkaufprogrammes angelegten Namenaktien wird sich der Free Float wieder auf über 90 % erhöhen (Rz. 11).

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".

Teilrevision des SchKG betreffend die Erleichterung der Sanierung von Unternehmen

Der Bundesrat hat am 8. September 2010 eine Botschaft mit punktuellen Änderungen des Insolvenzrechts verabschiedet, zum Inhalt des Entwurfs vgl. [GesKR-Newsletter vom September 2010](#).

Die RK-N, bei der das Geschäft anhängig ist, hat am 25. März 2011 bekannt gegeben, dass sie nach Anhörung eines Experten aus der Praxis ohne Gegenstimme auf die Vorlage eingetreten ist. Die Detailberatung in der Kommission wird voraussichtlich Mitte Mai 2011 erfolgen.

Too big to fail – Änderung des Bankengesetzes

Am 20. April 2011 hat der Bundesrat die Botschaft zur Änderung des Bankengesetzes verabschiedet, die der Too big to fail-Problematik im Zusammenhang mit den beiden Schweizer Grossbanken CS und UBS begegnen soll.

Aufgrund der Reaktionen in der Vernehmlassung wurden gegenüber den Vorschlägen der Expertenkommission einige Änderungen vorgenommen (zu deren Eckpunkten vgl. [GesKR-Newsletter vom Oktober 2010](#)). So soll der Bundesrat verbindlich festlegen, welchen Kriterien der von den Banken zu erarbeitende Notfallplan genügen muss und welche Massnahmen die FINMA anzuordnen befugt ist, wenn einer Bank der Nachweis einer genügenden Notfallplanung misslingt. Die steuerlichen Massnahmen sollen gestaffelt eingeführt werden. Die Emissionsabgabe soll im ersten Schritt abgeschafft werden, die Änderungen bei der Verrechnungssteuer sollen dagegen in einer separaten

Vorlage behandelt werden. Finanzinstitute sollen unabhängig von ihrer Rechtsform CoCos ausgeben können. Auch Konzernobergesellschaften sollen im Falle von zukünftiger Staatshilfe Eingriffe in ihr Vergütungssystem zu gewärtigen haben. Zudem wurden Sanierungsbestimmungen zwecks schnellerer Übertragung systemrelevanter Funktionen auf einen selbständigen Rechtsträger angepasst. Um den Bedenken gegen ein Vorpreschen der Schweiz im internationalen Vergleich zu begegnen, sollen jährlich Berichte über die internationale Entwicklung erstellt werden.

Der Bundesrat befürwortet eine schnelle parlamentarische Beratung und eine zeitnahe Inkraftsetzung der Gesetzesänderungen. Die Vorlage (Geschäft-Nr. [11.028](#)) wird vom Ständerat als Erstrat behandelt. Die Medienmitteilung sowie sämtliche damit zusammenhängenden Unterlagen sind [hier](#) abrufbar.

Massnahmenpaket zur Stärkung des schweizerischen Finanzsystems – Verstärkung des Einlegerschutzes

Der Einlegerschutz war schon im Dezember 2008 durch eine befristete, dringlich erklärte Gesetzesänderung bis zum Inkrafttreten einer ordentlichen Revisionsvorlage von CHF 30'000 auf CHF 100'000 pro Einleger erhöht worden; im Dezember 2010 erfolgte eine Verlängerung der Befristung des Dringlichkeitsrechts.

Am 12. März 2010 hatte der Bundesrat seine Botschaft zur Überführung der dringlichen Änderungen ins ordentliche Recht verabschiedet (Geschäfts-Nr. 10.049), zu deren Inhalt vgl. [GesKR-Newsletter vom Juni 2010](#). Der Ständerat stimmte den Vorschlägen des Bundesrats in der Wintersession 2010 fast ausnahmslos zu (vgl. [GesKR-Newsletter vom Dezember 2010](#)). Im Rahmen der Beratungen in der WAK-N waren von einer Kommissionsminderheit umfangreiche Änderungen gefordert worden, u.a. die Einrichtung eines Sicherungsfonds und die Erhöhung des Maximalbetrags der Einlagensicherung von CHF 6 Mia. auf CHF 10 Mia. Der Nationalrat folgte jedoch am 7. März 2011 bis auf eine letzte Differenz und am 16. März 2011 auch in Bezug auf diese Abweichung dem Ständerat. Die Vorlage ist am 18. März 2011 in der Schlussabstimmung von beiden Räten verabschiedet worden und kann [hier](#) abgerufen werden. Die Referendumsfrist läuft am 7. Juli 2011 ab.

Übrige Informationen

Revisionsaufsichtsbehörde – Tätigkeitsbericht 2010 liegt vor

Die Eidgenössische Revisionsaufsichtsbehörde (RAB) hat am 11. April 2011 ihren Tätigkeitsbericht 2010 publiziert. Rund 12'500 Gesuche um Zulassung sind bei der RAB seit 2007 eingegangen. Diese konnten per Ende 2010 bis auf einige wenige Ausnahmen definitiv beurteilt werden. Die Menge der bis Ende 2010 eingereichten Zulassungsgesuche hat die Erwartungen übertroffen. Die überwiegende Anzahl der Gesuche konnte gutgeheissen werden. Nur rund 2.5 Prozent der eingegangenen Gesuche wurden formell abgewiesen.

Im Jahr 2010 endete zudem der erste dreijährige Überprüfungszyklus für die staatlich beaufsichtigten Revisionsunternehmen, also jene Unternehmen, die zur Revision von Publikumsgesellschaften berechtigt sind. Die RAB informiert im Tätigkeitsbericht über die Erfahrungen aus den Überprüfungen der Jahre 2008 bis 2010. Verbesserungspotential wurde insbesondere im Bereich der kritischen Grundhaltung ("professional scepticism") des Prüfers, der Prüfungshandlungen zu deliktischen Handlungen sowie der Prüfungen von wesentlichen Schätzungen identifiziert. Zudem ist eine konsequentere Einhaltung der Vorschriften zur Unabhängigkeit notwendig. Im Zuge der Aufarbeitung der Finanzkrise richtete sich die Aufmerksamkeit von Politik und Medien verstärkt auf die Revision.

Im Oktober 2010 veröffentlichte die Europäische Kommission ein Grünbuch zu den Lehren aus der Krise und zum weiteren Vorgehen im Bereich der Abschlussprüfung. Damit wurde eine breit angelegte Diskussion über die Rolle der Revisionsunternehmen und mögliche Problemkreise angestossen. Die RAB verfolgt die weitere Entwicklung aufmerksam.

Mit Blick auf die internationale Anerkennung ihrer Aufsichtstätigkeit hat die RAB einen ersten Meilenstein erreicht, indem die Europäische Kommission im Februar 2010 die Grundvoraussetzungen für eine internationale Zusammenarbeit positiv beurteilt hat. Kurz nach Abschluss des Berichtsjahres hat die EU-Kommission am 19. Januar 2011 zudem beschlossen, das Aufsichtssystem der Schweiz als gleichwertig anzuerkennen (vgl. dazu schon [GesKR-Newsletter vom März 2011](#)). Der Tätigkeitsbericht ist [hier](#) abrufbar.

Revisionsaufsichtsbehörde – Schweiz und USA regeln die Zusammenarbeit bei der Aufsicht über die Revisionsunternehmen

Die RAB und die FINMA haben ein Statement of Protocol zur Zusammenarbeit mit der US-amerikanischen Revisionsaufsichtsbehörde (Public Accounting Oversight Board, PCAOB) unterzeichnet. Die Protokollerklärung hat nicht den Charakter eines Staatsvertrags, da sie keine rechtsverbindlichen Verpflichtungen enthält. Mit dieser Übereinkunft werden die Voraussetzungen für eine vertiefte Zusammenarbeit zwischen der Schweiz und den USA bei der Beaufsichtigung von Revisionsunternehmen geschaffen. Der Schutz der Investorinnen und Investoren bei Publikumsgesellschaften wird damit weiter gestärkt. Gleichzeitig schafft die Protokollerklärung Rechtssicherheit für diejenigen Schweizer Revisionsunternehmen, die sich für die Revision von Schweizer Unternehmen mit US-Börsenkotierung beim PCAOB registriert haben. Der internationalen Zusammenarbeit kommt bei der Beaufsichtigung von global tätigen Revisionsnetzwerken grosse Bedeutung zu.

Da das PCAOB nicht auf ausländische Aufsichtsbehörden abstellt, ohne mit diesen Erfahrungen bei gemeinsamen Inspektionen (Joint Inspections) gesammelt zu haben, wurde die Vereinbarung auf drei Jahre befristet. Mittelfristig wird seitens RAB und FINMA die gegenseitige Anerkennung mit dem PCAOB angestrebt. Die Europäische Union hat die Gleichwertigkeit der Schweizer Aufsicht über die Revisionsstellen bereits am 19. Januar 2011 anerkannt.

ESMA establishes a framework for third country prospectus

On 23 March 2011, the European Securities and Markets Authority (ESMA) has published a statement which sets out a framework on the way in which third country issuers in general, can meet the requirements of the PD. The framework allows prospectuses from non-EU countries, drawn up in accordance with third country legislation, to have a 'wrap' added, so that the resulting document meets the requirements of the EU Directive. The framework can be found [here](#).

EBA informs about 2011 EU-Wide Stress Tests

On 18 March 2011, the European Banking Authority (EBA) published documents explaining the scenarios and methodology for its 2011 EU-wide stress test, which will be applied on a wide sample of European banks covering over 60% of total EU banking assets. The EU-wide stress test is a supervisory tool designed to assess the resilience of European banks to hypothetical ex-

ternal shocks. The stress test assesses what might happen to banks if external circumstances deteriorate markedly and helps to identify vulnerabilities and relevant remedial action, including strengthening capital levels where this is needed. The EBA also announced the benchmark to be used in the 2011 EU-wide stress test. It agreed to adopt a benchmark of Core Tier 1 (CT1) against which to assess banks in the 2011 EU-wide stress test. The CT1 benchmark will be set at 5 % of risk weighted assets. This CT1 definition will be used solely for the purpose of the EU-wide stress test and refers to specific criteria which will be applied consistently across all countries participating in the exercise. The documents can be found [here](#).

ICMA AMTE Council releases new guidance on debt buybacks by government, government agency and supranational issuers

On 11 April 2011, the AMTE Council of the International Capital Market Association (ICMA), which represents issuers, intermediaries and investors in the euro debt market, has released new guidance for government, government agencies and supranational issuers on buying back their own debt securities in the international capital markets. The purpose of this guidance is to improve the functioning of the international capital markets by encouraging issuers who intend to buy back their debt to disclose publically their buyback policies. The guidance can be found [here](#).

IOSCO survey results on implementation of securitization recommendations

On 4 March 2011, the Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) has published the [results of a survey](#) on the implementation of its September 2009 recommendations with respect to securitisation and credit default swap markets. The report shows that all jurisdictions surveyed by the Task Force had at least one, if not multiple initiatives in progress to implement the recommendations on: disclosure, the retention of economic interest (skin in the game), investor suitability, international coordination and regulatory cooperation. Most measures are expected to be implemented in 2010 and 2011. The news release can be found [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
www.geskr.ch

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

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

GesKR

GESELLSCHAFTS- UND KAPITALMARKTRECHT

HERAUSGEBER

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

SCHRIFTLEITUNG

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

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

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

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

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

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

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

Jahr	Datum	Wer	Was			Dokumente
			Aktienrecht	Initiative "gegen die Abzockerei"	Rechnungslegungsrecht	
	29. Nov. 10	SR			Nichteintreten auf Vorlage betreffend Erhöhung der Schwellenwerte für die ordentliche Revisionspflicht.	- Wortprotokolle
	3. Dez. 10	BR	Stellungnahme zu Entwurf 2 des indirekten Gegenvorschlags (sehr hohe Vergütungen), Kombinationsmodell vorgeschlagen.			- Medienmitteilung - Stellungnahme
	8. 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 Volksinitiative "gegen die Abzockerei" (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 zur Volksinitiative "gegen die Abzockerei" (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
	9. Mrz. 11	NR	Eintreten auf Entwurf 1 des indirekten Gegenvorschlags (ohne Bestimmungen zu sehr hohen Vergütungen).		Erhöhung der Schwellenwerte betreffend die ordentliche Revisionspflicht soll – vorbehältlich eines Referendums – am 1. Januar 2012 in Kraft treten.	- Wortprotokolle (Gegenvorschlag) - Wortprotokolle (Schwellenwerte)

Jahr	Datum	Wer	Was			Dokumente
			Aktienrecht	Initiative "gegen die Abzockerei"	Rechnungslegungsrecht	
	16. Mrz. 11	SR			Detailberatung zur Revision des Rechnungslegungsrechts abgeschlossen; Differenzen werden in der Sommersession im NR behandelt. Erhöhung der Schwellenwerte betreffend die ordentliche Revisionspflicht soll durch BR in Kraft gesetzt werden.	<ul style="list-style-type: none"> - Wortprotokolle - Fahne (Rechnungslegung) - Fahne (Schwellenwerte)
	8. Apr. 11	RK-N		Volksinitiative "gegen die Abzockerei" wird den Stimmbürgern zur Ablehnung, direkter Gegenvorschlag des NR zur Annahme empfohlen.		<ul style="list-style-type: none"> - Medienmitteilung

Abkürzungsverzeichnis:

AG	Aktiengesellschaft
AHVG	Bundesgesetz über die Alters- und Hinterlassenenversicherung
BR	Bundesrat
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