

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir freuen uns, Ihnen die neuste Ausgabe des GesKR-Newsletters zustellen zu können und wünschen Ihnen eine interessante Lektüre.

Für Ihr Interesse an unserer Zeitschrift danken wir Ihnen herzlich.

Freundliche Grüsse

Ihre Schriftleitung

Dr. Till Spillmann

Dr. Frank Gerhard

Dr. Karim Maizar

Matthias Wolf



## Newsletter Oktober 2013

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

### Toolbox

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

**GesKR 3/2013 (soeben erschienen)**

COUNSEL'S PAGE	Felix R. Ehrat, Persönliche Gedanken zu einem Seitenwechsel
AUFSÄTZE	Wolfgang Wohlers, Die neue Insiderstrafnorm Madeleine Simonek / Oliver Triebold, Akquisitionsstrukturierung bei «Leveraged Buy-outs (LBO)» Mirjam Eggen / Rupert Schaefer, Regulierung grenzüberschreitender Tätigkeiten im Finanzmarktrecht Peter Hettich, Finanzierungsquellen für KMU im Zeitalter von Crowdfunding
KURZBEITRÄGE	Stephan Werlen / Thomas M. Mannsdorfer, Versicherung von Transaktionsrisiken
DEAL WATCH	Daniel Daeniker, Novartis und der indische Supreme Court
ENTSCHEIDBESPRECHUNGEN	Alexandre Richa / David Raedler, Le caractère accessoire du bonus Nicolas Facincani / Dominic Wyss, Anfechtung von GV-Beschlüssen und Wirkungen des Entlastungsbeschlusses Alexander Nikitine, Verletzung der Meldepflicht (Art. 20 BEHG) und der bankenrechtlichen Gewährspflicht Seraina Grünewald, Parteistellung im aufsichtsrechtlichen Verfahren der FINMA
DISSERTATIONEN	Benedict Burg, Kundenschutz bei externer Vermögensverwaltung Marlene Kobierski, Der Durchgriff im Gesellschafts- und Steuerrecht Dominik Schmid, Rechtliche Grundlagen der Vermögensverwaltung
SERVICERUBRIKEN	Entscheidübersicht Informationen der SIX Swiss Exchange Informationen der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) Mitteilungen und Verfügungen der Übernahmekommission (UEK) Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben Literaturübersicht



### GesKR 4/2013 (erscheint im Dezember)

REGULATOR'S PAGE	Urs Zulauf, Take it or leave it? – Vom Umgang einer Aufsichtsbehörde mit ihren eigenen Rechtsrisiken
AUFSÄTZE	Holger Fleischer, Auslegung von Statuten und Gesellschaftsverträgen Christoph Bühler, Zwingendes Aktienrecht: Rechtfertigungsgründe und Alternativen Stefan Knobloch, Joint Ventures: vertrags- und gesellschaftsrechtliche Gestaltungsmöglichkeiten Wolfgang Wohlers / Sonja Pflaum, Kursmanipulation
KURZBEITRÄGE	Phillip Fischer / Peter Ling, Social Media und Ad hoc-Publizität Olivier Hari, Révision de la loi fédérale sur la poursuite pour dettes et la faillite Thomas Müller / David Borer, Gültigkeit von Netting Klauseln
DEAL WATCH	Urs Schenker, Konsolidierung in der europäischen Telekomindustrie – KPN, E-Plus und Telefónica im Brennpunkt
ENTSCHEIDBESPRECHUNGEN	Daniel Jenny, Sonderprüfung (4A_129/2013)
DISSERTATIONEN	Alex Domeniconi, Letter of Intent Mirjam Meyer, Rechtsrisiken und Rechtsrisikomanagement bei M&A-Transaktionen Sonja Pflaum, Kursmanipulation Mario Wälti, Der Anwendungsbereich der Vermögensübertragung
SERVICERUBRIKEN	Entscheidübersicht Informationen der SIX Swiss Exchange Informationen der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) Mitteilungen und Verfügungen der Übernahmekommission (UEK) Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben Literaturübersicht



### Inhalt

- [Personenrecht](#)
  - [Gesellschaftsrecht](#)
  - [Handelsregisterrecht](#)
  - [Regulierung institutioneller Investoren](#)
  - [Übernahmen und Umstrukturierungen](#)
  - [Revision](#)
- 

### Personenrecht

#### Juristische Personen – Prozessvertretung

OR 462; ZPO 68. Prozessvertretung juristischer Personen. ZPO 68 II lit. a behält die berufsmässige Vertretung von Parteien im Prozess grundsätzlich Anwälten vor, die nach dem Anwaltsgesetz berechtigt sind, Parteien vor schweizerischen Gerichten zu vertreten. Die Vertretung von Parteien vor Bundesgericht in Zivil- und Strafsachen kann nach BGG 40 I ebenfalls nur durch solche Anwälte erfolgen. Das damit statuierte prozessrechtliche Anwaltsmonopol bezieht sich auf die Vertretung von Personen durch Dritte und kommt damit nicht zur Anwendung, soweit das materielle Zivilrecht bei juristischen Personen die Vertretung im Prozess durch firmeninterne Personen mit Organfunktion zulässt. So lassen OR 458 ff. bei juristischen Personen, die ein kaufmännisches Gewerbe führen, ihre Vertretung im Prozess durch Prokuristen und andere Handlungsbevollmächtigte zu, denen damit nicht die Stellung eines berufsmässigen Vertreters im Sinne von ZPO 68 II zukommt. Die Prokura umfasst vermutungsweise das Recht, alle Arten von Rechtshandlungen vorzunehmen, die der Zweck des Unternehmens mit sich bringen kann (OR 459 I). Zu diesen Rechtshandlungen gehört auch die Prozessvertretung. Mit der kaufmännischen Handlungsvollmacht wird jemand ohne Erteilung der Prokura zum Betrieb des Gewerbes oder zu bestimmten Geschäften im Gewerbe als Vertreter bestellt (OR 462 I). Gemäss OR 462 II ist der Handlungsbevollmächtigte jedoch zur Prozessführung nur ermächtigt, wenn ihm eine solche Befugnis ausdrücklich erteilt worden ist. Anders als die Prokura kann die Handlungsvollmacht nicht ins Handelsregister eingetragen werden. Der Handlungsbevollmächtigte hat daher dem Gericht seine Ermächtigung zur Prozessführung nach OR 642 II durch eine von den zuständigen Personen erteilte Vollmacht zu belegen (E. 2.2.1). Gemäss ZPO 132 I sind Mängel wie fehlende Unterschrift und fehlende Vollmacht innert gerichtlicher Nachfrist zu verbessern. Die Ansetzung einer Nachfrist setzt voraus, dass der Mangel auf ein Versehen und nicht auf ein bewusst unzulässiges Vorgehen zurückzuführen ist (E. 3.1). 4D\_2/2013; BGer, 1.5.2013.

---

### Gesellschaftsrecht

#### Aktiengesellschaft – Verwaltung – Organisationsmangel

OR 731b; OR 941a. Organisationsmangel, Auflösung durch das Gericht, Verhältnismässigkeit. Bei einem Organisationsmangel aufgrund des Fehlens eines Organs einer Aktiengesellschaft kann das Gericht nach OR 731b der Gesellschaft unter Androhung der Auflösung eine Frist ansetzen, das fehlende Organ ernennen oder die Gesellschaft auflösen, wobei diese Massnahmen in einem Stufenverhältnis stehen. Die drastische Massnahme der Auflösung soll erst als *ultima ratio* angeordnet werden, wenn die mildereren Massnahmen nicht genügen (E. 2.1.3). Bei Untätigkeit auf zwei hintereinander folgende Fristansetzungen kann das Gericht annehmen, dass auch bei richterlicher Ernennung des fehlenden Organs (*in casu*: Revisionsstelle) keine Reaktion folgen wird, sodass die mildere Massnahme unter diesen Umständen sich als nicht sachgerecht erweise, weshalb direkt auf Auflösung der Gesellschaft erkannt werden darf (E. 2.2.2). 4A\_706/2012; BGer, 29.7.2013.

#### Aktiengesellschaft – Verwaltung – Organisationsmangel

OR 731b; OR 941a. Organisationsmangel, Auflösung durch das Gericht, Verhältnismässigkeit. Die X AG erhebt Beschwerde gegen das Urteil des Handelsgerichts vom 15. Februar 2013, welches

die X AG gelöscht hatte, nachdem diese auf zwei aufeinander folgende Fristansetzungen zur Besetzung einer Revisionsstelle nicht reagiert hatte (vgl. OR 731b I). Das Bundesgericht kommt zum Schluss, dass in casu keine Verletzung von OR 731b durch Unangemessenheit der Auflösung gegeben sei. Zwar stelle die Auflösung bzw. Löschung der Gesellschaft die *ultima ratio* dar, diese sei aber vorliegend durchaus geboten gewesen. Da die X AG auf die beiden Fristansetzungen überhaupt keine Reaktion gezeigt hatte, durfte und musste die Vorinstanz davon ausgehen, dass die Beschwerdeführerin auch bei richterlicher Einsetzung einer Revisionsstelle keine Reaktion zeigen und insbesondere den Vorschuss gemäss OR 731b I Ziff. 2 nicht leisten würde. Deshalb wäre diese mildere Massnahme nicht zielführend gewesen (E. 2.1.6). 4A\_158/2013; BGer, 8.7.2013.

#### **Aktiengesellschaft – Konkursverfahren**

OR 932 II; SchKG 53. Perpetuatio fori im Betreibungsverfahren, Verlegung des Sitzes einer AG und Eintreffen der Konkursandrohung am selben Tag. Das Betreibungsamt Wädenswil/ZH stellte der X AG am 11. Oktober 2012 die Konkursandrohung zu. Diese macht die Nichtzuständigkeit des Betreibungsamts Wädenswil geltend, da sie am Tag der Zustellung ihren Sitz nach Wollerau/SZ verlegt hatte. Das Bundesgericht stützt sich für die Bestimmung des relevanten Zeitpunkts für die Sitzverlegung auf OR 932 II. Demnach ist – entgegen der Auffassung von Beschwerdeführerin und Vorinstanzen, welche sich auf die Rechtsprechung zum 2008 aufgehobenen OR 647 III stützten – die Verlegung des Sitzes einer AG Dritten gegenüber am Werktag nach der Publikation im Schweizerischen Handelsamtsblatt (SHAB) wirksam. Unter die «Dritten» im Sinne von OR 932, auf welche die Änderung des statutarischen Sitzes Rechtswirkungen hat, fällt auch das Betreibungsamt (E. 3.2.3). Da die Eintragung *in casu* am 16. Oktober publiziert und somit erst am 17. Oktober wirksam wurde, war der relevante Sitz zum Zeitpunkt der Zustellung nicht verlegt und die Konkursandrohung gültig zugestellt worden (E. 3.3). 5A\_143/2013; BGer, 18.6.2013.

#### **GmbH – Verantwortlichkeit – Selbstkontrahieren**

OR 827; OR 754 I; OR 717 I. Verantwortlichkeit des Geschäftsführers, Selbstkontrahieren. Nach OR 827 gelten für die mit der Geschäftsführung einer GmbH betrauten Personen die Bestimmungen des Aktienrechts. Die Mitglieder des Verwaltungsrates und alle mit der Geschäftsführung befassten Personen sind für den Schaden verantwortlich, den sie durch absichtliche oder fahrlässige Verletzung ihrer Pflichten verursachen (OR 754 I). Nach OR 717 I müssen die Mitglieder des Verwaltungsrats, sowie Dritte, die mit der Geschäftsführung befasst sind, ihre Aufgaben mit aller Sorgfalt erfüllen und die Interessen der Gesellschaft in guten Treuen wahren (E. 3). Das Kontrahieren eines Vertreters mit sich selbst ist grundsätzlich unzulässig, weil es regelmässig zu Interessenkollisionen führt und somit vom Gesellschaftszweck nicht erfasst wird. Selbstkontrahieren hat deshalb die Ungültigkeit des betreffenden Rechtsgeschäfts zur Folge, es sei denn, die Gefahr einer Benachteiligung des Vertretenen sei nach der Natur des Geschäftes ausgeschlossen (E. 6.1). Wenn – wie vorliegend – ein Gesellschaftsorgan für sich selbst mit der durch ihn vertretenen Gesellschaft ein Rechtsgeschäft abschliesst, ist regelmässig ein direkter und intensiver Interessenkonflikt gegeben. Es ist daher nicht anzunehmen, dass die vom Beschwerdeführer in Personalunion als Geschäftsführer der GmbH einerseits und als Inhaber des Einzelunternehmens andererseits getätigten Geschäfte zwischen der GmbH und dem Einzelunternehmen ausnahmsweise gültig sind, weil ihrer Natur nach die Gefahr einer Benachteiligung der GmbH ausgeschlossen ist (E. 6.2). 4A\_127/2013; BGer, 22.5.2013.

---

## **Handelsregisterrecht**

### **Anmeldung der Auflösung einer Kollektivgesellschaft**

HregV 15–18; HregV 42; OR 574 II; OR 583 III. Anmeldung der Auflösung einer Kollektivgesellschaft, Kündigungsschreiben als Anmeldung. Wird eine Kollektivgesellschaft zum Zweck der Liquidation aufgelöst, so muss die Auflösung in das Handelsregister eingetragen werden (HregV 42 I i.V.m. OR 574 II). Weiter sind gemäss OR 583 III die Liquidatoren einzutragen, auch wenn dadurch die bisherige Vertretung der Gesellschaft nicht geändert wird. Ist eine Tatsache im Handelsregister eingetragen, so muss auch jede Änderung dieser Tatsache eingetragen werden (OR 937; E. 2.1.1). Gemäss HRegV 15 I beruht die Eintragung in das Handelsregister auf einer Anmeldung. Dabei handelt es sich um eine an das Handelsregisteramt gerichtete Willenserklärung, mit der die Eintragung von eintragungspflichtigen oder –berechtigten Tatsachen in das Handelsregister beantragt wird. Bei Kollektivgesellschaften muss gemäss OR 556 I die Anmeldung der einzutragenden Tatsachen oder ihrer Veränderung von allen

Gesellschaftern persönlich beim Handelsregisteramt unterzeichnet oder schriftlich mit beglaubigten Unterschriften eingereicht werden. Dies gilt gemäss HRegV 42 I sowie 42 II a und c i.V.m. OR 574 II und 583 III insbesondere auch für die Anmeldung der Auflösung und der Liquidatoren. Dieses Erfordernis wird in HRegV 17 I b wiederholt: Danach muss die Anmeldung für eintragungsbefürftige Tatsachen bei Kollektivgesellschaften von allen Gesellschafterinnen und Gesellschaftern unterzeichnet sein (E. 2.1.2). Das Kündigungsschreiben eines Gesellschafters, welches ausschliesslich an die Mitgesellschafter adressiert ist, kann nicht als eine an das Handelsregisteramt gerichtete Willenserklärung ausgelegt werden (E. 2.3). 4A\_554/2012; BGer, 21.5.2013.

---

## **Regulierung institutioneller Investoren**

### **Banken – Parteistellung im FINMA-Verfahren**

VwVG 48; FINMAG 5; FINMAG 31; FINMAG 35. FINMA-Aufsichtsverfahren: Parteistellung des Anzeigerstatters, Geltendmachung von Ansprüchen des Bankkunden. Wer bei einer Aufsichtsbehörde eine Anzeige erstattet oder ein aufsichtsrechtliches Vorgehen gegen einen Dritten verlangt, erwirbt dadurch noch keine Parteistellung. Dass er «besonders berührt» (vgl. VwVG 48 I lit. b) ist, genügt für sich allein nicht, um eine Parteistellung zu begründen; es ist zusätzlich ein schutzwürdiges Interesse erforderlich (VwVG 48 I lit. c). Es gibt keine rechtslogisch stringente, sondern nur eine praktisch vernünftige Abgrenzung zur Popularbeschwerde oder zur Aufsichtsbeschwerde, die dem Anzeiger keine Parteistellung verschafft (VwVG 71); wo diese Grenze verläuft, ist für jedes Rechtsgebiet gesondert zu beurteilen. Wegleitend dafür sind namentlich die Möglichkeit, den angestrebten Erfolg auf einem anderen Weg (z.B. zivil- oder strafrechtlich) zu erreichen und das Anliegen, die Verwaltungstätigkeit nicht übermässig zu erschweren. Im Rahmen der Banken- und Finanzmarktaufsicht reicht es dazu nicht, dass der Anzeiger Anleger oder Kunde der betreffenden Bank ist; er muss vielmehr glaubhaft nachweisen, dass seine Rechte als Anleger konkret gefährdet oder verletzt sind und er deshalb ein eigenes, unmittelbares, schutzwürdiges Interesse an einer aufsichtsrechtlichen Untersuchung oder an einer bestimmten Massnahme hat (E. 2.3). Der Beschwerdeführer begründet seine Parteistellung u.a. damit, die Bank habe ohne Bewilligung und damit unrechtmässig Publikummseinlagen entgegengenommen, woraus sich ein öffentlich-rechtlicher Anspruch auf Rückerstattung der betreffenden Mittel ergebe (E. 4.1). Die Beziehungen zwischen Bankkunde und Bank unterliegen dem Zivilrecht; daraus entstehende Forderungen sind auf dem zivilrechtlichen Weg geltend zu machen. Auch wenn die Finanzmarktaufsicht gemäss FINMAG 5 auch dem Einlegerschutz dient, bleibt sie doch eine öffentlich-rechtliche, wirtschaftspolizeiliche Aufgabe. Nach FINMAG 31 sorgt die FINMA für die Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes, wenn eine Beauftragte die Bestimmungen dieses Gesetzes oder eines Finanzmarktgesetzes verletzt oder sonstige Missstände bestehen. Daraus kann jedoch kein Rechtsanspruch der Anleger oder Gläubiger auf ein Tätigwerden der FINMA abgeleitet werden. Die FINMA ist auch nicht befugt, anstelle der zuständigen Zivilgerichte über zivilrechtliche Ansprüche Dritter gegen die Bank zu entscheiden (E. 4.2). Die FINMA kann nach FINMAG 35 I den Gewinn einziehen, den eine Beauftragte durch schwere Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen erzielt hat. Nach FINMAG 35 VI gehen die eingezogenen Vermögenswerte an den Bund, soweit sie nicht Geschädigten ausbezahlt werden (E. 4.3.1). Die Rückerstattung durch die FINMA nach FINMAG 35 VI begründet nicht anstelle oder zusätzlich zu den zivilrechtlichen eine öffentlich-rechtliche Forderung und dient ebenso wenig der Beurteilung strittiger Zivilansprüche, sondern setzt vielmehr voraus, dass unbestrittene oder gerichtlich festgestellte Schadenersatzansprüche bestehen; sie dient somit bloss der Durchsetzung liquider zivilrechtlicher Forderungen (E. 4.3.3). 2C\_119/2013; BGer, 9.5.2013.

### **Banken – Entzug der Bewilligung einer zugelassenen Prüfgesellschaft**

FINMAG 37; FINMAG 29. Entzug der Bewilligung einer zugelassenen Prüfgesellschaft, Auskunftspflicht von zugelassenen Prüfgesellschaften. Eine zugelassene Prüfgesellschaft nach FINMAG 26 kann die Herausgabe von Dokumenten an die FINMA - trotz Auskunftspflicht - nicht mit der Begründung verweigern, dass durch den Versand per Post die Vertraulichkeit verletzt werden könnte, da etwa eine Zustellung der Dokumente per Kurier möglich wäre (E. 4.2). Zugelassene Prüfgesellschaften dienen als verlängerter Arm der FINMA, sodass die FINMA sich auf die Tätigkeit der Prüfgesellschaft verlassen können muss. Ein wiederholtes Verweigern der Herausgabe von Dokumenten, die von der FINMA rechtmässig verlangt werden, kann deshalb als schwerwiegendes Verhalten qualifiziert werden (E. 6.2). Für die Wiederherstellung des

ordnungsgemässen Zustands nach FINMAG 31 hat die FINMA bei der Ergreifung von Massnahmen die Verhältnismässigkeit zu beachten, wobei der Entzug der Zulassung einer Prüfungsgesellschaft nach FINMAG 37 erst als *ultima ratio* angeordnet werden soll (E. 6.1). Der Entzug der Zulassung ist grundsätzlich nicht unverhältnismässig, wenn die Prüfungsgesellschaft trotz mehrmaliger Aufforderung durch die FINMA einer Herausgabepflicht nicht nachkommt, die FINMA daraufhin ein Verfahren gegen die Prüfungsgesellschaft eröffnet und ihr dies, mit nochmaliger Fristansetzung und Hinweis auf die Möglichkeit des Entzugs der Zulassung nach FINMAG 37, anzeigt. Es ist kaum denkbar, dass mildere Mittel zum Erfolg führen würden (E. 6.2). B-3459/2012; BVGer, 12.3.2013.

---

## **Übernahmen und Umstrukturierungen**

### **OR – Preisanpassung Aktienkaufvertrag – Anwendbare Rechnungslegungsgrundsätze**

OR 18. Aktienkaufvertrag, Kaufpreisanpassung, anwendbarer Rechnungslegungsstandard. Wurde für den Verkauf von Aktien eine nachträgliche Kaufpreisanpassung auf Basis eines garantierten Eigenkapitals vereinbart, jedoch der Rechnungslegungsstandard, nach welchem das Eigenkapital berechnet werden soll, nicht geregelt, ist nach Treu und Glauben zu prüfen, ob der Verkäufer darauf vertrauen durfte, dass für die Berechnung die bisherigen Rechnungslegungsgrundsätze beibehalten würden. Dabei sind nicht nur der Wortlaut des Vertrages, sondern auch die Umstände unter denen die Erklärung der nachträglichen Kaufpreisreduktion abgegeben wurde, insbesondere der verfolgte Regelungszweck, wie ihn der Erklärungsempfänger in guten Treuen verstehen durfte und musste, zu berücksichtigen (E. 5.5). Auch wenn der Verkäufer weiterhin Verwaltungsrat der Gesellschaft blieb und sich daher auch mit der Rechnungslegung als Führungsinstrument beschäftigen musste, kann daraus nicht geschlossen werden, dass ihm bewusst war oder hätte bewusst sein müssen, dass für börsenkotierte Unternehmen die IFRS- oder die US GAAP-Grundsätze anzuwenden sind und welche Unterschiede diesbezüglich bestehen (E. 5.5.2). In der Regel geht es bei Preisanpassungsklauseln auf der Basis eines garantierten Eigenkapitals darum, Veränderungen des Unternehmenswerts zwischen Vertragsschluss und Vollzug Rechnung zu tragen, da die Übergabestichtagsbilanz noch im Einflussbereich des Verkäufers liegt. Wenn ein späterer Stichtag vereinbart ist und der Käufer somit die Möglichkeit erhält, das Ergebnis massgeblich zu beeinflussen, ist nicht anzunehmen, dass eine vollständige Neubewertung bzw. Periodenabgrenzung und gestützt darauf eine Preisreduktion vom Zweck der Reduktionsklausel erfasst ist. Wurde das garantierte Eigenkapital im Kaufvertrag als Zielgrösse dargestellt, welches nach verschiedenen Sanierungsschritten erreicht werden soll, liegt vielmehr eine rückwärtsgewandte Sichtweise vor. Der Verkäufer kann daher nach Treu und Glauben damit rechnen, dass die Eigenkapitalgarantie aufgrund der bisherigen Rechnungslegung gemeint war (E. 5.5.3). Des Weiteren können Positionen, welche bei der Preisanpassung bereits berücksichtigt wurden, vom Käufer nicht auch als Gewährleistungsansprüche geltend gemacht werden, da der Verkäufer ansonsten zweimal für denselben Schaden zahlt (E. 6.4). 4A\_627/2012; BGer, 9.4.2013.

---

## **Revision**

### **Zulassung als Revisor**

RAG 4; RAV 4. Zulassung als Revisor, Gewähr einer einwandfreien Prüftätigkeit. Die Prüfung eines einwandfreien Leumunds und einer einwandfreien Prüftätigkeit im Sinn von RAG 4 und 5 als Voraussetzung für die Zulassung als Revisionsexperte umfasst diverse berufsspezifische Eigenschaften, wie etwa Integrität, Rechtschaffenheit, Sorgfalt, korrektes Geschäftsverhalten, Beachtung der Rechtsordnung (nicht nur des Revisionsrechts, sondern des gesamten Zivil- und Strafrechts) und Einhaltung des Prinzips von Treu und Glauben. Eine Verletzung von Rechtsnormen oder Sorgfaltspflichten ist nicht vereinbar mit der Ausübung einer Revisionstätigkeit. Sodann müssen persönliche Umstände, welche die Wahrnehmung der Sorgfaltspflichten und die Qualität der Revision beeinträchtigen könnten, berücksichtigt werden (E. 4.3). Die Revisionsaufsichtsbehörde geniesst einen weiten Ermessensspielraum bei der Beurteilung, ob die Gewähr einer einwandfreien Prüftätigkeit durch die Verstösse eines Revisors gefährdet ist, wobei die Verhältnismässigkeit zu wahren ist (E. 4.2). Eine grosse Anzahl Betreibungen von verschiedenen Personen indiziert eine mangelhafte finanzielle Gesundheit des Revisors, was eine Gefährdung der wirtschaftlichen Unabhängigkeit darstellt (E. 6). 2C\_709/2012; BGer, 20.6.2013.

### **Fachpraxis von Revisionsexperten**

RAG 4. Voraussetzungen für Revisionsexpertinnen und Revisionsexperten. Im vorliegenden Entscheid des BVGer sind die Anforderungen an Ausbildung und Fachpraxis nach RAG 4 II strittig. Der Beschwerdeführer macht insbesondere geltend, dass auch die Berufserfahrung vor der Ausbildung zur massgebenden Berufserfahrung hinzuzurechnen ist. Die Vorinstanz hatte sich auf den Wortlaut von RAG 4 IV berufen, welcher ausschliesslich die Fachpraxis während der Ausbildung für anrechenbar erklärt, wenn sie den restlichen Anforderungen entspreche und somit *e contrario* gefolgert, dass vor der Ausbildung absolvierte Berufserfahrung von der Anrechnung ausgeschlossen sei. Das BVGer erachtet die Abstützung auf den Wortlaut, der explizit nichts zur Praxis vor Ausbildungsbeginn sagt, als unzureichend (E. 6.1). Der Beschwerdeführer macht geltend, dass die während eines juristischen Bachelorstudiums erworbene Berufserfahrung zähle. Das BVGer bestätigt, dass, ausser an der Universität St. Gallen (HSG) und der Universität de Neuchâtel, die juristischen Studiengänge keine Kurse im Revisionswesen enthalten und dass die während diesen Studiengängen gewonnene Berufserfahrung trotz mangelnder Fachausbildung anrechenbar sei (E. 6.1). An die anzurechnende Praxis würden in RAG 4 IV weitere Voraussetzungen gestellt, so dass nicht jegliche Berufserfahrung angerechnet werde (E. 6.5). B-4277/2012; BVGer, 4.6.2013.



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

---

### Inhalt

- [Medienmitteilungen](#)
  - [SIX Swiss Exchange Mitteilungen](#)
  - [Mitteilungen von SIX Exchange Regulation](#)
- 

### Medienmitteilungen

#### **20. September 2013 – Sanktionskommission büsst Banque Profil de Gestion S.A.**

Die Banque Profil de Gestion S.A. hatte ihren Geschäftsbericht 2011 nicht umgehend nach Genehmigung des Berichts durch den Verwaltungsrats mittels einer Ad hoc-Mitteilung veröffentlicht, sondern an ihrem Sitz für ihre Aktionäre zur Einsicht aufgelegt und ihnen anlässlich der Generalversammlung vom 24. April 2012 ausgehändigt. Erst am Abend nach der Generalversammlung publizierte sie den Bericht mittels einer Ad hoc-Mitteilung.

Die Sanktionskommission stellte fest, dass der Geschäftsbericht 2011 gegenüber einer bereits am 15. März 2012 publizierten Medienmitteilung der Gesellschaft zu den Finanzkennzahlen 2011 weitere potentiell kursrelevante Informationen enthielt. Sie büsste die Gesellschaft wegen verspäteter Publikation des Geschäftsberichts sowie wegen Verletzung des Gleichbehandlungsgebots der Marktteilnehmer mit CHF 100'000.

#### **11. Juli 2013 – Die Offenlegungsstelle von SIX Swiss Exchange publiziert ihren Jahresbericht 2012**

Im Jahr 2012 beschäftigten die Offenlegungsstelle insbesondere folgende Themen:

Die Umsetzung der Teilrevision der Börsenverordnung-FINMA (BEHV-FINMA) mit der neu eingeführten Möglichkeit, eine aktuelle Übersicht der Beteiligungsverhältnisse abzurufen, stellt eine massgebliche Verbesserung der Transparenz und der Informationsversorgung des Marktes dar und erfüllt damit eine zentrale Forderung des Börsengesetzes.

Mit der Revisionsvorlage «Börsendelikte und Marktmissbrauch» wurde der Anwendungsbereich der Offenlegungspflichten auf sogenannte hauptkотиerte ausländische Gesellschaften erweitert.

Die verstärkte Durchsetzung des Offenlegungsrechts durch das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) wirkt sich spürbar auf das Verhalten der Marktteilnehmer aus. Das drückte sich speziell durch häufigere Anfragen und mehr Gesuche an die Offenlegungsstelle aus.

Der Jahresbericht ist [hier](#) abrufbar.

---

### SIX Swiss Exchange Mitteilungen

#### **SIX Swiss Exchange Mitteilung Nr. 54/2013 – Regulierung von Leerverkäufen im Rahmen der Selbstregulierung**

In der Schweiz finden sich auf Gesetzes- und Verordnungsstufe sowie in Regularien der Börsen keine Vorschriften zur Regulierung von Leerverkäufen (Short Selling). Im Jahr 2008 wurden mittels Mitteilungen der damaligen Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) und von SIX Swiss Exchange bestimmte Einschränkungen von Short Selling vorgegeben. In Absprache mit der FINMA werden SIX Swiss Exchange und Scoach Schweiz nun ihre Regularien bezüglich Short Selling ergänzen.

Gemäss den neuen Regularien von [SIX Swiss Exchange](#) und [Scoach Schweiz](#) sind Leerverkäufe erlaubt, wenn der Verkäufer in der Lage ist, den Verkauf innert der dafür gesetzten Frist abzuwickeln, d.h. die Titel fristgerecht zu liefern. Konkret wird Ziffer 9 [Handelsreglement](#)

(«[Marktverhalten](#)») von SIX Swiss Exchange und Scoach Schweiz mit der Kompetenz der Börse zur Regulierung von Leerverkäufen erweitert. Die [Weisung 3: «Handel»](#) von SIX Swiss Exchange und Scoach Schweiz wird jeweils um ein Kapitel mit den Ausführungsbestimmungen ergänzt (neues Kapitel VI: «Leerverkäufe»). Die Handelsreglemente enthalten in den jeweiligen Ziffern 9 ebenfalls Bestimmungen, welche Teilnehmer und Händler dazu verpflichten, geltende Marktverhaltensregeln einzuhalten und unfaire Handelspraktiken zu unterlassen. Wie bisher unterliegt das Tätigen von Leerverkäufen weiterhin diesen Einschränkungen.

Die neue Regelung gewährt den Geschäftsleitungen der Börsen die Flexibilität, falls nötig rasch auf sich verändernde, spezielle Marktsituationen zu reagieren. Die Börsen können, nach Absprache mit der FINMA, entsprechend markt- und zeitnah Einschränkungen von Leerverkäufen anordnen. Die Teilnehmer und Händler sind weiterhin verpflichtet, die geltenden Marktverhaltensregeln einzuhalten und unfaire Handelspraktiken zu unterlassen.

Weitere Informationen zur Regulierung von Leerverkäufen sind in der [Medienmitteilung](#) vom 10. Oktober 2013 zu finden.

Die beiden neuen Regularien treten am 11. November 2013 in Kraft und ersetzen alle bisherigen Mitteilungen in Bezug auf Short Selling.

---

## **Mitteilungen von SIX Exchange Regulation**

### **Mitteilung von Nr. 3/2013 vom 27. September 2013 – Feststellungen zu den Abschlüssen des Geschäftsjahres 2012**

Das [IFRS-Rundschreiben](#) enthält einen Überblick über die von SIX Exchange Regulation in Comment Letters, Einigungen und Sanktionen behandelten Beanstandungen und wurde um die Feststellungen zu den IFRS-Halbjahres- und Jahresabschlüssen 2012 ergänzt. Dabei wird insbesondere auf die Feststellungen zur Darstellung des Abschlusses und zur Beschreibung der wesentlichen Rechnungslegungsgrundsätze, zur Wertminderung von Vermögensgegenständen sowie erstmalig zu den Versicherungsverträgen hingewiesen.

Im Rahmen von Vorabklärungen geht SIX Exchange Regulation davon aus, dass der Emittent die im Rundschreiben geleistete Hilfestellung zu den IFRS-Problemgebieten kennt. Es empfiehlt sich daher, das Rundschreiben insbesondere bezüglich der vorgenommenen Ergänzungen im Detail zu studieren und notwendige Anpassungen umgehend vorzunehmen. Möchte der Emittent dabei zur Behandlung eines bestimmten Sachverhalts vorgängig die Meinung von SIX Exchange Regulation einholen, so ist eine solche Pre-Clearance unter Einhaltung der [hier](#) aufgeführten Bedingungen möglich.

### **Mitteilung Nr. 2/2013 vom 26. August 2013 – Schwerpunkte betreffend Durchsicht der Geschäftsberichte 2013 bzw. 2013/2014 in Bezug auf die Einhaltung der Richtlinie betr. Informationen zur Corporate Governance (RLCG)**

Die Geschäftsberichte 2013 bzw. 2013/2014 werden bezogen auf die Corporate Governance-Berichterstattung insbesondere auf die Einhaltung der folgenden Schwerpunkte überwacht:

- **Bedeutende Aktionäre (Ziff. 1.2 Anhang RLCG):** Die Emittenten haben im Geschäftsbericht die bedeutenden Aktionäre – inklusive die Höhe ihrer Beteiligung – aufzuführen. Zweck der Bestimmung ist es, einen Überblick über die tatsächlichen Beherrschungsverhältnisse des Emittenten per Bilanzstichtag zu vermitteln. Dazu sind bedeutende Aktionäre und Aktionärsgruppen sowie deren Beteiligungen per Bilanzstichtag anzugeben, sofern und soweit sie dem Emittenten bekannt sind. Die Offenlegungspflicht gilt sowohl für Emittenten mit Sitz in der Schweiz als auch für Emittenten ohne Sitz in der Schweiz, sofern letztere hier über eine Hauptkotierung im Sinne von Art. 20 BEHG verfügen. Die Offenlegung hat bei den Ausführungen zur Corporate Governance im Geschäftsbericht (CG-Bericht) gemäss den Publikationen zu erfolgen, die gemäss Art. 20 BEHG und der BEHV-FINMA vorgenommen wurden. Es steht den Emittenten frei, gegebenenfalls präzisere Angaben betreffend die Höhe der Beteiligungen zu machen. Werden Aktien indirekt gehalten, ist zumindest der wirtschaftlich Berechtigte im Sinne des Offenlegungsrechts zu nennen. Gemäss Offenlegungsrecht bekanntgabepflichtige Finanzinstrumente wie Optionen oder Wandelanleihen müssen unter Ziff. 1.2 Anhang RLCG nicht offengelegt werden. Bezüglich der einzelnen während des Geschäftsjahres erfolgten Offenlegungsmeldungen

kann auf die Website der Offenlegungsstelle von SIX Swiss Exchange unter Angabe des Weblinks verwiesen werden.

- **Managementverträge (Ziff. 4.3 Anhang RLCG):** Unter Ziff. 4.3 Anhang RLCG (Managementverträge) sind die Emittenten gehalten, die Kernelemente von Managementverträgen zwischen dem Emittenten und Dritten, welche in der Gesellschaft Führungsaufgaben wahrnehmen, wiederzugeben. Zweck der Bestimmung ist die vollständige Transparenz gegenüber den Investoren, welche Personen unter welchen Bedingungen geschäftsführende Funktionen in der Gesellschaft ausüben. Anzugeben sind die Kernelemente sämtlicher Managementverträge, auch wenn damit unter Umständen nur einzelne Elemente der Geschäftsführung auf einen Dritten übertragen werden (zum Umfang der erforderlichen Informationen s. Ziff. 4.3 N 1 ff. Kom. RLCG). Für die Unterscheidung, ob eine natürliche oder juristische Person als Mitglied der Geschäftsleitung oder als externer Dritter zu qualifizieren ist, ist eine funktionale Sichtweise zu wählen (Grundsatz «substance over form», Art. 5 RLCG). Ausschlaggebend ist weniger die Bezeichnung, die vertragliche Basis der Zusammenarbeit, die Eintragung im Handelsregister oder allfällige Befristungen des Mandats als die tatsächliche Ausübung von Managementfunktionen für den Emittenten. Die vollständige Auslagerung der Geschäftsführung dürfte regelmässig nur bei wenigen Gesellschaften gegeben sein. Ein solches Konstrukt darf hingegen beispielsweise nicht dazu führen, dass die Angaben nach Ziff. 5 Anhang RLCG (Entschädigungen, Beteiligungen und Darlehen), die in erster Linie auf Mitglieder der Geschäftsleitung und des Verwaltungsrates Anwendung finden, vom Emittenten nicht offengelegt werden müssen. In diesem Fall sind die nach Ziff. 5 Anhang RLCG erforderlichen Angaben auch für Personen, die ihre Geschäftsführungsaufgaben auf der Grundlage eines Managementvertrages erfüllen, analog offenzulegen. In diesem Zusammenhang ist weiter zu beachten, dass in Bezug auf Aktiengesellschaften mit Sitz in der Schweiz gemäss dem Vorentwurf zur Verordnung «gegen die Abzockerei» (VE VgdA) nur noch natürliche Personen mit Geschäftsführungsaufgaben betraut werden können (Art. 6 VE VgdA). Damit dürfte zukünftig der Anwendungsbereich von Managementverträgen für Emittenten, auf die die VgdA anwendbar sein wird, voraussichtlich auf natürliche Personen beschränkt sein (s. betr. VE VgdA auch Ziff. II.D unten).
- **Inhalt und Festsetzungsverfahren der Entschädigungen und der Beteiligungsprogramme (Ziff. 5.1 Anhang RLCG):** Bei den Aktien- und Optionsplänen sind Angaben zum Ausübungspreis, zum Basiswert, den Bezugsverhältnissen, allfälligen Sperrfristen der zugeteilten Optionen sowie zu den Planlaufzeiten und den Zuteilungskriterien zu machen (vgl. Ziff. 5.1 N 3 Kom. RLCG). Dabei ist insbesondere darauf zu achten, dass die von der Gesellschaft verwendete Methode zur Bewertung der Optionen und die Kriterien der Zuteilung an die einzelnen Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung in einer für den durchschnittlichen Marktteilnehmer verständlichen Weise dargestellt und erläutert werden. Erfolgt die Festsetzung der Entschädigungen oder die Gewichtung der anwendbaren Kriterien aufgrund eines Ermessensentscheids des dafür zuständigen Gesellschaftsorgans (z.B. des Entschädigungsausschusses des Verwaltungsrats), ist dies explizit zu erwähnen.
- **Anwendung der RLCG in Bezug auf die Verordnung «gegen die Abzockerei»:** Gemäss dem erläuternden Bericht zum VE VgdA ist beabsichtigt, die VgdA auf den 1. Januar 2014 in Kraft zu setzen. Die einzelnen Bestimmungen der Verordnung kommen zeitlich gestaffelt zur Anwendung. Es ist davon auszugehen, dass die RLCG aufgrund der VgdA partiell geändert werden muss. Da vor dem Vorliegen der definitiven Fassung der Verordnung der Anpassungsbedarf nicht definitiv eruiert werden kann, wird die RLCG voraussichtlich erst im Verlauf von 2014 revidiert werden. Die Inkraftsetzung der neuen Bestimmungen dürfte frühestens im zweiten Halbjahr 2014 erfolgen, wobei die Emittenten darüber rechtzeitig im Voraus informiert werden. Für Emittenten mit Bilanzstichtag 31. Dezember kommt demzufolge für das Berichtsjahr 2013 noch die zurzeit geltende RLCG zur Anwendung. Für Emittenten mit einem anderen Bilanzstichtag bleibt für das Berichtsjahr 2013/2014 ebenfalls grundsätzlich die heutige RLCG anwendbar; es sei denn, ihr Berichtsjahr endet nach der Inkraftsetzung der revidierten RLCG.

Jeder Emittent, dessen Ausführungen zur Corporate Governance im Geschäftsbericht geprüft werden, erhält zumindest einen Comment Letter, der ihn über das Ergebnis der Prüfung orientiert. Die vollständige Mitteilung ist [hier](#) abrufbar; sie enthält Verweise auf die Praxis der Sanktionskommission.



## Inhalt

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

## Allgemeines

### 5. September 2013 – FINMA veröffentlicht Rundschreiben «Marktverhaltensregeln»

Das totalrevidierte Rundschreiben 2013/08 «Marktverhaltensregeln» konkretisiert die Aufsichtspraxis der FINMA bei der Bekämpfung marktmissbräuchlichen Verhaltens. Es richtet sich im Bereich der börsengesetzlichen Verbotsnormen an sämtliche Marktteilnehmer. Im Bereich der Organisationsvorschriften bestehen zusätzlich Bestimmungen für die von der FINMA prudentiell Beaufsichtigten, also z. B. Effekthändler, Banken, Versicherungen und Börsen. Hintergrund für die Überarbeitung des Rundschreibens ist die Revision des Börsengesetzes und der Börsenverordnung. Aufgrund dieser Revision werden im Bereich Börsendelikte und Marktmissbrauch erstmals auf der Ebene des Aufsichtsrechts konkrete gesetzliche Bestimmungen geschaffen, die den Insiderhandel und die Marktmanipulation für sämtliche natürlichen und juristischen Personen verbieten.

Das Rundschreiben tritt per 1. Oktober 2013 in Kraft. Es ersetzt das bisherige FINMA-Rundschreiben 2008/38 «Marktverhaltensregeln». Die Organisationspflichten sind bis am 1. Januar 2015 umzusetzen; die erste Risikoeinschätzung muss bis am 1. April 2014 durchgeführt werden.

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

---

## Banken, Effekthändler und Vermögensverwalter

### 1. Oktober 2013 – FINMA veröffentlicht Rundschreiben «Operationelle Risiken Banken»

Die FINMA veröffentlichte die definitive Fassung des teilrevidierten Rundschreibens «Operationelle Risiken Banken». Dieses Rundschreiben legt unter anderem die Verantwortung für das Management operationeller Risiken auf der höchsten Organisationsstufe fest und verlangt von den Banken ein Rahmenkonzept, ein Kontrollsystem und eine Technologieinfrastruktur, welche die Identifizierung, Begrenzung und Überwachung dieser Risiken angemessen ermöglichen. Insbesondere macht die FINMA Vorgaben zum Umgang mit elektronischen Kundendaten. Die im Rundschreiben festgelegten qualitativen Anforderungen sind abhängig von der Grösse der Bank. Sogenannte «kleine Banken» werden von der Umsetzung gewisser qualitativer Anforderungen ausgenommen. Zu dieser Gruppe gehören Banken und Effekthändler der Kategorie 5 und in einzelnen Fällen der Kategorie 4.

Das Rundschreiben tritt am 1. Januar 2015 in Kraft; das Rundschreiben und der Anhörungsbericht sind [hier](#) abrufbar.

### 7. August 2013 – FINMA-Positionspapier zur Sanierung und Abwicklung systemrelevanter Banken

Mit der Veröffentlichung ihres [Positionspapiers](#) zur Sanierung und Abwicklung global systemrelevanter Banken propagiert die FINMA einen Ansatz, in dem die Heim-Aufsichtsbehörde eine gruppenweite Sanierung und Abwicklung koordiniert. Falls nötig soll die Heim-Aufsichtsbehörde einen sogenannten «Bail-in» anordnen können, mit dem die Bankgläubiger Verluste mittragen. Damit leisten insbesondere die Gläubiger von Bankanleihen (sog. senior bonds) ihren Teil zur Rekapitalisierung eines betroffenen Instituts. Zudem verschafft der «Bail-in» Zeit, um die überlebensfähigen Teile der Bank neu zu organisieren und in ein tragfähiges Geschäftsmodell zu überführen.

Die FINMA bevorzugt diesen Ansatz, der international unter dem Titel «single-point-of-entry» (SPE) diskutiert wird. Dabei setzt der Schuldenschnitt bei der obersten Einheit des Konzerns an und wird auch zur Deckung der Verluste verwendet, die bei anderen

Konzerngesellschaften entstanden sind. Mit dem SPE-Ansatz soll eine präventive Abschottung einzelner Unternehmensteile in den verschiedenen Märkten verhindert und eine geordnete Abwicklung ausländischer Einheiten sichergestellt werden.

Das Positionspapier der FINMA stimmt mit den Vorgaben des Financial Stability Board überein. Auch die Europäische Union hat mit dem Ende Juni 2013 veröffentlichten Richtlinienentwurf zu «recovery and resolution» einen ähnlichen Weg eingeschlagen.

---

## **Kollektive Kapitalanlagen**

### **10. September 2013 – FINMA-Rundschreiben «Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen» tritt in Kraft**

Die Totalrevision des bisherigen Rundschreibens «Öffentliche Werbung kollektive Kapitalanlagen» (FINMA-RS 2008/8) wurde notwendig, weil am 1. März 2013 das teilrevidierte Kollektivanlagengesetz (KAG) und die dazugehörige Kollektivanlagenverordnung (KKV) in Kraft traten. Darin wird der Begriff der «öffentlichen Werbung» durch den umfassenderen Terminus «Vertrieb» ersetzt. Die bis anhin geltende Differenzierung zwischen «öffentlicher» und «nicht öffentlicher» Werbung ist damit aufgehoben worden.

Hauptziel des totalrevidierten Rundschreibens (neu FINMA-RS 2013/9) ist es, den Begriff des «Vertriebs von kollektiven Kapitalanlagen» zu konkretisieren. Das Rundschreiben führt aus, welche Tätigkeiten künftig als «Vertrieb» zu qualifizieren sind, ob sie als «Vertrieb an qualifizierte Anleger» oder als «Vertrieb an nicht-qualifizierte Anleger» gelten und welche Rechtsfolgen dies mit sich bringt. Ein Kapitel wird dem Vertrieb via Internet gewidmet. Das Rundschreiben legt weiter neu die Pflichten des Vertreters von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen dar.

Da sich die FINMA-Rundschreiben «Anteilgebundene Lebensversicherung» (FINMA-RS 2008/39) und «Lebensversicherung » (FINMA-RS 2008/40) auf das Rundschreiben «Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen» beziehen, führt die Totalrevision auch zu Anpassungen in diesen beiden Rundschreiben; diese haben aber keine materiellen Auswirkungen.

Das totalrevidierte Rundschreiben tritt wie die beiden leicht angepassten Rundschreiben am 1. Oktober 2013 in Kraft. Die revidierten Rundschreiben sowie der Anhörungsbericht sind [hier](#) abrufbar.

### **16. Juli 2013 – FINMA unterzeichnet Kooperationsvereinbarungen mit 28 EU- und EWR-Staaten**

Die FINMA unterzeichnete mit den Aufsichtsbehörden von 28 EU- und EWR-Mitgliedstaaten Kooperationsvereinbarungen. Diese regeln die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch bei der Aufsicht über Manager alternativer Investmentfonds. Die Vereinbarungen sind eine der Bedingungen dafür, dass die Verwaltung von europäischen alternativen Investmentfonds an Schweizer Asset Manager delegiert werden darf oder der Vertrieb alternativer Investmentfonds in EU-Mitgliedstaaten an professionelle Anleger möglich ist. Sie sind am 22. Juli 2013 in Kraft getreten.

### Inhalt

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

---

### Aktuelles zu pendenten Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben

#### Geldwäschereigesetz – Anpassung an FATF-Empfehlungen

Die Vorlage bezweckt unter anderem folgende Anpassungen der schweizerischen Geldwäscherei-Regulierung an die im Februar 2012 revidierten Empfehlungen der Financial Action Task Force (FATF): Einführung einer Meldepflicht für Inhaber- und Namensaktionäre von nicht-börsenkotierten Gesellschaften; Identifikationspflicht und risikobasierte Sorgfaltspflichten bei politisch exponierten Personen im Inland und bei internationalen Organisationen; Einführung einer neuen Vortat zur Geldwäscherei in Form eines qualifizierten Steuerbetrugs im Bereich der direkten Steuern und Ausweitung der bisherigen Vortat im Bereich der indirekten Steuern; Beschränkung von Barkäufen von Immobilien und beweglichen Sachen auf Beträge bis CHF 100'000.

Die Vernehmlassung lief vom 27. Februar 2013 bis am 15. Juni 2013; der Bundesrat hat die Ergebnisse am 4. September 2013 zur Kenntnis genommen. Nebst einer Reihe von technischen Änderungen will der Bundesrat folgende drei materiellen Punkte aus der Vernehmlassung in seinen Entwurf aufnehmen:

- **Inhaberaktien:** Für den Fall der Hinterlegung von Inhaberaktien in dematerialisierter Form (d.h. in der Form einer elektronischen Registrierung) bei einem Dritten soll eine alternative Transparenzmassnahme geprüft werden. Hingegen wird auf die Weiterverfolgung des Modells der Immobilisierung (d.h. physische Hinterlegung) der Aktien verzichtet, weil dies der Revision des Gesellschaftsrechts vorgreifen würde.
- **Steuerdelikte als Vortaten zur Geldwäscherei:** Bei den direkten Steuern wird vorgeschlagen, das Einfügen einer Vortat zur Geldwäscherei im Strafgesetzbuch statt im Steuerstrafrecht zu prüfen, damit der Revision des Steuerstrafrechts nicht vorgegriffen wird. Bei den indirekten Steuern wird am ursprünglichen Vorschlag festgehalten.
- **Meldesystem bei Verdacht:** Der Bundesrat bleibt bei seinem Hauptantrag, mit der aufgeschobenen Vermögenssperre eine Verbesserung der Wirksamkeit des Meldesystems bei Verdacht anzustreben. Bei der Meldepflicht übernimmt der Bundesrat dagegen Vorschläge aus der Vernehmlassung: Der Meldestelle für Geldwäscherei wird für ihre Analysen eine Frist gesetzt, um den Aufwand der Finanzintermediäre bei der Erfüllung ihrer Aufgabe zu begrenzen.

In der Botschaft werden ferner die gesetzlichen Änderungen aufgenommen, mit welchen die revidierten Vorgaben der FATF betreffend die Sperrung von Vermögenswerten im Besitz von Terroristen oder terroristischen Organisationen umgesetzt werden. Mit dieser Änderung wird lediglich die bisherige Praxis in einem förmlichen Verfahren abgebildet.

Das EFD ist beauftragt worden, bis Ende 2013 eine Botschaft auszuarbeiten.

#### Bündelung der Aufsichtskompetenzen über Revisionsunternehmen und Prüfgesellschaften

Die Aufsicht über Revisionsunternehmen wird unter dem geltenden Recht von zwei Aufsichtsbehörden, der Eidgenössischen Revisionsaufsichtsbehörde (RAB) und der FINMA, wahrgenommen. FINMA und RAB beaufsichtigen in ihrem jeweiligen Zuständigkeitsbereich weitgehend dieselben Revisionsunternehmen, wobei diese aber in unterschiedlichen Branchen und Rollen Prüfungen durchführen. Neu soll ausschliesslich die RAB für die Aufsicht über die Revisionsunternehmen (Terminologie RAB) bzw. über die Prüfgesellschaften (Terminologie FINMA) zuständig sein. Durch die Zusammenführung aller Aufsichtskompetenzen bei einer einzigen Behörde werden Doppelspurigkeiten beseitigt.

Am 28. August 2013 hat der Bundesrat die [Botschaft](#) zuhanden des Parlaments verabschiedet ([Geschäfts-Nr. 13.066](#)). Die Übertragung der Kompetenzen von der FINMA auf die RAB erfolgt in zwei Etappen. Bereits am 1. September 2012 ist es im Rahmen der geltenden gesetzlichen Grundlagen zu einem ersten Schritt gekommen: Die Aufsicht über die Rechnungsprüfung bei

börsenkotierten Banken, Versicherungen und kollektiven Kapitalanlagen wird seither von der RAB wahrgenommen. Die Übernahme der übrigen Verantwortlichkeiten durch die RAB erfolgt in einem zweiten Schritt, sobald das Parlament die Vorlage gutgeheissen hat.

---

## **Internationales**

### **3 September 2013 – ESMA advises Commission on equivalence of non-European derivatives rules**

ESMA has published its [advice](#) to the European Commission on the equivalence of the regulatory regimes for OTC derivatives clearing, central counterparties (CCPs), and trade repositories (TR) of non-EU countries with the European Markets Infrastructure Regulation (EMIR). ESMA has assessed the equivalence of the regulatory regimes of Australia, Hong Kong, Japan, Singapore, Switzerland and the US. The third-country rules were compared with EMIR requirements for central clearing, reporting, CCPs, TRs and non-financial counterparties as well as risk mitigation techniques for uncleared trades.

ESMA considers third-country regimes equivalent where the legal provisions and the level of supervision and enforcement is similar to that of EMIR. ESMA finds the regulatory regimes of Australia and Switzerland for CCPs equivalent to EU rules. Conditional equivalence is proposed to the following regimes: Hong Kong, Japan, Singapore, and the US for CCPs; the US and Japan for central clearing, requirements for non-financial counterparties and risk mitigation techniques for uncleared trades; and the US for TRs.

The European Commission is expected to use ESMA's technical advice to prepare possible equivalence decisions. Where it adopts such a decision, certain provisions of EMIR may be disapplied in favour of equivalent third-country rules and, depending on the specific area determined to be equivalent, ESMA may recognise within the EU a CCP which is authorised outside the EU or recognise within the EU a TR which is authorised outside the EU.

ESMA's advice is based on a factual assessment of the rules of each jurisdiction but has also taken into account possible consequences for the stability and protection of EU entities and investors that an equivalence decision would have. ESMA's advice has also considered upcoming regulations in several jurisdictions that may impact the equivalence assessment.

For Australia, Canada, Hong Kong, India, Singapore, South Korea and Switzerland, ESMA delivers its advice on areas not yet covered by 1 October 2013.

### **2 September 2013 – IOSCO: Margin requirements for non-centrally cleared derivatives**

The Basel Committee on Banking Supervision and the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) released the final framework for margin requirements for non-centrally cleared derivatives. The framework is available on the websites of the [Bank for International Settlements](#) and [IOSCO](#).

### **17 July 2013 – ESMA consults on non-EU counterparties OTC derivatives**

ESMA has launched a consultation on draft regulatory technical standards (RTS) aimed at implementing the provisions of the European Markets Infrastructure Regulation (EMIR) related to OTC derivative transactions by non-EU counterparties in certain cases, and aimed at preventing attempts by non-EU counterparties to evade EMIR's provisions. The [Consultation Paper](#) clarifies the conditions where EMIR's provisions regarding central clearing or risk mitigation techniques would apply to OTC derivatives by two non-EU counterparties which have a direct, substantial and foreseeable effect in the EU. The proposed RTS would only apply when two counterparties to the same transaction are established outside the EU, their jurisdictions' rules are not considered equivalent to EMIR, and where one of the following conditions are met: one of the two non-EU counterparties is guaranteed by an EU financial counterparty for at least EUR 8bn of the gross notional amount of OTC derivatives entered into and for an amount of at least 5% of the OTC derivatives exposures of the EU financial counterparty; or the two non-EU counterparties execute their transactions via their EU branches. The provisions in the draft RTS included in the consultation paper also aim at preventing the evasion of the regulatory requirements, such as would be the case if derivatives contracts between non-EU counterparties were being concluded without any business substance or economic justification, and in a way to evade the clearing obligation and risk mitigation provisions. The closing date for stakeholders' feedback on the draft RTS was 16 September 2013. More information can be found [here](#).



#### **24 June 2013 – ESA Board of Appeal publishes its first decision**

The joint Board of Appeal of the European Supervisory Authorities (EBA, ESMA and EIOPA) has published its [decision](#) in an appeal brought by an Estonian company against a decision of the EBA. It concerned the question whether the suitability of the managers of a significant branch of a bank may be a matter within EU law, and not just national law. Allowing the appeal, the Board of Appeal interpreted Directive No. 2006/48/EC consistently with the EBA Guidelines on the assessment of the suitability of members of the management body and key function holders. It came to the conclusion that the «fit and proper» requirement is not restricted to the persons who direct the business of the credit institution. The matter therefore was within the EBA's powers of investigation. The ground on which the appeal was allowed was one of interpretation of the applicable legal provisions. The case was remitted to the EBA to adopt the appropriate decision in accordance with the Board of Appeal's findings.

## Verfügungen

### Pflichtangebot – Handeln in gemeinsamer Absprache

*Verfügung 542/01 vom 31. Juli 2013 in Sachen SES Holding SA – Öffentliches Kaufangebot von SES Holding SA an die Aktionäre von Società Elettrica Sopracenerina SA – Handeln in gemeinsamer Absprache, Angebotspreis, Sprache (siehe auch Verfügung 542/02 hinten).*

Die Società Elettrica Sopracenerina SA (SES) ist ein Energieunternehmen mit Sitz in Locarno TI, dessen Aktien an der SIX kotiert sind. Die SES Holding SA (SESH oder die Anbieterin) bezweckt das Halten der SES-Beteiligung. Die Azienda elettrica ticinese (AET) ist eine vom Kanton Tessin errichtete öffentlich-rechtliche Anstalt mit eigener Rechtspersönlichkeit. Die AET mit einer Beteiligung von 99,5% sowie sechs Tessiner Gemeinden mit einer Beteiligung von insgesamt 0,5% sind die Aktionäre von SESH. Die genannten sechs Gemeinden (SESH-Gemeinden) sind mit 12,92% zudem auch direkt an der SES beteiligt. Neben den SESH-Gemeinden sind weitere 24 Gemeinden des Versorgungsgebietes der SES Aktionärinnen der SES. Sie halten insgesamt 0,76% des Kapitals und der Stimmen an SES.

SESH hat von der Alpiq AG (Alpiq) mit Kaufvertrag vom 29. Mai 2013 eine Beteiligung von 60,89% an der SES erworben. Die Finanzierung des Erwerbs der SES-Beteiligung von Alpiq und des dadurch ausgelösten Kaufangebots von SESH setzt sich aus Eigenkapital im Umfang von CHF 50'000'000 und einem von der Banca dello Stato del Cantone Ticino (BancaStato) gewährten Kredit in der Höhe von maximal CHF 87'000'000 zusammen. Für den Fall, dass diese Finanzierung nicht ausreichen sollte, hat sich AET dazu bereit erklärt, SESH einen weiteren Kredit zu Marktkonditionen zu gewähren. Die SESH-Aktionäre beabsichtigen, einen Aktionärsbindungsvertrag (ABV) abzuschliessen, der namentlich Folgendes regelt: SESH übernimmt die von der AET vorgeschossenen Transaktionskosten in der Höhe von maximal CHF 2'200'000. Sodann räumt AET den 59 Gemeinden des SES-Versorgungsgebiets, wozu auch die sechs SESH-Gemeinden gehören, unentgeltlich zwei Serien von Kaufrechten ein, mit denen eine gewisse Anzahl an SESH-Aktien gestaffelt erworben werden können. Die Anzahl Kaufrechte, die einer Gemeinde zustehen, bemisst sich nach dem Energieverbrauch der jeweiligen Gemeinde in den Jahren 2010 bis 2012. Der Ausübungspreis entspricht dem Nennwert der SESH-Aktien von CHF 1. Für den Fall, dass AET der SESH ein Darlehen gewähren muss, sind die Gemeinden, die ihre Kaufrechte ausüben, verpflichtet, das Darlehen der AET als Kreditgeberinnen proportional zu ihrer Beteiligung an SESH abzulösen. Sofern eine Gemeinde ein Kaufrecht ausübt, muss sie dem ABV beitreten. Ziel der gesamten Transaktion ist es, die für das Gebiet des Kantons Tessin bedeutenden Versorgungsnetze der SES in die öffentliche Hand zurückzuführen. Sofern die Gemeinden alle Kaufrechte ausüben, wird AET ihre Beteiligung an SESH bis zum 31. März 2015 auf 30% reduzieren.

SESH hält neu 60,89% der SES-Aktien und muss daher den SES Aktionären nach BEHG 32 ein öffentliches Kaufangebot unterbreiten. Aktionäre, welche eine Anbieterin (ganz oder mehrheitlich) beherrschen, werden als im Sinn von UEV 11 in gemeinsamer Absprache handelnd betrachtet. Die Argumente der Anbieterin, welche die Unabhängigkeit der AET vom Kanton Tessin trotz ihrer Mehrheitsbeteiligungen aufzeigen sollten, überzeugten die UEK nicht, weshalb eine Ausnahme von BEHV-FINMA 10 II und UEV 11 I nicht gewährt wurde (Rz. 8).

Den 53 Gemeinden des SES-Versorgungsgebiets, die nicht Aktionäre der SESH und damit anfänglich nicht Parteien des ABV sind, werden die Kaufrechte als Rechte zugunsten Dritter eingeräumt. Die UEK stellte fest, dass die blosser Tatsache der Erlangung unentgeltlicher Kaufrechte, die im ABV vorgesehen sind, nicht bedeuten, dass diese 53 Gemeinden in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin im Rahmen ihres Angebots handeln (Rz. 11 f.).

Die Anbieterin ersucht um Feststellung, dass die Transaktionsverträge nicht den übernahmerechtlichen Preis- und Gleichbehandlungsregeln unterliegen. Nach BEHV-FINMA 45 kann die UEK aus wichtigen Gründen dem Anbieter in Einzelfällen Ausnahmen von den Regeln zur Ermittlung des Angebotspreises gewähren (Rz. 17). Die Transaktionsverträge können jedoch nicht pauschal als aus übernahmerechtlicher Sicht nicht relevant angesehen werden. Der Antrag der Anbieterin wurde diesbezüglich abgewiesen (Rz. 18). Die UEK stellte aber fest, dass die Transaktionsverträge keine wesentlichen Nebenleistungen enthalten, die geeignet sind, die Festlegung des Mindestpreises zu beeinflussen (Rz. 19–21).

Die Gewährung der Kaufrechte an die 24 Gemeinden, die im SES-Versorgungsgebiet liegen und bereits SES-Aktien besitzen ist kostenlos, somit kann nicht angenommen werden, dass die Aktionärsgemeinden diese entgeltlich erwerben würden. Daher muss der Wert der Kaufrechte nicht zum Angebotspreis hinzugerechnet werden (Rz. 28).

Die Kaufrechte werden nur den Gemeinden des SES-Versorgungsgebiets gewährt, unabhängig davon, ob sie bereits SES-Aktien halten. Dies stellt eine Ungleichbehandlung der Investoren dar, welche jedoch notwendig ist, um die Transaktion, welche im öffentlichen Interesse liegt, durchführen zu können (Rz. 30). Sofern die Gemeinden des SES-Versorgungsgebiets ihre Kaufrechte ausüben, müssen sie dem ABV beitreten. Ab jenem Zeitpunkt handeln sie in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin. Werden diese Kaufrechte in den ersten sechs Monaten nach Vollzug des Angebots ausgeübt, unterliegen sie der Best Price Rule (Rz. 33). Die UEK ist der Auffassung, dass die Ausübung der Kaufrechte zwar unter die Best Price Rule fällt, aber der dafür bezahlte Preis den Angebotspreis nicht übersteigt (basierend auf Berechnungen der Bank Vontobel). Somit verletzt der Erwerb von Aktien, welcher aus der Ausübung der den Gemeinden des SES-Versorgungsgebiets eingeräumten Kaufrechte resultiert, die Best Price Rule nicht, sofern dieser wie im Gesuch beschrieben erfolgt (Rz. 35).

Da die Mehrheit der Aktionäre im Kanton Tessin wohnt und italienisch spricht, ist das Gesuch der Anbieterin in italienischer Sprache gerechtfertigt. Es wird der Anbieterin daher in Ausnahme von UEV 6 gestattet, die Angebotsdokumente auf Deutsch und Italienisch zu verfassen und die Bekanntmachungen auf Italienisch in einer Tessiner Zeitung zu veröffentlichen (Rz. 39).

### **Pflichtangebot – Allgemein**

*Verfügung 542/02 vom 2. September 2013 in Sachen SES Holding SA – Illiquide Aktien, Fairness Opinion und Bericht des Verwaltungsrats (siehe auch Verfügung 542/01 vorne).*

Die SES Holding SA (SESH) bezweckt das Halten der Beteiligung an der Società Elettrica Sopracenerina SA (SES). SESH hat von der Alpiq AG eine Beteiligung von 60,89% an der SES erworben. SESH informierte am 5. August 2013 darüber, dass sie dabei sei, ein öffentliches Kaufangebot für alle sich im Publikum befindenden Aktien der SES vorzubereiten. Das Angebotsinserat, der Angebotsprospekt, der Bewertungsbericht, der Verwaltungsratsbericht und die Fairness Opinion wurden der UEK vor der Publikation zur Vorprüfung unterbreitet.

Sind die kotierten Beteiligungspapiere vor der Veröffentlichung des Angebots nicht liquid, so ist gem. BEHV-FINMA 40 IV eine Bewertung durch eine Prüfstelle i.S.v. BEHG 25 vorzunehmen (Rz. 6). Gemäss UEK-Rundschreiben Nr. 2 vom 26. Februar 2010, welches die Kriterien für die Liquidität eines Beteiligungspapiers festlegt, gilt die Aktie von SES als nicht liquid, da der monatliche Median des täglichen Handelsvolumens der börslichen Transaktionen nicht – wie vorausgesetzt – in mindestens zehn, sondern an keinem der zwölf dem Angebot vorausgehenden vollständigen Monaten gleich oder grösser als 0,04% des handelbaren Teils des Beteiligungspapiers (Free Float) war (Rz. 7). SESH hat Mazars AG, welche zugleich als Prüfstelle das vorliegende Angebot prüft, mit der Bewertung der Aktie der SES beauftragt (Rz. 8).

Sämtliche Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung von SES befinden sich aufgrund der bestehenden Beziehungen zu SESH und dem in gemeinsamer Absprache handelnden Kanton Tessin in einem Interessenkonflikt (Rz. 19). Um zu vermeiden, dass sich diese Interessenkonflikte des Verwaltungsrats von SES zum Nachteil der Angebotsempfänger auswirken, wurde PricewaterhouseCoopers AG (PwC) durch den Verwaltungsrat der SES beauftragt, die finanzielle Angemessenheit des Kaufangebots zu prüfen (Fairness Opinion) (Rz. 20).

Der Verwaltungsrat von SES hat PwC zudem beauftragt, den Verwaltungsratsbericht zu prüfen. In ihrem Bericht hat PwC bestätigt, dass sie auf keine Sachverhalte gestossen ist, die darauf hindeuten, dass der Verwaltungsratsbericht gemäss den Vorschriften des BEHG und dessen Verordnungen nicht vollständig und wahr ist (Rz. 23). In einer Verfügung aus dem Jahre 2011 hat der Übernahmecommission der FINMA unter Berücksichtigung der im Verwaltungsrat der betreffenden Gesellschaft vorhandenen Interessenkonflikte und der Notwendigkeit, den Aktionären alle Informationen zur Verfügung zu stellen, die notwendig sind, damit diese ihre Entscheidung in Kenntnis der Sachlage treffen können, von der Erstellerin der Fairness Opinion verlangt, dass sie zusätzlich auch die Vollständigkeit und Wahrheit des Verwaltungsratsberichts prüft (Rz. 24). Die UEK geht davon aus, dass es sich bei dieser Prüfung um eine den besonderen Umständen der betreffenden Transaktion geschuldete Anordnung der FINMA handelte, die nicht verallgemeinerungsfähig ist, zumal eine derartige Prüfung durch die Erstellerin einer Fairness Opinion gesetzlich nicht vorgesehen ist. Es ist der Zielgesellschaft aber unbenommen, eine solche Prüfung durchführen zu lassen. Im vorliegenden Fall gibt der Bericht aus Sicht der UEK zu keinen Beanstandungen Anlass (Rz. 25).

**Pflichtangebot – Handeln in gemeinsamer Absprache – Vorausgegangener Erwerb – Bedingungen – Abwehrmassnahmen**

*Verfügung 540/01 vom 25. Juli 2013 in Sachen öffentliches Kaufangebot der Venetos Holding AG an die Aktionäre von Schmolz + Bickenbach AG – Voranmeldung und Angebotsprospekt (siehe auch die Verfügungen 535/01 sowie 543/01 hinten)*

Schmolz + Bickenbach AG (S+B AG oder Zielgesellschaft) ist eine an der SIX kotierte Aktiengesellschaft. Venetos Holding (Venetos oder Anbieterin) ist eine Aktiengesellschaft schweizerischen Rechts, die über verschiedene Gesellschaften der Renova-Gruppe von Viktor F. Vekselberg beherrscht wird. Schmolz + Bickenbach GmbH & Co. KG (S+B KG), ist eine GmbH & Co. KG deutschen Rechts. Als Kommanditäre an der S+B KG beteiligt sind sieben Personen, welche vier Familien angehören, und jeweils zwischen 4% und 35% an der S+B KG halten (Anteilseigner). Die S+B KG hielt bis zum Verkauf eines Teils ihrer Beteiligung indirekt über die von ihr kontrollierten Gesellschaften insgesamt 40,46% der Stimmrechte an der S+B AG. Ein weiterer Hauptaktionär der S+B AG ist die Gebuka AG (Gebuka), welche zu 100% von Gerold Büttiker gehalten wird und 6% der Stimmrechte an der S+B AG innehat. Zwischen Gebuka und der S+B KG-Gruppe besteht bzw. bestand ein Aktionärbindungsvertrag (ABV I), welcher sich auf Seiten der S+B KG-Gruppe auf 20% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft bezieht bzw. bezog. Am 7. Juni 2013 veröffentlichte die S+B AG die Einladung zur ordentlichen Generalversammlung vom 28. Juni 2013 (GV), für welche unter anderem eine ordentliche Kapitalerhöhung traktandiert war, die Mittel im Umfang von rund CHF 330'000'000 einbringen sollte. Auf Antrag der S+B Beteiligungs GmbH wurde zusätzlich eine alternative Kapitalerhöhung von rund CHF 434'000'000 und die Abwahl sowie Neuwahl von Verwaltungsratsmitgliedern traktandiert. Mit Verfügung vom 24. und 26. Juni 2013 wies das Handelsgericht Zürich die S+B AG unter anderem an, die vom ABV I erfassten S+B-Aktien der S+B KG-Gruppe (20% der Stimmrechte) an der GV nicht zu berücksichtigen.

An der GV wurde die von der Zielgesellschaft beantragte Kapitalerhöhung im Umfang von rund CHF 330'000'000 gutgeheissen. Die bisherigen Verwaltungsräte wurden in ihrem Amt bestätigt und es wurden zusätzlich zwei von vier der von der S+B Beteiligungs GmbH vorgeschlagenen Kandidaten für den Verwaltungsrat gewählt. Die Zielgesellschaft informierte noch am gleichen Tag mittels Medienmitteilung darüber, dass der gesamte Betrag der Kapitalerhöhung von einem Bankensyndikat fest übernommen worden und dass als voraussichtliche Bezugsfrist der Zeitraum vom 2. bis 9. Juli 2013 vorgesehen sei. Am selben Tag wurde beim Handelsregisteramt Luzern aufgrund eines privatrechtlichen Einspruchs für sämtliche Beschlüsse der GV eine Handelsregistersperre gemäss HRegV 162 erwirkt.

Ebenfalls am 28. Juni 2013 schloss Venetos mit der S+B KG-Gruppe einen Aktienkaufvertrag über den Erwerb von insgesamt 24'170'926 S+B-Aktien ab, entsprechend 20,46% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft sowie einen weiteren, bedingten Kaufvertrag über den Erwerb von 5'702'887 S+B-Aktien, entsprechend 4,83% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft. Zur gleichen Zeit vereinbarten Venetos und die S+B KG-Gruppe einen Aktionärbindungsvertrag, welcher mit dem Vollzug des ersten Kaufvertrags am 30. Juni 2013 in Kraft trat (ABV II). Unmittelbar nach Vollzug des ersten Aktienverkaufs kündigte die S+B Holding am 1. Juli 2013 den ABV I mit sofortiger Wirkung. Die Gültigkeit dieser Kündigung ist umstritten.

Am 28. Juni 2013 nach Börsenschluss kündigte Venetos in den elektronischen Medien ein öffentliches Kaufangebot für alle sich im Publikum befindenden S+B-Aktien zu je CHF 2.85 pro S+B-Aktie an (Voranmeldung). Die Voranmeldung wurde am 2. Juli 2013 in den Zeitungen publiziert. Am 12. Juli 2013 publizierte die Anbieterin den Angebotsprospekt und die Prüfstelle Deloitte AG (Deloitte) reichte den Prüfstellenbericht und ein Valuation Memorandum betreffend die Bewertung von wesentlichen Leistungen ein.

Aufgrund des ABV II handeln Venetos und die S+B KG-Gruppe in gemeinsamer Absprache im Sinn von BEHG 32 i.V.m. BEHV-FINMA 31. Sie halten zusammen 40,46% der Stimmrechte an der S+B AG und überschreiten somit den Grenzwert gemäss BEHG 32 I. Die Gruppe unterliegt damit der Angebotspflicht, welcher Venetos mit ihrem Angebot nachkommt (Rz. 4).

Die Anbieterin muss nach UEV 19 I lit. d die in gemeinsamer Absprache mit ihr handelnden Personen im Angebotsprospekt offenlegen (Rz. 6). Viktor F. Vekselberg sowie alle direkt oder indirekt von ihm kontrollierten Gesellschaften handeln in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin. Ebenfalls in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handeln alle Gesellschaften der S+B KG-Gruppe (Rz. 7). S+B AG machte geltend, dass die Anteilseigner (Kommanditäre der S+B KG) auch Personen seien, welche mit Venetos in gemeinsamer Absprache im Sinne von UEV 11 bzw. BEHV-FINMA 31 handelten. Sie seien deshalb im Angebotsprospekt zu erwähnen und über sie seien die notwendigen Angaben zu machen. Dagegen wird von der Anbieterin und der

S+B KG eingewendet, die Anteilseigner seien nicht Vertragsparteien des ABV II. Zudem bestünde unter den Anteilseignern – mit Ausnahme des Gesellschaftsvertrages – keine Vereinbarung, die das Verhalten bezüglich der S+B KG oder der Zielgesellschaft regle. Aufgrund der Beteiligungsverhältnisse könne keiner der Anteilseigner die S+B KG beherrschen. Das Verhältnis zwischen den Anteilseignern sei zudem nicht nur einvernehmlich – die Beschlüsse würden nicht immer einstimmig gefasst (Rz. 9). Es stellt sich die Frage, ob S+B KG ihrerseits von einem oder mehreren der Gesellschafter alleine oder gemeinsam kontrolliert wird, wodurch diese/r ebenfalls in gemeinsamer Absprache mit S+B KG und damit mit der Anbieterin im Hinblick auf das Angebot handeln würde/n (Rz. 10). Vorliegend hält aber keiner der Anteilseigner alleine mehr als 35% an S+B KG, weshalb eine Beherrschung im Sinne von BEHV-FINMA 10 II lit. c nicht gegeben ist (Rz. 11). Die familiären Beziehungen einzelner Anteilseigner untereinander reichen gemäss Praxis der UEK für die Annahme einer Gruppe im Übrigen nicht aus. Somit nimmt auf der Ebene der Anteilseigner weder ein Gesellschafter alleine noch eine Gruppe von Gesellschaftern eine beherrschende Stellung betreffend S+B KG ein, weshalb der Angebotsprospekt diesbezüglich nicht ergänzt werden muss (Rz. 12).

S+B AG macht geltend, dass ein leitender Mitarbeiter der Renova-Gruppe sowie die Rechtsvertreterin der S+B KG-Gruppe vor der GV S+B-Aktien erworben hätten. Diese Transaktionen seien zu untersuchen und allenfalls der Renova-Gruppe bzw. der S+B KG-Gruppe zuzuordnen (Rz. 13). Gemäss UEV 11 II wird von Vertretern des Anbieters nicht vermutet, dass sie in gemeinsamer Absprache oder in einer organisierten Gruppe mit dem Anbieter handeln. Dabei gelten als Vertreter im Sinn dieser Bestimmung nicht nur Stellvertreter im engeren Sinn, sondern auch Berater (z.B. Rechtsanwälte) oder Organpersonen. Eine vertiefte Überprüfung dieser Vermutung ist gemäss Praxis der UEK angezeigt, wenn die Handlungen des Vertreters einen direkten Einfluss auf den Erfolg des Angebotes haben (Rz. 15). Dies kann vorliegend unterbleiben, da die Erwerbe offensichtlich keinen Einfluss auf den Erfolg des Angebotes haben (Rz. 16).

Am 23. Juli 2013 schlossen Venetos und die S+B KG-Gruppe mit der S+B AG ein Memorandum of Understanding, welches das weitere Vorgehen bezüglich der Rekapitalisierung der S+B AG und dem laufenden Übernahmeangebot regelt (Rz. 17). Darin einigten sich die Parteien nicht über den Preis oder die Bedingungen und Modalitäten des Angebots – ebenso wenig verpflichtete sich der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft, das Angebot zu unterstützen. Es handelt sich dabei somit nicht um eine Transaktionsvereinbarung im Sinn der übernahmerechtlichen Praxis, sondern um eine Vergleichsvereinbarung, die einige Streitpunkte behandelt, um zu verhindern, dass hieraus Schaden entsteht, weshalb der Abschluss desselben nicht dazu führt, dass die Zielgesellschaft in gemeinsamer Absprache mit der Anbieterin handelt (Rz. 19).

Gemäss BEHG 32 IV muss der Preis des Angebots mindestens dem Börsenkurs sowie dem höchsten Preis entsprechen, den der Anbieter und die mit ihm in gemeinsamer Absprache handelnden Personen in den zwölf letzten Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt haben. Gemäss BEHV-FINMA 40 II entspricht der Börsenkurs dem volumengewichteten Durchschnittskurs der börslichen Abschlüsse der letzten 60 Börsentage vor Veröffentlichung des Angebots bzw. der Voranmeldung (Rz. 21). Der so ermittelte Preis der S+B-Aktien beträgt CHF 2.85 (Rz. 22). Während der letzten zwölf Monate vor der Publikation der Voranmeldung haben Venetos (und die übrigen Renova-Gesellschaften) 24'170'926 und 5'702'887 S+B-Aktien erworben. Der bezahlte Kaufpreis betrug CHF 2.40 pro S+B-Aktie. Gemäss BEHV-FINMA 41 IV wird für den Fall, dass beim vorausgegangenen Erwerb neben den Hauptleistungen andere wesentliche Leistungen der erwerbenden bzw. veräussernden Person erfolgen, der Preis für den vorausgegangenen Erwerb um den Wert dieser Leistungen erhöht bzw. verringert (Rz. 24). Die Anbieterin hat die Bewertung der vertraglichen Nebenleistungen zwischen S+B KG und den Renova-Gesellschaften durch IFBC AG (IFBC) ausführen lassen, deren Bewertung diverse vertragliche Leistungen identifiziert – solche, die sich aus dem ABV II ergeben und solche ausserhalb dieses Vertrages. Als Ergebnis stellt IFBC fest, dass die Nebenleistungen keine Erhöhung des Angebotspreises rechtfertigen bzw. dass Letzterer den Mindestpreisvorschriften genügt (Rz. 26). Die Bewertung von IFBC wurde von Deloitte als Prüfstelle auf ihre Angemessenheit überprüft, wozu diese das Valuation Memorandum erstellte, welches einen kumulierten Transaktionswert von CHF 2.56 ergab. Dieser liegt unter dem Angebotspreis von CHF 2.85, weshalb Deloitte zum Schluss kommt, dass der Angebotspreis von CHF 2.85 den Mindestpreisvorschriften entspricht (Rz. 27).

Dagegen wendet die Zielgesellschaft ein, dass der bezahlte Verkaufspreis von CHF 2.40 nicht plausibel sei, da es bessere Angebote gegeben habe. Es müsse davon ausgegangen werden, dass wesentliche Nebenleistungen informell in Aussicht gestellt worden seien und in zukünftigen Transaktionen versteckt würden. Die Anbieterin bestreitet, dass Nebenleistungen in Aussicht gestellt worden seien. Für S+B KG sei die Frage des aktuellen Verkaufspreises im Vergleich zur

potenziellen und nachhaltigen Wertsteigerung, welche sich über den geplanten Restrukturierungserfolg einstellen sollte, wirtschaftlich von untergeordneter Bedeutung. Schliesslich sei die Renova-Gruppe bereit, die jahrzehntelange, persönliche Verflechtung der S+B KG bzw. der Familien mit der Zielgesellschaft auch weiterhin aufrecht zu erhalten, indem der ABV II eine Vertretung im Verwaltungsrat vorsehe (Rz. 29). Das Valuation Memorandum von Deloitte ist plausibel, transparent sowie nachvollziehbar und sowohl bezüglich der einzelnen Bewertungen als auch bezüglich des Ergebnisses nicht zu beanstanden (Rz. 31).

Die Zielgesellschaft beantragte, die Renova-Gesellschaften und die S+B KG-Gruppe seien zu verpflichten, der UEK während zweier Jahre nach dem Vollzug des vorliegenden Übernahmeangebots alle Geschäfte und Geldflüsse zwischen diesen Gesellschaften und den Anteilseignern zu rapportieren, was der UEK ermöglichen sollte, ex post zu beurteilen, ob die Mindestpreisregel eingehalten wurde (Rz. 33). Das übernahmerechtliche Verfahren sieht jedoch keine derartigen Rapportierungspflichten vor. Sie scheinen überdies auch nicht geeignet, versteckte Zahlungen aufzuzeigen, weshalb der entsprechende Antrag abgewiesen wird (Rz. 35).

Gemäss UEV 7 I muss der Anbieter innerhalb von sechs Wochen nach der Voranmeldung einen Angebotsprospekt veröffentlichen, der den Konditionen der Voranmeldung entspricht. Die im Angebotsprospekt enthaltenen Bedingungen waren bereits in der Voranmeldung enthalten (Rz. 40). Nach BEHV-FINMA 36 I darf ein Pflichtangebot nur aus wichtigen Gründen an Bedingungen geknüpft werden. Ob Bedingungen, welche gewährleisten sollen, dass die Generalversammlung keine Beschlüsse fasst, die eine wesentliche Änderung der Substanz der Zielgesellschaft bewirken, auch bei Pflichtangeboten zulässig sind, hat die UEK bislang noch nie entschieden (Rz. 45). Die Zielsetzung der Angebotspflicht und der Wortlaut sprechen für eine restriktive Auslegung von BEHV-FINMA 36 II lit. c und damit gegen die Zulassung von allgemeinen Schwellenwerten im Zusammenhang mit Substanzveränderungen bei der Zielgesellschaft; es ist eine konkrete Bezeichnung der für die Anbieterin entscheidenden, wirtschaftlichen Substanz zu verlangen (sog. *Crown Jewels*) (Rz. 46). Die Bedingung, dass nicht durch Beschluss einer Generalversammlung Vinkulierungsbestimmungen und/oder Stimmrechtsbeschränkungen in die Statuten der Zielgesellschaft eingeführt worden sind, ist dagegen zulässig (Rz. 47). Die Erteilung der wettbewerbsrechtlichen Genehmigungen bzw. Freistellungen ist eine Voraussetzung dafür, dass ein Angebot vollzogen werden kann. Somit ist es gemäss BEHV-FINMA 36 II lit. a zulässig, ein Pflichtangebot vom Erhalt der erforderlichen Genehmigung bzw. Freistellungen abhängig zu machen (Rz. 49). Für eine eigentliche *Material Adverse Change*-Klausel besteht dagegen im Rahmen eines Pflichtangebots kein Raum, da wettbewerbsrechtliche Auflagen oder Bedingungen eines Genehmigungs- oder Freistellungsentscheides den Vollzug eines Angebots weder unmöglich noch unzumutbar, sondern nur (aber immerhin) aufwändiger bzw. kostspieliger machen (Rz. 50).

Die Anbieterin beantragte, es sei dem Verwaltungsrat von S+B AG zu verbieten, die Kapitalerhöhung im Umfang von CHF 330'750'000 durchzuführen, eventualiter sei festzustellen, dass die im Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung an die Syndikatsbanken zu bezahlenden Kosten unzulässig im Sinn von UEV 37 seien (Rz. 54). Beschlüsse der GV unterliegen der Beschränkung, die BEHG 29 II und III für VR-Beschlüsse vorsehen nicht und dürfen ausgeführt werden, unabhängig davon, ob sie vor oder nach der Veröffentlichung des Angebots gefasst wurden (Rz. 55). Im Übrigen kann der Beschluss der GV auch nicht wegen Verletzung von Teilnahmerechten als Folge des Handelsgerichtsurteils als nichtig qualifiziert werden. Die Befolgung einer behördlichen Anordnung kann offensichtlich keinen Nichtigkeitsgrund darstellen (Rz. 59). Schliesslich greift auch das Argument nicht, wonach der Beschluss der GV nicht (mehr) als Ermächtigung im Sinn von BEHG 29 II verstanden werden könne, da dieser den Durchführungszeitpunkt der Kapitalerhöhung genau festlege. Aus den veröffentlichten Informationen geht hervor, dass der Zeitplan der Kapitalerhöhung Änderungen erfahren könne. Vor diesem Hintergrund ist nicht ersichtlich, inwiefern eine Verschiebung der Durchführung der Kapitalerhöhung – zumal sie aus zwingenden Gründen erfolgt – eine Verletzung von Gesellschaftsrecht darstellen soll, geschweige denn eine offensichtliche (Rz. 60).

Die Anbieterin macht geltend, dass die Emissionskosten bei der Kapitalerhöhung CHF 28'000'000 betragen würden (knapp 10% des Betrags der Kapitalerhöhung). Normalerweise lägen die Kosten bei 2% oder 3% des Betrags. Hinzu komme, dass die von der S+B KG-Gruppe vorgeschlagene Kapitalerhöhung nicht nur umfangreicher, sondern erheblich kostengünstiger gewesen wäre. Somit lägen die Verträge der Zielgesellschaft mit den Banken betreffend die Kapitalerhöhung nicht im Gesellschaftsinteresse, verletzten OR 717 und stellten damit gemäss Praxis der UEK eine unzulässige Abwehrmassnahme dar (Rz. 61). Bezüglich der Höhe der Emissionskosten ist zu bedenken, dass angesichts der konkreten Umstände für die Banken eine Festübernahme mit bedeutsamen Risiken verbunden war. Hinzu kommt, dass die Generalversammlung der

Kapitalerhöhung in Kenntnis dieser Kosten zustimmte. Eine offensichtliche Verletzung von Gesellschaftsrecht lässt sich vor diesem Hintergrund nicht feststellen. Allfällige Verletzungen des Gesellschaftsrechts, die nicht offensichtlich sind, können im übernahmerechtlichen Verfahren jedoch nicht abgeklärt und berücksichtigt werden. Hierfür bleiben die gesellschaftsrechtlichen Rechtsbehelfe vorbehalten (Rz. 64).

#### **Ausnahme von der Angebotspflicht – Sanierung**

*Verfügung 544/01 vom 13. August 2013 in Sachen Leclanché SA, Bruellan Gruppe und Precept Gruppe – Ausnahme von der Angebotspflicht*

Gemäss BEHG 32 II kann in berechtigten Fällen eine Ausnahme von der Angebotspflicht gewährt werden, namentlich bei Erwerb zu Sanierungszwecken (lit. e) (Rz. 6). Die Sanierungsausnahme soll aber erst in einer Situation gewährt werden, in welcher sich ohne eine solche Ausnahme kaum mehr ein Investor finden liesse (Rz. 7). Leclanché ist offensichtlich sanierungsbedürftig (Rz. 8). Für die Gewährung der Sanierungsausnahme haben die Gesuchsteller darzulegen, dass die geplanten Massnahmen geeignet sind, den Fortbestand des Unternehmens zu sichern. Die Zweckmässigkeit der von der Generalversammlung beschlossenen Massnahmen wird grundsätzlich angenommen, wenn (wie vorliegend) die Fortführung der Geschäftstätigkeit gefährdet ist (Rz. 10). Den Gesuchstellern wird die beantragte Ausnahme von der Angebotspflicht daher gewährt (Rz. 12).

Die gewährte Sanierungsausnahme wird aber mit der Auflage verbunden, dass der Verwaltungsrat von Leclanché an der ausserordentlichen Generalversammlung das Traktandum betreffend ein Opting out zurückzieht. Nach Ansicht der UEK befinden sich die Aktionäre diesbezüglich in einem Dilemma. Gemäss der Einladung zur ausserordentlichen Generalversammlung müssen alle Traktanden genehmigt werden, damit die Sanierung durchgeführt wird. Die Aktionäre stehen so vor der Wahl, entweder das Opting out zu genehmigen, wobei sie gleichsam darauf verzichten, bei einem zukünftigen Kontrollwechsel von Leclanché zum Mindestpreis aussteigen zu können, oder aber sie lehnen das Opting out ab und laufen damit Gefahr, für das Scheitern der Sanierung der Gesellschaft eine Ursache gesetzt zu haben. Damit würden die Rechte der Minderheitsaktionäre übermässig eingeschränkt (Rz. 14). Da die Sanierungsausnahme in casu gewährt wird und die Frist zur Einsprache gegen die vorliegende Verfügung im Zeitpunkt der ausserordentlichen Generalversammlung abgelaufen sein wird, besteht kein Interesse mehr an der Einführung eines Opting out, wodurch es sich rechtfertigt, die Sanierungsausnahme an die erwähnte Auflage zu knüpfen (Rz. 16).

#### **Nicht-Bestehen der Angebotspflicht**

*Verfügung 543/01 vom 7. August 2013 in Sachen Schmolz + Bickenbach AG – Feststellung des Nichtbestehens einer Angebotspflicht (siehe auch die Verfügungen 535/01 sowie 540/01 vorne)*

Gemäss BEHG 33b II lit. b und UEV 56 I haben im Verfahren in Übernahmesachen Personen Parteistellung, die mit dem Anbieter in gemeinsamer Absprache handeln. Es muss hierfür ausreichen, dass es aufgrund einer summarischen Prüfung als möglich erscheint, dass die betreffende Person in gemeinsamer Absprache handelt (Rz. 4).

Gemäss VwVG 25 II ist der Erlass einer Feststellungsverfügung zulässig, wenn ein schutzwürdiges, mithin rechtliches oder tatsächliches und aktuelles Interesse an der sofortigen Feststellung des Bestehens oder Nichtbestehens eines Rechtsverhältnisses nachgewiesen ist. Es muss besonders, direkt und aktuell sein (Rz. 7). Für das übernahmerechtliche Verfahren nach UEV 61 muss ein übernahmerechtliches Feststellungsinteresse gegeben sein. Ein solches liegt vor, wenn eine direkte und aktuelle Unklarheit über das Bestehen oder Nichtbestehen einer Angebotspflicht besteht (Rz. 8). Im vorliegenden Fall ist infolge des Verkaufs von 25,29% an der Zielgesellschaft die alleinige Beteiligung der S+B KG-Gruppe von 40,46% auf 15,17%, und die gemeinsame Beteiligung der Gruppe (S+B KG-Gruppe und Gebuka) von 46,46% auf 21,17% gesunken. Mit einer Beteiligung von noch 21,17% an der Zielgesellschaft unterschreitet diese Gruppe die angebotspflichtige Schwelle von 33 1/3% gemäss BEHG 32 I, weshalb die Kündigung des ABV offensichtlich nicht dazu führen kann, dass für eine der Vertragsparteien eine Angebotspflicht entstände, da auch die separate Beteiligung jeweils unter der Schwelle von 33 1/3% liegt (Rz. 9). Auch die weitere Begründung der Gesuchsteller, wonach die Gefahr bestehe, dass Gebuka gestützt auf BEHG 32 VII bei der UEK eine Suspendierung der Stimmrechte der Gesuchsteller erwirken könne, vermag kein übernahmerechtliches Feststellungsinteresse zu begründen. Die Kündigung des ABV löst offensichtlich keine Angebotspflicht aus. Ein Begehren um Suspendierung der Stimmrechte wäre daher aussichtslos (Rz. 11). Aus diesen Gründen wird das Vorliegen eines Feststellungsinteresses verneint (Rz. 12). Auf das entsprechende Gesuch wird nicht eingetreten. Da das Verfahren nicht durch einen Entscheid in der Sache, sondern durch Nichteintretensentscheid erledigt wird und somit – anders

als von UEV 61 III implizit vorausgesetzt – keine Auswirkungen auf die Rechte der übrigen Aktionäre resultieren, ist die Zielgesellschaft von der Pflicht zu befreien, eine Stellungnahme gemäss UEV 61 III zu veröffentlichen (Rz. 14).

#### **Nicht-Bestehen der Angebotspflicht**

*Verfügung 536/01 vom 24. Juli 2013 in Sachen Sulzer AG und OC Oerlikon Corporation AG – Nichtbestehen bzw. Ausnahmen von der Angebotspflicht.*

Im Rahmen einer Refinanzierung wurden zur Besicherung der Kredite mit fünf Banken im Wesentlichen identische Pfandverträge abgeschlossen (Share Pledge Agreement). Den fünf Banken wurden insgesamt 9'340'000 Aktien (entsprechend 27,26% der Stimmrechte von Sulzer) und 134'800'000 OC-Aktien (entsprechend 41,72% der Stimmrechte von OC Oerlikon) verpfändet. Zur Koordination der Banken untereinander wurde eine Intercreditor Deed geschlossen. Zudem wurden mehrere Derivattransaktionen abgeschlossen, welche Sulzer- und OC-Aktien als Basiswerte hatten.

Zur Beurteilung, ob eine gemeinsame Absprache mit Dritten vorliegt, gelten BEHV-FINMA 10 I und II sinngemäss. Die Absprache muss stets im Hinblick auf die Beherrschung der Gesellschaft erfolgen (BEHV-FINMA 31). Derivattransaktionen in deren Rahmen keine Aktien oder Rechte daran, namentlich keine Stimmrechte, übertragen oder verpfändet werden, sondern unter denen die Aktien nur als Basiswert (*underlying*) dienen und anstelle der Lieferung von Aktien lediglich eine Ausgleichszahlung vorgesehen ist, begründen keine Abstimmung der Verhaltensweisen im Hinblick auf die Beherrschung einer Gesellschaft (Rz. 3).

Eine Verpfändung von Aktien bewirkt lediglich eine Teilrechtsübertragung – die Verpfänderin bleibt Inhaberin der verpfändeten Aktien und übt weiterhin die Mitgliedschaftsrechte aus (Rz. 5). Bis zum Eintritt eines Enforcement Event besteht keine Möglichkeit für die Pfandgläubiger, die Gesellschaft zu beherrschen. Auch eine Intercreditor Deed, welche die Koordination des Verkaufs der verpfändeten Aktien zum Zweck hat, ist nicht als Vertrag im Sinne von BEHV-FINMA 10 I und II lit. b zu qualifizieren, da sie keine Auswirkung auf die Ausübung der Stimmrechte hat und auch keine Abstimmung der Verhaltensweisen bewirkt. Das Interesse der Pfandgläubiger beschränkt sich auf den Geldwert der Aktien und entsprechend enthalten auch die übrigen Verträge keine Bestimmungen im Hinblick auf die Beherrschung der Gesellschaft (Rz. 8). Die Pfandgläubiger würden folglich bei einem gemeinsamen Verkauf der verpfändeten Sulzer- und OC-Aktien nur eine offenlegungspflichtige Veräusserungsgruppe bilden, aber keine Beherrschungsgruppe im Sinn des Übernahmerechts. Somit führt auch eine allfällige Pfandverwertung nicht zur Bildung einer angebotspflichtigen Gruppe. Bei den verpfändeten Sulzer-Aktien kommt hinzu, dass diese ohnehin nur 27,26% der Stimmrechte ausmachen, weshalb die die Angebotspflicht auslösende Schwelle auch bei Bildung einer beherrschenden Gruppe nicht überschritten würde (Rz. 9). Keine der Pfandgläubigerinnen beabsichtigt, zusätzlich zu den Stimmrechten, welche sie anlässlich eines Enforcement Event (oder eines späteren Selbsteintritts) erlangen könnte, Sulzer- oder OC-Aktien zu erwerben, und damit die angebotspflichtige Schwelle von 33 1/3% zu überschreiten. Sollte dies wider Erwarten eintreten, müsste zum gegebenen Zeitpunkt die Frage nach der Gewährung einer Ausnahme beantwortet werden (Rz. 10). Eine Verpfändung von Aktien bewirkt lediglich eine Teilrechtsübertragung – die Verpfänderin bleibt Inhaberin der verpfändeten Aktien und übt weiterhin die Mitgliedschaftsrechte aus (Rz. 5). Bis zum Eintritt eines Enforcement Event besteht keine Möglichkeit für die Pfandgläubiger, die Gesellschaft zu beherrschen. Auch eine Intercreditor Deed, welche die Koordination des Verkaufs der verpfändeten Aktien zum Zweck hat, ist nicht als Vertrag im Sinne von BEHV-FINMA 10 I und II lit. b zu qualifizieren, da sie keine Auswirkung auf die Ausübung der Stimmrechte hat und auch keine Abstimmung der Verhaltensweisen bewirkt. Das Interesse der Pfandgläubiger beschränkt sich auf den Geldwert der Aktien und entsprechend enthalten auch die übrigen Verträge keine Bestimmungen im Hinblick auf die Beherrschung der Gesellschaft (Rz. 8). Die Pfandgläubiger würden folglich bei einem gemeinsamen Verkauf der verpfändeten Sulzer- und OC-Aktien nur eine offenlegungspflichtige Veräusserungsgruppe bilden, aber keine Beherrschungsgruppe im Sinn des Übernahmerechts. Somit führt auch eine allfällige Pfandverwertung nicht zur Bildung einer angebotspflichtigen Gruppe. Bei den verpfändeten Sulzer-Aktien kommt hinzu, dass diese ohnehin nur 27,26% der Stimmrechte ausmachen, weshalb die die Angebotspflicht auslösende Schwelle auch bei Bildung einer beherrschenden Gruppe nicht überschritten würde (Rz. 9). Keine der Pfandgläubigerinnen beabsichtigt, zusätzlich zu den Stimmrechten, welche sie anlässlich eines Enforcement Event (oder eines späteren Selbsteintritts) erlangen könnte, Sulzer- oder OC-Aktien zu erwerben, und damit die angebotspflichtige Schwelle von 33 1/3% zu überschreiten. Sollte dies wider Erwarten eintreten, müsste zum gegebenen Zeitpunkt die Frage nach der Gewährung einer Ausnahme beantwortet werden (Rz. 10).

Aufgrund der genannten Gründe stellt die UEK fest, dass die Transaktionen und die ihnen zu



Grunde liegenden Verträge für die Gesuchsteller keine Angebotspflicht nach BEHG 32 auslösen, wobei davon ausgegangen wird, dass die Gesuchsteller keine weiteren Übereinkünfte für die Zeit nach einem allfälligen Enforcement Event geschlossen haben (Rz. 11). Die Statuten von OC beinhalten zudem ein Opting Out, welches eine Angebotspflicht nach BEHG 32 und 52 ohnehin ausschliessen würde (Rz. 12).

Die UEK verpflichtet aber die fünf Banken, sie bei einem allfälligen Verkauf der Aktien zu informieren. Die UEK ist auch über einen allfälligen Erwerb von Sulzer- oder OC-Aktien zu informieren und darüber, ob und wie die Stimmrechte der erworbenen Sulzer- und CO-Aktien ausgeübt werden.

#### **Nicht-Bestehen der Angebotspflicht**

*Verfügung 539/01 vom 24. Juni 2013 in Sachen Logan Capital AG – Gültigkeit der Opting-out-Klausel vom 4. Februar 2013*

Gemäss neuer Praxis der UEK ist eine Opting-out-Klausel übernahmerechtlich unter zwei Voraussetzungen gültig: Erstens müssen die Aktionäre transparent über die Einführung und Folgen des Opting-out informiert werden; zweitens müssen sowohl die Mehrheit der vertretenen Stimmen als auch die Mehrheit der Minderheitsaktionäre dem Opting-out an der Generalversammlung zustimmen. Sind diese beiden Voraussetzungen (kumulativ) erfüllt, vermutet die UEK grundsätzlich, dass durch das Opting-out keine Benachteiligung der Minderheitsaktionäre gemäss BEHG 22 III und OR 706 ausgelöst wird. Folglich prüft die UEK das Vorliegen der Voraussetzungen von OR 706 nur bei besonderen und aussergewöhnlichen Umständen (Rz. 3).

Ein Opting-out genügt materiell dem Erfordernis der Transparenz, wenn die tatsächlichen Absichten des Antragstellers, diejenigen des kontrollierenden Aktionärs sowie die allgemeinen Folgen der Einführung einer solchen Klausel bekanntgegeben werden. Vom Antragsteller sind die Gründe seines Vorschlags und Informationen über die beabsichtigte Transaktion sowie über den daraus resultierenden Kontrollwechsel beizubringen. Der Verwaltungsrat seinerseits muss die allgemeinen und konkreten Auswirkungen des Opting-out erläutern und erklären, dass ein Opting-out von allen aktuellen und künftigen Aktionären bei einem Kontrollwechsel angerufen werden kann, sofern es nicht formell selektiv ist. Schliesslich sind alle diese Informationen bereits mit der Einladung zur Generalversammlung an die Aktionäre zu übermitteln (Rz. 7).

Vorliegend hat der Verwaltungsrat die Einführung im Wesentlichen mit der Marktlage, dem Börsenumfeld, mit der finanziellen Situation, erschwerten Refinanzierungsmöglichkeiten am Kapitalmarkt und im Aktionärskreis sowie mit der geplanten Holdingstruktur begründet (Rz. 8). Ferner klärte er über Interessenkonflikte innerhalb des Verwaltungsrates auf, informierte über die Ziele der Mountain Partners AG (Antragstellerin) und präsentierte deren Fünf-Punkte-Plan zur Abwicklung der Transaktion (Rz. 9). Zudem wurden sowohl in der Einladung zur ausserordentlichen Generalversammlung als auch an der ausserordentlichen Generalversammlung selbst die geforderten Informationen beigebracht, womit jeder Aktionär vor der Abstimmung eine freie und bewusste Entscheidung über die Einführung einer Opting-out-Klausel treffen konnte (Rz. 10). Dem Transparenzgebot wurde damit Genüge getan (Rz. 11).

In einem zweiten Schritt prüfte die UEK sodann, ob die Mehrheit der Minderheitsaktionäre der Opting-out-Klausel zustimmte. Minderheitsaktionär ist, wer weder direkt noch indirekt oder in gemeinsamer Absprache einen Anteil von 33 1/3% der Stimmrechte an der Zielgesellschaft hält noch den Antrag um Einführung des Opting-out beim Verwaltungsrat gestellt hat (Rz. 12). Da dem Antrag ohne Gegenstimmen zugestimmt wurde, ist das Erfordernis der Zustimmung der Mehrheit der Minderheitsaktionäre erfüllt. Eine Benachteiligung der Minderheitsaktionäre im Sinne von BEHG 22 III wird deshalb nicht vermutet. Trotz der Vermutung der Richtigkeit des Entscheids behält sich die UEK vor, eine materielle Prüfung von OR 706 vorzunehmen, wenn aussergewöhnliche Umstände vorliegen, wobei allerdings nicht ohne Not in den Entscheid der Aktionäre an einer Generalversammlung eingegriffen wird (Rz. 15). In casu waren keine derartigen Umstände ersichtlich.

#### **Aktienrückkäufe – Bewilligung grösserer Tagesvolumen**

*Verfügung 537/01 vom 22. Juli 2013 in Sachen Castle Alternative Invest AG – Bewilligung grösserer Tagesvolumen in Bezug auf ein Rückkaufprogramm für eigene Aktien*

Öffentliche Kaufangebote einer Gesellschaft für eigene Aktien – einschliesslich der Absichtsbekundung, eigene Beteiligungspapiere an der Börse zurückzukaufen – sind öffentliche Kaufangebote im Sinne von BEHG 2 lit. e (Rz. 1). BEHV 55b führt verschiedene Bedingungen auf, bei deren Einhaltung ein zulässiges Verhalten vorliegt, obwohl dieses grundsätzlich unter die aufsichtsrechtlichen Verbote des Marktmissbrauchs fallen würde (Rz. 3; sog. «safe harbour»). Gemäss BEHV 55b I lit. c ist ein Rückkaufprogramm zum Marktpreis zulässig, wenn nebst anderen

Bedingungen der Umfang der Rückkäufe pro Tag 25% des Tagesvolumens nicht übersteigt, das während dreissig Tagen vor der Veröffentlichung des Rückkaufprogramms auf der ordentlichen Handelslinie durchschnittlich gehandelt wurde (Rz. 4). Dies soll im Wesentlichen verhindern, dass die Gesellschaft den Preis ihrer eigenen Beteiligungspapiere in die Höhe treiben kann (Rz. 5).

Im Einzelfall kann die UEK Rückkäufe in einem grösseren Umfang, als nach BEHV 55b I lit. c vorgesehen, bewilligen, wenn dies mit den Interessen der Anlegerinnen und Anleger vereinbar ist (BEHV 55b III). Die EU-Regelungen, an welchen sich die neuen Schweizer Bestimmungen teilweise orientieren, ermöglichen es dem Emittenten, bei besonders niedriger Liquidität die 25%-Schwelle zu überschreiten und maximal 50% des durchschnittlichen Tagesumsatzes zu erwerben (Rz. 7). Die UEK kann allenfalls ein grösseres Tagesvolumen, als in der BEHV vorgesehen bewilligen, wenn die Beteiligungspapiere illiquid im Sinne des UEK-Rundschreibens Nr. 2 sind oder falls bei einem Beteiligungspapier in der Zeitspanne von dreissig Kalendertagen vor der Veröffentlichung des Rückkaufprogramms eine ausserordentlich geringe Marktaktivität vorliegt.

Die UEK bewilligt hingegen im Allgemeinen keine grösseren Tagesvolumen allein aufgrund des Umstandes, dass eine Investmentgesellschaft mit einem Rückkaufprogramm die Differenz zwischen dem Net Asset Value (NAV) und dem Börsenkurs verringern möchte. Im Übrigen ist auch nicht zu beachten, ob die Generalversammlung den Verwaltungsrat einer Gesellschaft dazu ermächtigt hat, grössere Tagesvolumen eigener Aktien zurückzukaufen.

Zu prüfen ist, ob eine ausserordentlich geringe Marktaktivität im Zeitraum vor der Veröffentlichung des Rückkaufprogramms vorlag. Dazu wird ein Vergleich der dreissig Kalendertage vor der Veröffentlichung des Rückkaufprogramms am 29. April 2013 mit einer ausgedehnten Zeitperiode von zwölf Monaten (Mai 2012 bis April 2013) vorgenommen (Rz. 12). Dieser Vergleich ergibt, dass im Zeitraum von dreissig Tagen vor der Veröffentlichung des Rückkaufprogramms am 29. April 2013 durchschnittlich rund 30 Prozent weniger Castle-Aktien gehandelt wurden, als in der Vergleichsperiode von zwölf Monaten. Dies entspricht einer erheblichen Abweichung (Rz. 13).

Der Umstand, dass die Marktaktivität bzgl. Castle-Aktien in den dreissig Tagen vor der Veröffentlichung des Rückkaufprogramms vom 29. April 2013 durchschnittlich rund 30% geringer war als in den vorausgehenden zwölf Monaten, rechtfertigt jedoch nicht eine Erhöhung auf 50% des durchschnittlichen Tagesvolumens, wie von Castle gefordert. Vielmehr ist vorliegend eine Erhöhung der Rückkäufe bis auf 37,5% (gerundet auf 5'000 Castle-Aktien) des durchschnittlichen Tagesvolumens angemessen (Rz. 15). Dieses Tagesvolumen darf von Castle aber erst nach Ablauf der Karenzfrist von zehn Börsentagen nach der Publikation des Rückkaufinrates erworben werden (Rz. 20).

### **Aktuelle Literatur**

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

---



### **Online-Beiträge**

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

## Abonnements

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

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

## Impressum

Schriftleitung GesKR

Postfach 1548

CH-8027 Zürich

<mailto:schriftenleitung@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.



Dike Zeitschriften AG | Weinbergstrasse 41 | 8006 Zürich | Tel. 044 251 58 30

Dike Zeitschriften AG – Alle Rechte vorbehalten.

Sie erhalten diese E-Mail von uns, weil Ihre E-Mail-Adresse in unserem Verteiler gespeichert ist. Wenn Sie kein weiteres Interesse an unseren Newslettern haben, können Sie sich hier [abmelden](#). Ihre E-Mail-Adresse wird automatisch aus unserem Verteiler gelöscht.