

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

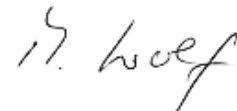
Ihre Schriftleitung

Dr. Till Spillmann

Dr. Frank Gerhard

Dr. Karim Maizar

Matthias Wolf



Newsletter September 2014

- [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 3/2014 (soeben erschienen)

REGULATOR'S PAGE

Rodolfo Straub / Katharina Rüdlinger, Revision der Richtlinie
«Corporate Governance»

AUFSÄTZE

Rolf Watter / Ivo von Büren, VegüV: Erste Erfahrungen

Andreas Bohrer, Finanzmarkt-Enforcement 3.0

Patrick Schleiffer / Patrick Schärli, Ein Überblick über das
künftige Finanzdienstleistungsgesetz und Finanzinstitutsgesetz

Philippe Jacquemoud / Camille Auberson, L'escape clause dans
les ventes d'actions nominatives liées: Réflexions sur l'achat
d'actions propres et la valeur réelle

Detmar Loff, Die Nutzung des vereinfachten Marktzugangs für
Schweizer Banken

KURZBEITRÄGE

Vaïk Müller, La réglementation du trading à haute fréquence:
état des lieux



CASE WATCH

Daniel Daeniker, Fraud on the Market: ökonomische Theorien
vor Gericht

ENTSCHEIDBESPRECHUNGEN

Markus Vischer / Dominik Hohler / Fabrice Eckert,
Organisationsmangel nach Nichtwahl des Verwaltungsrats

DISSERTATIONEN

Eliane Hiestand, Strafrechtliche Risiken von Vergütungs-
zahlungen (Retrozessionen etc.) im
Vermögensverwaltungsgeschäft

Gilles Pitschen, Börse und Unternehmen –
Unternehmensverfassung von der Kotierung zur Dekotierung

Jean-Daniel Schmid, Die paulianische Anfechtung von
Darlehensrückzahlungen und Darlehensbesicherungen

SERVICERUBRIKEN

Entscheidübersicht

Informationen der SIX Swiss Exchange

Informationen der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht
(FINMA)

Mitteilungen und Verfügungen der Übernahmekommission
(UEK)

Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben

Literaturübersicht

GesKR 4/2014 (erscheint im Dezember)

REGULATOR'S PAGE

David Frick, Anpassung des Swiss Code an "Minder"

Daniel Roth, Finanzmarktrechtliche Gesetzgebungsprojekte

AUFSÄTZE

Guy Deillon, M&A dans le domaine bancaire: questions choisies

Daniel Hunkeler, Das neue Finanzdienstleistungsgesetz
FIDLEG – höhere Hürden für KMU bei der öffentlichen
Kapitalaufnahme?

Thomas Jutzi, Vergleiche in der aktienrechtlichen
Verantwortlichkeit

Hans Kuhn, Statutory bail-in unter schweizerischem Recht

Schiltknecht / McHale (FINMA), Update "zu den äusserst
dynamischen Entwicklungen beim regulatorischen Kapital der
Banken" ↑

Hans-Ueli Vogt, BGE 4A_4/2014 und 4A_626/2013 vom 8. April
2014

ENTSCHEIDBESPRECHUNGEN

Olivier Hari, BGE 5A_450/2013 vom 31. Juli 2014

SERVICERUBRIKEN

Entscheidübersicht

Informationen der SIX Swiss Exchange

Informationen der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht
(FINMA)

Mitteilungen und Verfügungen der Übernahmekommission
(UEK)

Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben

Literaturübersicht

Inhalt

- [Gesellschaftsrecht](#)
 - [Regulierung institutioneller Investoren](#)
 - [Vermögensverwaltung](#)
-

Gesellschaftsrecht

Einfache Gesellschaft – Einsetzung eines Liquidators

OR 583 II; ZPO 250 lit. c Ziff. 3. Antrag auf Einsetzung eines Liquidators, summarisches Verfahren. Jeder Gesellschafter der einfachen Gesellschaft kann die Auflösung der Gesellschaft und damit die Ernennung eines Liquidators mit Klage im Rahmen des ordentlichen Verfahrens verlangen. Bei Einigkeit der Gesellschafter über die Auflösung und das Liquidationsstadium kann zudem jeder Gesellschafter unter analoger Anwendung von OR 583 II im Rahmen eines summarischen Verfahrens gemäss ZPO 250 lit. c Ziff. 3 den Richter direkt um die Ernennung eines Liquidators ersuchen (E. 2.). 4A_143/2013; BGer, 30.9.2013.

Aktiengesellschaft – Allgemeines – Vollmachterteilung, Vollmachtbeschränkung

Der Einzelaktionär, der nicht Mitglied des Verwaltungsrats ist, muss zur Vornahme von Geschäften über eine Vollmacht verfügen (E. 3.4.). Das Bundesgericht bekräftigt die Auffassung der Lehre, wonach der Gesellschaftszweck die Vertretungsmacht lediglich in Extremfällen einschränkt (E. 3.5). 4A_122/2013; BGer, 31.10.2013.

Aktiengesellschaft – Liquidation

OR 741 II. Klage auf Abberufung des Liquidators, Vorliegen eines wichtigen Grundes. Ein wichtiger Grund zur Abberufung des Liquidators besteht nach OR 741 II dann, wenn der Liquidator einen Aktionär im Rahmen seiner Liquidationshandlungen bevorzugt und damit gegen das Gebot der Gleichbehandlung der Aktionäre verstösst (E. 4.3.2.). 4A_46/2014; BGer, 15.4.2014.

GmbH – Allgemeines – Geschäftsführungsentziehung

OR 815 II. Klage auf Geschäftsführungsentziehung. Passivlegitimation. Bei der Klage auf Entziehung oder Beschränkung der Geschäftsführungs- und Vertretungsbefugnis aus wichtigen Gründen nach OR 815 II ist die GmbH und nicht der betroffene Geschäftsführer (ob Gesellschafter oder nicht) passivlegitimiert. Dies gilt auch dann, wenn die GmbH aus zwei Gesellschaftern besteht, welche zusammen die Geschäftsführung wahrnehmen (E. 2.3). 4A_8/2014; BGer, 6.6.2014.

GmbH – Verantwortlichkeit

IPRG 154 I; IPRG 155 lit. g; OR 827; OR 957; OR 961; OR 962. Verantwortlichkeitsklage, anwendbares Recht, Klagebefugnis der Gläubiger, Sorgfaltspflichtverletzung. Das auf die Verantwortlichkeitsklage anwendbare Recht bestimmt sich gemäss IPRG 155 lit. g i.V.m. IPRG 154 I nach dem Recht des Staates,

nach dessen Vorschriften die GmbH organisiert ist (E. 3.2.). Wird die GmbH durch Handlungen der Organe geschädigt, sind die Gläubiger lediglich dann zur Geltendmachung ihres direkten Schadens befugt, wenn das Verhalten des Organs im Sinne von OR 41 widerrechtlich ist, einen Tatbestand der culpa in contrahendo erfüllt oder eine GmbH-rechtliche Bestimmung verletzt, die ausschliesslich dem Schutz der Gläubiger dient (E. 4.1). Eine Sorgfaltspflichtverletzung liegt vor, wenn die Bücher der GmbH nicht ordnungsgemäss geführt, die Betriebsrechnung sowie die Bilanz nicht unterzeichnet und die Geschäftsbücher nicht vorschriftsgemäss aufbewahrt werden (E. 6.1.2.2.). Werden die Geschäftsbücher der Gesellschaft über Jahre hinweg nicht ordnungsgemäss geführt, ist dies nach der allgemeinen Lebenserfahrung geeignet, um den Konkurs der Gesellschaft herbeizuführen (E. 6.3.). 4A_77/2014; BGer, 21.5.2014.

Genossenschaft – Allgemeines – Kognition des EHRA

ZGB 1 II, OR 940. Kognition des Eidgenössischen Amts für das Handelsregister (EHRA), Lückenfüllung, Unzulässigkeit von Partizipationsscheinen im Fall von GmbH und Genossenschaft. Stellen sich infolge eines Antrags auf Eintragung beim EHRA fundamentale Fragen des Gesellschaftsrechts, hat dieses eine umfassende Prüfungsbefugnis. Dies ist insbesondere der Fall, wenn die Grundstrukturen einer Rechtsform in Frage stehen, wenn öffentliche Interessen tangiert sind oder wenn Lückenfüllung betrieben werden muss (E. 2.2, E. 2.3). Eine Gesetzeslücke liegt vor, wenn der Gesetzgeber es unterlassen hat, etwas zu regeln, das er hätte regeln sollen. Muss sie gefüllt werden, ist die historische Auslegung und das Beiziehen der Gesetzgebungsmaterialien von besonderer Bedeutung (E. 3.5). Die Ausgabe von Partizipationsscheinen durch eine GmbH ist nach dem gesetzgeberischen Willen nicht zulässig. Es liegt ein qualifiziertes Schweigen des Gesetzes und keine Gesetzeslücke vor (E. 3.6.1). Dasselbe gilt für das Genossenschaftsrecht. Eine Ausgabe von Partizipationsscheinen wäre nur denkbar, wenn die aktienrechtlichen Schutzvorschriften, insbesondere die Regeln zur Sonderprüfung, eingehalten werden müssten. Zu diesem Zweck wäre ein Tätigwerden des Gesetzgebers nötig. Dieser hat aber Partizipationsscheine nur für Rechtsformen vorgesehen, welche eine zur Aufnahme von Eigenkapital am Kapitalmarkt geeignete Struktur aufweisen (E. 3.6). 4A_363/2013; BGer 28.4.2014.

Aktiengesellschaft – Verwaltung – Verjährung

OR 760. Verjährung von Ansprüchen aus aktienrechtlicher Verantwortlichkeit, Rechtsverhältnis zwischen Organ und Gesellschaft. Die Verjährung von Ansprüchen aus aktienrechtlicher Verantwortlichkeit richtet sich ausschliesslich nach OR 760 und nicht nach OR 60 (E. 6.1). Die Einordnung, welche rechtliche Beziehung zwischen einem Organ und der Gesellschaft besteht, erfolgt aufgrund der Umstände des Einzelfalls. Ein Verhältnis mit arbeits- und gesellschaftsrechtlichen Elementen liegt vor, wenn das Organ in einem Abhängigkeitsverhältnis zur Gesellschaft steht und Weisungen empfängt. Ist dies nicht der Fall, liegt ein auftrags- und gesellschaftsrechtliches Verhältnis vor (E. 7). 4A_452/2013; BGer 31.3.2014.

Aktiengesellschaft – Verantwortlichkeit

OR 717 I, OR 754 I. Verantwortlichkeit von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung, Sorgfaltsmassstab, Überprüfung von Geschäftsentscheiden. Die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung sind in der Ausführung der Geschäfte der Gesellschaft zu voller Sorgfalt nach einem objektiven Massstab verpflichtet, nicht bloss zur Vorsicht, die sie in eigenen Geschäften pflegen. Die Beurteilung erfolgt ex ante. Bei der nachträglichen Beurteilung eines Geschäftsentscheides muss aber Zurückhaltung geübt werden, falls der Entschluss auf der Basis einer angemessenen Informationsgrundlage und frei von Interessenkonflikten gefasst wurde (E. 5.1). Eine angemessene Informationsbasis liegt nicht vor, wenn die Entscheidungsträger über weitere Informationen verfügen könnten oder weitere Nachforschungen tätigen

müssten. Dies gilt aber nur insoweit, als zumutbare Möglichkeiten zur Nachforschung bestehen und die zu erwartenden Ergebnisse für den Geschäftsentscheid relevant sind. Zur Beurteilung können auch geographische Eigenheiten eines Falles in die Überlegungen mit einbezogen werden (in casu die Tatsache, dass Nachforschungen in Aserbaidtschan angestellt werden mussten, was sich als schwierig herausstellte) (E. 6.3). Ein aufgrund der genannten Kriterien mit Zurückhaltung zu prüfender Geschäftsentscheid stellt nur dann eine Sorgfaltspflichtverletzung dar, wenn er nicht vertretbar ist. Für die Beurteilung dieser Vertretbarkeit müssen neben den Risiken auch die Chancen, die der Geschäftsentscheid mit sich bringt, in Betracht gezogen werden (E. 7). 4A_626/2013; BGer 8.4.2014.

Regulierung institutioneller Investoren

Banken – Abklärungs- und Meldepflichten nach GwG

GwG 6 II lit. b, GwG 9 I lit. a Ziff. 2, BankG 3 II lit, FINMAG 32. c. Voraussetzungen der Abklärungs- und Meldepflichten nach GwG, Verletzung der Standesregeln, Einsetzung eines Untersuchungsbeauftragten durch die FINMA. Als Anhaltspunkte für eine Abklärungspflicht i.S.v. GwG 6 II lit. b gelten auch bloss schwache Verdachtsmomente. Entsteht bei den Nachforschungen ein begründeter Verdacht, dass Vermögenswerte aus einem Verbrechen herrühren, muss die Meldepflicht nach GwG 9 I lit. a Ziff. 2 erfüllt werden. Dieser Verdacht ist zu bejahen, wenn ein konkreter Hinweis oder mehrere Verdachtsmomente vorliegen, die auf eine verbrecherische Herkunft hindeuten. Wenn ein Finanzintermediär von einem Strafverfahren gegen einen Kunden weiss, mit welchem bestimmte Vermögen in Verbindung stehen könnten, ist er in der Regel zu einer Meldung nach GwG 9 verpflichtet. Im Zweifel muss immer eine Meldung erstattet werden. Diese hat unverzüglich zu erfolgen, sobald der Finanzintermediär Kenntnis vom Verbrechen hat oder sich ein entsprechender Verdacht erhärtet (E. 4.2, E. 4.3). Entsteht ein Verdacht, müssen sämtliche Hintergründe der Transaktion oder der Geschäftsbeziehung untersucht werden. Dies bedeutet, dass auch andere potentiell involvierte Personen und Transaktionen in die Untersuchung mit einbezogen werden und bei begründetem Verdacht gemeldet werden müssen (E. 4.7.1). Die Meldepflicht nach GwG 9 knüpft alleine an das Bestehen eines begründeten Verdachts an. Weitere Voraussetzungen sind nicht verlangt (E. 4.7.2). GwG 9 I lit. a Ziff. 2 ist nicht gleich auszulegen wie die Bestimmung von StGB 305bis. Entsprechend muss das verlangte, aus einem Verbrechen herrührende Vermögen nicht aus einer Vortat zu StGB 305bis stammen. Dies deshalb, weil das GwG möglichst viele Vermögenswerte, bei denen ein begründeter Verdacht auf eine deliktische Herkunft besteht, erfassen soll (E. 4.7.4). Damit ein Finanzintermediär Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bietet, was gemäss BankG 3 II lit. c Voraussetzung für eine Bewilligung ist, muss er die Rechtsordnung, interne Regelwerke sowie die Standesregeln der Banken beachten. Eine Verletzung liegt vor, wenn er bei der Täuschung von Behörden mitwirkt. Eine solche Täuschung stellt insbesondere einen Verstoss gegen die Standesregeln dar. Ein konkreter Anwendungsfall einer Verletzung liegt vor, wenn ein Finanzintermediär Barbezüge bescheinigt, welche gar nie erfolgt sind, indem er z.B. getrennte Belege für Auszahlung und Einzahlung ausstellt, diese unterschreibt und eine angeblich am Schalter bedienende Person darauf aufführt, denn durch getrennte Belege wird die Identität der tatsächlich an der Transaktion beteiligten Personen verschleiert (E.5). Eine Verletzung der Meldepflicht nach GwG 9 ist als schwere Verletzung gemäss FINMAG 32 einzustufen. Die Einsetzung eines Untersuchungsbeauftragten durch die FINMA liegt in solchen Fällen nahe und ist insbesondere dann angebracht, wenn sich Hinweise dafür ergeben, dass ein Finanzintermediär Meldepflicht und Standesregeln nicht nur in Einzelfällen missachtet hat, sondern seine Pflichten generell lasch handhabt (E. 6). B-6815/2013; BVGer 10.6.2014.

Banken – Insolvenzgefahr

BankG 23^{quinquies}, BankG 25. Massnahmen nach BankG bei Insolvenzgefahr, Voraussetzung der Insolvenzgefahr, Verletzung von Eigenkapitalvorschriften. Die FINMA kann Massnahmen nach BankG 25 auch in Fällen anordnen, in welchen sich eine Bank bereits in freiwilliger Liquidation befindet. Dies gilt insbesondere für die Anordnung einer Konkursliquidation, um eine geordnete Auflösung sicherzustellen (E. 4.2). Es ist zwischen der aufsichtsrechtlichen Liquidation infolge eines Entzugs der Bewilligung zur Geschäftstätigkeit der Bank nach BankG 23^{quinquies} und einer Konkursliquidation, wie sie gestützt auf BankG 25 im Fall einer Insolvenzgefahr angeordnet werden kann, zu unterscheiden (E. 4.3). Eine Verletzung bankenrechtlicher Pflichten führt grundsätzlich nur zum Entzug der Bewilligung und zur aufsichtsrechtlichen Liquidation. Zeigt sich aber, dass die Bank überschuldet und dauerhaft zahlungsunfähig ist, muss die FINMA die Konkursliquidation anordnen. Dafür reicht es aus, dass aufgrund vernünftiger und nachvollziehbarer Umstände davon ausgegangen werden muss, dass eine Überschuldung besteht oder unmittelbar bevorsteht. Die Beurteilung der Umstände liegt im Ermessen der FINMA (E. 4.3). Im Fall einer Verletzung der Eigenkapitalvorschriften liegt eine Verletzung bankenrechtlicher Pflichten vor, welche zum Entzug der Bewilligung und zur aufsichtsrechtlichen Liquidation führen kann. Eine Konkursliquidation hingegen ist nur anzuordnen, wenn eine Insolvenzgefahr besteht. Das Vorliegen einer solchen kann vermutet werden, wenn das fehlende Eigenkapital nicht innert der angesetzten Frist beschafft wird. Die Bank kann aber das Gegenteil nachweisen. Tut sie dies nicht und ist eine Sanierung nicht möglich, muss die Konkursliquidation angeordnet werden (E. 4.4). 2C_829/2013; BGer 7.3.2014.

Versicherungen – rechtliches Gehör

Legitimation des Erstversicherers in aufsichtsrechtlichen Verfahren betreffend den Rückversicherer, Anspruch auf rechtliches Gehör. Die Beziehung zwischen einer Erstversicherung und ihrem Rückversicherer untersteht dem Zivilrecht, weshalb Ansprüche auf zivilrechtlichem Weg geltend gemacht werden müssen. Eine Teilnahme der Erstversicherung an einem aufsichtsrechtlichen Verfahren betreffend die Rückversicherung ist dagegen grundsätzlich ausgeschlossen, es sei denn sie kann glaubhaft machen, dass ihre Rechte konkret gefährdet oder verletzt sind und sie deshalb ein schutzwürdiges Interesse an der aufsichtsrechtlichen Untersuchung oder einer Massnahme hat (E. 3.3, E. 4.1). Dies kann der Fall sein, wenn eine bestimmte Verfügung angefochten wird, die unmittelbare Folgen für die faktische oder rechtliche Stellung der Erstversicherung hat (E. 6.2). Hingegen reicht die blossе Vertragsbeziehung nicht aus (E. 3.3). Die Tatsache allein, dass ein zivilrechtliches Verfahren nicht oder nur schwer möglich ist, genügt nicht, um eine Parteistellung zu begründen, denn der Schutz der Versicherten stellt im Bereich des Rückversicherungsaufsichtsrechts nur ein nachrangiges Ziel dar (E. 4.2.2, E. 4.3). Des Weiteren dürfen in einem Verfahren keinem Beteiligten Parteirechte zu Lasten der Gegenpartei eingeräumt werden, solange seine Beschwerdebefugnis nicht festgestellt worden ist. Bis zu diesem Zeitpunkt beschränkt sich der Anspruch auf rechtliches Gehör auf den Bereich der Prozessvoraussetzungen (E. 8). B-1161/2013; BVGer, 14.1.2014.

Vermögensverwaltung

OR 398 II; BEHG 11 I; IPRG 27. Ordre public, Zeitpunkt der Schadensbemessung. Für die Berechnung des Schadens, der aufgrund eines nicht genehmigten Verkaufs von Wertpapieren entstanden ist, ist der Zeitpunkt ausschlaggebend, in dem der Geschädigte vom schädigenden Ereignis Kenntnis erhalten hat

und in der Folge Gegenmassnahmen hätte einleiten können (E. 4). Es liegt kein Verstoss gegen den Ordre public nach IPRG 27 vor, wenn einer ausländischen Stiftung, die aus dem Handelsregister gelöscht wurde, im ausländischen Prozess Parteifähigkeit zuerkannt wird (E. 2). 4A_548/2013; BGer, 31.3.2014.

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

Inhalt

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

Medienmitteilungen

7. August 2014 – Die Offenlegungsstelle von SIX Swiss Exchange publiziert ihren Jahresbericht 2013

Gegenüber dem Vorjahr erhöhte sich die Anzahl der Offenlegungsmeldungen im Berichtsjahr um beinahe 30% auf 1'240 (2012: 960). Die Offenlegungsstelle stellte im Rahmen ihrer Tätigkeit 103 (2012: 108) mögliche Meldepflichtverletzungen fest. Die potenziellen Verletzungen sind im Verhältnis zur Anzahl der Meldungen sichtlich gesunken. Die verstärkte Durchsetzung der Pflichten zur Offenlegung von Beteiligungen durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA und durch das Eidgenössische Finanzdepartement EFD dürften unter anderem der Grund dafür sein. ?

Das Bundesgericht hat im Berichtsjahr entschieden, dass die Bestimmung der Börsenverordnung-FINMA – welche vorschreibt, dass Personen, welche Stimmrechte an Aktien nach freiem Ermessen ausüben dürfen, ohne an diesen Aktien wirtschaftlich berechtigt zu sein (beispielsweise Vermögensverwalter), offenlegungspflichtig werden – vom Wortlaut des Börsengesetzes nicht abgedeckt ist. Es wird nun geplant, die entsprechende Meldepflicht in das Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastruktur (FinfraG) zu überführen. Die Offenlegungsstelle spricht sich für dieses Vorhaben aus, weil dadurch die Transparenz darüber, wer tatsächlich zur Stimmrechtsausübung ermächtigt ist, verbessert werde.

18. Juli 2014 – Untersuchung gegen die Accu Holding AG

Die SIX Exchange Regulation hat gegen die Accu Holding AG eine Untersuchung wegen einer möglichen Verletzung der Meldepflichten eröffnet.

Die Untersuchung wurde wegen der am 22. Mai 2014 verspätet erfolgten Veröffentlichung und Einreichung des Geschäftsberichts 2013 der Accu Holding AG eröffnet.

Über den Ausgang des Verfahrens wird SIX Exchange Regulation informieren.

14. Mai 2014 – Untersuchung gegen die Credit Suisse Funds AG

SIX Exchange Regulation eröffnet eine Untersuchung gegen die Credit Suisse Funds AG wegen möglicher Verletzungen von Regelmeldepflichten aufgrund einer im Januar 2014 allfällig verspätet erfolgten Ausschüttungsmeldung für bestimmte Exchange Traded Funds (ETFs). Gemäss den Regelmeldepflichten müssen die Emittenten SIX Exchange Regulation technische und administrative Daten melden, um die reibungslose Funktion des Handels sicher zu stellen.

Über den Ausgang des Verfahrens wird SIX Exchange Regulation informieren.

Mitteilungen von SIX Exchange Regulation

Mitteilung Nr. 4/2014 vom 19. September 2014 – Aktualisierte Erkenntnisse zu IFRS aus der Durchsicht der Abschlüsse 2013

Die von SIX Exchange Regulation in Comment Letters, Einigungen und Sanktionen behandelten Beanstandungen sind im [IFRS-Rundschreiben](#) überblicksweise enthalten. Das Rundschreiben wurde um die Feststellungen aus den IFRS-Halbjahres- und Jahresabschlüssen 2013 aktualisiert. Hingewiesen wird dabei hauptsächlich auf die Feststellungen zur Darstellung von Aufwendungen und Zwischentotalen in der Gesamtergebnisrechnung, zur Umsatzerfassung sowie zu den Erläuterungen in der Zwischenberichterstattung.

Bei der Prüfung von IFRS-Abschlüssen setzt SIX Exchange Regulation voraus, dass die Emittenten die im Rundschreiben aufgezeigten Hilfestellungen zu den IFRS-Problemgebieten kennen. Nach dem Rundschreiben notwendige Anpassungen für den IFRS-Abschluss 2014 sollten umgesetzt werden. Bei Bedarf können Emittenten zur Behandlung von bestimmten Sachverhalten vorgängig die Meinung von SIX Exchange Regulation einholen. Eine solche Pre-Clearance ist unter Einhaltung der [Bedingungen](#) jederzeit möglich.

Mitteilung Nr. 3/2014 vom 27. März 2014 – Schwerpunkte für die Halbjahres- und Jahresabschlüsse 2014

SIX Exchange Regulation wird bei der Durchsicht der Abschlüsse für das Geschäftsjahr 2014 die Einhaltung der folgenden IFRS-Bestimmungen schwerpunktmässig überprüfen (dies gilt sinngemäss auch für Anwender von US GAAP).

1. Wertverminderung von Vermögenswerten (IAS 36)

Neben der Offenlegung bei zentralen Positionen wird die angemessene Bewertung des Goodwills überprüft. Bei den Impairment-Tests wird der Schwerpunkt auf den Nachweis darüber gelegt, wie vergangene Prognoseungenauigkeiten im Diskontierungssatz, in den zukünftigen Cashflows oder dem Projektionszeitraum berücksichtigt worden sind. Weiter wird eine detaillierte Plausibilisierung über die Angemessenheit in Fällen, in welchen die für die Zukunft getroffenen Annahmen vergangenen Entwicklungen oder externen Erwartungen widersprechen, gefordert. Für weitere Erläuterungen wird auf die Randziffern 40, 42 und 43 des IFRS-Rundschreibens verwiesen.

2. Geschäftssegmente (IFRS 8)

Gesondert in der internen Managementberichterstattung rapportierte Segmente, die im IFRS-Abschluss aggregiert dargestellt wurden, werden kritisch hinterfragt werden. Dies kann auch Interviews mit Finanzanalysten beinhalten. Weiter wird die Angemessenheit der ausgewiesenen Segmentergebnisse sowie deren Überleitung auf die Gesamtergebnisrechnung kritisch betrachtet werden. Dazu wird auf die Randziffern 10, 69 und 70 des IFRS-Rundschreibens verwiesen.

3. Ertragssteuern (IAS 12)

Anhand der Annahmen in den Planungsunterlagen wird die Angemessenheit der aktivierten Verlustvorträge bzw. der Verzicht auf die Aktivierung als latente Steuerguthaben plausibilisiert. Zudem wird die Verständlichkeit und Nachvollziehbarkeit der Überleitungsrechnung detailliert geprüft werden. Weiter kann die Dokumentation zur Beurteilung der kumulativ zu erfüllenden Voraussetzungen von IAS 12 beim Verzicht auf die Erfassung von latenten Steuern für Anteile an Tochtergesellschaften, Zweigniederlassungen und assoziierten Unternehmen eingeholt werden. Dazu wird auf die Randziffern 23 bis 26 des IFRS-Rundschreibens verwiesen.

4. *Zu veräussernde Vermögenswerte und aufgegebene Geschäftsbereiche (IFRS 5)*

Ein detaillierter Nachweis zur Angemessenheit der Bewertung wird eingefordert, wenn langfristige Vermögenswerte über zwölf Monate zwecks Veräusserung gehalten werden. Weiter muss anhand der getroffenen Verkaufsanstrengungen bei Verzicht auf eine Reklassifikation dargelegt werden können, dass die Gründe für die Verzögerung ausserhalb des Einflussbereichs des Emittenten liegen. Zudem wird beim Ausweis eines aufgegebenen Geschäftsbereichs eine Dokumentation einverlangt, welche über die Einhaltung der dazu notwendigen Erfordernisse von IFRS 5 Aufschluss gibt. Dazu wird auf die Randziffern 64 und 65 des IFRS-Rundschreibens aufmerksam gemacht.

Die vollständige Mitteilung ist [hier](#) abrufbar.

Mitteilungen des Regulatory Board

Mitteilung Nr. 2/2014 vom 1. September 2014 – Revision der Richtlinie betr. Informationen zur Corporate Governance (RLCG)

I. Ausgangslage

Gemäss der [Richtlinie betr. Informationen zur Corporate Governance \(RLCG\)](#) sollen den Investoren wichtige Informationen zur Corporate Governance durch den Emittenten zugänglich gemacht werden. Infolge der per 1. Januar 2014 in Kraft gesetzten Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV, SR 221.331) und wegen den neuen Regelungen des auf den 1. Mai 2013 in Kraft getretenen Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG) sind gewisse Bestimmungen in der RLCG nicht mehr anwendbar oder inhaltlich anpassungsbedürftig. Deshalb wurden die Bestimmungen der RLCG entsprechend revidiert.

II. Anpassungen der RLCG

Die Revision kann in die folgenden Kategorien eingeteilt werden:

1. Spezialvorschriften für der VegüV unterstehende und nicht unterstehende Emittenten

Nicht alle Emittenten, die unter den Anwendungsbereich der RLCG fallen, müssen auch die Vorschriften der VegüV befolgen. Es sollen aber grundsätzlich alle an der SIX Swiss Exchange AG kotierten Gesellschaften die gleichen Informationen betreffend Corporate Governance offenlegen müssen. Mit den neuen Spezialvorschriften in der RLCG soll vermieden werden, dass Emittenten, die gemäss geltender RLCG verpflichtet sind, bestimmte Angaben zu machen, diese zukünftig nicht mehr aufführen müssen, weil sie nicht unter den Anwendungsbereich der VegüV fallen.

2. Zwingende Änderungen der RLCG aufgrund des revidierten BEHG sowie der VegüV

3. Sprachliche oder praxisgemässe Anpassungen bzw. inhaltliche Klarstellungen der RLCG, die im Einklang stehen mit der Spruchpraxis der Sanktionskommission und der Praxis von SIX Exchange Regulation.

III. Inkraftsetzung

Die revidierte RLCG wird am 1. Oktober 2014 in Kraft treten und findet erstmals auf das Geschäftsjahr,

das nach dem 31. Dezember 2013 begonnen hat, bzw. beginnt, Anwendung.

Inhalt

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

Allgemeines

08.09.2014 – FINMA eröffnet Anhörung zum Rundschreiben Prüfwesen

2012 revidierte die FINMA das aufsichtsrechtliche Prüfwesen und setzte dafür per 1. Januar 2013 die beiden Rundschreiben "Prüfwesen" (2013/3) und "Prüfgesellschaften und leitende Prüfer" (2013/4) in Kraft. Zeitgleich aber unabhängig davon beschlossen die Behörden, die Aufsicht über die Prüfgesellschaften von der FINMA an die Eidgenössische Revisionsaufsichtsbehörde RAB zu übertragen. Dafür wurde das Revisionsaufsichtsgesetz (RAG) durch das Parlament entsprechend angepasst. Gegenwärtig wird zudem durch den Bundesrat die Finanzmarktprüfverordnung (FINMA-PV) revidiert. Diese Verordnung regelt die Grundzüge der Durchführung und des Inhalts der Prüfung sowie die Form der Berichterstattung.

Das FINMA-Rundschreiben "Prüfwesen" beinhaltet diverse Bestimmungen und Prinzipien des Prüfwesens, welche neu in der FINMA-PV verankert werden. Folglich müssen diese im Rahmen dieser Teilrevision aus dem Rundschreiben gestrichen werden. Die Instrumente des Prüfwesens erfahren grundsätzlich keine Änderungen.

Die Zulassungsbestimmungen für Prüfgesellschaften werden neu, infolge des Übertrags der Aufsichtskompetenzen über die Prüfgesellschaften von der FINMA an die RAB, in der Revisionsaufsichtsverordnung (RAV) geregelt werden. Daher soll das Rundschreiben "Prüfgesellschaften und leitende Prüfer" (2013/4) per 31. Dezember 2014 ersatzlos aufgehoben werden.

Die [Anhörung zum Rundschreiben "Prüfwesen"](#) dauert bis zum 6. Oktober 2014.

Banken, Effekthändler und Vermögensverwalter

07.07.2014 – FINMA veröffentlicht totalrevidiertes Rundschreiben "Liquiditätsrisiken Banken"

Nachdem im Rahmen der Basel-III-Mindeststandards die Eigenmittelvorschriften umgesetzt wurden, müssen Banken neu auch international harmonisierte quantitative Liquiditätsvorschriften erfüllen. Dazu wird in der Schweiz 2015 die kurzfristige Liquiditätsquote (Liquidity Coverage Ratio, LCR) eingeführt. Hierfür hat der Bundesrat die Liquiditätsverordnung angepasst, welche am 1. Januar 2015 in Kraft tritt. Gleichzeitig tritt auch das vom FINMA-Verwaltungsrat am 3. Juni 2014 verabschiedete, totalrevidierte Rundschreiben 2013/6 "Liquidität Banken" in Kraft. Durch die kurzfristige Liquiditätsquote soll die Krisenfestigkeit von Banken gegen Liquiditätsschocks gestärkt werden. Dies soll dadurch erreicht werden,

dass Banken über einen Mindestbestand an qualitativ hochwertigen und liquiden Vermögenswerten als Reserve verfügen und mit diesen auch einem erheblichen, einen Monat andauernden Mittelabfluss widerstehen können müssen. Weiter erhalten Geschäftsleitung und Aufsichtsbehörde neu die Möglichkeit für angemessene, kurzfristige Anpassungs- und Abhilfemassnahmen bei Liquiditätsproblemen.

Während systemrelevante Banken die Vorschriften zur kurzfristigen Liquiditätsquote per 1. Januar 2015 erfüllen müssen, erfolgt bei den übrigen Banken in der Schweiz eine stufenweise Einführung, wodurch den Banken genügend Zeit gegeben werden soll, ihre Geschäftsmodelle anzupassen bzw. den geforderten Bestand an qualitativ hochwertigen, liquiden Vermögenswerten aufzubauen.

In der Anhörung zu den neuen Vorschriften durch das Eidgenössische Finanzdepartement (betreffend die Liquiditätsverordnung) und die FINMA (betreffend das Rundschreiben) wurde die Revision durchgehend begrüsst. Einigen vorgebrachten Anpassungsvorschlägen konnte teilweise entsprochen werden: so erfolgte eine Lockerung betreffend Fremdwährungen, eine Erweiterung der Anrechenbarkeit hochliquider Aktiva sowie diverse Vereinfachungen für kleinere und mittelgrosse Banken.

Nebst der kurzfristigen Liquiditätsquote sehen die Basel-III-Mindeststandards überdies eine strukturelle Liquiditätsquote (Net Stable Funding Ratio) vor, welche bis 2018 als Ergänzung eingeführt wird. Eine Anhörung hierzu sollte voraussichtlich 2016 stattfinden.

Mehr dazu ist [hier](#) verfügbar.

02.07.2014 – FINMA genehmigt angepasste Selbstregulierung für Hypothekarfinanzierungen

Die FINMA weist bereits seit langem auf die Risiken des stark wachsenden Hypothekarvolumens hin. Trotz bereits 2012 verschärfter Mindestanforderungen bei Hypothekarfinanzierungen bleibt die Nachfrage – insbesondere aufgrund des anhaltend tiefen Zinsniveaus – gross. Die FINMA forderte daher weitere generelle und langfristig ausgerichtete Massnahmen, um dieser Entwicklung entgegenzuwirken, die Tragbarkeit von Hypothekarkrediten langfristig sicherzustellen und eine nachhaltigere Hypothekarvergabe bewirken zu können.

In diesem Zusammenhang konnte sich die Schweizerische Bankiervereinigung auf eine Anpassung ihrer Mindeststandards für Hypothekarfinanzierungen einigen. Im Wesentlichen wurde die Amortisation von 20 auf neu 15 Jahre verkürzt, wobei eine von Beginn an regelmässige und gleichbleibende Rückzahlung erfolgen muss. Weiter werden Zweiteinkommen im Rahmen der Tragbarkeit neu nur noch bei Solidarschuldnerschaft berücksichtigt. Überdies wird neu als Belehnungswert von Immobilien der tiefere Wert von Marktwert und Kaufpreis massgeblich sein (Niederwertprinzip). Diese Änderungen wurden von der FINMA begrüsst und genehmigt und treten am 1. September 2014 in Kraft. Die FINMA behält sich jedoch vor, weitergehende verbindliche Massnahmen zu ergreifen, sofern die bisherigen Massnahmen nicht ausreichen sollten, um die Nachfrage nach Hypothekarkrediten zu dämpfen. Hierzu wird die FINMA zusammen mit dem Eidgenössischen Finanzdepartement, der Eidgenössischen Finanzverwaltung und der Schweizerischen Nationalbank den Bedarf nach solchen Massnahmen erörtern.

Mehr dazu ist [hier](#) verfügbar.

17.06.2014 – FINMA eröffnet Anhörung zu den Rundschreiben "Leverage Ratio" und "Offenlegung"

Um die notwendigen Berechnungsvorschriften für die von der Basel III vorgesehene ungewichtete Eigenmittelquote "Leverage Ratio" in der schweizerischen Regulierung festzulegen, eröffnete die FINMA die Anhörung für das neue Rundschreiben "Leverage Ratio Banken". Betreffend die ebenfalls vorgesehene Liquiditätskennzahl "Liquidity Coverage Ratio" wurde in der Schweiz bereits eine Anhörung durchgeführt. Da Basel III bis 2015 die Offenlegung beider dieser Kennzahlen fordert, revidiert die FINMA das Rundschreiben "Offenlegung Banken". Bis zum 31. August 2014 dauerte die Anhörung für diese beiden Rundschreiben.

Mehr dazu ist [hier](#) verfügbar.

Aktuelles zu pendenten Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben

Botschaft zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz verabschiedet

Betroffener Erlass: FinfraG

Status: Botschaft verabschiedet

Zuständige Behörde: Bundesrat

Weitere Informationen sind [hier](#) abrufbar

Gegenstand

Das Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinfraG) regelt Organisation und Betrieb von Finanzmarktinfrastrukturen, womit es die heute auf verschiedene Bundesgesetze verstreuten Bestimmungen zusammenfasst und diese den veränderten Marktverhältnissen und internationalen Standards angepasst hat. Die Börsenbestimmungen entsprechen dabei weitgehend den bestehenden im Börsengesetz. Das geltende Prinzip der Selbstregulierung wird beibehalten werden. Der Begriff der börsenähnlichen Einrichtung wird jedoch durch die genauer definierten Begriffe des multilateralen und des organisierten Handelssystems ersetzt. Bei multilateralen Handelssystemen werden Effekten zum Handel zugelassen; dies jedoch, im Gegensatz zur Börse, ohne Kotierung. Es gelten ähnliche Regeln wie an Börsen. Organisierte Handelssysteme sind hingegen keine eigenständigen Finanzmarktinfrastrukturen. Ihr Betrieb bleibt den Banken, Effekthändlern, Börsen und multilateralen Handelssystemen, unter Auferlegung spezifischer Pflichten insbesondere betreffend Organisation und Handelstransparenz, vorbehalten. Mit den Transparenzvorschriften für organisierte und multilaterale Handelssysteme wird auch die Problematik der sogenannten «Dark Pools», also bislang kaum transparenter Handelsplätze, angegangen.

Für zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Transaktionsregister gilt neu eine generelle Bewilligungspflicht.

Mit dem FinfraG werden auch Marktverhaltensregeln im Zusammenhang mit dem Handel mit Derivaten entsprechend den geltenden internationalen Standards in Anlehnung an das europäische Recht aufgestellt. In der Schweiz sollen künftig auch die folgenden drei zentralen Pflichten des Derivathandels gelten:

- Abrechnung von Derivatgeschäften über eine zentrale Gegenpartei,
- Meldung an ein Transaktionsregister und
- Risikominderung.

Anders als in der EU sollen wegen der Verhältnismässigkeit Ausnahmen für kleinere Vertragsparteien im Finanzbereich geschaffen werden.

Das FinfraG enthält bereits auch die rechtlichen Grundlagen für die Plattformhandelspflicht, welche erst in Kraft gesetzt werden sollen, wenn diese Pflicht auch in den Partnerstaaten eingeführt ist.

Ausserdem wird das FinfraG die heute in den verschiedenen Finanzmarktgesetzen vorgesehenen Bestimmungen zur Amtshilfe durch eine einheitliche Regelung ersetzen. Für die Zusammenarbeit mit

internationalen Organisationen und Gremien wird zudem eine Grundlage geschaffen.

Aktueller Stand

Der Bundesrat hat am 3. September 2014 die Botschaft zum FinfraG verabschiedet.

Vernehmlassung zum Finanzdienstleistungs- und zum Finanzinstitutsgesetz

Betroffene Erlasse: FIDLEG, FINIG

Status: in der Vernehmlassung

Zuständige Behörde: Bundesrat

Weitere Informationen sind [hier](#) abrufbar

Gegenstand

Das *Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG)* regelt die Voraussetzungen für das Erbringen von Finanzdienstleistungen und das Anbieten von Finanzinstrumenten und dient neben der Schaffung einheitlicher Wettbewerbsbedingungen für die Finanzintermediäre insbesondere der Verbesserung des Kundenschutzes. Das FIDLEG regelt für alle Finanzprodukte die Beziehung der Finanzintermediäre zu ihren Kunden. Die Bestimmungen betreffen die Produktion von Finanzdienstleistungen mit Prospektpflichten, die Pflicht zur Bereitstellung eines verständlichen Basisinformationsblatts für den Kunden, den Vertrieb mit den entsprechenden Verhaltensregeln am point of sale sowie die Rechtsdurchsetzung.

Das *Finanzinstitutsgesetz (FINIG)* sieht eine differenzierte Aufsichtsregelung für Finanzinstitute vor. Es führt für sämtliche Effekten, die öffentlich angeboten oder an einem Handelsplatz gehandelt werden, einheitliche Prospektanforderungen ein. Insbesondere sehen die Prospektvorschriften Erleichterungen für KMU's vor. Für jedes Finanzinstrument muss neu ein sogenanntes Basisinformationsblatt erstellt werden, womit für Privatkunden eine fundierte Anlageentscheidung und ein echter Vergleich verschiedener Finanzinstrumente ermöglicht werden soll.

Im Mittelpunkt der Bestimmungen über die Verhaltensregeln stehen Informations- und Erkundigungspflichten. Bei der Beratung und der Vermögensverwaltung haben die Finanzdienstleister die Kenntnisse, Erfahrungen, finanziellen Verhältnisse und Anlageziele ihrer Kunden zu berücksichtigen. Die Bestimmungen orientieren sich in materieller Hinsicht an der EU-Regulierung (Markets in Financial Instruments Directive).

Das FIDLEG sieht zur Verbesserung der Stellung der Kunden bei der privaten Rechtsdurchsetzung eine Stärkung der Institution der Ombudsstelle vor. Die Ombudsstelle soll weiterhin als Schlichtungsstelle ohne Entscheidkompetenz auftreten. Für die erleichterte Durchsetzung von Ansprüchen wird alternativ eine Schiedsgerichtslösung oder eine neue Form der Prozessfinanzierung vorgeschlagen. Weiter wird auch der kollektive Rechtsschutz wie insbesondere ein Gruppenvergleichsverfahren zur einvernehmlichen Streitbeilegung bei einer grossen Zahl von Anspruchsberechtigten vorgesehen.

Das FINIG soll die Aufsicht über sämtliche Finanzdienstleister regeln. Die bisher geltenden Bestimmungen für bereits bewilligungspflichtige Finanzinstitute werden grundsätzlich materiell unverändert übernommen, jedoch differenziert nach ihrer Tätigkeit aufeinander abgestimmt. Einer Bewilligungspflicht werden neu auch Vermögensverwalter von Vermögenswerten schweizerischer

Vorsorgeeinrichtungen sowie von individuellen Kundenvermögen unterstellt.

Durch die FINMA sollen qualifizierte Vermögensverwalter (Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen sowie die Vermögensverwalter von Vermögenswerten schweizerischer Vorsorgeeinrichtungen) beaufsichtigt werden. In der Vernehmlassung werden zwei Varianten für die Aufsicht über die übrigen Vermögensverwalter zur Diskussion gestellt: eine Aufsicht durch eine oder, unter bestimmten Voraussetzungen, mehrere Aufsichtsorganisationen oder durch die FINMA. Bestehende Vermögensverwalter, die aufgrund ihrer langjährigen Tätigkeit als Vermögensverwalter über genügend Erfahrung verfügen und sich auf die Weiterbetreuung der bestehenden Kunden beschränken, können im Sinne einer Besitzstandswahrung von einer Grandfathering-Klausel profitieren und unterstehen keiner Aufsicht.

Aktueller Stand

Der Bundesrat hat am 27. Juni 2014 die Vernehmlassung zum FIDLEG und zum FINIG eröffnet. Die Vernehmlassung dauert bis am 17. Oktober 2014.

Whistleblowing

Betroffener Erlass: OR

Status: bei der Kommission für der Rechtsfragen des Nationalrates

Zuständige Behörde: Bundesrat (13.094)

Weitere Informationen sind [hier](#) abrufbar

Gegenstand

Mit der Vorlage des Bundesrates zur Änderung des Obligationenrechts betreffend Schutz bei Meldung von Unregelmässigkeiten am Arbeitsplatz soll festgelegt werden, unter welchen Voraussetzungen eine Meldung von Arbeitnehmenden, die auf Unregelmässigkeiten am Arbeitsplatz hinweisen (sog. Whistleblower), rechtmässig ist. Eine Meldung gilt dabei in der Regel nur dann als zulässig, wenn sie zuerst an den Arbeitgeber, anschliessend an eine Behörde und erst als letztmöglicher Weg an die Öffentlichkeit erfolgt.

Die Kommission folgte weitgehend den Anträgen des Bundesrates. Als zusätzliche Voraussetzung eines internen Meldesystems hinsichtlich der Unzulässigkeit einer Meldung an die zuständige Behörde (Art. 321^{ter} Abs. 2 E-OR) will die Kommission ausdrücklich im Gesetz festhalten, dass die Meldungen vertraulich abgegeben werden können. Die Kommission lehnt den bundesrätlichen Vorschlag in Bezug auf die Dauer der Frist von 14 Tagen, nach welcher eine Behörde den Arbeitnehmer über ihr weiteres Vorgehen informieren muss (Art. 321^{quinquies} Abs. 1 Bst. b E-OR), ab und will stattdessen mit 8 zu 0 Stimmen bei 1 Enthaltung eine Frist von 30 Tagen vorsehen.

Aktueller Stand

Die Vorlage zur Änderung des Obligationenrechts betreffend Schutz bei Meldung von Unregelmässigkeiten am Arbeitsplatz wurde am 4. Juli 2014 durch die Kommission für Rechtsfragen des Ständerates angenommen.

Als nächstes wird die Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates Stellung zu den Anträgen des

Bundesrates nehmen.

Verfügungen

Freiwillige Angebote – Allgemein – Bedingungen – Handeln in gemeinsamer Absprache

Verfügung 573/01 vom 8. August 2014 in Sachen öffentliches Kauf- und Tauschangebot von Helvetia Holding AG an die Aktionäre der Schweizerischen National-Versicherungs-Gesellschaft AG – Angebotsprospekt und Verwaltungsratsbericht

Die Schweizerische National-Versicherungs-Gesellschaft AG (Zielgesellschaft) mit Sitz in Basel ist eine an der SIX Swiss Exchange (SIX) kotierte, international tätige und unabhängige Schweizer Versicherungsgruppe. Die Helvetia Holding AG (Anbieterin) mit Sitz in St. Gallen ist eine an der SIX Swiss Exchange kotierte Finanzholding, die selber keine operative Tätigkeit ausübt. Am 6. Juli 2014 folgte die Unterzeichnung der Transaktionsvereinbarung (mit Zusatzvereinbarung vom 30. Juli 2014). Am 7. Juli 2014 publizierte die Anbieterin die Voranmeldung für ein öffentliches Kauf- und Tauschangebot für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Zielgesellschaft zu einem Preis von CHF 52.00 pro Aktie. Die Mobiliar Holding AG (Mobiliar) mit Sitz in Bern hielt an der Zielgesellschaft eine Beteiligung von 19.20% und reichte am 8. Juli 2014 bei der Übernahmekommission (UEK) ein Gesuch um Erteilung der Parteistellung ein. Die UEK räumte der Mobiliar am 9. Juli 2014 auf den Zeitpunkt der Publikation des Angebotsprospekts oder, sofern eine erste Verfügung der UEK zum Angebot vor dem Angebotsprospekt veröffentlicht wird, auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung des Dispositivs der Verfügung in den Zeitungen, Parteistellung und Akteneinsicht ein. Am 24. Juli 2014 ging bei der UEK eine Eingabe der Mobiliar ein. Besagte Eingabe ist als Anzeige im Sinne von UEV 62 entgegenzunehmen und damit nach Auffassung der UEK nicht unbeachtlich, obschon der Mobiliar zum Eingabezeitpunkt keine Parteistellung zukam (Rz. 11).

Das Handeln in gemeinsamer Absprache ist vom blossen Parallelverhalten abzugrenzen, welches sich aus gleichgerichteten Interessen ergibt. Die Patria Genossenschaft (Patria), die Vontobel Beteiligungen AG (Vontobel) und die Raiffeisen Schweiz Genossenschaft (Raiffeisen) sind Aktionäre der Anbieterin und miteinander durch einen Aktionärbindungsvertrag verbunden. Vontobel und Raiffeisen verfügen je über einen Vertreter im Verwaltungsrat der Anbieterin. Da der Verwaltungsrat der Anbieterin am 25. Juni 2014 über das Angebot entschieden hat, die beiden Poolaktionäre Vontobel und Raiffeisen dagegen erst am 27. Juni 2014 bzw. 2. Juli 2014 von der geplanten Transaktion erfahren haben, konnten diese weder Einfluss auf den Entscheid betreffend das Angebot ausüben, noch sich mit der Anbieterin über das Angebot und dessen Bedingungen einigen (Rz. 17). Nach Auffassung der UEK besteht damit kein Handeln in gemeinsamer Absprache. Der Umstand, dass das unterstützende Verhalten von Vontobel und Raiffeisen der Anbieterin zu Gute kommt, vermag das Fehlen einer gemeinsamen Absprache nicht zu ersetzen, sondern ist vielmehr Ausdruck eines Parallelverhaltens. Kein Handeln in gemeinsamer Absprache begründet sodann, dass Vontobel und Raiffeisen ihr Verhalten der Anbieterin mitgeteilt haben und letztere dieses Verhalten in einer Medienmitteilung sowie einer Medienpräsentation kommuniziert hat (Rz. 18). Die UEK stellt weiter fest, dass die Vertretung des Aktionärs im Verwaltungsrat der Anbieterin für sich kein Handeln in gemeinsamer Absprache des Aktionärs mit der Anbieterin begründet (Rz. 19).

Gemäss UEV 9 VI ist BEHV-FINMA 43 II, der für Tauschangebote eine vollständige Barzahlung (Baralternative) vorschreibt, auf Kontrollwechsel-Angebote nicht anwendbar. Besteht der Angebotspreis bei einem Kontrollwechsel-Angebot ganz oder teilweise aus Effekten, muss der Anbieter nach UEV 9a II den Aktionären allerdings eine Baralternative anbieten, falls er in den zwölf Monaten vor der Veröffentlichung des Angebots Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft gegen bar erworben hat, welche

10% oder mehr des Aktien- oder Partizipationskapitals der Zielgesellschaft ausmachen (Rz. 30). Im vorliegenden Fall fand UEV 9a II keine Anwendung, weil die von der Anbieterin und den mit ihr in gemeinsamer Absprache handelnden Personen in den zwölf Monaten vor der Voranmeldung des Angebots erworbenen Aktien weniger als 10% des Aktienkapitals ausmachten (Rz. 31).

Die UEK erinnert weiter daran, dass bei freiwilligen Angeboten, bei denen der Angebotspreis ganz oder teilweise aus Effekten besteht, die Anbieterin den Aktionären nach UEV 9a I eine Baralternative anbieten muss, falls sie in der Zeit zwischen der Veröffentlichung des Angebots und dessen Vollzug Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft gegen bar erwirbt (Rz. 32). Die Prüfstelle hat nach UEV 28 I lit. d die Einhaltung von UEV 9a bis zum Vollzug des Angebots zu bestätigen (Rz. 33).

Weiter prüft die UEK die Bedingung (f), welche vorsieht, dass unter der Voraussetzung, dass alle anderen Bedingungen des Angebots eintreten oder darauf verzichtet wird, die von der Zielgesellschaft und der Anbieterin gemeinsam bezeichneten Personen an einer Generalversammlung der Anbieterin mit Wirkung ab Vollzug des Angebots in den Verwaltungsrat der Anbieterin gewählt werden (Rz. 44). Besagte Bedingung ist nach Auffassung der UEK, die nach eigenem Bekunden offenbar noch nie eine solche Bedingung zu beurteilen hatte, zulässig (Rz. 49). Die Anbieterin würde zum einen über ein begründetes Interesse an der Bedingung verfügen, weil damit die mit der Zielgesellschaft vereinbarte Transaktionsstruktur abgesichert werden könne (Rz. 47). Zum andern sei die Bedingung nicht potestativer Natur, da die Anbieterin den Bedingungseintritt nicht selbständig verhindern könne. Sollten die vorgeschlagenen Verwaltungsratsmitglieder nicht gewählt werden, dürfte sich die Anbieterin der UEK zufolge lediglich mit Zustimmung der Zielgesellschaft auf den Nichteintritt der Bedingung berufen (Rz. 48). Die UEK führt ferner aus, dass besagte Bedingung die Durchführung von "Mergers of Equals" mittels eines öffentlichen Kaufangebots ermöglichen würde.

Material Adverse Change-Klauseln (MAC-Klauseln) sind nach der Praxis der UEK zulässig, sofern die von der Anbieterin genannten Einbussen bei Umsatz bzw. Erlös oder Gewinn bzw. Kosten oder Eigenkapital wesentlich sind. Als wesentlich gelten Einbussen, wenn sie vom Gewinn vor Zinsen und Steuern (EBIT) und vom Eigenkapital mindestens 10% bzw. vom Umsatz mindestens 5% (je gemäss konsolidierter Konzernrechnung der Zielgesellschaft) betragen (Rz. 50). Die Teilbedingung (i) der Bedingung (i) stellte vorliegend nicht auf die Reduktion des konsolidierten Umsatzes ab, sondern auf jene der jährlich konsolidierten gebuchten Bruttoprämien und setzte die Wesentlichkeitsschwelle bei 7.5% an. Die UEK erachtet das Abstellen auf die jährlich konsolidierten gebuchten Bruttoprämien für zulässig, weil diese bei Versicherungsunternehmen typischerweise den wesentlichen Hauptteil des Umsatzes ausmachen (Rz. 53).

Freiwillige Angebote – Handeln in gemeinsamer Absprache – Bedingungen

Verfügung 562/02 vom 3. Juli 2014 in Sachen öffentliches Kaufangebot von Tamedia AG und Swisscom AG an die Aktionäre der PubliGroupe AG – Angebotsprospekt der Swisscom AG

Die PubliGroupe AG (Zielgesellschaft) mit Sitz in Lausanne ist ein an der SIX Swiss Exchange (SIX) kotierter internationaler Werbekonzern. Die Tamedia AG (Anbieterin 1) mit Sitz in Zürich ist ein schweizerisches Medienunternehmen. Die Tamedia AG unterbreitete den Aktionären der PubliGroupe AG ein öffentliches Kaufangebot für sämtliche Aktien zu einem Preis von CHF 190.00 pro Aktie. Die Swisscom AG (Anbieterin 2) mit Sitz in Ittigen ist ein internationaler Telekommunikationskonzern. Am 16. Mai 2014 publizierte diese die Voranmeldung für ein öffentliches Kaufangebot für sämtliche Aktien der PubliGroupe AG zu einem Preis von CHF 200.00 pro Aktie.

Am 17. Juni 2014 gaben die Swisscom AG und die PubliGroupe AG bekannt, dass die Swisscom AG den Angebotspreis auf CHF 214.00 pro Aktie erhöht und der Verwaltungsrat der PubliGroupe AG im Gegenzug den Aktionären das Angebot der Swisscom AG zur Annahme empfiehlt. Die Swisscom AG publizierte den Angebotsprospekt am 23. Juni 2014.

Die Schweizerische Eidgenossenschaft ist mit 51.2% an der Swisscom AG beteiligt. Aufgrund ihrer Mehrheitsbeteiligung handelt die Schweizerische Eidgenossenschaft nach der bisherigen Praxis der UEK zu UEV 11 I i.V.m. BEHV-FINMA 10 II lit. c mit der Swisscom AG in gemeinsamer Absprache (Rz. 9). In früheren Empfehlungen der UEK wurden zwar ausländische Staaten, welche eine Mehrheitsbeteiligung der Anbieterin hielten und bestätigten, dass sie keine Transaktionen tätigen werden, nicht als sich mit der Anbieterin absprechende Personen aufgefasst (Empfehlung 0023/01 vom 15. Januar 1999 in Sachen Danzas Holding AG; Empfehlung 0301/03 vom 4. Januar 2007 in Sachen Bank Linth). In Bezug auf öffentlich-rechtliche Anstalten und Körperschaften des schweizerischen Rechts wurde dies indes bis anhin abgelehnt (Rz. 13). Bereits die Mehrheitsbeteiligung an sich reichte für das Vorliegen eines Handelns in gemeinsamer Absprache aus (Verfügung 542/01 vom 31. Juli 2013 in Sachen Società Elettrica Sopracenerina SA; Verfügung 0474/03 vom 21. April 2011 in Sachen BKW FMB Energie AG). Die UEK hat ihre Praxis nun dahingehend geändert, als die Mehrheitsbeteiligung einer öffentlich-rechtlichen Körperschaft an der Anbieterin an sich für die Annahme einer abgestimmten Verhaltensweise nicht mehr ausreicht. Der UEK zufolge ist vielmehr erforderlich, dass die öffentlich-rechtliche Körperschaft auf die Übernahme der Zielgesellschaft oder auf die vorangegangene Entscheidung zur Übernahme tatsächlich Einfluss nimmt oder bei strategischen Entscheidungen der Anbieterin in allgemeiner Weise regelmässig mitwirkt (Rz. 14). Ob eine entsprechende Einflussnahme besteht, ergibt sich auf Grundlage von Indizien. Als solche kommen zum Beispiel die Zusammensetzung des Verwaltungsrats der Anbieterin einschliesslich der Anzahl der von der öffentlich-rechtlichen Körperschaft ernannten Verwaltungsratsmitglieder, die Intensität der Einflussnahme auf die Tätigkeit der Anbieterin sowie das Bestehen einer Staatsgarantie in Betracht (Rz. 15). In casu stellte die UEK fest, dass die Schweizerische Eidgenossenschaft weder in allgemeiner Weise, noch hinsichtlich der Entscheidung zur Übernahme der PubliGroupe AG Einfluss auf die Swisscom AG ausgeübt hat (Rz. 16). Die UEK verneinte deshalb das Vorliegen einer abgestimmten Verhaltensweise (Rz. 17).

Die Swisscom AG hielt im Angebotsprospekt fest, dass der offerierte Angebotspreis von CHF 214.00 pro Aktie um den Bruttobetrag allfälliger (offener oder verdeckter) Ausschüttungen und Verwässerungseffekte reduziert wird (Rz. 19). Als Beispiel einer derartigen Ausschüttung wurde unter anderem die Veräusserung von Vermögenswerten unter dem tatsächlichen Wert an verbundene Personen aufgeführt. Die UEK hält an ihrer Praxis fest, wonach die Veräusserung von Vermögenswerten durch die Zielgesellschaft keinen Verwässerungseffekt darstellt und deshalb keine Reduktion des Angebotspreises gestattet. Solche Veräusserungen würden lediglich die Substanz der Zielgesellschaft, nicht aber die Verwässerung der Aktionärsrechte bewirken. Als Gegenstand einer Bedingung wären Veräusserungen durch die Zielgesellschaft indes dann zulässig, wenn diese von gewisser Wesentlichkeit sind (Rz. 20). Da die besagte Reduktion des Angebotspreises nicht mit dem Übernahmerecht vereinbar ist, musste die Swisscom AG den Angebotsprospekt entsprechend anpassen (Rz. 21).

Am 27. Mai 2014 schlossen die Swisscom AG und die Tamedia AG ein Term Sheet ab und kamen überein, dass sie die Aktivitäten um das Verzeichnis local.ch zukünftig im Rahmen eines Gemeinschaftsunternehmens weiterentwickeln wollen. In der Folge sah die Tamedia AG von der Erhöhung des offerierten Kaufpreises ab und kündigte an, dass sie ihre Aktien an der PubliGroupe AG der Swisscom AG übertragen werde, sollte deren Angebot erfolgreich sein. Da sich die Swisscom AG zur Übernahme der von der Tamedia AG an der PubliGroupe AG gehaltenen Aktien zum offerierten Kaufpreis verpflichtet hatte, stellte sich der UEK die Frage, ob der Tamedia AG weitere Vorteile zukamen, welche unter dem Gesichtspunkt der Gleichbehandlung der Anleger und der Best Price Rule einer näheren Betrachtung bedürfen (Rz. 32). Um dies feststellen zu können, muss der Wert der im Term Sheet vereinbarten Leistungen und Gegenleistungen analog BEHV-FINMA 41 IV bestimmt werden (Rz. 33). Die Revisionsstelle der Swisscom AG (PricewaterhouseCoopers AG) liess hierzu der UEK am 21. Juni 2014 den entsprechenden Prüfbericht zukommen. Bewertet wurden unter anderem auch die Put- und

Call-Optionen, welche die Parteien einander einräumten. Der Prüfbericht, welcher von der UEK als transparent, plausibel und nachvollziehbar erachtet wurde, kommt zum Schluss, dass die Vereinbarung zwischen der Swisscom AG und der Tamedia AG keinen Einfluss auf den offerierten Preis hat und damit die Best Price Rule (UEV 10) nicht tangiert (Rz. 35).

Freiwillige Angebote – Allgemein – Bedingungen

Verfügung 569/01 vom 24. Juni 2014 in Sachen öffentliches Umtauschangebot von Novavest Real Estate AG für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Pretium AG – Angebotsprospekt und Verwaltungsratsbericht

Die Pretium AG (Zielgesellschaft) mit Sitz in Frauenfeld ist eine Immobiliengesellschaft, deren Namenaktien A an der BX Berne eXchange im Segment für Immobiliengesellschaften kotiert sind.

Die Novavest Real Estate AG (Anbieterin) mit Sitz in Zürich ist eine Immobiliengesellschaft, deren Namenaktien A an der BX Berne eXchange im Segment für Immobiliengesellschaften kotiert sind. Die Novavest Real Estate AG schloss am 15. Mai 2014 mit vier Gesellschaften, welche von Beat Frischknecht kontrolliert werden, Aktienkaufverträge über den Erwerb von Namenaktien A der Pretium AG ab.

Am 16. Mai 2014 publizierte die Novavest Real Estate AG die Voranmeldung für ein öffentliches Umtauschangebot für sämtliche Namenaktien A der Pretium AG zu einem angebotenen Umtauschverhältnis von 1 Namenaktie A der Novavest Real Estate AG für 2 Namenaktien A der Pretium AG. Die UEK erachtete die zum Tausch angebotene Namenaktie A der Novavest Real Estate AG im Sinne des UEK-Rundschreiben Nr. 2: Liquidität im Sinne des Übernahmerechts vom 26. Februar 2010 als illiquid (Rz. 12). Zur Bewertung der Aktie wurde deshalb ein Dritter beauftragt, der einen Wert von CHF 30.27 pro Namenaktie A der Novavest Real Estate AG ermittelte (Rz. 10). Dem Angebotsempfänger wurde damit ein Wert von CHF 15.14 pro Namenaktie A der Pretium AG geboten (Rz. 9).

Der Kaufpreis der am 15. Mai 2014 erworbenen Namenaktien A betrug pro Aktie CHF 24.74, derjenige der Namenaktien B pro Aktie CHF 2.53. Ferner wurde an eine Gesellschaft Beat Frischknechts eine Maklerkommission in der Höhe von CHF 1'875'000 bezahlt. Unter wertmässiger Berücksichtigung der Maklerkommission betrug der Kaufpreis der Namenaktie A CHF 28.58. Nach BEHG 32 IV hätten die Minderheitsaktionäre Anspruch auf einen Preis pro Namenaktie A der Pretium AG in der Höhe von mindestens CHF 28.58. Vorliegend gelangte besagte Mindestpreisbestimmung indes nicht zur Anwendung, da die Statuten der Pretium AG eine Opting out-Klausel enthielten, welche bereits vor der Kotierung der Pretium AG an der BX Berne eXchange eingeführt wurde (BEHG 22 II i.V.m. BEHG 32) (Rz. 10).

Die Gültigkeit des Umtauschangebots der Novavest Real Estate AG wurde in der Voranmeldung davon abhängig gemacht, dass "weder die Übernahmekommission, die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht noch das Bundesverwaltungsgericht [...] verfügt bzw. entschieden [haben], dass Novavest im Rahmen des Angebots den Aktionären der Pretium eine (vollständige oder teilweise) Abgeltung des Angebotspreises in bar anbieten müsse. Artikel 9a UEV-UEK bleibt vorbehalten" (Rz. 23). Die UEK äusserte sich, obwohl besagte Bedingung nicht mehr Teil des Angebotsprospekts war (Rz. 24), in allgemeiner Weise zu ihrer Zulässigkeit. Sie führte namentlich aus, dass Bedingungen, welche die Anbieterin vor unerwarteten und unerwünschten Auslegungen oder Anwendungen des Übernahmerechts schützen sollen, aus grundsätzlichen Überlegungen generell nicht zugelassen werden könnten. Das Risiko der Anbieterin solle nicht auf die Angebotsempfänger überwältigt werden können. Ferner machte die UEK darauf aufmerksam, dass sie die Frage der Zulässigkeit einer derartigen Bedingung im Rahmen einer früheren Transaktion offen liess, da die Anbieterin auf die Bedingung verzichtete (Verfügung 422/03 vom 8. September 2009 in Sachen LO holding Lausanne-Ouchy S.A./JJM Participations SA). Im Rahmen der Transaktion um die Jelmoli Holding AG hat die UEK eine Bedingung der oben genannten Art nach objektiv nachvollziehbarer Würdigung der gesamten aktuellen marktmässigen Gegebenheiten

ausnahmsweise für zulässig erklärt (Verfügung 416/01 vom 13. Juli 2009 in Sachen Jelmoli Holding AG) (Rz. 25). Der Novavest Real Estate AG sprach die UEK notabene jegliches Interesse an einer solchen Bedingung ab, weil keine Umstände ersichtlich seien, unter welchen die UEK ausserhalb des Anwendungsbereichs von UEV 9a I eine Baralternative anordnen könne (Rz. 26).

Im Angebotsprospekt der Novavest Real Estate AG führte diese in Übereinstimmung mit UEV 23 I lit. a aus, dass sie beabsichtige, die Dekotierung der Namenaktien A der Pretium AG zeitnah nach Vollzug des erfolgreichen Angebots einzuleiten. Die UEK vertrat bisher die Auffassung, dass Aktionäre durch die Ankündigung einer Dekotierung nicht in einen Andienungszwang geraten würden. Ihre Interessen würden im Rahmen des Dekotierungsverfahrens geschützt und sie stünden nicht von heute auf morgen vor einer vollendeten Dekotierung. Ferner würden die Anleger über die Möglichkeit verfügen, nach Konsultation der Erfolgsquote des Angebots im Zwischenergebnis über das Andienen zu entscheiden. An dieser Praxis hielt die UEK zwar auch im vorliegenden Fall fest, doch liess sie durchblicken, dass es in Zukunft insofern zu einer Praxisänderung kommen könnte, als die UEK geeignete Massnahmen für einen besseren Schutz der Minderheitsaktionäre anordnen könnte (Rz. 31).

Freiwillige Angebote – Allgemein – Bedingungen



Verfügung 562/01 vom 11. Juni 2014 in Sachen öffentliches Kaufangebot von Tamedia AG und Swisscom AG an die Aktionäre der PubliGroupe S.A. – Angebotsprospekt der Tamedia AG und Angebotszeitplan der beiden Angebote

Die PubliGroupe AG (Zielgesellschaft) mit Sitz in Lausanne ist ein an der SIX Swiss Exchange (SIX) kotierter internationaler Werbekonzern. Die Tamedia AG (Anbieterin) mit Sitz in Zürich ist ein schweizerisches Medienunternehmen. Am 17. April 2014 publizierte die Tamedia AG die Voranmeldung für ein öffentliches Kaufangebot für sämtliche Aktien der PubliGroupe AG zu einem Preis von CHF 150.00 pro Aktie. Am 14. Mai 2014 gab die Tamedia AG bekannt, dass sie in der Zwischenzeit 235'465 Aktien zu einem Preis von je CHF 190.00 sowie 5'057 Aktien zu einem Preis von maximal CHF 184.40 pro Aktie erworben hat. In der Folge erhöhte die Tamedia AG den offerierten Kaufpreis auf CHF 190.00 pro Aktie. Am ursprünglichen Angebotsprospekt vom 27. Mai 2014 wurden verschiedene Änderungen vorgenommen.

Die Swisscom AG mit Sitz in Ittigen ist ein internationaler Telekommunikationskonzern. Am 16. Mai 2014 publizierte diese die Voranmeldung für ein öffentliches Kaufangebot für sämtliche Aktien der PubliGroupe AG zu einem Preis von CHF 200.00 pro Aktie.

Am 28. Mai 2014 gaben die Swisscom AG und die Tamedia AG bekannt, dass sie die Aktivitäten um das Verzeichnis local.ch, an welchem die PubliGroupe AG beteiligt ist, zukünftig im Rahmen eines Gemeinschaftsunternehmens zusammen weiterentwickeln wollen. In der Folge sah die Tamedia AG von der Erhöhung des offerierten Kaufpreises ab und kündigte an, dass sie ihre Aktien an der PubliGroupe AG der Swisscom AG übertragen werde, sollte deren Angebot erfolgreich sein.

Der Angebotsprospekt der Tamedia AG führte insbesondere von ihr oder von sich mit ihr absprechenden Personen kontrollierte Gesellschaften als Personengruppe auf, welche mit ihr in gemeinsamer Absprache handelt. Gemäss Praxis der UEK müssen besagte Gesellschaften nicht einzeln aufgeführt werden, sofern die Prüfstelle über eine vollständige Auflistung dieser Gesellschaften verfügt (Rz. 5).

Die Annahme eines Handelns in gemeinsamer Absprache nach UEV 11 I richtet sich nicht ausschliesslich nach dem Kriterium der Verhaltensabstimmung. Die Praxis der UEK geht vielmehr dahin, dass zusätzlich auf den Angebotserfolg hingewirkt werden muss (Rz. 10). Demgemäss liegt ein Handeln in gemeinsamer Absprache vor, wenn sich ein Dritter mit der Anbieterin zur Unterstützung des Angebotserfolgs abspricht (Rz. 11). Die Tamedia AG hat sich im Rahmen der Absprache mit der Swisscom AG dazu verpflichtet, den öffentlichen Kaufpreis nicht zu erhöhen sowie die von ihr an der PubliGroupe AG gehaltenen Aktien der Swisscom AG zu übertragen, sollte deren Angebot erfolgreich sein. Die Swisscom AG und die Tamedia

AG haben sich zwar im Rahmen des Angebots der Tamedia AG abgesprochen, nicht aber auf den Erfolg des öffentlichen Kaufangebots der Tamedia AG hingewirkt (Rz. 12). Es bestand folglich kein Handeln in gemeinsamer Absprache nach UEV 11 I.

Die Tamedia AG erwarb von der Tweedy, Browne Company LLC nach Veröffentlichung der Voranmeldung Aktien der PubliGroupe AG zu einem Preis von CHF 190.00 pro Aktie und erhöhte in der Folge den offerierten Kaufpreis auf denselben Betrag (Rz. 23). Die PubliGroupe AG vertrat die Auffassung, dass der Preis dieses Aktienpakets um die Auslagen, welche für gewöhnlich von der Tweedy, Browne Company LLC getragen werden, vorliegend aber zu Lasten der Tamedia AG gehen, erhöht wird. Der Kaufvertrag zwischen der Tamedia AG und der Tweedy, Browne Company LLC fixierte den Nettopreis auf CHF 190.00 pro Aktie. Im Angebotsprospekt der Tamedia AG offerierte diese den Aktionären der PubliGroupe AG ebenfalls einen Nettopreis von CHF 190.00 pro Aktie. Nach Auffassung der UEK waren diese Konditionen mit der Best Price Rule vereinbar.

Im Unterschied zur Voranmeldung sah der Angebotsprospekt der Tamedia AG vor, dass der Vollzug des Verkaufs der 25.07%-Beteiligung der PubliGroupe AG an der FPH Freie Presse Holding AG an die Aktiengesellschaft für die Neue Zürcher Zeitung kein nachteiliges Ereignis darstellt, welches der Tamedia AG die Möglichkeit zum Rücktritt vom öffentlichen Kaufangebot einräumen würde. Besagte Änderung der Angebotsbedingungen war zulässig, da diese zugunsten der Angebotsempfänger und -empfängerinnen ausfiel (Rz. 31).

Das Kaufangebot der Tamedia AG stand unter der Bedingung, dass die Generalversammlung der PubliGroupe AG keine neuen Stimm- und Übertragungsbeschränkungen einführt. Diese Bedingung galt bis und mit Vollzug des Angebots. Eine solche bis zum Vollzug des Angebots geltende Bedingung wurde kürzlich im Rahmen des Angebotsprospekts der Swiss Private Hotel AG vom 30. Dezember 2013 in Sachen Victoria-Jungfrau Collection AG zugelassen (Rz. 38).

Der Angebotsprospekt der Tamedia AG machte das öffentliche Kaufangebot von der Bedingung abhängig, dass der Verkauf des Media Sales Segments entsprechend der von der PubliGroupe AG publizierten Ad-hoc-Mitteilung vom 2. April 2014 vollzogen wird (Rz. 40). Die PubliGroupe AG machte geltend, dass die Zulässigkeit einer solchen Bedingung von der UEK bis anhin nicht bejaht wurde. Im Allgemeinen ist ein öffentliches Kaufangebot, sobald die Voranmeldung publiziert wurde, unwiderruflich (UEV 7 I). Änderungen darf die Anbieterin lediglich vornehmen, wenn sich diese gesamthaft gesehen zugunsten der Angebotsempfänger und -empfängerinnen auswirken (UEV 7 II). Es ist jedoch anerkannt, dass ein freiwilliges Kaufangebot an Bedingungen gebunden sein kann, sofern die Anbieterin ein begründetes Interesse daran hat (UEV 13 I; Rz. 43). Die UEK verneinte vorliegend ein derartiges Interesse der Tamedia AG (Rz. 45). Letzterer stehe es frei, besagte Transaktion nach erfolgreichem Kontrollerwerb über die PubliGroupe AG entsprechend den von ihr gewünschten Konditionen abzuwickeln oder von dieser zurückzutreten.

UEV 69 II sieht vor, dass die Gebühr für die Prüfung des Angebots durch die Übernahmekommission im Verhältnis zum Wert der Transaktion berechnet wird. Die Berechnung umfasst alle im Rahmen des Kaufangebots gezeichneten Titel sowie all jene Titel, welche zwölf Monate vor der Publikation des öffentlichen Kaufangebots erworben wurden.

Aktuelle Literatur

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

Online-Beiträge

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

Abonnements

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

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

Impressum

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

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

Die Angaben über 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.