

GesKR

GESELLSCHAFTS- UND KAPITALMARKTRECHT

Newsletter April 2009

Inhaltsverzeichnis

- ▶ [Aktuelle Ausgabe der GesKR](#)
 - ▶ [Vorschau auf die nächste Ausgabe](#)
 - ▶ [Aktuelle Rechtsprechung und Behördenpraxis](#)
 - ▶ [SIX Swiss Exchange](#)
 - ▶ [Übernahmekommission \(UEK\)](#)
 - ▶ [Aktuelles aus Rechtsetzung und Regulierung](#)
 - ▶ [Aktuelle Literatur, Online-Beiträge und Studentenzugang](#)
 - ▶ [Impressum](#)
-

Aktuelle Ausgabe der GesKR

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

GesKR 1/2009 Schwerpunktausgabe zur FINMA– (anfangs März erschienen)

REGULATOR'S PAGE	Eugen Haltiner/Patrick Raaflaub, Finanzmarktaufsicht in neuem Format
AUFSÄTZE ZUR FINMA	Ulrich Zimmerli, Integrierte Finanzmarktaufsicht in der Schweiz: Ausgangslage - Konzept - Umsetzung - Ausblick Nina Arquint, Die FINMA als unabhängige Behörde Monica Mächler-Erne, Versicherungsaufsicht in der FINMA Yann Wermeille/Oren-Olivier Puder, Placements collectifs de capitaux: une nouvelle approche Luc Thévenoz, Commission des OPA et FINMA Sabine Kilgus, Geldwäschereibekämpfung und das neue Finanzmarktaufsichtsgesetz - Änderungen und Anpassungen Urs Zulauf, Finanzmarktenforcement - Verfahren der FINMA Thomas Werlen/Stefan Sulzer, Verantwortlichkeit der FINMA Peter Nobel, Sanktionen gemäss FINMAG
AUFSATZ ZUR GROSSEN AKTIENRECHTSREVISION	Olivier Blanc/Florian Zihler, Die neuen aktienrechtlichen Vergütungsregeln gemäss dem Entwurf vom 5. Dezember 2008
NEUES RECHT	Rudolf Tschäni/Hans-Jakob Diem/Matthias Wolf, Das revidierte Recht der öffentlichen Kaufangebote
ENTSCHEIDBESPRECHUNGEN	Hans-Ueli Vogt, BGE 134 III 643 (Haftungsverhältnisse in der Kollektivgesellschaft) Thiemo Sturny/Alexander Martius, Urteil des Appellationsgerichts vom 5.1.2007 (BS) - BJM 2008 S. 259-264 (Durchgriff und Ausschluss der Rückforderung von unrechtmässig ausgeschüttetem Gewinn)
DISSERTATIONEN	Diego Cavegn, Die Revision der Revision von Stiftungen und Vereinen Renato Costantini, Die drei Anknüpfungsgegenstände des internationalen Effektenrechts – Eine Strukturtheorie der Effektenverwahrung im Hinblick auf die Bestimmung des relevanten Intermediärs im Sinne des Haager Wertpapierübereinkommens (HWpÜ) Daniel A. Flühmann, Aktuelle aufsichtsrechtliche Fragestellungen des Electronic Banking Johannes W. Flume, Vermögenstransfer und Haftung. Eine Studie zur Nutzbarmachung der Universalsukzession für die Unternehmenspraxis Leandro Perucchi, Anerkennung und Vollstreckung von US class action-Urteilen und -Vergleichen in der Schweiz Daniel C. Pfiffner, Revisionsstelle und Corporate Governance – Stellung, Aufgaben, Haftung und Qualitätsmerkmale des Abschlussprüfers in der Schweiz, in Deutschland, in der Europäischen Union und in den Vereinigten Staaten Marco Reichmuth, Die Haftung des Arbeitgebers und seiner Organe nach Art. 52 AHVG

Felix Schalcher, Die Sanierung von Kapitalgesellschaften im schweizerischen Steuerrecht

SERVICERUBRIKEN

Entscheidübersicht – Informationen der SIX – Informationen der FINMA – Mitteilungen und Verfügungen der UEK – Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben – Literaturübersicht

Vorschau auf die nächste Ausgabe

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

GesKR 2/2009 (erscheint anfangs Juni 2009)

COUNSEL`S PAGE

Andreas Bohrer (UBS), The Impact of the Financial Crisis on the Law and the Legal Profession

AUFSÄTZE

Rolf Watter/Andrew M. Garbarski, La répartition des frais du procès en responsabilité (art. 756 CO): examen critique du projet de révision du droit de la société anonyme (*dieser Beitrag ist online als [Vorabversion](#) bereits verfügbar*)

Hans-Ueli Vogt, Zur Absichtsanfechtung nach Art. 288 SchKG

Thierry Spaniol, Sinn und Unsinn der Sachübernahmenvorschriften

Frank Gerhard/Emanuel Schiwow, Dreiecksfusion im internationalen Verhältnis: Transaktionsstrukturierung anhand einer Fallstudie

Ralph Malacrida/Till Spillmann, Repatriierung der Schweizer Blue Chip Unternehmen

NEUES RECHT

Jacqueline Morard, Totalrevision Kotierungsrecht

KURZBEITRÄGE

Andreas Bär/Daniel Leu: GwG-Unterstellungspflicht von Family Offices

Dominik Oberholzer, Zulässigkeit von side pockets in der Schweiz

ENTSCHEIDBESPRECHUNGEN

Patrick Umbach/Reto Arpagaus, Besprechung des Urteils 4A_256/2008 betreffend Unternehmenskauf

Adrian Hartmann/Hans-Ueli Vogt, Besprechung des Urteils 4A_267/2008 betreffend aktienrechtliche Verantwortlichkeit

Daniel Häring/Christian Hochstrasser, Besprechung der Urteile 9C_859/2007 und 9C_535/2008 betreffend Verantwortlichkeit der Arbeitgeberorgane für nicht bezahlte Sozialversicherungsbeiträge

DISSERTATIONEN

Jürg Frick, Private Equity im Schweizer Recht

Thomas Müller, Die *Passing-on Defense* im schweizerischen Kartellzivilrecht – unter besonderer Berücksichtigung des amerikanischen, europäischen und deutschen Rechts

SERVICERUBRIKEN

Entscheidübersicht – Informationen der SIX – Informationen der FINMA – Mitteilungen und Verfügungen der UEK – Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben – Literaturübersicht

Aktuelle Rechtsprechung und Behördenpraxis

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

Personenrecht

Vereine

altZGB 393 Ziff. 4; ZGB 69c; SchIT ZGB 14 II. Die Bestimmung von altZGB 393 Ziff. 4, nach welcher für einen Verein eine Beistandschaft errichtet werden konnte, ist mit Wirkung ab 1. Januar 2008 aufgehoben worden. Nach dem auf diesen Zeitpunkt in Kraft getretenen ZGB 69c kann ein Mitglied oder ein Gläubiger eines Vereins, dem eines der vorgeschriebenen Organe fehlt, beim Gericht beantragen, die erforderlichen Massnahmen zu ergreifen (I) und insbesondere dem Verein eine Frist zur Wiederherstellung des rechtmässigen Zustands anzusetzen und nötigenfalls einen Sachwalter zu ernennen (II). Solange keine derartigen Anordnungen getroffen worden sind, bleibt eine auf dem früheren Recht beruhende Vertretung des Beschwerdegegners durch den von der Vormundschaftsbehörde ernannten Beistand bestehen (vgl. SchIT ZGB 14 II). 5A_683/2008; BGer, 22.12.2008.

AHVG 52. Haftung der Mitglieder des Vereinsvorstands eines Fussballclubs. Das Bundesgericht hat nicht nur die Haftung für ausstehende Sozialversicherungsbeiträge von Verwaltungsratsmitgliedern gestützt auf AHVG 52 anerkannt, sondern auch die Haftung der Revisionsstelle einer Aktiengesellschaft, eines Direktors einer Aktiengesellschaft mit Einzelunterschrift, eines Geschäftsführers einer GmbH und eines Präsidenten, eines Finanzdirektors und eines Geschäftsführers eines Sportvereins (E. 2.1). Die Verpflichtung des Arbeitgebers, die Sozialversicherungsbeiträge einzuziehen und abzurechnen ist eine gesetzlich verankerte Pflicht öffentlichen Rechts (E. 2.2). Das Mass der Sorgfalt richtet sich nach jener Sorgfalt, welche man im Allgemeinen von einem Arbeitgeber derselben Kategorie erwartet resp. erwarten kann (E. 2.3). Die Haftung des Arbeitgebers hängt dabei nicht von seiner Rechtsform ab. Auch die Ehrenamtlichkeit bei der Ausübung der Tätigkeit als Vereinsvorstand, ändert nichts an der Haftung

(E. 2.4). Die zeitliche Begrenzung der Haftung richtet sich gemäss ständiger Rechtsprechung nach dem effektiven Rücktritt. Ein Vorstandsmitglied kann daher nur haftbar gemacht werden für den Schaden aus der Nichtbezahlung der Sozialversicherungsbeiträge, die zwischen dem Tag seines effektiven Eintritts bis zum Tag seines effektiven Austritts fällig wurden oder hätten überwiesen werden müssen, d.h. während des Zeitraums, in dem er Einfluss auf den Geschäftsgang bzw. Lauf der Dinge hatte. Eine Einschränkung ergibt sich insofern als die Haftung auch in Fällen bei Schäden aus Aktivitäten, welche ihre Wirkung erst nach dem Rücktritt entfalten, greift (E. 4.3). Es gehört zu den Verpflichtungen eines Verwaltungsrats, sich regelmässig über den Gang der finanziellen und administrativen Belange des Vereins auf dem Laufenden zu halten und persönlich zu überwachen, ob die von den Löhnen abgezogenen paritätischen Sozialversicherungsbeiträge auch wirklich den AHV-Ausgleichskassen überwiesen werden (E. 4.3). Die starke Persönlichkeit eines Geschäftsführers und sein grosses Beziehungsnetz befreien ein Mitglied des Vereinsvorstands nicht von diesen Pflichten (E. 4.4). 9C_859/2007, BGer vom 16.12.2008.

Stiftungen

ZGB 80 ff.; ZGB 335; OR 713; ZGB 75. Zuständigkeit der Gerichte und der Stiftungsaufsichtsbehörden. Abgrenzung zwischen reiner und gemischter Familienstiftung. Für eine gemischte Familienstiftung ist es nicht ausreichend, wenn zur Bindung des Vermögens an eine bestimmte Familie lediglich die Verwaltung und der Ausbau einer Investmentgesellschaft hinzutreten. Beschlussfassung bei unklaren Regeln betreffend die Stimmverteilung in einem Stiftungsrat. OR 713 über den Stichentscheid des Präsidenten ist nicht analog auf Stiftungen anwendbar. Die Einmonatsfrist des ZGB 75 gilt sinngemäss auch im Stiftungsrecht. Bei Familienstiftungen wirkt der Richter als Aufsichtsbehörde und wendet altZGB 83 II und III (heute ZGB 83d I – III) sowie ZGB 84

II analog an. 5A_602/2008; BGer, 25.11.2008.

Gesellschaftsrecht

Aktiengesellschaft – Kapitalveränderungen

OR 652h; OR 653h; OR 706a III; OR 732. Wirkungen der Eintragung einer Kapitalerhöhung; Kostenverteilung bei Ablehnung einer Anfechtungsklage gegen einen Beschluss der Generalversammlung. Bei einer bedingten Kapitalerhöhung erhöht sich das Aktienkapital ohne weiteres in dem Zeitpunkt und in dem Umfang, als die Wandels- und Optionsrechte ausgeübt und die Einlagepflichten erfüllt werden. Der Eintrag einer Kapitalerhöhung im Handelsregister hat jedoch in dem Sinne „konstitutive“ Wirkung, als Mängel des Erhöhungsverfahrens das Bestehen weder der Aktien noch der erhöhten Aktienkapitalsumme in Frage stellen können. Somit kann eine fehlerhafte Kapitalerhöhung nach erfolgter Eintragung aus Gründen des Gläubigerschutzes nicht mehr durch Änderung des Registereintrages oder durch richterliches Urteil, sondern nur noch durch ein Kapitalherabsetzungsverfahren (OR 732 ff.) korrigiert werden (E. 2.2). Daher kann ein Aktionär nach erfolgter Eintragung der Kapitalerhöhung auch kein nachträgliches Bezugsrecht mehr geltend machen (E. 4.3). OR 706a III gebietet nicht unter allen Umständen, vom allgemein geltenden Grundsatz der Kostenverteilung nach Massgabe des Obsiegens und Unterliegens abzuweichen. Insbesondere ist von diesem Grundsatz nur ausnahmsweise abzuweichen, wenn ein Kläger an der beklagten Gesellschaft nicht unwesentlich beteiligt ist und daher nicht als Kleinaktionär gelten kann, dessen finanzielles Interesse an der Anfechtungsklage im Verhältnis zu demjenigen der Gesellschaft gering erscheint (E. 5). 4A_331/2008; BGer, 15.9.2008.

Aktiengesellschaft – Generalversammlung

StGB 251 Ziff. 1; StGB 253 I. Urkundenfälschung und Erschleichen einer falschen Beurkundung, indem ein Verwaltungsratspräsident von einer öffentlichen Urkundsperson ein Protokoll einer Universalversammlung unterschreibt und beurkunden lässt, obwohl an der Versammlung nicht alle Aktionäre anwesend resp. vertreten waren und diese öffentliche

Urkunde für die Anmeldung beim Handelsregisteramt verwendet. Die Universalversammlung ist eine Spezialform einer Generalversammlung, bei welcher die Gesellschaft von der Einhaltung der für die Einberufung der Generalversammlung vorgeschriebenen gesetzlichen und statutarischen Formen und Fristen entbunden ist. Sie setzt die Anwesenheit oder Vertretung der Aktionäre sämtlicher Aktien voraus (E. 2.3). Bei der Universalversammlung ist den Vorschriften von OR 702 II Ziff. 1 und Ziff. 4, welche den Inhalt des vom Verwaltungsrat zu führenden Protokolls regeln und zwingende Minimalvorschriften für alle Arten von Generalversammlungen bilden, Rechnung zu tragen. Dem Protokoll der Universalversammlung kommt nach der Rechtsprechung insofern Urkundeneigenschaft zu, als es Grundlage für einen Eintrag im Handelsregister bildet (E. 3.3.2). Die Erklärungen des Verwaltungsratspräsidenten, wonach das gesamte Aktienkapital anwesend und vertreten ist, eine ausserordentliche Generalversammlung stattfindet und die Statutenänderung gültig beschlossen worden sei, sind für die Anmeldung beim Handelsregister erheblich (E. 3.3.2). Sind nicht alle Aktionäre an der Universalversammlung anwesend oder vertreten und unterschreibt der Präsident des Verwaltungsrates gleichwohl das Protokoll der Universalversammlung, so erfüllt er den objektiven Tatbestand der Urkundenfälschung. Hinzu kommt der Straftatbestand der Erschleichung einer falschen Beurkundung, wenn er das Protokoll von einer Urkundsperson beurkunden lässt und dem Handelsregister mit der Anmeldung zur Eintragung einreichen lässt. Letzteres ergibt sich daraus, dass der Handelsregisterführer nicht bloss die Erklärungen, sondern den angemeldeten Sachverhalt selbst beurkundet. Das Handelsregister ist eine Urkunde über die eingetragenen Tatsachen und nicht lediglich ein Protokoll über abgegebene Erklärungen (E. 4.4). 6B_731/2008; BGer vom 7.1.2009.

Aktiengesellschaft – Verwaltung

OR 717 I; OR 725 II; OR 759 II. Pflicht des Verwaltungsratsmitglieds zur sorgfältigen Abwägung der Prozesschancen und zur Prozessvorbereitung. Die missbräuchliche Inanspruchnahme eines Gerichtsverfahrens verstösst gegen die Treuepflicht nach OR 717 I. Die Prozessaussichten eines Gerichtsverfahrens sind im Zeitpunkt der Erhebung der Klage zu beurteilen. Aus der mangelnden Substantiierung einer Klage kann nicht auf eine

Unterlassung der Einschätzung der Prozesschancen geschlossen werden. Eine Überschuldung liegt vor, wenn sich aus der von der Revisionsstelle geprüften Zwischenbilanz ergibt, dass die Forderungen der Gesellschaftsgläubiger weder zu Fortführungs- noch zu Veräusserungswerten gedeckt sind. Die Überschuldung darf verneint werden, wenn sie aufgrund anerkannter Bewertungsmethoden (z.B. Bestimmung des Embedded Value oder Ertragswertverfahren) nicht festgestellt werden kann. Im erstinstanzlichen Verfahren trägt der Beschwerdeführer, der mehrere Verantwortliche für den Gesamtschaden gemeinsam einklagt, das Kosten- und Entschädigungsrisiko nur gegenüber einer Gegenpartei und nicht gegenüber jedem Beklagten. Dieser Grundsatz gilt nicht, wenn mehrere beklagte Organe intern in einem Interessenkonflikt stehen und es einem Anwalt standesrechtlich untersagt ist, alle Beklagten gemeinsam zu vertreten. In diesem Fall rechtfertigt es sich, den beklagten Streitgenossen je eine Parteientschädigung zuzusprechen. Im Rechtsmittelverfahren sind die allgemeinen kantonalen Prozessvorschriften für die Kostenliquidation anwendbar. Im vorliegenden Rechtsmittelverfahren hat das Obergericht von seinem Ermessenspielraum und von der bundesgerichtlichen Rechtsprechung Gebrauch gemacht und den zwei Beschwerdegegnern eine Entschädigung zugesprochen, was nicht als missbräuchliche Ausübung seines Ermessungsspielraums betrachtet wurde. 4A_267/2008; BGer, 8.12.2008.

Aktiengesellschaft – Verantwortlichkeit

AHVG 52; OR 135 ff. Der Schadenersatzanspruch für entgangene Sozialversicherungsbeiträge verjährt nach AHVG 52 III und IV zwei Jahre, nachdem die zuständige Ausgleichskasse vom Schaden Kenntnis erhalten hat, spätestens aber fünf Jahre nach Schadenseintritt. Kenntnis des Schadens liegt vor, sobald die Ausgleichskasse unter Beachtung der ihr zumutbaren Aufmerksamkeit erkennen muss, dass die tatsächlichen Gegebenheiten nicht mehr erlauben, die Beiträge einzufordern, wohl aber eine Schadenersatzpflicht begründen können. Die Verjährungsfristen können gemäss OR 135 ff. unterbrochen werden, wobei die neue Verjährungsfrist der Dauer der unterbrochenen Frist entspricht. Als Verfügungen oder Entscheidungen des Richters im Sinne von OR 138 I gelten (unter anderem) sowohl prozesserledigende Entscheide als auch prozessleitende Entscheide (z.B. auch Anfragen bei der Polizei betreffend die Ge-

währung von Akteneinsicht), sofern sie den Parteien eröffnet werden. Bei fehlender Kenntnis seitens der Parteien bewirken sie keine Verjährungsunterbrechung. 9C_903/2008; BGer, 21.01.2009.

AHVG 52. Haftung des Verwaltungsrats für die Nichtbezahlung der paritätischen Sozialversicherungsbeiträge; Rechtfertigungs- und Entschuldigungsgründe für die Nichtbezahlung. Von den Fällen, in welchen Beiträge nicht geleistet wurden, weil versucht wurde das Unternehmen in Zeiten fehlender Liquidität zu retten und die deshalb gerechtfertigt sein können, sind jene Fälle der Nichtbezahlung zu unterscheiden, bei denen der Betrieb eingestellt wurde und die höchstens entschuldbar sein können. In die letztgenannte Kategorie der entschuldigten Arbeitgeber fallen jene, die, nachdem sie über lange Zeit und bestandungslos ihren Arbeitgeberpflichten durch Einzahlung der Beiträge nachkamen, in wirtschaftliche Schwierigkeiten geraten, aufgelöst werden müssen und in den letzten Monaten ihres Bestehens Schuldner der Sozialbeiträge bleiben. In diesen Fällen erachtet die Rechtsprechung einen Beitragsverlust von zwei bis drei Monaten als tolerierbar (E. 3.3). Eine Rechtfertigung kommt jedoch nicht in Frage, falls die Einstellung der betrieblichen Aktivität nicht von einer vorübergehenden Liquiditätskrise herrührt, sondern von Marktschwierigkeiten (E. 4.1). Der Arbeitgeber, welcher durch die Auflösung der Miet- und Arbeitsverträge die Einstellung des Betriebes selbst herbeiführt, hat nicht die Absicht, einen vorübergehenden Liquiditätsengpass zu überwinden. Eine Rechtfertigung oder Entschuldigung fällt daher ausser Betracht (E. 4.2). 9C_812/2007; BGer vom 12.12.2008.

Zur Verantwortlichkeit nach AHVG 52 beim Verein vgl. zudem Urteil 9C_859/2007 des BGer vom 16.12.2008 (Abschnitt „Personenrecht – Vereine“) und zum Kosten- und Entschädigungsrisiko im Verantwortlichkeitsprozess nach OR 754 Urteil 4A_267/2008 des BGer vom 8.12.2008 (Abschnitt „Gesellschaftsrecht – Aktiengesellschaft – Verwaltung“).

Aktiengesellschaft – Konkurs und Nachlassverfahren

SchKG 235 III. Vertretung von Gläubigern an der Gläubigerversammlung; Ausschluss von Gläubigern von der Gläubigerversammlung. Wer einen Gläubiger in der Gläubigerversammlung vertreten will ohne besonders eingeladen zu sein, muss sich anlässlich der Ver-

sammlung durch schriftliche Vollmacht ausweisen können. Die von einer Gesellschaft zu diesem Zweck ihrem Anwalt ausgestellte Vollmacht erstreckt sich nur bei ausdrücklich vorgesehener Substitutionsmöglichkeit auf einen anderen Anwalt (E. 3.3). An der ersten Gläubigerversammlung können alle Gläubiger des Gemeinschuldners teilnehmen. Ein Gläubiger darf nicht aufgrund der Tatsache, dass er dieselben Aktionäre wie der Gemeinschuldner hat, von der Gläubigerversammlung ausgeschlossen werden. Anders ist die Situation beim Gläubigerausschuss. Dieser muss sich aus Gläubigern zusammensetzen, die zum Gemeinschuldner personell möglichst keine Verbindungen aufweisen (E. 4.3). 5A_119/2008; BGer vom 3.11.2008.

SchKG 219 IV Erste Klasse lit. b. Kollokation der Forderung einer Personalvorsorgeeinrichtung aus vom Arbeitgeber ausgegebenen Anleiensobligationen. In den Materialien zur SchKG-Revision findet sich kein ausdrücklicher Hinweis auf ein Konkursprivileg für Forderungen der Personalvorsorgeeinrichtungen aus von dem angeschlossenen (insolventen) Arbeitgeber ausgegebenen Anleiensobligationen. Aus den Beratungen in der nationalrätlichen Kommission sowie im Parlament ergibt sich indessen, dass eine Ausdehnung des Konkursprivilegs gewollt war und das Konkursprivileg einzig im Rechtsverhältnis zwischen Personalvorsorgeeinrichtung und angeschlossenen Arbeitgeber begründet ist. Diesen gesetzgeberischen Entscheid haben die rechtsanwendenden Instanzen zu respektieren, selbst wenn dem Schutzbedürfnis der Arbeitnehmer angesichts der Anlagevorschriften für die Vorsorgeeinrichtungen, insbesondere BVV2 57 I, bereits Rechnung getragen ist. Es widerspricht dem Gesetz klar, das Erstklassprivileg der Personalvorsorgeeinrichtungen auf Forderungen aus dem Recht der beruflichen Vorsorge resp. auf die Beitragsforderungen zu beschränken. Allfällige Missbräuche, wie etwa dass eine privilegierte Forderung infolge einer Zession später einmal von einem Dritten geltend gemacht werden kann, ergeben sich daraus, dass die Forderung und nicht der Gläubiger privilegiert ist und sind daher hinzunehmen (E. 4.3). Im Weiteren rechtfertigt auch die Interessenlage, dass der Arbeitgeber und die Personalvorsorgeeinrichtung die den Anleiensobligationen zugrunde liegende Darlehensverträge abgeschlossen haben, um den Bedarf des Arbeitgebers an Mitteln für den Erwerb und die Erhaltung seiner betrieblich notwendigen Infrastruktur zu befriedigen und die betriebliche

Zukunft sicherzustellen, dieses Ergebnis (E. 4.3). Unerheblich ist, ob die Personalvorsorgeeinrichtung mit dem angeschlossenen Arbeitgeber direkt kontrahiert hat (wie bei einer Selbstemission) oder im Rahmen einer Fremdemission die Titel erst von einem Bankenkonsortium käuflich erworben hat. Mit der käuflichen Übertragung der Titel von einem Bankenkonsortium auf die Personalvorsorgeeinrichtung, wird diese Anleiensobligationärin resp. Gläubigerin des angeschlossenen Arbeitgebers. Damit verfügt eine Personalvorsorgeeinrichtung über eine privilegierte Forderung gemäss SchKG 219 IV Erste Klasse lit. b (E. 5). 5A_131/2008; BGer vom 23.10.2008.

Zur Feststellung der Überschuldung nach OR 725 vgl. zudem Urteil 4A_267/2008 des BGer vom 8.12.2008 (Abschnitt „Gesellschaftsrecht – Aktiengesellschaft – Verwaltung“).

SIX Swiss Exchange

Nachfolgend finden Sie die Mitteilungen und Publikationen der SIX Swiss Exchange in zusammengefasster Form.

Medienmitteilungen

12. Februar 2009 – SIX Group erneuert die unabhängige Beschwerdeinstanz

Der Verwaltungsrat der SIX Group hat die bisherigen Mitglieder der vom Börsengesetz vorgeschriebenen unabhängigen Beschwerdeinstanz, Dr. Dieter Bosshart, Präsident (ehemaliger Präsident des Obergerichts des Kantons Zürich), Dr. Rolf H. Weber, Vizepräsident (Professor für Privat-, Wirtschafts- und Europarecht, Universität Zürich), und Dr. Heinrich Andreas Müller (Präsident des Obergerichts des Kantons Zürich), in ihren Ämtern bestätigt. Neu hinzugewählt wurden Dr.rer.pol. Niklaus Blattner (a.o. Professor emeritus für Nationalökonomie, Universität Basel, ehemaliger Vizepräsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank), Dr. Christoph B. Bühler, LL.M. (Rechtsanwalt, Basel) und Dr. Jacques Iffland (Rechtsanwalt, Genf). Die Mitglieder wurden für eine Amtsperiode, welche Ende 2014 aufhört, gewählt. Die unabhängige Beschwerdeinstanz ist die vom Börsengesetz vorgeschriebene Rekursinstanz für bestimmte Entscheidungen der Sanktionskommission der SIX Swiss Exchange, wie beispielsweise den Widerruf der Effekenzulassung oder den Ausschluss eines Effekthändlers. Sie ist zudem erste Instanz für gewisse Entscheide des Regulatory Board der SIX Swiss Exchange, wie beispielsweise die Verweigerung der Effekenzulassung.

SIX Swiss Exchange Mitteilungen

Mitteilung der Offenlegungsstelle vom 7. April 2009 1/09: Erfüllung der Meldepflichten im Prospekt

Mit ihrer neuesten Mitteilung konkretisiert die Offenlegungsstelle (OLS) die Erfüllung der Meldepflichten im Prospekt:

Meldepflichten beim IPO (ersetzt Mitteilung 1/99): Die Meldepflichten bedeutender Aktio-

näre können im Zeitpunkt des Going Public mit den entsprechenden Angaben im Kotierungsprospekt erfüllt werden (bisherige Praxis). Dabei sind alle meldepflichtigen Angaben gemäss der Börsenverordnung-FINMA (BEHV-FINMA) zu machen. Der Emittent hat diese Angaben innert zwei Börsentagen nach dem IPO über die elektronische Veröffentlichungsplattform der OLS gemäss Art. 23 Abs. 1 BEHV-FINMA zu veröffentlichen. Die Veröffentlichungspflicht des Emittenten kann nicht mehr im Prospekt erfüllt werden (neue Praxis).

Erfüllung der Meldepflichten der Aktionäre bei der Kapitalerhöhung und die Behandlung von Bezugsrechten: Aktionäre, welche im Zuge der Kapitalerhöhung einen Schwellenwert erreichen, über- oder unterschreiten, können die Meldepflichten im Kotierungsprospekt erfüllen, wobei nur aktuelle Angaben des Aktionärs eine Meldung gemäss Art. 21 BEHV-FINMA zu ersetzen vermögen. Der Emittent hat diese Angaben innert zwei Börsentagen nach der Kapitalerhöhung über die elektronische Veröffentlichungsplattform der OLS gemäss Art. 23 Abs. 1 BEHV-FINMA zu veröffentlichen. Die Veröffentlichungspflicht des Emittenten kann nicht mehr im Prospekt erfüllt werden (neue Praxis). Soweit Aktionären Bezugsrechte unmittelbar aufgrund ihrer Aktionärsstellung und entsprechend der bisherigen Beteiligungsquote zukommen, unterliegen die Bezugsrechte nicht der Offenlegungspflicht. Ebenso wenig hat die Gesellschaft die Ausgabe solcher Bezugsrechte im Rahmen der Veräusserungspositionen nach Art. 12 Abs. 1 lit. b BEHV-FINMA offenzulegen. Ein derivativer Erwerb von Bezugsrechten, so z. B. aufgrund eines Bezugsrechtshandels an der SIX Swiss Exchange, führt zur Offenlegungspflicht, wenn dadurch Schwellenwerte gemäss Art. 20 Abs. 1 BEHG erreicht oder überschritten werden.

Offenlegung im Zusammenhang mit der Over-Allotment-Option: Die Offenlegung im Zusammenhang mit einer allfälligen Over-Allotment-Option erfordert sinngemäss die gleichen Angaben wie die Offenlegung von Underwriters bei einer Festübernahme (vgl. unten). Zudem ist das Einräumen der Over-Allotment-Option als Veräusserungsposition

(Art. 12 Abs. 1 lit. b. BEHV-FINMA) offenzulegen. Im Abschnitt „Bedeutende Aktionäre“ gemäss Ziff. 2.5.9 Schema A ist ein Verweis auf die Stelle(n) im Prospekt anzubringen, wo diese Angaben offengelegt werden. Der Emittent muss diese Angaben nicht über die elektronische Veröffentlichungsplattform gemäss Art. 23 Abs. 1 BEHV-FINMA veröffentlichen.

Offenlegungspflichten von Underwriters bei Festübernahmen (ersetzt Mitteilung I/01): Die Offenlegungspflichten von Underwriters bei einer Festübernahme im Rahmen einer Kapitalerhöhung können erfüllt werden, indem im Prospekt mindestens folgende Angaben gemacht werden (bisherige Praxis): Bezeichnung aller Mitglieder des Konsortiums, welche eine Quote zur Platzierung übernehmen (je mit Sitz und vollständiger Adresse); Art und Anzahl der durch das Konsortium (maximal) übernommenen bzw. zu übernehmenden Aktien; damit verbundener (maximaler) Stimmrechtsanteil; Zeitraum, für den das Konsortium die fest übernommenen Aktien voraussichtlich hält. Im Abschnitt „Bedeutende Aktionäre“ gemäss Ziff. 2.5.9 Schema A ist ein Verweis auf die Stelle(n) im Prospekt anzubringen, wo diese Angaben offengelegt werden. Der Emittent muss diese Angaben nicht über die elektronische Veröffentlichungsplattform gemäss Art. 23 Abs. 1 BEHV-FINMA veröffentlichen. Beim IPO besteht keine Meldepflicht im Sinne von Art. 20 BEHG für das platzierende Syndikat, insofern als der offengelegungsrechtlich relevante Teil des Emissionsverfahrens vor der Kotierung stattfindet.

Erleichterte Offenlegung von Lock-up Gruppen im Prospekt: Lock-up Gruppen können auf die vollständige Offenlegung aller Gruppenmitglieder im Prospekt verzichten, sofern bestimmte in der [Mitteilung](#) genannte Anforderungen erfüllt werden. Werden diese Voraussetzungen nicht eingehalten, so hat eine vollständige Offenlegung aller Gruppenmitglieder zu erfolgen. Vorbehalten bleibt ein Gesuch betr. Ausnahmen und Erleichterungen gemäss Art. 24 BEHV-FINMA.

Mitteilung des Regulatory Board Nr. 1/2009 vom 17. April 2009 – Wiedervereinigung des Aktienhandels an der SIX Swiss Exchange / Aufhebung des regulatorischen Segments für die Kotierung im «EU-kompatiblen» Segment der SIX Swiss Exchange

Durch die Wiedervereinigung des Aktienhandels an der SIX Swiss Exchange werden die Aktien, welche im «EU-kompatiblen» Segment

kotiert sind und im «EU Regulated Market» Segment der SWX Europe gehandelt werden, mit dem Transfer des Handels an die SIX Swiss Exchange d.h. ab 4. Mai 2009 neu automatisch im Hauptsegment kotiert sein. Seitens der Emittenten müssen diesbezüglich keine Massnahmen getroffen werden. Das regulatorische «EU-kompatible» Segment wird am 3. Mai 2009 zusammen mit dem Zusatzreglement für die Kotierung im «EU-kompatiblen» Segment der SIX Swiss Exchange, der Richtlinie betr. das Verfahren zur Kotierung im «EU-kompatiblen» Segment der SIX Swiss Exchange sowie der Richtlinie betr. Aufrechterhaltung der Kotierung im «EU-kompatiblen» Segment aufgehoben. Sowohl bezüglich Kotierung von neuen Aktien wie auch für die Aufrechterhaltung der Kotierung an der SIX Swiss Exchange sind mit der Rückführung ausschliesslich die Bestimmungen des Kotierungsreglements und dessen Ausführungserlasse anwendbar. Unter anderem sind im Fall einer Kotierung von neuen Aktien aus Kapitalerhöhung ab dem 4. Mai 2009 die EU-Bestimmungen betr. Veröffentlichung eines Prospekts im Zusammenhang mit der Zulassung zum Handel an einem EU-regulierten Markt nicht mehr anwendbar. Auch die im jeweiligen nationalen Recht umgesetzten Transparenzfordernisse basierend auf der EU-Transparenzrichtlinie und der EU-Marktmisbrauchsrichtlinie sind von den Emittenten, welche keine Aktien mehr an einem EU-regulierten Markt zum Handel zugelassen haben, nicht mehr zu erfüllen. Konkret bedeutet dies, dass Emittenten, deren Aktien ausschliesslich im Hauptsegment der SIX Swiss Exchange kotiert und an der SIX Swiss Exchange zum Handel zugelassen sind, ab 4. Mai 2009 im Zusammenhang mit der Erstellung eines Kotierungsprospekts im Rahmen einer allfälligen Transaktion ausschliesslich das Kotierungsreglement und speziell Schema A zu berücksichtigen haben. Das Kotierungsverfahren richtet sich zudem ausschliesslich nach Rundschreiben Nr. 3, welches das Verfahren für Beteiligungsrechte beschreibt. Für die periodische Berichterstattung (Art. 64 ff. KR), die Ad hoc-Publizitätspflichten (Art. 72 KR) und die Offenlegung von Management Transaktionen (Art. 74a KR) sind die erforderlichen Meldungen rechtsgültig erfüllt, wenn sie gemäss den anwendbaren Schweizer Regularien erfolgen. Die Pflicht der Emittenten, diese Meldungen zudem mittels amtlich bestellten Systems der jeweils zuständigen nationalen EU Behörde zur Verfügung zu stellen (z. B. im Vereinigten Königreich einem von der Financial Services Authority [FSA] bezeichneten Re-

gulatory Information System [RIS]) besteht aufgrund des Wegfalls des Handels an der SWX Europe nicht mehr. Der Handel der Effekten, welche im Hauptsegment der SIX Swiss Exchange kotiert und im «UK Exchange Regulated Market» Segment der SWX Europe zum Handel zugelassen sind, wird ebenfalls per 4. Mai 2009 an die SIX Swiss Exchange transferiert. Aufgrund ihrer bereits bestehenden Kotierung im Hauptsegment, ergeben sich durch den bevorstehenden Transfer keine regulatorischen Änderungen für die betroffenen Emittenten. Die Emittenten sind selbst dafür verantwortlich zu prüfen, ob bestimmte EU-Regulierungen trotzdem zu berücksichtigen sind, falls sie u.a. andere Effekten (z. B. Anleihen oder Derivate) an einem EU-regulierten Markt zum Handel zugelassen haben oder öffentlich anbieten. Da die Bestimmungen, welche für eine Kotierung im «EU-kompatiblen» Segment erlassen worden sind, ersatzlos aufgehoben werden, werden auch die Äquivalenzanerkennungen der FSA für die Schweizer Regelungen basierend auf diesen Bestimmungen aufgehoben. Der Transfer des Handels von SWX Europe an die SIX Swiss Exchange hat auf die jeweilige Zugehörigkeit der Aktien zu einem bestimmten Index keinen Einfluss. Der Handel wird ab 4. Mai 2009 zum Zeitpunkt der Handelseröffnung an der SIX Swiss Exchange erfolgen. Für weitergehende Informationen wird auf die [SIX Swiss Exchange Mitteilung Nr. 20/2009 vom 17. April 2009](#). Der Wechsel des Kotierungssegments vom «EU-kompatiblen» Segment zum Hauptsegment erfolgt automatisch am 4. Mai 2009.

Mitteilung des Regulatory Board Nr. 2/2009 vom 17. April 2009 - Praxisänderung für öffentlich-rechtliche Emittenten bzw. Garanten bezüglich Prospektinhalt bei Anleihen

In regulatorischer Hinsicht kennt das Kotierungsreglement Sondervorschriften für öffentlich-rechtliche Emittenten. So bestimmt Art. 41 KR, dass schweizerische Gebietskörperschaften und unselbständige Anstalten des öffentlichen Rechts im Kotierungsprospekt auf die Angaben über den Emittenten verzichten können. Diese Regelung wurde bislang strikt nur auf schweizerische Emittenten und – in Erweiterung des Anwendungsbereiches – auf schweizerische Garanten angewendet. Diese Regelung erfährt keine Änderungen. Gemäss Wortlaut der EU-Prospektrichtlinie (Prospektrichtlinie, PD) unterstehen Anleihen von öffentlich-rechtlichen Gebietskörperschaften der EU bzw. Anleihen, welche von öffentlich-

rechtlichen Gebietskörperschaften der EU garantiert werden, in der EU der Prospektrichtlinie nicht, d. h. sie können ohne Prospekt öffentlich angeboten und zum Handel zugelassen/kotiert werden. Gemäss Art. 8 Abs. 3 BEHG hat die Börse im Rahmen ihres Zulassungsregimes internationalen Standards Rechnung zu tragen. Die EU-Normierung im Bereiche der Prospektvorschriften stellt einen solchen Standard dar. Vor diesem Hintergrund hat die Zulassungsstelle entschieden, dass im Zusammenhang mit der Kotierung von Anleihen öffentlich-rechtlicher Emittenten und Garanten (ausländische oder schweizerische) Erleichterungen eingeführt werden, jedoch nur in einem klar definierten Rahmen. Näheres finden Sie [hier](#).

Mitteilung Nr. 17/2009 vom 3. April 2009 – Weisung 16 Tarif für Bezugsrechte

Die Geschäftsleitung der SIX Swiss Exchange hat beschlossen, per 1. Juli 2009 den neuen Tarif für den Handel von Bezugsrechten einzuführen. Die Gebühren lehnen sich an das bestehende Gebührenmodell an und berücksichtigen die in diesem Segment üblichen Kleinstaufträge von Kunden unserer Handelsteilnehmern. Die Weisung 16 wird mit dem Anhang 8 ergänzt und ist [hier](#) abrufbar.

Mitteilung Nr. 16/2009 vom 30. März 2009: Scoach Schweiz AG - Anpassung der Allgemeinen Geschäftsbedingungen und Weisungen aufgrund der Einführung der neuen Handelsplattform SWXess

Am 16. Februar 2009 wurde die Migration auf die neue Handelsplattform „SWXess“ der SIX Swiss Exchange gestartet. Eine Änderung der Handelsplattform zieht auch Änderungen der Allgemeinen Geschäftsbedingungen und der Weisungen nach sich. Dies hat zur Folge, dass die Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Scoach Schweiz AG per 1. April 2009 und deren Weisungen per 1. Mai 2009 angepasst werden. Die technischen und regulatorischen Änderungen aufgrund der Migration finden Sie in der SIX Swiss Exchange Mitteilung Nr. 03/2009. Die angepassten Geschäftsbedingungen und Weisungen können auf dem öffentlich zugänglichen Teil der [Webseite der Scoach Schweiz AG](#) heruntergeladen werden.

Zusätzliche Informationen zum Migrationsprozess und nähere Angaben für Teilnehmer finden Sie in der Member Section der SIX Swiss Exchange. Die SIX Swiss Exchange hat darin

spezifische Seiten zum Thema SWXess eingerichtet. [Hier](#) finden Teilnehmer alle MSC Messages zum Thema SWXess, d.h. Spezifikationsdokumente, Migrations- und Anbindungsempfehlungen für Teilnehmer sowie FAQs zur Thematik.

**Mitteilung Nr. 12/2009 vom 16. März 2009:
Definitive Anpassungen der Aktienindizes per
23. März 2009**

Die Indexabteilung hatte eine provisorische Liste mit den neu gültigen Aktienzahlen und Free-Float-Werten veröffentlicht (vgl. SIX

Swiss Exchange Mitteilung 09/2009). Inzwischen sind nochmals einige kurzfristige Änderungen berücksichtigt worden. Diese Massnahme soll sicherstellen, dass die neuen Indexkorbgewichtungen möglichst dem aktuellen Stand entsprechen. Die endgültige Liste mit sämtlichen Indexanpassungen per 23. März 2009 ist auf der Webseite der [SIX Swiss Exchange](#) verfügbar: Für den SLI® und die SXI®-Indexfamilie werden grosskapitalisierte Titel, gestützt auf die Schlusswerte vom 13. März 2009, wieder auf 9% resp. 4.5% (SLI®) und 10% (SXI®) gekappt. Die neuen Kappfungsfaktoren finden Sie ebenfalls in der erwähnten Liste.

Übernahmekommission (UEK)

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

Verfügungen

Übernahmeangebot / Öffentliches Kaufangebot

Verfügung vom 17. März 2009 in Sachen öffentliches Kaufangebot der Ludama Holding AG, Zug, an die Aktionäre von Industrieholding Cham AG, Cham, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien von Hammer Retex Holding AG, Cham – Geltungsbereich des Übernahmerechts / Angebotsprospekt / Bericht des Verwaltungsrats

Das Übernahmerecht ist gemäss Praxis der Übernahmekommission auch bei fehlender Kotierung der Zielgesellschaft ausnahmsweise anzuwenden, wenn sich das Kaufangebot auf nicht kotierte Beteiligungspapiere einer neu gegründeten Zielgesellschaft bezieht, die aus der Spaltung einer kotierten Gesellschaft (übertragende Gesellschaft) hervorgeht, da es sich wertungsmässig um ein Kaufangebot auf einen Teil einer kotierten Gesellschaft handelt. Da die Aktien nicht kotiert sind und daher der volumengewichtete Börsen-Durchschnittskurs nicht festgestellt werden kann, ist auf eine Bewertung einer Prüfstelle abzustellen (Art. 25 BEHG). Wurden die Aktien der Zielgesellschaft erst mit Eintragung ins Handelsregister kurz vor Veröffentlichung des Vorangebots geschaffen, können sie nicht als Referenz für die Einhaltung der Regeln über den Mindestpreis bei vorausgegangenem Erwerb innerhalb der letzten 12 Monate herangezogen werden. Es ist daher – in Anlehnung an die Praxis der Übernahmekommission, welche materiell von einem Teilangebot auf die Aktien der kotierten Gesellschaft ausgeht – zusätzlich auf allfällige Transaktionen von Aktien der übertragenden Gesellschaft abzustellen. Gemäss Praxis der Übernahmekommission darf der Bilanzstichtag des letzten veröffentlichten Jahresberichts der Zielgesellschaft, worauf sich der Bericht des Verwaltungsrats unter anderem stützt, bis zum Ende der Angebotsfrist nicht mehr als sechs Monate zurückliegen. Erstellt die Zielgesellschaft keinen Jahresbericht, ist auf den Jahresbericht der übertragenden Gesellschaft und die die Ziel-

gesellschaft betreffende Segmentsberichterstattung abzustellen. Läuft die Sechs-Monate-Frist vor Publikation des Angebots aus, genügt es gemäss Praxis der Übernahmekommission, wenn der Jahres- bzw. Zwischenabschluss spätestens 10 Börsentage vor Ablauf der Angebotsfrist veröffentlicht wird.

Übernahmeangebot / Verlängerung Vollzugaufschub

Verfügung vom 11. März 2009 in Sachen öffentliches Kaufangebot der BASF Handels- und Exportgesellschaft mbH für alle sich im Publikum befindlichen Namenaktien der Ciba Holding AG – Verlängerung Vollzugaufschub

Gemäss Art. 14 Abs. 6 UEV muss das Angebot in der Regel am zehnten Börsentag nach Ende der Nachfrist vollzogen sein. Nach Praxis der Übernahmekommission ist ein Aufschub des Vollzugs bis zu vier Monate nach Ablauf der Nachfrist zulässig, sofern sich der Anbieter den Aufschub im Angebotsprospekt vorbehalten hat. Eine darüber hinausgehende Verlängerung wird nur gestattet, wenn der Anbieter ein spezielles Interesse nachweist. Der Anbieter muss überdies darlegen, dass die ausstehenden Bedingungen in Kürze erfüllt werden. Beim Entscheid über die Verlängerung ist zudem das Interesse der andienenden Aktionäre zu berücksichtigen. Ob ein spezielles Interesse an der Verlängerung des Vollzugaufschubs seitens des Anbieters besteht, kann offen gelassen werden, wenn die Verlängerung des Vollzugaufschubs angesichts des wirtschaftlichen Umfelds im Interesse der Aktionäre liegt, welche das Angebot angenommen haben. Da sich für die Frage der Verlängerung des Vollzugaufschubs keine Änderung im Vergleich zum bisherigen Recht ergibt, war das per 1. Januar 2009 in Kraft getretene Übernahmerecht ohne Weiteres anzuwenden.

Übernahmeangebot / Vorprüfung des Angebotsprospekts und Liquidität des Titels

Verfügungen vom 26. Februar 2009 und vom 16. März 2009 in Sachen öffentliches Übernahmeangebot von MMA VIE SA, Le Mans Ce-

dex, France, betreffend Harwanne Compagnie de participations industrielles et financières SA, Genève– Vorprüfung des Angebotsprospekts, Einsprache, Mindestpreis und Verlängerung der Karenzfrist

Der am 1. Januar 2009 in Kraft getretene neue Artikel 59 UEV unterscheidet nicht zwischen freundlichen und feindlichen Übernahmeangeboten. Daher kann der Anbieter auch im letztgenannten Fall den Entwurf des Angebotsprospekts vor seiner Veröffentlichung der UEK zur Vorprüfung unterbreiten. Im Weiteren hielt die Übernahmekommission fest, dass Titel als illiquid betrachtet werden können, wenn lediglich eine besonders geringe Anzahl Titel während der relevanten Periode von 60 Börsentagen vor der Publikation des Angebots oder der Voranmeldung gehandelt wurden (davon wurden mehr als die Hälfte von der Zielgesellschaft selbst gekauft) und die veröffentlichten Informationen über die finanzielle Lage der Zielgesellschaft, insbesondere in der gegenwärtigen aussergewöhnlichen Wirtschaftssituation, mangelhaft waren.

Bericht des Verwaltungsrats / Vorprüfung des Angebotsprospekts und Liquidität des Titels

Verfügungen vom 30. März 2009 in Sachen öffentliches Übernahmeangebot von MMA VIE SA, Le Mans Cedex, France, betreffend Harwanne Compagnie de participations industrielles et financières SA, Genève – Verwaltungsratsbericht

Die Übernahmekommission verlangt, dass die Veröffentlichung des Verwaltungsratsberichts gleichzeitig in den Zeitungen und den elektronischen Medien erfolgt. Das Inkrafttreten des neuen Übernahmerechts am 1. Januar 2009 führt zu keiner Änderung der diesbezüglichen bisherigen Praxis. Die Informationen, im Verwaltungsratsbericht müssen vollständig sein. Ein Verwaltungsbericht, der eine innerhalb der letzten sechs Monate erstellte Bilanz enthält, aber nicht ausdrücklich Auskunft darüber gibt, ob seitdem Änderungen in der finanziellen Lage der Gesellschaft eingetreten sind, ist unvollständig und muss ergänzt werden. Wenn der Verwaltungsrat der Meinung ist, dass der bezahlte Preis für im Voraus erworbene Aktien keine Prämie enthält, muss er dies begründen. Der Verwaltungsrat ist nicht verpflichtet die steuerlichen Auswirkungen des Angebots in seinem Bericht darzustellen. Falls er es tut, muss er aber sämtliche steuerlich relevanten Möglichkeiten erwähnen, ausser er beschränke sich auf eine kohärent und verständlich ge-

troffene Auswahl von Möglichkeiten. Bei jedem neuen Ereignis, das die Entscheidung des Aktionärs beeinflussen könnte, muss der Verwaltungsrat eine Änderung seines Berichts veröffentlichen. Ein solches Ereignis stellt z.B. die Veröffentlichung einer Verfügung der Übernahmekommission infolge Einsprache eines Minderheitsaktionärs dar.

Nicht Bestehen der Angebotspflicht

Verfügung vom 6. März 2009 in Sachen Art & Fragrance SA – Gesuch um Feststellung des Nichtbestehens einer Angebotspflicht, eventualiter um Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht

Die Sacheinlage von Aktien einer Gesellschaft, an welcher ein Aktionär direkt eine Beteiligung hält, in eine andere, vollständig von demselben Aktionär beherrschte Gesellschaft, bewirkt einzig, dass eine zuvor direkte Beteiligung zu einer indirekten Beteiligung wird. Die Beteiligung des Aktionärs wird dadurch nicht erhöht. Überschritt dessen Beteiligung bereits vor der geplanten Transaktion die pflichtauslösende Schwelle von 33 1/3% der Stimmrechte nach Art. 32 Abs. 1 BEHG, wird aufgrund der neu indirekten Beteiligung keine Angebotspflicht ausgelöst. Überschreitet jedoch die Gesellschaft, in welche die Aktien mittels Sacheinlage eingebracht wurden, nach der Transaktion die Schwelle von Art. 32 Abs. 1 BEHG, wird sie angebotspflichtig. Handelt es sich um eine Übertragung innerhalb einer Gruppe und wirkt sich der Kontrollwechsel für die Minderheitsaktionäre nicht nachteilig aus, kann eine Ausnahme von der Angebotspflicht nach Art. 32 Abs. 2 lit. a BEHG gewährt werden.

Aktienrückkäufe

Verfügung vom 27. Februar 2009 in Sachen öffentliches Rückkaufsprogramm der Zurich Financial Services, Zürich – Änderung des Zwecks der Rückkaufprogramme

Der Zweck öffentlicher Rückkaufsprogramme muss jeweils veröffentlicht werden. Von diesem ursprünglich veröffentlichten Zweck kann abgewichen werden, sofern eine Abweichung sachlich gerechtfertigt ist. Ein Gesuch um Zweckänderung ist daher in jedem Fall zu begründen. Die Änderung des Zwecks von der beabsichtigten Kapitalherabsetzung auf die allfällige Verwendung der Aktien zur Finanzierung von Akquisitionen oder Bedienung von

Mitarbeiterbeteiligungsplänen ist aufgrund der tiefgreifenden Veränderung der globalen Finanzmärkte seit dem Entscheid des Verwaltungsrates über die Durchführung des Rückkaufprogramms und den damit verbundenen Schwierigkeiten bei der Mittelbeschaffung zulässig. Sofern das Rückkaufprogramm bereits abgeschlossen ist, können Aktionäre, die ihre Aktien nicht angedient haben, auch aufgrund der Zweckänderung nicht nachträglich andienen. Die Zweckänderung muss in gleicher Weise wie das ursprüngliche Rückkaufprogramm veröffentlicht werden (vgl. auch die Verfügung vom 17. Februar 2009 in Sachen öffentliches Rückkaufprogramm der Schweizerischen Rückversicherungs-Gesellschaft AG, Zürich).

Aktienrückkäufe

Empfehlung vom 18. November 2008 in Sachen öffentliches Rückkaufprogramm der Athris Holding AG, Zürich – Gesuch um Fristerstreckung für die Stellungnahme des Verwaltungsrats betreffend Ausnahme von der Angebotspflicht

Die Frist zur Einreichung der Stellungnahme des Verwaltungsrats betreffend die vorübergehend von der Übernahmekommission gewährte Ausnahme von der Angebotspflicht kann erstreckt werden, wenn die Verschiebung der Transaktion aufgrund der Fristerstreckung keinen entscheidenden Einfluss auf den geplanten Rückkauf und die Ausnahmegewährung hat.

Aktuelles aus Rechtsetzung und Regulierung

Auf unserer [Homepage](#) finden Sie ausführlichere Informationen über laufende und abgeschlossene Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben.

Aktuelles zu pendenten Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben

Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts

Am 26./27. Januar 2009 und 19. Februar 2009 fand die Detailberatung der Kommission für Rechtsfragen des Ständerats (RK-S) (Kapitalstrukturen, Zusatzbotschaft, Grundsatzdiskussion zu den Dispoaktien) statt; eine Fortsetzung dieser Beratung soll am 6./7. April und 11. Mai 2009 erfolgen. Das Inkrafttreten der Vorlage ist noch nicht bekannt. Die Bundesversammlung muss innert 30 Monaten nach Einreichung der Volksinitiative "gegen die Abzockerei" (in casu 26. Februar 2008) darüber entscheiden, ob sie die Initiative Volk und Ständen zur Annahme oder Ablehnung empfiehlt. Macht sie von der Verlängerungsmöglichkeit (max. ein Jahr), die einen Beschluss beider Parlamentskammern voraussetzt, keinen Gebrauch, so muss sie also bis zum 26. August 2010 den entsprechenden Entscheid gefällt haben. Es ist zudem möglich, dass das Aktienrecht vom Rechnungslegungsrecht getrennt wird („Splitting“), um im Hinblick auf die Volksinitiative "gegen die Abzockerei" Zeit zu gewinnen.

Börsendelikte und Marktmissbrauch

Der Bundesrat wird nach verschiedenen Zusatzabklärungen durch das EFD in den nächsten Monaten über das weitere Vorgehen und die Umsetzung der von der Expertengruppe vorgeschlagenen Massnahmen entscheiden.

Kreditlinie der Schweiz für den IWF

Während sich die Aufgaben des Internationalen Währungsfonds (IWF) in den Jahren starken wirtschaftlichen Wachstums vorwiegend auf die Überwachung der Wirtschafts- und Finanzpolitiken seiner Mitgliedstaaten konzentrierten, steht nun seine Finanzierungs- und Koordinationsrolle wieder im Vordergrund. Wegen des Ausmasses der weltweiten Wirtschaftskrise besteht die Gefahr, dass der IWF nicht über genügend Mittel

verfügt, um seinen Mitgliedstaaten die notwendige Unterstützung bei der Krisenbewältigung zu gewähren. Insbesondere die Verschlechterung der Lage in den Entwicklungs- und Schwellenländern machen deshalb eine Mittelaufstockung notwendig. Die Diskussionen dazu haben im IWF schon vor einigen Monaten begonnen. Im Wissen um diese Zusammenhänge haben die G-20-Staaten an ihrer Tagung in London vom 2. April eine sofortige Erhöhung der Mittel des IWF um USD 250 Mia. unterstützt. Diese Mittel sollen durch zeitlich befristete, bilaterale Kredite an den IWF gewährt werden. Mittelfristig sollen diese Beträge durch eine Ausdehnung der Neuen Kreditvereinbarungen des IWF abgelöst werden. Der Bundesrat begrüsst diesen Schritt. An seiner Klausur-Sitzung vom 8. April 2009 hat er deshalb beschlossen, dem IWF eine zeitlich befristete Kreditlinie zu gewähren. Die Schweiz ist bereit, sich mit maximal USD 10 Mia. an der Mittelaufstockung für den IWF zu beteiligen. Er wird deshalb dem Parlament in den kommenden Wochen beantragen, die bestehende Kreditlimite unter dem Währungshilfegesetz von gegenwärtig CHF 2,5 Mia. entsprechend zu erhöhen. Das EFD wurde mit der Ausarbeitung der entsprechenden Zusatzbotschaft beauftragt. Die Kreditlinie soll von der Schweizerischen Nationalbank gewährt und vom Bund garantiert werden. Aktiviert wird sie nur bei Mittelknappheit des IWF. Die Mittel, die dem IWF in diesem Fall ausgeliehen würden, wären marktmässig verzinst. Zudem würden sie als offizielle Reserven gelten, der SNB also jederzeit für den Eigenbedarf zur Verfügung stehen. Mittelfristig soll eine erhöhte Garantie für den IWF in die bestehende Rückversicherungsfazilität des IWF, den Neuen Kreditvereinbarungen, überführt werden. Der Beitrag der Schweiz an diese längerfristige Sicherung der Systemstabilität ist noch zu bestimmen, auch in Abhängigkeit der Beiträge der anderen Staaten. Dazu wird der Bundesrat dem Parlament zu gegebener Zeit eine separate Botschaft unterbreiten, sobald die Verhandlungen über die Erweiterung der Neuen Kreditvereinbarungen im IWF abgeschlossen sind. Weiterführende Informationen und Materialien finden Sie [hier](#).

Inkrafttreten von Erlassen und Regulierungen

Wiedervereinigung des Aktienhandels an der SIX Swiss Exchange / Aufhebung des regulatorischen Segments für die Kotierung im «EU-kompatiblen» Segment der SIX Swiss Exchange

Am 4. Mai 2009 wird die Aufhebung des regulatorischen Segments für die Kotierung im «EU-kompatiblen» Segment der SIX Swiss Exchange in Kraft treten (vgl. dazu vorne Abschnitt „SIX Swiss Exchange Mitteilungen“).

Übrige Informationen

SFA - Jahresbericht 2008

Am 2. April 2009 veröffentlichte die SFA ihren [Jahresbericht 2008](#).

Schweiz neu mit zwei Sitzen im Financial Stability Board

Die Schweiz erhält einen zweiten Sitz im Financial Stability Board, dem früheren Financial Stability Forum. Der Bundesrat nahm an seiner Sitzung vom 8. April 2009 Kenntnis davon, dass die beiden Sitze künftig von der Schweizerischen Nationalbank (bisher) und vom EFD besetzt werden. Seit ihrem Beitritt zum Financial Stability Forum FSF Anfang 2007 wird die Schweiz durch Jean-Pierre Roth, Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank, in diesem Gremium zur Sicherstellung der internationalen Finanzstabilität vertreten. Der neu zugesprochene zweite Sitz wird künftig von Peter Siegenthaler, Direktor des EFD besetzt. Mit der Umbenennung in Financial Stability Board FSB soll die Erweiterung von Mandat und Mitgliedschaft des FSF sichtbar gemacht werden, die an der Plenartagung vom 11./12. März 2009 beschlossen wurde. Die Mitglieder des FSB sind zur Stärkung der Finanzstabilität sowie zu Transparenz und Offenheit des Finanzsektors verpflichtet. Sie müssen sich diesbezüglich periodisch einer Überprüfung unterziehen.

Fall Sulzer - Eröffnung des Verwaltungsstrafverfahrens

Das EFD hat gegen Ronny Pecik, Georg Stumpf und Viktor Vekselberg ein Verwaltungsstrafver-

fahren wegen Verdacht auf Verletzung der börsenrechtlichen Meldepflichten im Rahmen des Beteiligungsaufbaus bei Sulzer AG eröffnet. Gestützt auf die Anzeige der FINMA vom 2. März 2009 ist der Strafrechtsdienst des EFD zum Schluss gekommen, dass genügend Anzeichen für den Verdacht vorliegen, Ronny Pecik, Georg Stumpf und Viktor Vekselberg hätten im Rahmen des Beteiligungsaufbaus bei Sulzer AG von November 2006 bis April 2007 gemeinsam gehandelt und dabei die Meldepflichten verletzt. Angesichts des Umfangs und der Komplexität des Sachverhalts wird mit einer längeren Verfahrensdauer gerechnet. Das EFD hat angekündigt erst wieder über diese Angelegenheit zu berichten, wenn das Verfahren abgeschlossen ist.

FSA confirms Industry Guidance designed to help more efficient transfer of investment fund units

On 9 April 2009, the FSA confirmed [Industry Guidance](#) which will facilitate paper-free electronic transfer of ownership of units held in an authorised investment fund (an authorised unit trust or an open-ended investment company). The guidance issued by the Investment Management Association explains what fund managers should do to satisfy themselves that instructions given by electronic means are genuine.

FSA publishes consultation paper on remuneration

The FSA published on 18 March 2009 a [consultation paper](#) (CP) which formally consults on whether to incorporate its Code of practice on remuneration into the Handbook and its application to large banks and broker dealers. The Code has a general requirement that 'a firm must establish, implement and maintain remuneration policies, procedures and practices that are consistent with and promote effective risk management'. This would become a Handbook rule. The CP will also propose that the Code's remaining 10 principles are put into the Handbook to help guide firms on the evidence the FSA will focus on when assessing compliance.

The Code's rules and evidential provisions would apply to certain FSA authorised large banks and broker dealers. The CP notes that in order to be effective, policies on remuneration should be implemented globally and in a consistent manner, and in deciding whether to implement the plans the FSA will take into account

whether it thinks there is satisfactory alignment of implementation plans by authorities in the major financial centres. The CP is also inviting discussion on the idea that the Code should be applied to all other FSA-authorized firms. The consulting period on implementation of the Code for larger banks and broker dealers will run for two months, until 18 May 2009. The period for discussion and feedback on the idea of extending the Code to other firms regulated by the FSA will run until 18 June 2009.

FSA publishes "The Turner Review": a wide-ranging review of global banking regulation

The FSA published on 18 March 2009 the [Turner Review of global banking regulation](#). Lord Turner, chairman of the FSA, was asked by the Chancellor of the Exchequer to review the events that led to the financial crisis and to recommend reforms. The Review identifies three underlying causes of the crisis – macro-economic imbalances, financial innovation of little social value and important deficiencies in key bank capital and liquidity regulations. These were underpinned by an exaggerated faith in rational and self-correcting markets. It stresses the importance of regulation and supervision being based on a system-wide "macro-prudential" approach rather than focussing solely on specific firms. It recommends: - Fundamental changes to bank capital and liquidity regulations and to bank published accounts; More and higher quality bank capital, with several times as much capital required to support risky trading activity; Counter-cyclical capital buffers, building up in good economic times so that they can be drawn on in downturns, and reflected in published account estimates of future potential losses; A central role for much tighter regulation of liquidity; Regulation of "shadow banking" activities on the basis of economic substance not legal form: increased reporting requirements for unregulated financial institutions such as hedge funds, and regulator powers to extend capital regulation; Regulation of Credit Rating Agencies to limit conflicts of interest and inappropriate application of rating techniques; National and international action to ensure that remuneration policies are designed to discourage excessive risk-taking; Major changes in the FSA's supervisory approach, building on the existing Supervisory Enhancement Programme (SEP), with a focus on business strategies and system wide risks, rather than internal processes and structures; and Major reforms in the regulation of the European banking market, combining a new European regulatory authority and increased national

powers to constrain risky cross-border activity. The Turner Review distinguishes between those areas where the FSA has already taken action, those where the FSA can proceed nationally, and those where international agreement needs to be achieved. It also recognises that there may be alternative specific ways to achieve the essential objectives of effective regulation. In addition the Review highlights areas where it is premature to recommend specific action, but where wide-ranging options need to be debated. These include product regulation in retail (e.g. mortgage) and wholesale (e.g. CDS) markets. Published alongside the Review is an [FSA discussion paper \(DP\)](#) which sets out more detail on specific policy proposals. As the current crisis arose in the banking, investment banking and "shadow banking" sectors, most of these proposals focus on these sectors. Possible implications for some other sectors are however identified.

FSA - New Contracts for Difference disclosure regime to take effect in June

Following extensive consultation and to help improve transparency in current market conditions, the new disclosure regime for Contracts for Difference (CfDs) will now take effect from 1 June 2009. The new rules would have applied originally from September 2009. Details of the new regime are set out in a [Policy Statement on CfDs](#) published 3 March 2009. The new rules cover financial instruments in the same company, which give a legal right to acquire shares or have a similar economic effect to shares. Shares and such financial instruments will have to be aggregated and disclosed once over the 3% threshold. This will ensure that they are not used covertly to influence corporate governance and/or build up stakes in companies. An exemption has also been put in place for CfD writers acting in a client-serving capacity, to prevent unnecessary disclosures to the market.

FSA proposes enhanced transparency requirements on short selling for all stocks

In a [discussion paper \(DP\)](#) issued on 6 February 2009, the FSA has proposed a general short selling disclosure requirement for all UK listed stocks. The proposals follow a comprehensive review of short selling undertaken since the FSA introduced its temporary ban in September 2008. The DP looks at the arguments for and against short selling, examines possible regulatory constraints on short selling and then examines options for enhanced transparency. The

paper poses a number of questions on each of these areas and asks for responses to assist the FSA in formulating a regulatory response. The FSA believes that the benefits of short selling such as price efficiency and liquidity, normally outweigh the disadvantages and proposes that there should be no direct restrictions on short selling. However, the FSA sees advantages in having enhanced transparency of short selling and so proposes that disclosure requirements for significant short positions should be introduced for all UK listed stocks. The International Organization of Securities Commissions (IOSCO) and the Committee of European Securities Regulators (CESR) both have working groups on short selling. The FSA believes that international consensus on the key issues is extremely important and is actively contributing to the work of both groups supported by its findings from this review. The FSA is therefore not setting out a detailed blueprint for a disclosure regime at present but will use the feedback from this DP to inform the international debate. The consultation period will close on 8 May 2009, following which the FSA will issue a Feedback Statement. This will set out its conclusions on a longer term policy for short selling.

CESR and the ESCB launch a consultation on the draft Recommendations for Central Counterparties, revised for CCPs clearing OTC derivatives

On 3 June 2008 the Economic and Financial Affairs Council of the European Union (ECOFIN Council) invited the ESCB and CESR to adapt and finalise the ESCB-CESR "Recommendations for securities clearing and settlement in the European Union" as soon as possible. On 23 October 2008 the ESCB and CESR launched a public consultation on the revised recommendations, which ended on 23 January 2009. On 2 December 2008, the ECOFIN Council mandated the ESCB and CESR to adapt the existing draft recommendations for CCPs to explicitly address the risks of OTC derivatives. In response to this request, the ESCB and CESR analysed a wide range of aspects relevant for the clearing of OTC derivatives in general and credit derivatives in particular. The working group has identified a few areas where additional clarifications of the relevant draft recommendations could be helpful and has revised the draft recommendations accordingly. The amendments have been introduced in the original recommendations for CCPs, as published for consultation on 23 October 2008, and are highlighted as tracked changes. The consultation paper which has been published on 31 March 2009 does not contain any revisions that the ESCB and CESR consider

necessary in order to address the comments submitted in the first consultation, but rather only focuses on OTC derivatives. The [consultation paper](#) is accompanied by a [press release](#).

CESR updates the list of measures recently taken by Members regarding short-selling. This document will be updated on a continuous basis.

CESR published on 22 September 2008 a statement that facilitates an overview of actions taken by CESR Members in relation to short-selling. The statement paper includes either the statements or links to the statements published by CESR Members explaining the measures taken. This paper is not a comparison of the measures taken. CESR updates the list of measures recently taken by Members regarding short-selling. The documents will be updated on a continuous basis. Further information can be found in the [statement](#) published on 31 March 2009.

CESR publishes a report on the Lehman Brothers default, and provides an assessment of the market impact

On 15 September 2008, Lehman Brothers Holding Inc (LBHI) filed for chapter 11 bankruptcy protection, thus becoming the largest bankruptcy in US history. Following LBHI's bankruptcy filing, the UK directors of Lehman Brothers International Europe Limited (LBIE) formed the view that the entity was no longer a going concern; it relied on daily cash provision from its US parent and it was clear that this would no longer happen. Accordingly, the directors appointed four partners from PwC as administrators and filed for administration in the early hours of Monday 15 September. This [report](#) approved by CESR has been drafted by the CESR "Lehman Brothers Task Force" chaired by Richard Sutcliffe, Head of Prudential Standards, Conduct and Organisational Policy at the UK FSA. The rapporteur of the task force was Diego Escanero, Senior Officer for investment firms at CESR.

CESR publishes a compilation of the data on prospectuses approved and passported between July 2006 and December 2008

Following three publications of data on prospectuses dated 13 June 2008, 10 July 2008 and 14 October 2008, CESR publishes on 30 March 2009 a [merged version](#) of the data on prospec-

tuses approved and passported between July 2006 and December 2008.

CESR - Frequently asked questions regarding Prospectuses: Common positions agreed by CESR Members - 8th Updated Version - February 2009

This [paper](#) adds new Q&A to those included in the previous document CESR published in December 2008 (CESR/08-1022). After each question an indication of the date of its first publication (or amendment) has been included to ease the identification of the new Q&A.

CESR publishes a response to the European Commission consultation on the Prospectus Directive

CESR's [comments](#) on the European Commission's background and consultation document on the review of the Prospectus Directive.

ICMA - Quarterly Assessment – Issue No. 12 (January 2009) and No. 13 (April 2009)

ICMA published its Regulatory Policy Newsletters [No. 12 \(January 2009\)](#) and [No. 13 \(April 2009\)](#).

International Organization of Securities Commissions (IOSCO) consults on regulatory approach to short selling

On 23 March 2009, the IOSCO Technical Committee has published a [consultation report](#) entitled Regulation of Short Selling prepared by its Task Force on Short Selling (Task Force), which contains proposed principles designed to help develop a more consistent international approach to the regulation of short selling.

IOSCO publishes hedge funds oversight recommendations

On 19 March 2009 IOSCO's Technical Committee has published a consultation paper –Hedge Funds Oversight: Consultation Report – containing preliminary findings and recommended regulatory approaches to mitigate risks associated with the trading and traditional lack of transparency of hedge funds.

Aktuelle Literatur, Online-Beiträge und Studentenzugang

Online Literaturdatenbank

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

GesKR Online-Beiträge

Die GesKR hat neu die Rubrik der GesKR Online-Beiträge geschaffen. Im Rahmen dieser Rubrik können auch 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](#).

VORABVERSION GESKR 2/2009 [Rolf Watter / Andrew M. Garbarski, Titel \(Der Beitrag erscheint in gedruckter Version in der GesKR 2/2009\)](#).

GesKR-Studentenzugang

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

Impressum

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

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

Die Angaben über Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben 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.