

# GesKR

GESELLSCHAFTS- UND KAPITALMARKTRECHT

## Newsletter September 2009

---

### Inhaltsverzeichnis

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

## Aktuelle Ausgabe der GesKR

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

### GesKR 3/2009 (soeben erschienen)

COUNSEL'S PAGE	Pascal Duclos (Dufry AG), The Strategic Role of Today's General Counsel
AUFSÄTZE	<p>Franca Contratto / Heidi Erika Eriksson, Offenlegung von Vertriebsentschädigungen in der EU: Einheitssprache oder Vielfalt der Dialekte?</p> <p>Axel P. Lehmann / Katja Roth Pellanda, Agenda für ein (besseres) Risikomanagement durch den Verwaltungsrat</p> <p>Rashid Bahar, Entre Charybde et Scylla: le prêt d'assainissement judiciaire, une solution aux problèmes juridiques et économiques des sociétés en difficulté</p> <p>Alex Lakatos / Jan Blöchliger, The Extraterritorial Reach of U.S. Anti-Terrorist Finance Laws</p>
KURZBEITRÄGE	<p>Flavio Romerio / Frank Gerhard, Harwanne - Erster Testfall für die neue Verfahrensordnung im Übernahmerecht</p> <p>Martin L. Müller, Staggered Capital Reduction - New Approach to Tax-Free Quarterly Dividends for NYSE-listed Swiss Companies</p> <p>Alexander Nikitine, USA   Gesetzliche Regulierung der Managementvergütung</p>
FRAGEN & ANTWORTEN	Daniel Daeniker, Kann eine schweizerische Publikumsgesellschaft ihre Organe von Verantwortlichkeitsansprüchen schadlos halten?
ENTSCHEIDBESPRECHUNGEN	<p>Sébastien Bettschart / Damien Conus, Responsabilité d'une banque pour son directeur adjoint</p> <p>Hans-Ueli Vogt / Giulio Donati, Die Pflicht zur Eintragung ins Handelsregister bei freien Berufen und landwirtschaftlichen Betrieben</p> <p>Stephan Werlen, Gründungshaftung bei der GmbH</p>
DISSERTATIONEN	<p>Roman Baumann Lorant, Der Stiftungsrat: Das oberste Organ gewöhnlicher Stiftungen</p> <p>Ursina Brack, Formen kollektiver Kapitalanlagen nach dem KAG (Bundesgesetz vom 23. Juni 2006 über die kollektiven Kapitalanlagen) – Eine systematische Darstellung</p> <p>Stefan Eisenhut, Escrow-Verhältnisse – Das Escrow Agreement und ähnliche Sicherungsgeschäfte</p> <p>Katja Fuchs Mtwebana, Die Zukunft des Kapitalschutzsystems im schweizerischen Aktienrecht</p> <p>Guy Gächter, Managementvergütungen: Grundlagen – Kompetenzen – Verfahren</p> <p>Daniel M. Häusermann, Vertraulichkeit als Schranke von Informationsansprüchen</p> <p>Mark Mauerhofer, Squeeze-Out Merger: die zwangsweise Abfindungsfusion nach Art. 8 Abs. 2 Fusionsgesetz</p>

Tobias Meyer, Gläubigerschutz durch Kapitalschutz

Beat Speck, Privatplatzierungen im Schweizerischen Primärkapitalmarkt

SERVICERUBRIKEN

Entscheidübersicht

Informationen der SIX Swiss Exchange

Informationen der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA)

Mitteilungen und Verfügungen der Übernahmekommission (UEK)

Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision

Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben

Literaturübersicht

## Vorschau auf die nächste Ausgabe

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

### GesKR 4/2009 (erscheint anfangs Dezember 2009)

COUNSEL'S PAGE	Marian Borovsky (Actelion Ltd.)
AUFSÄTZE	<p>Christoph Bühler, Der selbstgeschaffene Insidersachverhalt</p> <p>Claudia Götz Staehelin / Simone Stebler, Prozessuale Hürden bei Verantwortlichkeitsklagen</p> <p>Hansjürg Appenzeller, Ad-hoc Publizität</p> <p>Manuela Möller, Zur Notwendigkeit einer gesetzlichen Statuierung der Offenlegungspflicht der Revisionshonorare im Anhang - Modelltheoretische Ansätze und empirische Erkenntnisse zur Honorarentwicklung seit der gesetzlichen Verankerung der IKS-Prüfungspflicht</p> <p>Christian Staub, Kreditkrise und schweizerisches Finanzmarktrecht</p>
KURZBEITRÄGE	<p>Claude Lambert, Bucheffektengesetz</p> <p>Mirjam Eggen, Bemerkungen zur Verpfändung von Wertpapieren</p> <p>Matthias Kuster, Die Handelsregistersperre nach revidierter Handelsregisterverordnung</p> <p>Andreas Bär / Daniel Leu, GwG-Unterstellungspflicht von Family Offices</p> <p>Robert Danon / Thierry de Mitri, Conséquences fiscales de la vente d'une société immobilière dans les rapports intercantonaux et internationaux</p>
BUCHBESPRECHUNG	Daniel Daeniker, A Timely Turn to the Lawyer? (Jens Drolshammer)
ENTSCHEIDBESPRECHUNGEN	<p>Thomas Käser / Hans-Ueli Vogt, Zwei weitere SAirGroup-Urteile zur paulianischen Anfechtung</p> <p>et al.</p>
DISSERTATIONEN	<p>Niccolò Gozzi, Schutz der Aktionäre bei Fusion und Spaltung gemäss Fusionsgesetz</p> <p>et al.</p>
SERVICERUBRIKEN	<p>Entscheidübersicht</p> <p>Informationen der SIX Swiss Exchange</p> <p>Informationen der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA)</p> <p>Mitteilungen und Verfügungen der Übernahmekommission (UEK)</p> <p>Berichterstattung zur Aktienrechtsrevision</p> <p>Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben</p> <p>Literaturübersicht</p>

## Aktuelle Rechtsprechung und Behördenpraxis

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

### Gesellschaftsrecht

#### Allgemeines

OR 32; OR 38. Die Einrede der abgeurteilten Sache kann nicht geltend gemacht werden, wenn es sich um einen Anspruch zwischen anderen Parteien als im früheren Prozess handelt (E. 2.1). Eine juristische Person kann einen Stellvertreter gemäss OR 32 ff. bestellen, auch wenn dieser bereits eines ihrer Organe ist. Wenn die Vollmacht im Handelsregister eingetragen ist, kann nur mit Zurückhaltung von einer darüber hinausgehenden Anscheinsvollmacht ausgegangen werden (E. 2.2). Für die vollmachtlose Stellvertretung ist gemäss Rechtsprechung kein tatsächlicher Vertretungswille des Stellvertreters erforderlich (E. 2.5). Die Genehmigung gemäss OR 38 I kann auch stillschweigend erfolgen. In solchen Fällen muss nicht mehr geprüft werden, ob der Umfang der Vollmacht über das im Handelsregister Eingetragene hinaus geht, oder ob ein Dritter sich auf den guten Glauben gemäss ZGB 3 berufen kann (E. 2.6). 4A\_271/2009; BGer, 3.8.2009.

#### Aktiengesellschaft – Verwaltung

Zur Aufteilung der Finanzkompetenzen zwischen Verwaltungsrat und CEO im Organisationsreglement einer Holdinggesellschaft vgl. Urteil ZR 108 (2009) Nr. 33 des BezGer ZH, vom 8.1.2009 (Abschnitt "Gesellschaftsrecht – Aktiengesellschaft – Konzern").

#### Aktiengesellschaft – Konkurs- und Nachlassverfahren

SchKG 288. Die Anfechtungsklage hat keineswegs zum Zweck, alle Versuche zur Rettung des Schuldners unmöglich oder sehr gefährlich zu machen, umso weniger, als es gerade im Interesse der übrigen Gläubiger liegt, wenn Dritte versuchen, dem Schuldner zu Hilfe zu kommen; insofern muss es erlaubt sein, dem Schuldner "aus der Klemme zu helfen". Dies ist aber nicht schon dann der Fall, wenn sich ein Schuldner in wirtschaftlichen Schwie-

rigkeiten um Sanierung bemüht. Vielmehr müssen die zur Verfügung gestellten Geldmittel zum besonderen Zweck der Sanierung gewährt worden sein, damit deren Hin- und Rückgabe gewissermassen als Einheit betrachtet werden kann und insgesamt im Interesse der anderen Gläubiger liegt. Ein vorbestehendes Darlehen, bei dem die Geldhingabe offensichtlich lange vor der Zeit der Sanierungsbemühungen erfolgte, kann zwar in ein Sanierungsdarlehen umgewandelt werden, namentlich durch Verlängerung eines auslaufenden Kredits. Jedoch muss objektiv ein mit der Umwandlung des Darlehens verbundener subjektiver Sanierungswillen feststellbar sein, wie etwa aus einer Zweckvereinbarung zwischen Darleiher und Borger. Veranlasst der Schuldner die angefochtene Zahlung mit Hinblick auf Cross-Default Klauseln in seinen Kreditverträgen, so erscheint die Zahlung zwar verständlich in Anbetracht des legitimen Anliegens des Schuldners, seine normale Geschäftstätigkeit auch in schwierigen finanziellen Verhältnissen aufrecht erhalten zu können, jedoch führt dies nicht zu einer Verneinung der Schädigungsabsicht und damit gewissermassen zu einer generellen Unanfechtbarkeit von Darlehensrückzahlungen. Ansonsten würde einer ganzen Gläubigerkategorie eine Vorzugsstellung eingeräumt. Bei der Beurteilung der Frage, ob die Schädigungsabsicht für die bevorzugte Gläubigerin erkennbar war, ist zu berücksichtigen, dass der bevorzugten Gläubigerin als erfahrener Geschäftsbank und laufend mit der Schuldnerin in Kontakt stehenden Vertragspartnerin andere Möglichkeiten der Informationsbeschaffung und Risikoanalyse zur Verfügung standen, als der Allgemeinheit. Die Umwandlung eines seit Jahren immer wieder verlängerten Betriebsrahmenkredits in einen kurzfristigen Termingeldkredit lässt darauf schliessen, dass die bevorzugte Gläubigerin über die dramatische Situation der Schuldnerin im Klaren war; jedenfalls hätte sie bei Anwendung der nach den Umständen gebotenen und zumutbaren Sorgfalt und Aufmerksamkeit erkennen können und müssen, dass als Folge der angefochtenen Zahlung möglicherweise eine Gläubigerschädigung eintreten würde. Auch die Ankündigung eines Notverkaufs profitabler Betriebe zur Gewinnung von Liquidität für die Rückzahlung von Schulden lässt nicht auf das

Nichterkennenkönnen der Schädigungsabsicht schliessen. Solche Notverkäufe sind nicht beruhigend, sondern ein für jedermann erkennbares Alarmsignal dafür, dass die finanzielle Schiefelage dramatische Ausmasse angenommen haben muss und der Schuldner um sein Überleben kämpft. Desgleichen ist es kein beruhigendes, sondern ein alarmierendes Zeichen, wenn die Aufrechterhaltung der Liquidität vom Erfolg der Aushandlung eines neuen Kredits abhängt und mithin einzig auf das Eingehen neuer Schulden und nicht auf echte Sanierungsmassnahmen oder gar auf Erfolge im operativen Geschäft zurückzuführen ist. 5A\_386/2008; BGer, 6.4.2009.

SchKG 288; SchKG 331 I. Paulianische Anfechtung gegen Ausgleichszahlungen bei einem "Total Return Swap". Der "Total Return Swap" ist ein Kreditderivat, bei welchem der Sicherungsnehmer mit dem Sicherungsgeber die Erträge aus einem Referenzaktivum sowie dessen Wertsteigerung gegen die Bezahlung eines Bezugszinses periodisch austauscht (E. 4). Rechtlich ist die Vereinbarung als Innominatvertrag zu qualifizieren, der sich aus Elementen des Kauf- und Darlehensvertrags sowie der Sicherungsübereignung zusammensetzt (E. 5). "Collaterals" sind Ausgleichszahlungen, welche im Falle des Unterschreitens eines vordefinierten Kurswerts des Referenzaktivums während der Laufzeit der Vereinbarung vom Sicherungsnehmer an den Sicherungsgeber bezahlt werden müssen. Bei "Collaterals" handelt es sich weder um eine Darlehens(teil)rückzahlung noch um eine nachträglich bestellte Sicherheit, sondern um eine gleichwertige Gegenleistung für die Aufrechterhaltung der zur Verfügung gestellten Liquidität. Werden im Zusammenhang mit einem solchen Kreditderivat "Collaterals" an den Sicherungsgeber ausbezahlt, so können diese bei Konkurs des Sicherungsnehmers nicht mit einer paulianischen Anfechtung zurückgefordert werden (E. 6). 5A\_420/2008; BGer, 28.5.2009.

SchKG 285; SchKG 288. Verkauf von Genossenschaftsanteilen durch den Schuldner an die Erstbeklagte und anschliessender Weiterverkauf der Anteilsscheine an die Zweitbeklagte. Genossenschaftsanteile bzw. die sich daraus ergebenden Rechte sind pfändbar, selbst wenn sie durch Vertrag oder Statuten für unverpfändbar oder unveräusserlich erklärt wurden (E. 3.2). Die Tatsache, dass ein Kaufvertrag über Anteilsscheine gemäss Statuten von der Verwaltung der Genossenschaft genehmigt werden muss und der Schuldner somit nicht alleine die Aufnahme der Käuferin

in die Genossenschaft bewirken kann, schliesst die Anfechtbarkeit des Kaufvertrags als "Rechtshandlung" im Sinne von SchKG 288 nicht aus. Die blossе Mitwirkung Dritter unterbricht den Kausalzusammenhang zwischen der Rechtshandlung des Schuldners und der Schädigung der Gläubiger nicht (E. 3.6.3). Bezüglich der Schädigungsabsicht ist nicht erforderlich, dass der Schuldner mit seiner Handlung die Benachteiligung von Gläubigern oder die Begünstigung einzelner Gläubiger geradezu bezweckt hat. Es reicht aus, wenn sich der Schuldner darüber hat Rechenschaft geben können und müssen und gleichsam in Kauf genommen hat, dass als natürliche Folge seiner Handlung Gläubiger geschädigt werden (E. 4.1). Der Verkauf der Anteilsscheine war im vorliegenden Fall nach Aussage des Schuldners vor dem Hintergrund von Steuerverfahren erfolgt. Dass Steuerfolgen erst nach der angefochtenen Handlung rechtskräftig festgestellt werden, ändert an der Annahme der Schädigungsabsicht nichts, da das Bewusstsein der Schädigung der zukünftigen Gläubiger genügt (E. 4.4). Für einen Zweitbeklagten kommt es hinsichtlich der Bösgläubigkeit im Sinne von SchKG 290 nicht darauf an, ob ein sog. Strohmanngeschäft vorgelegen hat. Es genügt, wenn der Zweitbeklagte einen anfechtbar erworbenen Vermögenswert erworben und die Umstände gekannt hat oder hätte kennen müssen, welche die Anfechtbarkeit eines Erwerbs der Erstbeklagten zu begründen vermochten (E. 7.2). Eine genaue Kenntnis über die wirtschaftliche Lage des Schuldners ist nicht vorausgesetzt. Es genügt, dass die Zweitbeklagte bei pflichtgemässer Aufmerksamkeit hätte erkennen können, dass der Schuldner eine Gläubigerschädigung als mögliche Folge der Veräusserung der Anteilsscheine in Kauf genommen hat (E. 7.4.1). Der Zweck der Anfechtungsklage ist erreicht, wenn sich das Urteil über die Rückgabe des Vermögens ausspricht, das der Zwangsvollstreckung gegen den Schuldner durch eine anfechtbare Rechtshandlung entzogen wurde (Duldung der Pfändung, Einbezug in die Konkursmasse oder Bezahlung einer Geldsumme). Ein Antrag auf Ungültigkeitserklärung der Rechtshandlung muss kraft Bundesrecht weder gestellt noch von den Sachgerichten zugelassen werden (E. 8.2). 5A\_34/2009; 5A\_59/2009; 5A\_60/2009; BGer, 26.5.2009.

---

## Aktiengesellschaft – Konzern

OR 716a I; OR 725 II; OR 754. Die Aufteilung der Finanzkompetenzen zwischen Verwaltungsrat und CEO im Organisationsreglement einer Holdinggesellschaft ist auch bei konzerninternen Verschiebungen einzuhalten, da auch diese für die Holdinggesellschaft vermögenswirksam sein können (E. IV.B.1.2.a). Überträgt der Verwaltungsrat der herrschenden Gesellschaft seinem CEO die Kompetenz, konzerninterne Transaktionen in unbeschränkter Höhe vorzunehmen, so verletzt er die Unübertragbarkeit seiner Pflicht einer konzernweiten Finanzplanung gemäss OR 716a I Ziff. 3 (E. IV.B.1.2.b). Die Pflicht des Verwaltungsrats zur Benachrichtigung des Richters bei einer Überschuldungssituation gemäss OR 725 II ist immer verletzt, wenn der Verwaltungsrat die Überschuldung nicht erkannt hat (E. IV.B.2.). Bei der Haftung des Verwaltungsrats nach OR 754 I wegen unzulässiger Übertragung der Kompetenz zur Vornahme konzerninterner Transaktionen entsteht der Schaden im Zeitpunkt der beanstandeten Transaktion (E. IV.C.1.3.bb). Auch in Konzernverhältnissen müssen eingegangene Verpflichtungen bei derjenigen Gesellschaft verbucht werden, welche sie eingegangen ist. Dies gilt auch, wenn eine Gesellschaft des gleichen Konzerns die Erfüllung dieser Verpflichtung gegenüber dem Vertragspartner garantiert (E. IV.C.2.b.(1).b). ZR 108 (2009) Nr. 33; BezGer ZH, 8.1.2009.

gläubigern für den Schaden verantwortlich, wenn sie unter anderem absichtlich oder fahrlässig Sacheinlagen in den Statuten oder einem Gründungsbericht unrichtig oder irreführend angeben, verschweigen, verschleiern oder die Eintragung der Gesellschaft in das Handelsregister aufgrund einer Bescheinigung oder Urkunde veranlassen, die unrichtige Angaben enthält (E. 3). Eine Sacheinlage ist in den Statuten unrichtig umschrieben, wenn sie zu hoch bewertet ist. Kann die Gesellschaft über ein Aktivum, welches in der Übernahmebilanz und im Übernahmevertrag aufgeführt ist, nicht frei verfügen, so reduziert sich der Wert der Sacheinlage um den Wert dieses Aktivums. Ist das Aktivum eine Liegenschaft, so muss ein bedingungsloser Anspruch auf Eintragung der Gesellschaft im Grundbuch im Sinne von OR 779 IV bestehen. Ansonsten gilt die Liegenschaft als nicht eingebracht (E. 4.2). Der Auffassung von Forstmoser, der Schaden bei der Gründungshaftung entsprechende dem gezeichneten aber nicht liberierten Aktienkapital, ist nicht zu folgen. Bei der Gründungshaftung ist der allgemeine Schadensbegriff und nicht ein besonderer anwendbar. Der Schaden kann demnach durchaus grösser sein als das Liberierungsmanko. Bei einer unrichtigen Umschreibung der Sacheinlage in den Statuten besteht der Schaden in der Differenz zwischen dem tatsächlichen Wert der Sacheinlage und ihrer Anrechnung auf das Grundkapital (E. 5.4). 4A\_61/2009; BGer, 26.3.2009.

---

## GmbH

### Verantwortlichkeit

OR 827; OR 753. Die Verantwortlichkeit der bei der Gründung einer GmbH mitwirkenden Personen richtet sich gemäss OR 827 nach den Bestimmungen des Aktienrechts. Für eine Haftung nach OR 753 müssen die vier Haftungsvoraussetzungen des Schadens, des natürlichen und adäquaten Kausalzusammenhangs zwischen dem vorgeworfenen Verhalten und dem Schaden, der Widerrechtlichkeit der Schädigung wegen Pflichtwidrigkeit des schädigenden Verhaltens sowie des Verschuldens erfüllt sein. Die der Gründungshaftung zugrunde liegenden Pflichtwidrigkeiten sind in den Ziffern 1-3 von OR 753 abschliessend umschrieben. Nach OR 753 Ziff. 1 und 2 werden die Gründer der Gesellschaft den einzelnen Gesellschaftern und den Gesellschafts-

---

## Handelsregisterrecht

OR 934 I; HRegV 36. Eintragungspflicht eines Gemüsebaubetriebs ins Handelsregister. Merkmale eines anderen nach kaufmännischer Art geführten Gewerbes. Zur Eintragung ins Handelsregister ist verpflichtet, wer ein Handels-, ein Fabrikations- oder ein anderes nach kaufmännischer Art geführtes Gewerbe betreibt. Als Gewerbe ist eine selbständige, auf dauernden Erwerb gerichtete wirtschaftliche Tätigkeit zu betrachten. Zu den anderen, nach kaufmännischer Art geführten Gewerben gehören diejenigen, die nicht Handels- oder Fabrikationsgewerbe sind, jedoch nach Art und Umfang des Unternehmens einen kaufmännischen Betrieb und eine geordnete Buchführung erfordern. Übersteigen ihre jährlichen Roheinnahmen die Summe von CHF 100'000 nicht, sind sie von der Eintragungspflicht be-

freit. Diese Merkmale müssen kumulativ erfüllt sein, was nach den Umständen des Einzelfalls zu beurteilen ist. Die wichtigsten Indizien, dass ein "anderes Gewerbe" nach Art und Umfang des Unternehmens einen kaufmännischen Betrieb und eine geordnete Buchführung erfordert, sind nach der bundesgerichtlichen Rechtsprechung, unter Berücksichtigung des Zwecks des Handelsregisters, die Unterhaltung von Geschäftsbeziehungen zu einem grösseren Kreis von Lieferanten und Kunden, die Beanspruchung und Gewährung von Kredit in erheblichem Ausmass sowie die Beschäftigung von Personal. Letzteres ist insbesondere ein gewichtiges Indiz, wenn der Betriebsinhaber die fachliche Arbeit nicht selbst besorgt und sich auf die kaufmännische und technische Oberleitung beschränkt. Landwirtschaftsbetriebe (bodenabhängige produzierende Urproduktion) sind nach älterer Rechtsprechung nicht eintragungspflichtig, da sie im Allgemeinen ausserhalb des Handelsrechts bleiben und daher der Buchführungspflicht nicht unterliegen. Diese Rechtsprechung ist als nicht mehr zeitgemäss zu erachten, da sie auf dem überholten Bild der Landwirtschaftsbetriebe als Familienbetriebe mit wenigen fremden Arbeitskräften, die vorwiegend auf Selbstversorgung ausgerichtet sind, gründet. Die Eintragungspflicht eines Landwirtschaftsbetriebs beurteilt sich vielmehr danach, ob nach den gesamten Umständen des Einzelfalls Art und Umfang des Unternehmens einen kaufmännischen Betrieb und eine geordnete Buchführung erfordern. 4A\_584/2008; BGer, 13.3.2009.

OR 934 I; HRegV 152 II. Eintragungspflicht eines Angehörigen eines freien Berufs. Die freien Berufe unterliegen an sich nicht der Eintragungspflicht. Grund hierfür ist, dass bei diesen Berufen die persönliche Beziehung zwischen dem Klienten bzw. Patienten und dem Angehörigen des freien Berufs (Arzt, Zahnarzt, Ingenieur, Architekt, Anwalt etc.) im Vordergrund steht. Die Klienten oder Patienten vertrauen dem Angehörigen eines freien Berufs wegen seiner persönlichen Kenntnisse und Fähigkeiten, weniger wegen seiner finanziellen Kreditwürdigkeit. Es ist indessen denkbar, dass auch bei der Ausübung eines freien Berufs ein kaufmännischer Betrieb geführt wird. Dies ist der Fall, wenn das Streben nach Wirtschaftlichkeit gegenüber der persönlichen Beziehung zum Patienten oder Klienten in den Vordergrund tritt. Auf dies ist zu schliessen, wenn im Hinblick auf eine möglichst hohe Rentabilität Planung betrieben, der Organisation besondere Aufmerksamkeit geschenkt,

nach einer optimalen Finanzierung, nach wirkungsvoller Werbung etc. gesucht wird. Wird ein freier Beruf tatsächlich in solcher Weise als kaufmännisches Unternehmen geführt, kann davon ausgegangen werden, dass dies auch einen kaufmännischen Betrieb und eine kaufmännische Buchhaltung erfordert (E. 4.2). Ein branchenunüblich hoher Umsatz und eine nicht geringfügige Anzahl von Mitarbeitern sowie damit einhergehende, verhältnismässig hohe Lohnkosten deuten darauf hin, dass der Umfang der Tätigkeit den Rahmen einer auf der persönlichen Beziehung beruhenden Tätigkeit eines Angehörigen der freien Berufe sprengt (E. 4.4.2). Das Fehlen der Eintragungspflicht muss von der betroffenen Person durch Vorlage geeigneter Unterlagen nachgewiesen werden. HRegV 152 II sieht diese Beweislastumkehr vor, da dem Handelsregisteramt die möglichen Untersuchungsmittel fehlen. Aufgrund der Beweislastumkehr ist das Handelsregisteramt nicht verpflichtet, den Sachverhalt von Amtes wegen abzuklären. Unterbleibt der Nachweis, beispielsweise auch wegen fehlender Kooperation, hat das Handelsregister die Eintragung zwangsweise vorzunehmen (E. 4.5). 4A\_526/2008; BGer, 21.1.2009.

---

## Kapitalmarktrecht

---

### Aufsicht

FINMAG 31; BankG 1 II. Zum Aufgabenbereich der FINMA gehört die Abklärung der finanzmarktrechtlichen Bewilligungspflicht und die Ermittlung von Finanzintermediären, die in Verletzung gesetzlicher Bestimmungen tätig sind. Somit ist sie berechtigt, die im Gesetz vorgesehenen Mittel auch gegenüber Institutionen oder Personen einzusetzen, deren Unterstellungs- bzw. Bewilligungspflicht umstritten ist (E. 2.1.1). Natürliche und juristische Personen, die nicht dem Bankengesetz unterstehen, dürfen gemäss BankG 1 II keine Publikumseinlagen gewerbsmässig entgegennehmen. Die Entgegennahme von Publikumseinlagen besteht darin, dass ein Unternehmen gewerbsmässig Verpflichtungen gegenüber Dritten eingeht, wobei grundsätzlich alle Verbindlichkeiten als Einlage gelten (E. 2.2.1). Eine bankengesetzlich unzulässige Entgegennahme von Publikumsgeldern kann auch durch arbeitsteiliges Vorgehen einer Gruppe erfolgen, wenn zwischen einzelnen Personen und/oder Gesellschaften enge wirtschaftliche,

organisatorische oder personelle Verflechtungen bestehen und vernünftigerweise einzig eine Gesamtbetrachtung den faktischen Gegebenheiten und der Zielsetzung der Finanzmarktaufsicht gerecht wird (E. 2.2.2). 2C\_74/2009; BGer, 22.6.2009.

BEHG 10 I; BEHG 35; BEHG 2 lit. d. Dem Anspruch der Verfahrensbeteiligten auf rechtliches Gehör in einem Aufsichtsverfahren der EBK ist Genüge getan, wenn diese die Verfahrensbeteiligten als Berechtigte resp. Organe von untersuchten Gesellschaften einvernommen hat, sowie ihnen daraufhin den Untersuchungsbericht mit der Aufforderung zustellte, sich (für die untersuchten Gesellschaften resp. für sich selbst) dazu zu äussern (E. 2.2). Die FINMA ist berechtigt, die im Gesetz vorgesehenen Mittel auch gegenüber Instituten oder Personen einzusetzen, deren Unterstellungs- bzw. Bewilligungspflicht umstritten ist (E. 3.1). Eine bewilligungspflichtige Aktivität als Effektenhändler kann auch durch ein arbeitsteiliges Vorgehen im Rahmen einer Gruppe ausgeübt werden. Eine solche Bewilligungspflicht kann bestehen, wenn die Aktivitäten jeder einzelnen Gesellschaft bzw. der dahinter stehenden Personen für sich alleine nicht alle Voraussetzungen für eine Bewilligungspflicht erfüllen, im Ergebnis aber gemeinsam eine bewilligungspflichtige Tätigkeit ausgeübt wird (E. 3.2). Eine natürliche Person kann auch dann noch Teil einer solchen Gruppe sein, wenn sie in keiner der beteiligten Gesellschaften mehr eine Organstellung innehat, jedoch mit den anderen Akteuren durch bedeutende Beteiligungen und die für deren Geschäfte erforderlichen Transaktionen eng verbunden ist (E. 4.3). 2C\_749/2008; BGer, 16.6.2009.

---

## Regulierung institutioneller Investoren

---

### Berufliche Vorsorge

AHVG 52. Haftung des Arbeitgebers für nicht einbezahlte Beiträge. Subsidiäre Haftung natürlicher Personen aufgrund formeller Organstellung. Eine schwierige finanzielle Situation der Gesellschaft ist kein Rechtfertigungs- oder Entschuldigungsgrund für die fehlende Einzahlung der Beiträge, wenn die Nichtzahlung der Beiträge über einen langen Zeitraum andauert. Die Haftung entfällt insbesondere nicht, wenn die Beitragsschuldnerin schon über einen langen Zeitraum vor der Einsetzung eines

Liquidators mit den Zahlungen im Verzug war (E. 3.3). 9C\_954/2008; BGer, 5.6.2009.

AHVG 52. Haftung eines Geschäftsführers einer GmbH für die Nichtbezahlung der paritätischen Sozialversicherungsbeiträge. Auch wenn die GmbH tatsächlich von den geschäftsführenden Gesellschaftern beherrscht wird, obliegt dem Geschäftsführer, der nicht Gesellschafter ist, die gleiche Sorgfaltspflicht, wie sie nach OR 717 für die Organe der Aktiengesellschaft Geltung hat, wozu auch die Kontrolle und Überwachung bezüglich der Einhaltung der Abrechnungs- und Beitragszahlungspflicht gegenüber der Ausgleichskasse gehören. Bei einer Delegation von Geschäftsführungsaufgaben kann das Vertrauen in die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften auf Seiten eines Mitgeschäftsführers eine Lockerung von effektiven gegenseitigen Kontrollen erst dann rechtfertigen, wenn sich das mit der Geschäftsführung betraute Organ über lange Zeit durch eine tadellose Haltung und ausgewiesene Fachkompetenz bewährt hat. Eine Haftungsbeschränkung wegen mitwirkenden Drittverschuldens eines solidarisch Haftpflichtigen kann nur bei einer ausgesprochen aussergewöhnlichen Sachlage von praktischer Bedeutung sein. 9C\_6/2009; BGer, 7.8.2009.

AHVG 52. Eine Ausgleichskasse kann ihre Schadenersatzansprüche für unterlassene paritätische Beiträge des Arbeitgebers gegen die Organe der juristischen Person innerhalb zweier Jahre geltend machen. Die Verjährungsfrist beginnt mit Kenntnisnahme vom Schaden, d.h. zu dem Zeitpunkt, in dem die Ausgleichskasse unter Beachtung der ihr zumutbaren Aufmerksamkeit erkennen muss, dass die tatsächlichen Gegebenheiten nicht mehr erlauben, die Beiträge einzuziehen, wohl aber eine Schadenersatzpflicht begründen können. Auf dem Weg der Pfändung erlangt die Ausgleichskasse mit Zustellung des definitiven Verlustscheins Kenntnis des Schadens. Im Falle eines Konkurses oder eines Nachlassvertrags mit Vermögensabtretung hingegen, nimmt der Gläubiger mit der Auflegung des Kollokationsplans Kenntnis vom Schaden. Kann zu diesem Zeitpunkt die Schadenshöhe nicht bzw. auch nicht annähernd genau ermittelt werden, so ist die Schadenersatzverfügung derart auszugestalten, dass die Belangen zur Ersetzung des ganzen der Ausgleichskasse entzogenen Betrags gegen Abtretung einer allfälligen Konkursdividende verpflichtet werden. Diese Grundsätze sind auch auf das summarische Konkursverfahren anwendbar (E. 3.2). Weder die Tatsache, dass sich die

Gesellschaft in Liquidation befindet, noch die Ungewissheit über die Schadenshöhe stehen der Anerkennung der Forderung entgegen, denn diese Umstände können den Beginn der Frist nicht hemmen (E. 3.3). 9C\_329/2008; BGer, 3.4.2009.

AHVG 52 I; BGG 105 II. Trotz des Untersuchungsgrundsatzes im Schadenersatzprozess nach AHVG 52 I ist es primär Aufgabe des Beschwerdeführers, seine Einwände gegen das Vorbringen der Beschwerdegegnerin zu konkretisieren. Dies ist dem Beschwerdeführer auch bei einem grösseren Umfang der Akten zumutbar und stellt deshalb keine unrichtige Sachverhaltsermittlung der Vorinstanz gemäss BGG 105 II dar (E. 4.1). Der ehemalige Verwaltungsratspräsident und Geschäftsführer einer Gesellschaft ist auch dann für ausstehende Sozialversicherungsbeiträge der Gesellschaft nach AHVG 52 I haftbar, wenn er die Überweisung dieser Beiträge an einen Dritten delegiert hat, und keine Anzeichen dafür bestehen, dass er in der korrekten Ausübung seiner Überwachungs- und Kontrollaufgaben behindert wurde oder ihm diese nicht zuzumuten war (E. 5). 9C\_901/2008; BGer, 8.7.2009.

AHVG 52. Arbeitgeberhaftung für AHV-Beiträge; haftungsbegründendes qualifiziertes Verschulden. Ein geringfügiger Schadensbeitrag und eine (relativ) kurze Dauer des Beitragsausstands schliessen ein grobes Verschulden nicht zwingend aus. Vielmehr muss auch hier die verschuldensmässige Wertung der Beitragsverletzung in Würdigung sämtlicher konkreter Umstände des Einzelfalles erfolgen. Dabei sind das Verhalten des Organs und seine Funktion in der Gesellschaft wie auch die Zahlungs- und Abrechnungsmodalitäten zu berücksichtigen. Ein kurzer Beitragsausstand für sich allein – in Abwesenheit anderer Umstände – kann nicht als grobfahrlässig gewertet werden. Nicht jede Ausrichtung von Lohn, auf welchem die Sozialversicherungsbeiträge nicht bezahlt werden, ist als grobfahrlässiges Verhalten zu qualifizieren. Wenn die Gesellschafterin und gleichzeitige Geschäftsführerin mit Einzelunterschrift der Bezahlung einer einzigen Quartals-Rechnung nicht nachgegangen ist, ist dies allenfalls als fahrlässig zu werten, Grobfahrlässigkeit liegt aber nicht vor. Es besteht im Rahmen von AHVG 52 keine Pflicht zur Nachfrage bei der Ausgleichskasse, es sei denn, es lägen besondere Umstände vor, die eine Anfrage nahe legen würden (E. 3.4). 9C\_817/2008; BGer, 15.1.2009.

AHVG 52 III; AHVV 82 I; SCHKG 219. Gemäss AHVV 82 I (Fassung vor dem 31. Dezember 2002) verirken Schadenersatzforderungen innert Jahresfrist bzw. gemäss AHVG 52 II (ab 1. Januar 2003) nach Ablauf von 2 Jahren seit Kenntnis des Schadens. Zumutbare Kenntnis des Schadens liegt vor, wenn 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 (E. 3.3.1). Für den Fristenlauf im Konkursfall genügt die zumutbare Kenntnis eines Teilschadens, vorausgesetzt die Ausgleichskasse kennt in diesem Zeitpunkt alle tatsächlichen Umstände über die Existenz des Schadens und die Person des Ersatzpflichtigen. Gleiches gilt beim Nachlassvertrag mit Vermögensabtretung. Es ist jedoch zu unterscheiden, ob die Forderungen der Ausgleichskasse gemäss SchKG 219 privilegiert sind oder nicht. Im Falle privilegierter Forderungen muss die Ausgleichskasse bis zum gerichtlichen Entscheid über die Bestätigung oder Nichtbestätigung des Nachlassvertrags nicht mit einem Schaden rechnen. Hingegen können nicht privilegierte Ausgleichskassen je nach Sachverhaltslage bereits mit Empfang der Einladung zur Gläubigerversammlung zumutbare Kenntnis des Schadens erlangen. Sobald sich die Ausgleichskasse ein umfassendes Bild über die Aktiven und Passiven der Gesellschaft machen kann, ist von zumutbarer Schadenskenntnis auszugehen. Die Einladung an die Gläubigerversammlung und der beigelegte Bericht des Sachwalters stellen offizielle Verlautbarungen dar, denen fristauslösende Wirkung zukommt (E. 3.3.3). 9C\_131/2008; BGer, 28.5.2009.

---

## Übernahmen und Umstrukturierungen

---

OR

OR 197 ff.; OR 205 I; OR 200 II. Gewährleistungsansprüche aus einem Kaufvertrag über sämtliche Aktien einer Gesellschaft. Bei Vereinbarung einer Kaufpreisanpassungsklausel, die sowohl Bewertungskorrekturen auf bestimmten Bilanzposten als auch ein minimales Eigenkapital vorsieht, können weitergehende Gewährleistungsansprüche nur geltend gemacht werden, wenn Mängel nachgewiesen werden, die nicht bilanzwirksam sind und daher durch die Anpassungsklausel nicht ausge-

glichen werden (E. 4 und 5). Dass der Käufer weiss oder wissen muss, dass bei vielen Vorsorgeeinrichtungen eine Unterdeckung besteht, bildet unter dem Aspekt von OR 200 II keinen Grund zur Annahme fahrlässiger Unkenntnis einer tatsächlich bestehenden Unterdeckung der Pensionskasse der verkauften Gesellschaft. Vielmehr besteht hinsichtlich dieser Tatsache jedenfalls dann eine Offenlegungspflicht des Verkäufers, wenn er sinngemäss die Ordnungsmässigkeit der Pensionskasse in finanzieller Hinsicht zugesichert und darüber hinaus bestätigt hat, dass alle substantiellen Tatsachen, welche ohne Zweifel eine vernünftige Käuferin davon abgehalten hätten, den Kaufvertrag abzuschliessen, offen gelegt worden seien. Aus dem Verzicht auf Rückabwicklung des Kaufvertrags lässt sich nicht der Schluss ziehen, dass die Unterdeckung ein unwesentlicher Punkt für den Vertragsschluss gewesen sei. Die Auswahl zwischen Wandelung und Minderung (OR 205 I) steht dem Käufer zu, ohne dass die Wahl der Minderung ein Zugeständnis hinsichtlich der Tragweite des Mangels wäre. Die Unterdeckung der Vorsorgeeinrichtung ist eine wesentliche Tatsache des Kaufvertrags im Sinne der zitierten Bestimmung und begründet einen Gewährleistungsanspruch (E. 6). 4A\_42/2009; BGer, 1.5.2009.

verändern vermögen (E. 4.4). Sie hat ein schutzwürdiges Interesse am Ausgang des Verfahrens und ist mehr berührt als andere Personen oder Unternehmen, womit sie über Parteieigenschaft verfügt (E. 4.5). 2C\_77/2009, 2C\_78/2009; BGer, 2.6.2009.

---

#### Übernahmerecht – Übernahmeverfahren

BGG 83 lit. u; VwVG 6; BEHG 1; BEHG 20. Der neue Ausnahmetatbestand in BGG 83 lit. u, wonach die Beschwerde in öffentlich-rechtlichen Angelegenheiten gegen Entscheide auf dem Gebiet der öffentlichen Kaufangebote ausgeschlossen ist, schlägt auf die im Vorfeld öffentlicher Kaufangebote geltenden Regeln der Offenlegungs- und Meldepflichten nicht durch (E. 2.1). Gemäss VwVG 6 kommt Parteistellung den direkten Adressaten einer Verfügung zu, sowie allfälligen Dritten, die durch einen in Aussicht gestellten Verwaltungsakt berührt sind und ein hinreichendes schutzwürdiges Interesse an dessen Aufhebung haben können. Als Beigeladene können auch solche Personen zum Prozess beigezogen werden, die zwar Parteistellung beanspruchen können, bisher aber nicht am Verfahren beteiligt waren (E. 4.2). Da die Offenlegungs- und die Meldepflicht nicht nur dem Anleger-, sondern auch dem Funktionsschutz dienen, hat eine börsenkotierte Gesellschaft, die Ziel einer allfälligen Übernahme ist, das Recht, über Kaufvorgänge informiert zu werden, welche die Beteiligungsverhältnisse massgeblich zu

## SIX Swiss Exchange

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

### Medienmitteilungen

#### **1. Juli 2009 – Neue Kotierungsregularien und eigener Internetauftritt von SIX Exchange Regulation**

Am 1. Juli 2009 traten die neuen Regularien für die Kotierung an SIX Swiss Exchange in Kraft. Gleichzeitig schaltete SIX Exchange Regulation eine eigene [Webseite](#) auf mit zahlreichen neuen Funktionalitäten für die primären Anspruchsgruppen: Emittenten, Teilnehmer und Investoren. SIX Exchange Regulation (der von SIX Swiss Exchange unabhängig operierende Bereich für die Regulierung und Überwachung von Emittenten und Börsenteilnehmern) führte per 1. Juli 2009 vollkommen überarbeitete Kotierungsregularien ein. Ziel der Revision war es, die Regelwerke an gesetzgeberische Neuerungen und geänderte Marktbedürfnisse anzupassen. Gleichzeitig galt es, durch Straffungen und Vereinfachungen die Benutzerfreundlichkeit zu steigern. Detaillierte Informationen sind [hier](#) abrufbar. Im Zuge der Revision der Kotierungsregularien wurde auch die Namensgebung im Aktienmarkt angepasst. Das bisherige Kotierungssegment "Local Caps" heisst beispielsweise neu "Domestic Standard". Das Wort "Standard" soll dabei klar auf die jeweiligen Regeln beziehungsweise Regularien hinweisen, welche für die dazugehörige Kategorie von Emittenten bzw. Produkten angewendet werden. Damit wird auch eine terminologische Abgrenzung zu den Handelssegmenten an SIX Swiss Exchange erreicht.

### Mitteilungen der SIX Swiss Exchange

#### **Mitteilung Nr. 55/2009 vom 11. September 2009 – Erweiterung des Clearing-Modells der SIX Swiss Exchange mit Auswirkungen für Aktien und CHF-Anleihen**

Das aktuelle Clearing-Modell der SIX Swiss Exchange wird in zwei Punkten angepasst:

- Ausweitung des Dual-CCP-Modells auf Small- und Mid-Cap-Produkte: Das aktuelle

Dual-CCP-Modell, das zurzeit für das Swiss Blue Chip Segment genutzt wird, wird am 28. September 2009 auf das Small- und Mid Cap-Segment ausgedehnt. Ab diesem Zeitpunkt können Teilnehmer das Clearing sämtlicher CCP-fähigen Aktienprodukte (Swiss Blue Chip Segment sowie Small- und Mid Caps) über ihre zentrale Gegenpartei (CCP) durchführen.

- Clearing von CHF-Anleihen : Ab dem 19. Oktober bietet die SIX Swiss Exchange zudem das Clearing für an der SIX Swiss Exchange gehandelte CHF-Anleihen an. Die Nutzung dieser Clearingdienstleistung wird bei börslichen Abschlüssen in CHF-Anleihen für alle Teilnehmer verbindlich sein, und SIX x-clear wird als CCP fungieren.

Detaillierte Informationen sind [hier](#) verfügbar.

#### **Mitteilung Nr. 34/2009 vom 16. Juni 2009 – Regelwerk SIX Swiss Exchange – STI und CTI Kapazität / FINMA-Zusatzabgabe / Bezugsrechtstarif Swiss Blue Chip Segment**

Die Geschäftsleitung der SIX Swiss Exchange hat beschlossen, die Weisung 16 "Gebühren" und die Swiss Blue Chip Segment Directive 9 "Fees" anzupassen. Die detaillierten Änderungen, welche per 1. Juli 2009 erfolgten, sind [hier](#) abrufbar.

### Mitteilungen der SIX Exchange Regulation

#### **Mitteilung Nr. 4/2009 vom 11. August 2009 – Schwerpunkte betreffend Durchsicht der Geschäftsberichte 2009 bzw. 2009/2010 in Bezug auf die Einhaltung der Richtlinie betr. Informationen zur Corporate Governance**

Die periodische Berichterstattung unter Berücksichtigung der Anforderungen der Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance (siehe KR 49 II sowie die Richtlinie Corporate Governance (RLCG)) ist Bestandteil der Informationen, die dem Anleger erlauben sollen, die Qualität des Emittenten gemäss Börsengesetz zu beurteilen (BEHG 8 II). Die Geschäftsberichte 2009 bzw. 2009/2010 werden bezogen auf die Corporate Governance-Berichterstattung insbesondere

auf die Einhaltung der folgenden Schwerpunkte überwacht:

- Inhalt und Festsetzungsverfahren der Entschädigungen und der Beteiligungsprogramme (Anhang RLCG Ziff. 5.1)
- Zusätzliche Honorare des externen Revisionsorgans (Anhang RLCG Ziff. 8.3)
- Informationsinstrumente der externen Revision (Anhang RLCG Ziff. 8.4)

SIX Exchange Regulation beabsichtigt, durch die konsequente Durchsetzung der Bestimmungen der RLCG die Transparenz der periodischen Berichterstattung, insbesondere derjenigen zur Corporate Governance, zu verbessern und wird ihre Kontrollen regelmässig den Entwicklungen anpassen. Detailliertere Informationen sind [hier](#) verfügbar.

---

## Mitteilungen des Regulatory Board

---

### **Mitteilung Nr. 4/2009 vom 11. August 2009 – Handel von notleidenden Anleihen nach Verfall; Modalitäten der Handelszulassung**

Der Handel in notleidenden Anleihen wird in der [SIX Swiss Exchange Mitteilung 2/99](#) "Flat-Handel von notleidenden Obligationen" geregelt, welche besagt, dass notleidende Anleihen "flat" zu handeln sind. Über die Behandlung von notleidenden Anleihen nach Verfall macht die genannte Mitteilung keine Angaben. Gemäss Reglement für den Handel mit dekotierten Anleihen an der SIX Swiss Exchange vom 29. Oktober 2008 (in Kraft seit 1. Juli 2009, "Reglement") können dekotierte Anleihen von Emittenten, die sich in einem Liquidations- oder liquidationsähnlichen Verfahren befinden, an der SIX Swiss Exchange gehandelt werden. Nach dem Wortlaut von Art. 3 des Reglements beschränkt sich dessen Anwendungsbereich jedoch auf Anleihen, welche auf Antrag hin dekotiert worden sind. Gemäss Art. 7 des Reglements sind durch den Emittenten weder Publikations- noch Berichterstattungspflichten zu erfüllen. Im Herbst 2008 wurde im Zuge der Finanzmarktkrise der Handel in Anleihen mehrerer Emittenten gemäss SIX Swiss Exchange Mitteilung 2/99 auf notleidend umgestellt. Das Rückzahlungsdatum einiger dieser Anleihen erfolgte in der Zwischenzeit, womit die Kotierung dieser Anleihen automatisch gemäss KR 78 aufgehoben wurde. Die ordentliche Folge daraus war, dass

der Börsenhandel in diesen Anleihen eingestellt wurde. Es besteht jedoch sowohl von Seiten der Teilnehmer der SIX Swiss Exchange als auch von Seiten der Anleger nach wie vor ein Interesse, diese Anleihen nach Verfall weiterhin handeln zu können. Da die Rückzahlung des Anleihensgesamtbetrags in Folge Zahlungsunfähigkeit des Emittenten bzw. des Schuldners nicht gemäss Anleihensbedingungen erfolgte, besteht in solchen Situationen die Forderung der Anleger gegenüber den Anleihensemittenten weiterhin. In diesem Sinne hat die Anleihe somit auch nach Verfall einen Wert. Vor diesem Hintergrund hat das Regulatory Board am 2. April 2009 entschieden, dass notleidende Anleihen auch nach Ablauf der Laufzeit und obwohl sie nicht mehr als kotiert im Sinne des KR gelten, weiterhin an der SIX Swiss Exchange gehandelt werden können. Die genauen Bedingungen für die Zulassung sind [hier](#) verfügbar und gelten seit dem 11. August 2009.

---

## Publikationen

---

### **Exchange Newsletter 3/09**

Anfangs Juli 2009 wurde der [Exchange Newsletter 3/09](#) publiziert.

## Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA)

Nachfolgend finden Sie die Informationen der FINMA in zusammengefasster Form.

### Allgemeines

---

#### **16. September 2009 – Die internationale Amtshilfe im Börsenbereich**

Die internationale Amtshilfe im Börsenbereich bildet eine wesentliche Brücke zwischen der immer globaleren Tätigkeit der Finanzmarktakteure und der weiterhin nationalen Aufsicht. BEHG 38 erlaubt eine wirksame Amtshilfe im Börsenbereich, die sowohl die Interessen der ausländischen Aufsichtsbehörden als auch jene der Kunden berücksichtigt, die von der Amtshilfe betroffen sind. Der vorliegende [Bericht](#) beschreibt die Amtshilfe im Börsenbereich mit der Schweiz.

---

#### **14. September 2009 – FINMA legt Bericht zur Finanzmarktkrise vor**

Mit dem [Bericht „Finanzmarktkrise und Finanzmarktaufsicht“](#) legt die FINMA eine umfassende Analyse der Finanzmarktkrise sowie des Verhaltens der Eidgenössischen Bankenkommision (EBK) vor. Die Ursachen der Krise und die davon ausgehenden Gefahren wurden von allen Beteiligten nicht rechtzeitig erkannt. Darüber hinaus zeigt die Analyse einzelne Mängel und teilweise zu wenig Durchsetzungskraft in der Bankenaufsicht auf.

---

#### **24. August 2009 – FINMA strafft ihre Organisation**

Der FINMA-Verwaltungsrat hat beschlossen, die Organisation innerhalb der FINMA neu zu strukturieren. Die Anzahl Geschäftsbereiche wird von sieben auf vier reduziert. Die Leiter der neu definierten Geschäftsbereiche Banken, Versicherungen, Märkte sowie Strategische Grundlagen und Dienste stellen zugleich die FINMA-Geschäftsleitung, die von Patrick Raaflaub geführt wird. Die Geschäftsleitung wird von einer "Erweiterten Geschäftsleitung" unterstützt. Ziel der Neuorganisation ist die Vereinfachung der Struktur, der weitere Ausbau von materiellen Querschnittsfunktionen sowie die Entlastung der Geschäftsleitung von operationellen Aufgaben. Die neue Organisation wird per 1. Oktober 2009 operativ.

---

#### **20. Juli 2009 – FINMA schlägt Änderung der Eigenmittelverordnung für Kantonal- und Genossenschaftsbanken vor**

Die Anhörung zur Änderung der Eigenmittelverordnung (ERV) erfolgte in Absprache mit der Eidgenössischen Finanzverwaltung und endete am 31. August 2009. Die Abschaffung des Kantonalbankenrabatts (ERV 33 III) sowie der Möglichkeit der Genossenschaftsbanken, bei der Berechnung der Eigenmittel die Nachschusspflichten ihrer Genossenschafter anzurechnen (ERV 16 IV und 28 II), verlangt eine seit Langem ins Auge gefasste Anpassung der Eigenmittelverordnung. Beide Bestimmungen werden nach Ansicht der FINMA den aufsichtsrechtlichen Zielen nicht mehr gerecht und sollen aus diesem Grunde auch gleichzeitig aufgehoben werden.

---

#### **17. Juli 2009 – Stellungnahme zum Vorentwurf des Bundesgesetzes für Unternehmensjuristen (UJG)**

Die FINMA äussert in ihrer Stellungnahme Vorbehalte gegenüber dem Vorentwurf für ein Bundesgesetz über die Unternehmensjuristinnen und -juristen. Die Stellungnahme ist [hier](#) verfügbar.

## 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 / Mindestpreis / Kategorien von Beteiligungspapieren**

*Verfügung vom 19. August 2009 in Sachen öffentliches Umtauschangebot von Mobimo Holding AG, Luzern, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der LO Holding Lausanne-Ouchy S.A., Lausanne – Umtauschverhältnis für die JJM Participations-Aktien*

Gemäss BEHG 22 I haben die Bestimmungen des 5. Abschnitts des BEHG und BEHG 52, 53 auch Gültigkeit für öffentliche Kaufangebote für Beteiligungen an schweizerischen Gesellschaften, deren Beteiligungspapiere zumindest teilweise an einer schweizerischen Börse kotiert sind. Der Zweck des Übernahmerechts, den Prinzipien der Transparenz, Lauterkeit und Gleichbehandlung sowie dem Schutz der Minderheitsaktionäre zum Durchbruch zu verhelfen, gebietet es, übernahmerechtliche Bestimmungen analog auf einen Fall anzuwenden, bei dem die Beteiligungspapiere zwar nicht an einer Schweizer Börse kotiert sind, jedoch ein "Gefäss" (wirtschaftliche Repräsentation) für schweizerisch kotierte Aktien darstellen (E. 1 Rz 2). In casu, Anwendbarkeit des Übernahmerechts auf eine Beteiligungsgesellschaft, deren einzige Aktiven Aktien an der Zielgesellschaft sind und welche Aktien der Zielgesellschaft im Rahmen eines Spin-off ihren Aktionären ausschüttet. BEHG 24 II verpflichtet die Anbieter, Besitzer von Beteiligungspapieren derselben Art gleich zu behandeln. Das Gleichbehandlungsgebot insbesondere hinsichtlich des Angebotspreises erstreckt sich auch auf Aktionäre solcher Gefässe für schweizerisch kotierte Aktien. UEV 9 III, welcher vorsieht, dass bei verschiedenen Beteiligungspapieren zwischen den angebotenen Preisen ein "angemessenes Verhältnis" zu wahren sei, ist nur auf Fälle zugeschnitten, bei welchen sich die Beteiligungspapiere in ihren Eigenschaften qualitativ unterscheiden, wie dies z.B. bei Beteiligungspapieren mit verschiedenen Nennwerten der Fall ist (E. 2 Rz 6). Bei einem bloss quantitativen Unterschied ist diese Bestimmung nicht anwendbar.

#### **Übernahmeangebote / Best Price Rule / Umtauschangebot**

*Verfügung vom 1. September 2009 in Sachen öffentliches Umtauschangebot von Mobimo Holding AG, Luzern, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der LO Holding Lausanne-Ouchy S.A., Lausanne – Best Price Rule*

Gemäss der Best Price Rule nach UEV 10 I muss ein Anbieter, der von der Veröffentlichung des Angebots bis 6 Monate nach Ablauf der Nachfrist Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft zu einem über dem Angebotspreis liegenden Preis erwirbt, diesen Preis allen Empfängern des Angebots anbieten. Die Praxis der UEK verlangt, dass bei einem Umtauschangebot der Angebotspreis laufend den Kursänderungen der zum Umtausch angebotenen Titel angepasst wird. Unter der Best Price Rule muss die Anbieterin gemäss der sog. Umrechnungsregel bei Käufen ausserhalb des Tauschangebots darauf achten, dass der Preis, den sie ausserhalb des Angebots bezahlt, nicht über dem Angebotswert im Moment des Erwerbs der Papiere liegt (E. 2 Rz 3). Diese Umrechnungsregel kommt auch zur Anwendung, wenn das Umtauschverhältnis wie in diesem Fall in einer Formel festgelegt wird. Für die Einhaltung der Best Price Rule sind in diesem Fall die Berechnungsparameter so in die Formel zu setzen, wie sie sich im Zeitpunkt des Erwerbs präsentieren. Für den Erwerbszeitpunkt wird auf den Zeitpunkt des Verpflichtungsgeschäfts abgestellt, da ein Abstellen auf den Zeitpunkt des Verfügungsgeschäfts wegen der beliebigen Verschiebungsmöglichkeit der Parteien eine Umgehung erleichtern würde. Falls die Formel sich noch ändern kann, ist es möglich, die Publikation der betreffenden Verfügung bis zur Bekanntgabe der definitiven Formel aufzuschieben (E. 2 Rz 5). Gemäss Mitteilung Nr. 4 vom 9. Februar 2009 muss die Anbieterin, falls sie in einem Umtauschangebot während der Frist von UEV 10 Aktien gegen Barzahlung erwirbt, auf die sich das Angebot bezieht, sämtlichen Angebotsempfängern eine Barzahlung anbieten.

---

**Übernahmeangebot / Öffentliches Kaufangebot**

*Verfügung vom 19. Juni 2009 in Sachen öffentliches Kaufangebot der Swiss Automotive Group AG, Cham, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Métraux Services SA, Zug – Angebotsprospekt und Verwaltungsratsbericht*

Wenn die Aktien der Zielgesellschaft nur an 31 von 60 Börsentagen vor der Publikation der Voranmeldung gehandelt werden und das Handelsvolumen sehr gering ist, können sie als illiquid angesehen werden. Die Frage wurde jedoch offen gelassen, da in diesem Fall die Anbieterin gestützt auf BEHV-FINMA 40 IV den Preis des Angebots durch eine Prüfstelle freiwillig bewerten lassen hat. Im Gegensatz zu einer Fairness-Opinion, welche eine Preisspanne festlegt, die es den Aktionären erlaubt, festzustellen, ob der angebotene Preis angemessen ist, müssen Bewertungsgutachten konkret zum Wert der Aktien Stellung nehmen (Punktlandung) (E. 4.2.1 Rz 8). Wird eine Zeichnungszusage, deren Vollzug nicht vom Erfolg des Angebots abhängig ist, vor der Lancierung des Angebots unterzeichnet, stellt dies gemäss der Praxis der UEK einen vorausgegangenen Erwerb dar. Der Preis eines vorausgegangenen Erwerbs muss unter Berücksichtigung des für die betroffenen Aktien bezahlten Preises und der dem Aktionär zusätzlich eingeräumten Beteiligungs- bzw. Optionsrechte (Emergency Put Option, Call Option, Earn-Out Put Option) berechnet werden. Für die Bewertung dieser Optionsrechte darf nicht von ihrem inneren Wert (Differenz zwischen Ausübungs- und Aktienpreis) zur Zeit ihrer Ausübung ausgegangen werden. Diese Optionsrechte stellen ein vertragliches Austrittsrecht dar und kompensieren die Investition eines Aktionärs in eine von einem Dritten beherrschte Gesellschaft sowie das Nichtvorhandensein eines Markts für die betroffenen Aktien (negative Illiquiditätsprämie), was bei der Bewertung der erhaltenen Aktien von der Anbieterin zu berücksichtigen ist (E. 4.2.2 Rz 18).

---

**Übernahmeangebot / Umtauschangebot**

*Verfügung vom 13. Juli 2009 in Sachen öffentliches Umtauschangebot von Swiss Prime Site AG, Olten, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der Jelmoli Holding AG, Zürich – Angebotsprospekt und Verwaltungsratsbericht*

Die UEK hielt fest, dass eine Anbieterin ausserhalb des eigenen Angebots Aktien der Zielgesellschaft erwerben darf, solange der dabei bezahlte Preis den Angebotspreis nicht übersteigt. Andernfalls hätte sie den Angebotspreis entsprechend zu erhöhen. Nach Vollzug des Angebots darf die Anbieterin Aktien der Zielgesellschaft erwerben, solange der dabei bezahlte Preis höchstens dem Umtauschverhältnis multipliziert mit dem Börsenkurs der Aktie der Zielgesellschaft im Zeitpunkt des Vollzugs entspricht. Erwirbt die Anbieterin während der Frist von UEV 10 gegen Barzahlung Beteiligungspapiere oder Finanzinstrumente, auf die sich das Umtauschangebot bezieht, ist sie verpflichtet, sämtlichen Angebotsempfängern eine Barzahlung anzubieten (E. 5 Rz 14, Mitteilung Nr. 4 der UEK). Die Anbieterin stellte das öffentliche Umtauschangebot unter die Bedingung, dass weder die UEK, die FINMA noch das Bundesverwaltungsgericht verfügt beziehungsweise entschieden haben und dass die Anbieterin – auf Grund eines vorausgegangenen Erwerbs von Aktien der Zielgesellschaft von einem Dritten – im Rahmen des Angebots den Aktionären der Zielgesellschaft eine Abgeltung des Angebotspreises in bar anbieten müsse. Diese Bedingung wurde von der UEK, da aufgrund bestehender marktmässiger Gegebenheiten objektiv nachvollziehbar, als zulässig anerkannt. Dabei ist zu beachten, dass die UEK in ihrer ständigen Praxis den vorausgegangenen Erwerb als einen Erwerb qualifiziert, der keine Pflicht zur Unterbreitung einer Baralternative auslöst (E. 7.9 Rz 28).

---

**Übernahmeangebot / Öffentliches Umtauschangebot**

*Verfügung vom 7. Juli 2009 in Sachen öffentliches Umtauschangebot von Vontobel Beteiligungen AG, Zürich, für alle sich im Publikum befindenden Namenaktien der BB Medtech AG, Schaffhausen – Angebotsprospekt und Verwaltungsratsbericht*

Gemäss BEHV-FINMA 43 I kann der Angebotspreis durch Barzahlung oder durch Tausch gegen Effekten geleistet werden. Da Anteile an Anlagefonds nach luxemburgischem Recht von der UEK als Effekte im Sinne des Börsengesetzes (BEHG 2 lit. a) behandelt werden, ist es zulässig, den Angebotspreis mittels Fondsanteilen zu leisten (E. 2 Rz 2). Der Angebotspreis muss im Zeitpunkt der Veröffentlichung der Voranmeldung anhand objektiver Kriterien zumindest bestimmbar sein. Die Praxis der

UEK erlaubt es, den Angebotspreis aufgrund des Net Asset Value (NAV) der Zielgesellschaft zu bestimmen, selbst wenn der massgebende NAV erst nach Veröffentlichung des Angebots berechnet wird, sofern das Portfolio genügend liquid ist, Kenntnis über dessen Zusammensetzung und derjenigen des NAV besteht und das Portfolio im Fonds "abgebildet" wird. Gemäss BEHV-FINMA 44 i.V.m. BEHV-FINMA 40 IV sind nicht kotierte Effekten, die zum Tausch angeboten werden, von einer Prüfstelle zu bewerten. Eine Ausnahme von dieser Pflicht ist restriktiv zu handhaben und kann nur gewährt werden, wenn sowohl Transparenz über den Wert der angebotenen Effekten besteht, als auch die Zusammensetzung des Portfolios im neu gegründeten Anlagefonds gleich ist wie in der Zielgesellschaft (E. 4.3 Rz 18). Erwirbt die Anbieterin beim freiwilligen Tauschangebot während der Frist von UEV 10 gegen Barzahlung Beteiligungspapiere oder Finanzinstrumente, auf die sich das Angebot bezieht, ist sie verpflichtet, sämtlichen Angebotsempfängern eine Barzahlung anzubieten (Mitteilung Nr. 4 der UEK). Knüpft die Anbieterin ihr Angebot an das Erreichen einer Mindestbeteiligung an der Zielgesellschaft, so darf die Schwelle nicht unrealistisch hoch sein. Eine in den Angebotsbedingungen gesetzte Schwelle von 90% des Aktienkapitals wurde von der UEK in diesem Fall als realistisch erachtet (E. 10.1 Rz 41 ff.). Das Überbinden der Transaktionskosten auf die Zielgesellschaft darf nicht dazu führen, dass potenzielle Konkurrenten davon abgehalten werden, eine Konkurrenzofferte zu unterbreiten. Massgebend ist die Relation der Kosten zur gesamten Transaktionssumme (E. 11 Rz 48). In casu wurde eine Entschädigung von maximal CHF 1 Mio. im Vergleich zur gesamten Transaktionssumme von ca. CHF 500 Mio. als mit dem Übernahmerecht vereinbar eingestuft.

---

### **Ausnahmen von Angebotspflicht**

*Verfügung vom 24. Juli 2009 in Sachen Gesuch von Dr. Spiro John Latsis, Anne-Marie Louise Latsis, Marguerite Latsis, Mutual Convergence Trustees Limited, European Financial Group EFG (Luxembourg) Sarl, EFG European Financial Group Limited sowie Private Financial Holdings Limited um Feststellung des Nichtbestehens einer Angebotspflicht resp. um Gewährung einer Ausnahme von der Angebotspflicht betreffend die EFG International AG, Zürich*

Seit Inkrafttreten für die Schweiz regelt das Haager Übereinkommen vom 1. Juli 1985 über das auf Trusts anzuwendende Recht und über ihre Anerkennung (Übereinkommen), wie die schweizerische Rechtsordnung Trusts und ihre Wirkungen anerkennt. Handelt es sich nach dem Übereinkommen um einen Trust, untersteht er dem Recht, das vom Begründer gewählt wird (Art. 6 des Übereinkommens) und seine Wirkungen werden von den Schweizerischen Gerichten und Behörden gemäss Art. 11 ff. des Übereinkommens anerkannt. Hat ein Trust nach der Rechtsordnung, der er unterstellt ist, keine Rechtspersönlichkeit, kommt lediglich dem Trustee – der Inhaber der Rechte des Trusts ist – im Verfahren vor der UEK Parteistellung zu. Betreffend die Angebotspflicht hielt die UEK fest, dass ein die Angebotspflicht auslösender Erwerb im Sinne von BEHG 32 I resp. BEHV-FINMA 29 sich auf die wirtschaftliche Berechtigung an den massgeblichen Beteiligungsrechten bezieht (E. 2 Rz 6). Wirtschaftlich berechtigt am Trustvermögen sind grundsätzlich die Begünstigten des Trusts, die sogenannten Beneficiaries. Erfolgt keine Veränderung der wirtschaftlichen Berechtigung, liegt keine Angebotspflicht vor. Betrifft die Übertragung Beteiligungen innerhalb einer organisierten Gruppe, welche den Grenzwert bereits überschritten hat, entsteht für die Gruppe selbst keine Angebotspflicht. Führen die Übertragungen jedoch dazu, dass einzelne Aktionäre bzw. Untergruppen, deren Anteile bisher unter dem Grenzwert lagen, diesen überschreiten, so unterstehen sie der Angebotspflicht, obwohl die Gruppe selbst ihr nicht unterliegt. Eine Ausnahme kann aber gestützt auf BEHV-FINMA 32 II lit. a bzw. 39 II lit. b gewährt werden, wenn die Überschreitung innerhalb der Gruppe für die Minderheitsaktionäre keinen Kontrollwechsel bewirkt (E. 3.4 Rz 11 und 19).

---

### **Aktienrückkäufe**

*Verfügung vom 4. September 2009 in Sachen öffentliches Rückkaufangebot von HBM Bio-Ventures AG, Zug – Gesuch um Freistellung von der Anwendung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote*

Die Voraussetzungen und Verfahren zur Befreiung einer Anbieterin von der Einhaltung der Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote richten sich nach Mitteilung Nr. 1 der UEK vom 28. März 2000. Sind die Voraussetzungen von Ziff. III dieser Mitteilung nicht er-

füllt, so ist eine Freistellung dennoch möglich, soweit dies mit den Zielsetzungen des BEHG zu vereinbaren ist (E. 1 Rz 2). Wandel- und Optionsrechte zählen zu den "anderen Beteiligungspapieren" nach BEHG 2 lit. e. Die UEV unterteilt die Beteiligungspapiere im Sinne von BEHG 2 lit. e in Beteiligungspapiere gemäss UEV 2 lit. a und Finanzinstrumente gemäss UEV 2 lit. b. Wandelrechte fallen unter den Begriff der Finanzinstrumente. Gemäss UEV 9 IV muss sich ein öffentliches Kaufangebot nicht notwendigerweise auf Finanzinstrumente erstrecken. Dies gilt auch für einen Rückkauf von Aktien, Partizipations- oder Genussscheinen (E. 2 Rz 5). Führt ein Aktienrückkauf von über 10% des Aktienkapitals oder der Stimmrechte weder zu einer massgeblichen Veränderung der Kontrollverhältnisse noch zu einer übermässigen Reduktion des handelbaren Teils der Aktien (Free Float), so kann er gleichwohl von den Bestimmungen des 5. Abschnitts des BEHG freigestellt werden (E. 3.1 Rz 7). OR 659 ist grundsätzlich auch auf Rückkäufe zum Zweck einer Kapitalherabsetzung anwendbar. Eine Ausnahme wird für den Fall gemacht, dass bei einem Rückkauf die Vorschriften von OR 732 ff. eingehalten werden (E. 3.2. Rz 10). Gemäss Verfügung 408/01 vom 2. April 2008 in Sachen Partners Group Holding AG (E. 2) darf die Überschreitung der 10% Grenze erst zwei Monate nach dem dritten Schuldeneruf im SHAB und der allfälligen Befriedigung oder Sicherstellung von Forderungen erfolgen.

---

### **Aktienrückkäufe**

*Verfügungen vom 18. August 2009 und vom 10. September 2009 in Sachen öffentliches Rückkauf- resp. Umtauschangebot von Petroplus Finance Ltd, Hamilton, Bermuda, für die 3.375% Wandelanleihe 2008 – 2013 bzw. für Namenaktien der Petroplus Holdings AG, Zug – Gesuch um Freistellung von der Anwendbarkeit der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote*

Wandel- und Optionsrechte zählen zu den "anderen Beteiligungspapieren" nach BEHG 2 lit. e, weshalb die Bestimmungen über öffentliche Kaufangebote auch auf Wandelanleihen anwendbar sind (E. 1.2 Rz 3 der Verfügung vom 18. August 2009). Öffentliche Angebote einer Gesellschaft zum Rückkauf eigener Beteiligungspapiere stellen "öffentliche Kaufangebote" im Sinne von BEHG 2 lit. e dar. Sie unterstehen damit den Bestimmungen des 5. Abschnitts des BEHG. Die Mitteilung Nr. 1 der

UEK vom 28. März 2000 (Mitteilung Nr. 1) ist auch auf Rückkäufe von Wandelanleihen anwendbar. Gemäss dieser Mitteilung werden Rückkäufe, welche sich auf Beteiligungen von maximal 2% des Kapitals des Anbieters beziehen, von der Anwendbarkeit der Regeln über die öffentlichen Kaufangebote generell freigestellt. Bezieht sich der Rückkauf auf mehr als 2%, aber weniger als 10%, so wird die Freistellung im so genannten Meldeverfahren bewilligt, wenn die Voraussetzungen gemäss Mitteilung Nr. 1 Ziff. III erfüllt sind. Von einzelnen Voraussetzungen der Mitteilung Nr. 1 kann aufgrund der speziellen Konstellation bei einem Rückkauf resp. Tausch einer Wandelanleihe in jedem Fall eine Ausnahme gewährt werden von der Voraussetzung, dass ein Rückkauf nicht zur Dekotierung eines der betroffenen Titel führen darf (III. 1.2 Mitteilung Nr. 1) sowie davon (III. 1.3 Mitteilung Nr. 1), dass sich der Rückkauf auf alle Kategorien von kotierten Beteiligungspapieren zu beziehen hat. Die Ausnahmen rechtfertigen sich einerseits, weil mit dem Rückkauf resp. Tausch einer Wandelanleihe gerade das Ziel verfolgt wird, die Anleihe dekotieren zu können und andererseits, weil der Rückkauf der übrigen Beteiligungspapiere, d.h. der Aktien der Petroplus, den durch den Rückkauf der Wandelanleihe gewünschten Effekt auf die Kapitalstruktur zumindest abschwächen oder gar neutralisieren würde.

Der Rückkauf einer Wandelanleihe ist den in Mitteilung Nr. 1 der UEK vom 28. März 2000 (Mitteilung Nr. 1) definierten Regeln unterstellt (vgl. Verfügung 419/01, E. 3.2.1 und 3.2.2 in gleicher Sache). Mitteilung Nr. 1, III. 2.2 schreibt als Voraussetzung für eine Freistellung bei Rückkäufen zum Festpreis vor, dass das Angebot nicht an Bedingungen geknüpft sein darf. Eine Ausnahme von dieser Voraussetzung ist möglich, wenn es sich um eine spezielle Transaktionsstruktur handelt und zudem wichtige Gründe dafür sprechen. Der Anbieter hat sein Interesse an den von ihm beanspruchten Bedingungen entsprechend nachzuweisen. Eine Ausnahme von der "Best Price Rule", III. 2.5 Mitteilung Nr. 1, im Falle einer unterschiedlichen Preisgestaltung während laufender Angebotsfrist (tieferer Angebotspreis während der letzten Tage der Angebotsfrist) kann hingegen nicht gewährt werden. Zwar kann gemäss Ziff. I. sowie IV. der Mitteilung Nr. 1 ein Anbieter von der Beachtung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote befreit werden, wenn dies mit der Zielsetzung des BEHG zu vereinbaren ist und insbesondere die Gleichbehandlung

der Angebotsempfänger gewährt ist, eine solche Abstufung würde aber dem Grundsatz der Gleichbehandlung – einem zentralen Grundsatz des Übernahmerechts – widersprechen. Wird aber eine Ausnahme einer Freistellungs-voraussetzung für Rückkäufe zum Festpreis gemäss Mitteilung Nr. 1 gewährt, muss die Einhaltung dieser Bestimmung nicht bestätigt werden, Ziff. III. 2.7 Mitteilung Nr. 1.

## Aktuelles aus Rechtsetzung und Regulierung

### Aktuelles zu pendenten Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben

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

Nachdem der Ständerat vom 9.–11. Juni 2009 die Vorlage als Erstrat behandelt hat, folgt nun voraussichtlich in den Sitzungen vom 8./9. Oktober 2009 die Behandlung durch die vorbereitende Kommission des Nationalrats; eine Behandlung im Nationalrat erfolgt voraussichtlich in der Wintersession. Die Revision der Rechnungslegung wurde von der Vorlage ausgeklammert, wird zur Zeit aber von der vorbereitenden Kommission (WAK-N) behandelt.

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.

#### **Haager Wertpapier-Übereinkommen**

Gemäss Beschluss des Bundesrats vom 6. Mai 2009 werden die Änderungen im IPRG auf den 1. Januar 2010 in Kraft gesetzt.

#### **Börsendelikte und Marktmissbrauch**

Nachdem das EFD verschiedene Zusatzabklärungen bezüglich der im [Expertenbericht](#) vom 29. Januar 2009 vorgeschlagenen Varianten vorgenommen hatte, entschied der Bundesrat, dass die Vernehmlassungsvorlage im Wesentlichen den Vorschlägen der Expertenkommission folgen soll. Vorgesehen ist ein neuer Insider- sowie ein neuer Kursmanipulationstatbestand. Die Tatbestände sollen vom Strafgesetzbuch ins Börsengesetz übergeführt werden. Bei Erfüllung des qualifizierten Tatbestandes sollen entsprechend den GAFI-Empfehlungen sowohl die Kursmanipulation als auch der Insiderhandel als Vortaten zur Geldwäscherei gelten. Bezüglich

der Frage der zuständigen Behörde für die strafrechtliche Verfolgung und Beurteilung der Börsendelikte (Insiderverbot, Kursmanipulation, Verletzung der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen) hat sich der Bundesrat für die Hauptvariante des Expertenberichts entschieden. Danach wird die Bundesanwaltschaft verfolgende Behörde, das Bundesstrafgericht, mit Weiterzugsmöglichkeit an das Bundesgericht, urteilende Behörde. Die Vorlage soll ausserdem Bestimmungen zu einer punktuellen Marktaufsicht der FINMA enthalten, welche für sämtliche Marktteilnehmer gelten wird. Unter die punktuelle Marktaufsicht, die mit einem griffigen Aufsichtsinstrumentarium ausgestattet werden soll, fallen ausschliesslich die Börsendelikte, [Front-running](#), [Scalping](#) und die Volumenmanipulation. Zusätzlich wird das EFD die Anwendung des Aufsichtsinstruments der Verwaltungsbusse in diesen Verfahren prüfen. Im Bereich der Verletzung der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen gemäss BEHG 20 soll die Zuständigkeit der Stimmrechtssuspendierung vom Zivilrichter auf die FINMA übertragen und mit einem Zukaufsverbot ergänzt werden. Das EFD wird zudem bei der Ausarbeitung der Vorlage eine analoge Regelung für die Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots im Sinne von BEHG 32 prüfen und dazu konkrete Bestimmungen ausarbeiten. Der Bussenrahmen von BEHG 41 soll an die allgemeinen Bussenbeträge des Börsenrechts angeglichen werden. Die Eröffnung der Vernehmlassung ist für Ende 2009 geplant.

#### **Anpassung des Mindestumwandlungssatzes in der obligatorischen beruflichen Vorsorge**

Am 20. Juli 2009 hat die FINMA eine Anhörung zur Änderung der Eigenmittelverordnung (ERV) eröffnet. Betroffen sind der Kantonalbankenrabbatt (ERV 33 III) sowie die Nachschusspflicht bei Genossenschaftsbanken (ERV 16 IV und 28 II). Die FINMA schlägt die Abschaffung beider Ausnahmeregelungen vor. Damit werden die Institute angehalten, für eine angemessene, qualitativ verbesserte Kapitaldecke zu sorgen. Die Anhörung erfolgte in Absprache mit der Eidgenössischen Finanzverwaltung und endete am 31. August 2009.

---

## Übrige Informationen

---

### **FSA and SEC discuss approaches to global regulatory requirements**

On 16 September 2009, the FSA and the SEC announced plans to explore approaches to reporting and other regulatory requirements for key market participants such as hedge funds and their advisers. In particular, they agreed to identify a common, coherent set of data to collect from hedge fund advisers/managers to help the SEC and FSA identify risks to their regulatory objectives and mandates. This announcement came out of a meeting of the SEC-FSA Strategic Dialogue, through which SEC and FSA leaders meet periodically to discuss areas of mutual interest. Other issues discussed at the meeting included over-the-counter derivatives markets and central clearing, accounting issues, regulatory reform, credit rating agency oversight, short selling, and corporate governance and compensation practices. The purpose of the Dialogue is to engage at senior levels on current matters impacting the U.S. and UK capital markets and areas of future collaboration.

---

### **FSA and CFTC to enhance regulatory cooperation and cross-border surveillance of oil markets**

The FSA and the U.S. Commodity Futures Trading Commission (CFTC) announced on 20 August 2009, that they have taken steps to strengthen cross border supervision of the energy futures markets. This action builds upon the existing cooperative efforts by the two authorities to address cross border oversight of US and UK energy markets, and will enhance the ongoing information sharing agreed to in the 2006 CFTC – FSA arrangement on linked contracts. In November 2006, the CFTC and FSA signed a Memorandum of Understanding to share information necessary for the respective authorities to detect potential abusive or manipulative trading practices that involve trading in related contracts on UK and US derivatives exchanges. The CFTC and FSA will continue to work together on oversight of related contracts traded in both of their markets and other matters of mutual concern.

---

### **FSA confirmed introduction of remuneration code of practice**

On 12 August 2009, the FSA has introduced a new code that will require large banks, building societies and broker dealers in the UK to establish, implement and maintain remuneration

policies consistent with effective risk management. The new code is designed to achieve two objectives: firstly, that boards focus more closely on ensuring that the total amount distributed by a firm is consistent with good risk management and sustainability; and secondly, that individual compensation practices provide the right incentives. Eight principles have also been added to the FSA's handbook to ensure firms understand how the FSA will assess compliance.

---

### **CESR published the 9th update to the Frequently asked questions regarding Prospectuses: Common positions agreed by CESR members**

The document, published on 16 September 2009, is available for download [here](#).

---

### **CESR published the 6th extract from EECs's database of enforcement decisions**

The document, published on 26 August 2009, can be viewed [here](#).

---

### **CESR published an update on the assessment of the proposals for MiFID pre-trade transparency waivers**

The update was published on 10 August 2009. The MiFID compliance of the functionalities has been assessed at CESR level on the basis of the new joint process that CESR launched in February 2009. The [table](#) (Ref. CESR/09-324) includes information on a new assessment made at CESR level regarding an application for a waiver to be granted on the basis of Article 18(1)(a) of the MiFID Implementing Regulation (Reference Price Waiver) that CESR considered not to be compliant with MiFID.

---

### **CESR updated the list of measures recently taken by members regarding short-selling**

On 6 August 2009, CESR published a [statement](#) that facilitates an overview of actions taken by CESR Members in relation to short-selling. CESR updated the list of measures recently taken by Members regarding short-selling.

---

### **CESR published its 2008 annual report**

On 27 July 2009, CESR published its [annual report](#) 2008.

---

**CESR published a statement on the application of and the disclosures related to the reclassification of financial instruments**

On 15 July 2009, CESR published a [statement](#) on application of and disclosures related to the reclassification of financial instruments. The statement covers the developments during 2008 and 2009 in the area of fair value accounting and an analysis of the application of the amendments to IAS 39 and IFRS 7 regarding reclassification applied in the interim financial statements for the 3rd quarter of 2008.

---

**CESR recommended the commission to introduce a mandatory trade transparency regime for non-equity markets**

On 10 July 2009, CESR published its final report (Ref. CESR/09-348) and feedback statement (Ref. CESR/09-349) on the transparency of corporate bond, structured finance product and credit derivatives markets. CESR was of the view that current market-led initiatives have not provided a sufficient level of transparency. CESR considered that an increased level of transparency would be beneficial to the market and that a harmonised approach to post-trade transparency would be preferable to national initiatives taken in this area on the basis of the flexibility allowed by MiFID. CESR has therefore considered it necessary to inform the European Institutions on the main conclusions reached in its report and to recommend the adoption of a mandatory trade transparency regime for corporate bond, structured finance product and credit derivatives markets as soon as practicable.

---

**CESR published a new supervisory briefing and an update of the MiFID Q&A**

On 9 July 2009, CESR published a MiFID Supervisory Briefing (Information and reporting to clients) and updated the [Q & A on MiFID](#).

---

**CESR mapped coherence, equivalence and variance of supervisory powers and sanctioning regimes of the Transparency Directive (TD)**

On 1 July 2009, CESR published a [review of supervisory powers and sanctioning regimes](#) assigned to CESR Members in relation to the TD. The report gives a factual overview of the dif-

ferences in supervisory powers, as well as administrative and criminal sanctioning regimes across Europe in relation to the TD and its implementing measures.

---

**IOSCO published regulatory standards for funds of hedge funds**

The document, published on 14 September 2009, is available for download [here](#).

---

**IOSCO issued final regulatory recommendations on securitisation and CDS market**

The document, published on 4 September 2009, is available for download [here](#).

---

**IOSCO published quarterly update summer 2009**

The document, published on 17 August 2009, is available for download [here](#).

---

**IOSCO published principles for outsourcing by markets**

The document, published on 13 July 2009, is available for download [here](#).

---

**IOSCO published principles for hedge funds regulation**

The document, published on 22 June 2009, is available for download [here](#).

---

**IOSCO published due diligence good practices for investment managers**

IOSCO's Technical Committee has published a final report - IOSCO Good Practices in relation to Investment Managers' Due Diligence When Investing in Structured Finance Instruments (Investment Manager Due Diligence Practices) - which contains guidelines aimed at assisting both investment management industry participants and regulatory bodies, in assessing the quality of their due diligence procedures regarding investments in structured finance instruments (SFI) by collective investment schemes (CIS) offered to retail investors. Please find more information [here](#).

## Aktuelle Literatur, Online-Beiträge und Studentenzugang

### Online Literaturdatenbank

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

### GesKR Online-Beiträge

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

### GesKR-Studentenzugang

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

## Impressum

---

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

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

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

# GesKR

**GESELLSCHAFTS- UND KAPITALMARKTRECHT**

---

## **GesKR-Tagungen zu den Auswirkungen der Aktienrechtsrevision auf die Praxis**

Convention Point, SIX Swiss Exchange, Zürich

---

Erste Tagung: 2. Dezember 2009  
Schwerpunkt: Unbestrittene Neuerungen

Zweite Tagung: 29. Juni 2010  
Schwerpunkt: Kontroverse Themen  
(nach Abschluss der parlamentarischen Beratung)

---

Tagungsleiter: Prof. Dr. Rolf Watter

---

## Zielsetzung der GesKR-Tagungen

Das geltende schweizerische Aktienrecht wird in wesentlichen Punkten revidiert. Das Parlament setzt sich gegenwärtig mit der Vorlage kritisch auseinander und hat seinerseits bereits weitreichende Neuerungen vorgeschlagen, die über die Vorschläge des Bundesrats hinausgehen.

Welche Änderungen des geltenden Rechts bringt diese Revision mit sich und wie werden sie sich in der Praxis auswirken? Wo sind Verbesserungen, wo Fehlleistungen des Gesetzgebers zu konstatieren? Besteht in der Beratung gegenüber Klienten Handlungsbedarf? Welche Aspekte des neuen Rechts sind dabei besonders zu beachten? Wo sollen Anpassungen schon vor dem Inkraftsetzen erfolgen?

Diesen Fragen soll anlässlich zweier GesKR-Tagungen auf den Grund gegangen werden. Bei den Referierenden handelt es sich um ausgewiesene Vertreter von Lehre, Praxis und Behörden.

Die *erste* Tagung findet am 2. Dezember 2009 statt. Im Zentrum steht dabei die Auseinandersetzung mit wichtigen, aber tendenziell unbestrittenen Neuerungen. So können sich die Tagungsteilnehmer schon mit der voraussichtlich definitiven Fassung und deren Besonderheiten vertraut machen sowie den praktischen Handlungsbedarf abschätzen. Die *zweite* Tagung findet nach Abschluss der parlamentarischen Beratungen am 29. Juni 2010 statt. Dabei geht es darum, die definitiven Regelungen zu umstrittenen Fragen wie z.B. die Genehmigung von Vergütungen durch die Generalversammlung oder die Abschaffung der Dispoaktien und die Revision der institutionellen Stimmrechtsvertretung kritisch zu würdigen und ihre Auswirkungen auf die Praxis darzulegen.

Die GesKR-Tagungen richten sich sowohl an Praktikerinnen und Praktiker auf dem Gebiet des Aktienrechts wie auch an Behörden, Revisionsstellen und die Wissenschaft.

---

## Programm der ersten GesKR-Tagung vom 2. Dezember 2009

<b>Begrüssung</b>	Rolf Watter	09.10 – 09.15
<b>Übersicht und Gesamtwürdigung der Aktienrechtsrevision</b>	Peter Forstmoser	09.15 – 10.00
<b>Kapitalerhöhungen und -herabsetzungen</b>	Peter Isler / Gaudenz G. Zindel	10.00 – 10.45
<i>Pause</i>		10.45 – 11.15
<b>Kapitalband</b>	Dieter Gericke	11.15 – 12.00
<i>Mittagspause</i>		12.00 – 13.30
<b>Informationsrechte des Aktionärs</b>	Rolf H. Weber	13.30 – 14.15
<b>Generalversammlung I (Einberufung, Traktandierung, Durchführung)</b>	Ines Pöschel	14.15 – 15.00
<i>Pause</i>		15.00 – 15.30
<b>Generalversammlung II (Stimmrecht / Stellvertretung in der GV, Vinkulierung)</b>	Dieter Dubs	15.30 – 16.15
<b>Handelsregister- und Firmenrecht</b>	Michael Gwelessiani	16.15 – 17.00

---

## Referenten der ersten GesKR-Tagung

*Dieter Dubs*, Dr. iur., LL.M., Partner Bär & Karrer AG, Zürich

*Peter Forstmoser*, Prof. Dr. iur., Rechtsanwalt, LL.M., Partner Niederer Kraft & Frey AG, Zürich, em. Professor für Privat-, Handels- und Kapitalmarktrecht an der Universität Zürich

*Dieter Gericke*, Dr. iur., Rechtsanwalt, LL.M., Partner Homburger AG, Zürich

*Michael Gwelessiani*, lic. iur., Vorsteher des Handelsregisteramtes Kanton Zürich und Mitglied der eidg. Expertenkommission für das Handelsregister

*Peter R. Isler*, Dr. iur., Rechtsanwalt, LL.M., Partner Niederer Kraft & Frey AG, Zürich

*Ines Pöschel*, lic. iur., Rechtsanwältin, Partnerin Kellerhals, Zürich

*Rolf Watter*, Prof. Dr. iur., Rechtsanwalt, LL.M., Partner Bär & Karrer AG, Titularprofessor für Handels- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich

*Rolf H. Weber*, Dr. iur., Rechtsanwalt, LL.M., Ordinarius für Privat-, Wirtschafts- und Europarecht an der Universität Zürich

*Gaudenz G. Zindel*, Dr. iur., Rechtsanwalt, LL.M., Partner Niederer Kraft & Frey AG, Zürich

---

## Programm der zweiten GesKR-Tagung vom 29. Juni 2010

<b>Begrüssung</b>	Rolf Watter	09.10 – 09.15
<b>Nachträge zur Ersten Tagung</b>	Referenten der ersten Tagung	09.15 – 10.00
<b>Statuten</b>	Peter V. Kunz	10.00 – 10.45
<i>Pause</i>		10.45 – 11.15
<b>Steuerrechtliche Aspekte</b>	Pierre Marie Glauser	11.15 – 12.00
<i>Mittagspause</i>		12.00 – 13.30
<b>Zusatzbotschaft des Bundesrats zur «Abzocker-Initiative»</b>	Florian Zihler / Olivier Blanc	13.30 – 14.15
<b>Abschaffung der Dispoaktien / Rolle der Verwahrungsstellen</b>	Hans Caspar von der Crone	14.15 – 15.00
<i>Pause</i>		15.00 – 15.30
<b>Verwaltungsrat</b>	Rolf Watter	15.30 – 16.15
<b>Verantwortlichkeitsrecht</b>	Rolf Sethe	16.15 – 17.00

---

## Referenten der zweiten GesKR-Tagung

*Olivier Blanc*, lic. iur. MBL, wissenschaftlicher Mitarbeiter beim Bundesamt für Justiz und Projektleiter der Aktienrechtsrevision

*Pierre-Marie Glauser*, Dr. iur., lic.oec. HSG, Dipl. Steuerexperte, Rechtsanwalt, Partner Ober-son Avocats Genève/Lausanne, Dozent für Steuerrecht an der Universität Lausanne (HEC – Wirtschaftswissenschaft)

*Peter V. Kunz*, Prof. Dr. iur., Rechtsanwalt, LL.M., Ordinarius für Wirtschaftsrecht sowie für Rechtsvergleichung an der Universität Bern, Direktor des Instituts für Wirtschaftsrecht und Leiter des Departements für Wirtschaftsrecht

*Rolf Sethe*, Prof. Dr. iur., Rechtsanwalt, LL.M., Ordinarius für Privat-, Handels- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich

*Hans Caspar von der Crone*, Prof. Dr. iur., Rechtsanwalt, LL.M., Partner von der Crone Rechtsanwälte AG, Zürich, Ordinarius für Privat- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich

*Rolf Watter*, Prof. Dr. iur., Rechtsanwalt, LL.M., Partner Bär & Karrer AG, Titularprofessor für Handels- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich

*Florian Zihler*, Dr. iur., Rechtsanwalt, LL.M.Eur., wissenschaftlicher Mitarbeiter beim Bundesamt für Justiz und Stv. Projektleiter der Aktienrechtsrevision

---

## Tagungsgebühren

Pro Tagung: CHF 520.– bzw. CHF 420.– für  
bisherige und neue GesKR-Abonnenten

Für beide Tagungen: CHF 940.– bzw. 760.–  
für bisherige und neue GesKR-Abonnenten

---

## Teilnahmebedingungen

In den Tagungsgebühren sind Tagungsunterlagen,  
Stehlunch und Getränke inbegriffen.

*Anmeldungen* sind per Post, Fax, Email oder  
Internet an die Dike Verlag AG, Zürich, zu rich-  
ten. Die Tagungsgebühr wird Ihnen nach Ein-  
gang der Anmeldung in Rechnung gestellt.

Einen Situationsplan erhalten Sie zusammen  
mit der Rechnung. Die Platzzahl ist beschränkt.

Anmeldungen werden nach Eingangsdatum  
berücksichtigt.

Bei *Abmeldungen* nach dem 9. November  
2009 bzw. 29. Mai 2010 werden für die je-  
weilige Tagung CHF 180.–, bei Abmeldungen  
nach dem 25. November 2009 bzw. 15. Juni  
2010 wird jeweils die volle Tagungsgebühr  
Rechnung gestellt.

---

## Adresse und Auskünfte für die Anmeldung

Dike Verlag AG  
Weinbergstrasse 41  
8006 Zürich

Tel: 044 251 58 30

Fax: 044 251 58 29

E-Mail: [verlag@dikey.ch](mailto:verlag@dikey.ch)

Internet: [www.geskr.ch](http://www.geskr.ch)

---

## Anmeldung

Ich melde mich für folgende Tagungen an:

Tagung vom 2. Dezember 2009

Tagung vom 29. Juni 2010

für beide Tagungen

Ich bin bereits GesKR-Abonnent/in und profitiere von der reduzierten Tagungsgebühr  
für GesKR-Abonnenten

Ich abonniere die GesKR rückwirkend ab 2009 und profitiere von der reduzierten Tagungs-  
gebühr für GesKR-Abonnenten

Name/Vorname

---

Titel/Funktion

---

Firma

---

Strasse/PLZ/Ort

---

Telefon

Fax

---

E-Mail

---

Datum/Unterschrift

---

# GesKR

## GESELLSCHAFTS- UND KAPITALMARKTRECHT

---

### Herausgeber

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

### Schriftleitung

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

---

### GesKR – Die führende Zeitschrift im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

- Praxisbezogene Kurzbeiträge
- fundierte wissenschaftliche Aufsätze
- neuste Rechtsprechungs- und Literaturübersichten
- aktueller Stand von Rechtsetzungs- und Regulierungsvorhaben
- Informationen der SIX Swiss Exchange, FINMA und UEK
- Besprechungen von Gerichtsentscheiden und Behördenpraxis
- Kurzrezensionen der neusten Dissertationen

---

### Erscheinungsweise

4 Ausgaben jährlich (jeweils Anfang  
März, Juni, September, Dezember)

### Abonnementspreise 2009

Jahresabonnement: CHF 248.–

**Weitere Informationen unter [www.geskr.ch](http://www.geskr.ch)**

**GesKR – eine Zeitschrift der Dike Verlag AG Zürich/St. Gallen.  
Besuchen Sie auch unseren attraktiven Online-Buchshop ([www.dike.ch](http://www.dike.ch)).**