

31. Juli 2008

Eidg. Bankenkommission  
Börsen und Märkte  
Herr Thomas Hess  
Postfach  
3001 Bern

per Email an [thomas.hess@ebk.admin.ch](mailto:thomas.hess@ebk.admin.ch)

## Revision der Übernahmeverordnung UEV per 1. Januar 2009 – Vernehmlassung

Sehr geehrte Damen und Herren

Sie haben die interessierten Kreise am 24. Juni 2008 eingeladen, zum Entwurf der Totalrevision der Übernahmeverordnung durch die Übernahmekommission Stellung zu nehmen. Gerne nimmt unsere Vereinigung – sie umfasst 46 grosse schweizerische Gesellschaften, die zusammen die bedeutendste Emittentengruppe an der SWX ausmachen – die Gelegenheit wahr, sich wie folgt zu den vorgeschlagenen Neuerungen zu äussern.

### Vorbemerkungen

SwissHoldings hatte sich in der Revision der Behördenorganisation im Übernahmewesen (Totalrevision der Bundesverwaltungsrechtspflege) kritisch zu den neuen Zuständigkeiten und Verfahrensvorschriften geäußert (vgl. unsere Stellungnahme vom 7. Juli 2005). Insbesondere befürchteten wir eine Erschwerung und Verlängerung des heutigen schlanken und pragmatischen Verfahrens vor der Übernahmekommission bzw. den Rechtsmittelinstanzen.

Die vom Gesetzgeber beschlossene neue Verfahrensordnung im Übernahmewesen weist der Übernahmekommission nunmehr Verfügungskompetenz zu. Die neue FINMA wird zur Beschwerdeinstanz nach VwVG. Letzte Instanz ist das Bundesverwaltungsgericht. Minderheitsaktionäre erhalten Parteistellung. Zu begrüßen sind die kurzen Rechtsmittelfristen. Auch die Fachkompetenz auf Stufe FINMA soll dazu beitragen, dass Beschwerden rasch und sachgerecht behandelt werden. Im Sinne der Sache ist zu wünschen, dass das neu formierte Bundesverwaltungsgericht für eine ebenso zügige und kompetente Behandlung von Beschwerden besorgt ist bzw. sein wird.

**SwissHoldings begrüsst die Bemühungen der Übernahmekommission, die bisher geübte pragmatische Handhabung des Übernahmeverfahrensrechts soweit möglich auch unter der neuen Gesetzesregelung beizubehalten.** Wir erachten ein schweizerisches Übernahmerecht mit schlanken und flexibel gehandhabten Verfahrensvorschriften als wichtigen Standortvorteil, den es auch unter den neuen Voraussetzungen zu wahren gilt. Mit Blick auf dieses zentrale Anliegen bestehen bezüglich der total revidierten UEV einige **Zweifel und Ungewissheiten.**

**Folgende Kritikpunkte** stehen für SwissHoldings im Vordergrund:

### **Art. 3 und 4 – Verfügungen und Ausnahmen**

Bisher fällt die UEK Entscheide in Übernahmeverfahren in Form von (mitunter vielen) Empfehlungen in u.U. sehr kurzen Zeitabständen. Diese Verfahrensführung sollte im Lichte der neu gewährten Verfügungskompetenz und der ausgeweiteten Parteirechte (Stichwort: Minderheitsaktionäre) neu analysiert werden: Auch wenn die Rechtsmittelfristen kurz gehalten werden, dürften Verfügungen von deren Adressaten ein anderes Gewicht beigemessen werden als „blossen“ Empfehlungen. Neben der Möglichkeit der UEK, nach Art. 4 E-UEV Ausnahmen von einzelnen Bestimmungen zu gewähren, sieht das VwVG grundsätzlich auch die Möglichkeit von Zwischenentscheiden vor, die nur unter bestimmten Voraussetzungen angefochten werden können (vgl. Art. 46 VwVG). Hierzu äussert sich der Entwurf der UEV bzw. sein Kommentar nicht. Angesichts des Umstandes, dass der Entwurf eine Vielzahl von Verfügungen im Sinne von Art. 3 E-UEV bzw. Art. 5 VwVG vorsieht (vgl. etwa Art. 60 ff. E-UEV), sollte geprüft werden, inwiefern die Möglichkeit zum **Erlass von Zwischenverfügungen im Übernahmeverfahrensrecht** genutzt werden kann. Gegebenenfalls muss die UEK im Interesse der Verfahrensökonomie und –dauer von ihrer Ausnahmekompetenz Gebrauch machen.

Im Übrigen sollte durch den neu angefügten Abs. 2 in Art. 4 die heute geltende Ordnung betreffend Rückkäufe eigener Aktien gemäss **Mitteilung Nr. 1 der UEK nicht geändert** werden.

### **Art. 5 – Voranmeldung eines Angebotes / Grundsatz und Inhalt**

SwissHoldings spricht sich **gegen die Pflicht** aus, in der Voranmeldung eines Angebotes im Sinne einer allgemeinen „Rechtsmittelbelehrung“ und einer Wiederholung des Gesetzes **anzuführen, dass Minderheitsaktionäre Parteirechte ausüben können.**

### **Art. 9 – Gleichbehandlungsgrundsatz**

Bislang wird der Grundsatz bei **Pflichtangeboten** so verstanden, dass die Gleichbehandlung gegenüber Besitzern von Beteiligungspapieren gleicher Art gewährt werden muss. Für den Angebotspreis gilt zudem die Mindestpreisregel und die „best price rule“. Demgegenüber betrifft der bestehende Art. 10 Abs. 4 UEV den Gleichbehandlungsgrundsatz bezüglich des Preises bei **freiwilligen Angeboten**. Ein Ausdehnen dieses Grundsatzes auch auf die Preisbildung bei Pflichtangeboten ist angesichts der bestehenden Regeln überflüssig und kann sogar Probleme bereiten: Sein Regelungsgehalt ist nicht klar und dürfte im Zweifelsfall eher zu Rechtsunsicherheit und möglichen Rechtsstreitigkeiten führen. Wir beantragen deshalb die **ersatzlose Streichung des neuen Abs. 3 von Art. 10 E-UEV.**

### **Art. 20 – Angaben über die Finanzierung des Angebotes**

Aus dem Kommentar zum Entwurf der UEV geht nicht hervor, welchem Zweck „**präzise**“ Angaben wie Kreditlinien, Höhe, Bankenkonsortien, Laufzeiten und dergleichen dienen sollen. Das Vorhandensein der Finanzierung und die Verfügbarkeit der Mittel werden **durch die Angebotsprüfstelle geprüft**. Insofern sind diese Angaben für die Prüfstelle relevant. Zudem ist die UEK über diese Prüfung und die Prüfungsgrundlagen jederzeit informiert bzw. kann sich diese Informationen beschaffen. Demgegenüber dürften die zusätzlich verlangten Angaben im Angebotsprospekt **keine weitergehende Sicherheit** bieten. Es ist auch nicht erkennbar, wie dadurch die Informationslage des Empfängers des Angebots verbessert werden kann. Gegebenenfalls ist es am Verwaltungsrat der Zielgesellschaft, in seinem Bericht zuhanden der Angebotsempfänger auf

Zweifel oder Fragen im Zusammenhang mit der Finanzierung des Angebots hinzuweisen (vgl. Art. 29 Abs. 1 2. Satz E-UEV). **Auf die Ergänzung „präzise“ ist deshalb zu verzichten.**

### **Art. 29 – Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft / Grundsätze**

Den Vorschlag, das **Abstimmungsverhältnis** beim Entscheid zur Annahme oder Ablehnung des Angebots im VR-Bericht anzugeben, lehnen wir ab (Art. 29 Abs. 3 E-UEV). Der Verwaltungsrat urteilt als **Kollegialbehörde** und steht auch als solche in der Pflicht. Im Rahmen von Übernahmeverfahren unterliegt er **vielfältigen Informationspflichten**: Er hat Interessenkonflikte, geplante Abwehrmassnahmen und allfällige Abgangsentschädigungen bzw. weitere relevante Vereinbarungen offenzulegen. Welchen zusätzlichen Informationsgehalt in diesem Umfeld die Offenlegung des Abstimmungsverhältnisses haben könnte, geht auch aus dem Kommentar nicht schlüssig hervor. Auf dieses neue Erfordernis ist deshalb **zu verzichten**.

SwissHoldings ist der Auffassung, dass die **Integration der „Fairness Opinion“** in den Bericht des Verwaltungsrates der Zielgesellschaft **nicht sinnvoll** ist (Art. 29 Abs. 5 E-UEV). Dies insbesondere mit Blick auf die Veröffentlichung des Berichts und den Wegfall der Möglichkeit, bei umfangreichen Berichten bloss eine Zusammenfassung zu veröffentlichen (vgl. Art. 32 Abs. 4 UEV-UEK, der gänzlich gestrichen werden soll). Die Transparenz der Preisbewertung würde mit der vorgeschlagenen Integration nicht erhöht; im Gegenteil wäre es wohl **der Übersichtlichkeit der Information abträglich**. Sinnvoller wäre es, wenn die „Fairness Opinion“ jedem Empfänger des Angebots auf der Website der Zielgesellschaft und der UEK zugänglich gemacht würde. Wir schlagen deshalb vor, dass der Verwaltungsrat der Zielgesellschaft in seinem Bericht auf diese alternative Zugänglichkeit hinweisen kann und die „Fairness Opinion“ nicht vollständig wiedergeben muss.

### **Art. 35 – Gesetzeswidrige Abwehrmassnahmen**

Auf die **vorgeschlagene Ergänzung** in Art. 35 Abs. 2 lit. a E-UEV betreffend **Verkauf oder Erwerb von Vermögenswerten** sollte **verzichtet** werden. Der Begriff des „bedeutenden Anteils“ ist zu unbestimmt, um einen Gewinn an Klarheit für die bisher bereits geübte Praxis zu bringen. Da die Aufzählung in Art. 35 Abs. 2 UEV nicht abschliessend ist, steht es der UEK im Einzelfall zu, einen Verkauf oder Erwerb von Vermögenswerten auch ausserhalb des Anwendungsbereichs des heute geltenden lit. a als unzulässige Abwehrmassnahmen zu beurteilen. Auch der Kommentar legt nicht schlüssig dar, welchen Gewinn die Ergänzung im Verordnungstext bringen würde – das erwähnte Beispiel könnte wohl bereits unter geltender Ordnung als gesetzeswidrige Abwehrmassnahme taxiert werden.

Art. 29 Abs. 2 BEHG gibt den gesetzlichen Rahmen für Abwehrmassnahmen durch den Verwaltungsrat vor. SwissHoldings bezweifelt, dass das neu eingeführte explizite und - gemäss Wortlaut - ohne Ausnahmen geltende **Verbot des Handels mit eigenen Aktien** (Art. 35 Abs. 2 lit. e E-UEV) auf dieser gesetzlichen Grundlage zulässig ist. Der seinerzeitige Vorschlag des Bundesrates zum Verbot des Erwerbs und der Veräusserung eigener Aktien (vgl. BBI 1993 I 1454) wurde nämlich vom Gesetzgeber gestrichen, was die Einführung des uneingeschränkten Verbots auf dem Verordnungsweg ausschliesst. Und es gibt auch materiell genügend Gründe, weshalb der Handel in eigenen Aktien nicht per se verboten sein soll während eines Übernahmeverfahrens (etwa Aktienverkäufe zum Zwecke der Finanzierung, Hedging von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen). Die UEK selber stellt in ihrer Mitteilung Nr. 1 den Rückkauf eigener Aktien generell frei, soweit er 2 % nicht überschreitet. Der Handel in eigenen Aktien während eines Übernahmeverfahrens sollte deshalb wie bis anhin der in Art. 29 Abs. 2 BEHG verankerten grundsätzlichen

Anforderung genügen, dass er den Aktiv- oder Passivbestand der Gesellschaft nicht in bedeutender Weise verändert. Dieser Grundsatz reicht aus, um die Zulässigkeit des Handels mit eigenen Beteiligungspapieren in einem Übernahmeverfahren zu beurteilen. **Auf den vorgeschlagenen Art. 35 Abs. 2 lit. e E-UEV ist deshalb zu verzichten.**

#### **Art. 57 – Veröffentlichungen**

Der Einbezug der Verfahrensrechte der Minderheitsaktionäre (ab 2 % der Stimmrechte) sollte im Rahmen der Veröffentlichung der Verfügungen auf der **Website der UEK** sichergestellt werden. Hierzu bedürfte es einer **klaren Bestimmung in Art. 57 E-UEV**.

#### **Art. 64 – Einsprache**

Durch das Mittel der Einsprache können sich Minderheitsaktionäre ab 2 % der Stimmrechte an der Zielgesellschaft in ein Übernahmeverfahren vor der UEK einbringen (Art. 33b nBEHG). SwissHoldings begrüsst das Bestreben der UEK, der dadurch entstehenden Gefahr der Verlängerung der Verfahrensdauer im Rahmen der Verfahrensordnung entgegen zu treten. Hierfür mitentscheidend ist die **Regelung des Beginns des Fristenlaufs**. Dieser sollte **einheitlich** sein und unmittelbar an die **Veröffentlichung einer Verfügung** durch die UEK auf ihrer Website anknüpfen. Ohne Kenntnis der Verfügung selbst sowie von deren Erwägungen werden Minderheitsaktionäre ihre allfällige Einsprache nicht begründen können (vgl. Art. 64 Abs. 4 E-UEV). Demgegenüber sollte der Beginn der Einsprachefrist nicht mit der Publikation der vorgeprüften Voranmeldung bzw. des vorgeprüften Angebotsprospekts oder des Verwaltungsratsberichts verknüpft werden (vgl. Art. 64 Abs. 2 und 3). Dadurch könnte auch die Pflicht für Anbieter- und/oder Zielgesellschaft entfallen, die gesetzlich vorgesehenen Parteirechte der Minderheitsaktionäre zusätzlich in ihren Publikationen im Sinne einer vorausseilenden Rechtsmittelbelehrung erwähnen zu müssen (vgl. Art. 62 Abs. 4, Art. 5 Abs. 2 lit. g E-UEV).

Damit verbliebe einzig die **Frist zur Stellung des Antrags auf Teilnahme am Verfahren** gemäss Art. 61 E-UEV (nachträgliche Prüfung von Voranmeldung oder Angebotsprospekt) an die **Veröffentlichung der Voranmeldung oder des Angebotsprospekts** geknüpft (Art. 61 Abs. 2 E-UEV). Die sich am Verfahren beteiligenden Minderheitsaktionäre würden dadurch bereits in der (zeitlich) ersten Verfügung als Partei zugelassen, womit das Einspracheverfahren entfällt (vgl. Kommentar der UEK zu Art. 61 Abs. 3 E-UEV).

Im Übrigen unterstützen wir ausdrücklich die Regelung, nach der die Frist nur gewahrt ist, sofern die Einsprache innert der vier Börsentage bei der UEK **einlangt** (Art. 64 Abs. 4 E-UEV).

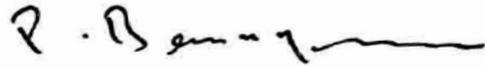
---

Wir danken Ihnen für die Möglichkeit zur Stellungnahme und für die Berücksichtigung unserer Anliegen.

Mit freundlichen Grüssen

**SwissHoldings**

Geschäftsstelle



Dr. Peter Baumgartner  
Vorsitzender der Geschäftsleitung



Silvan Jampen  
Fürsprecher, M.B.L.-HSG

cc SH-Komitee

08-07-31-b-vernehmlassung-SwissHoldings

---