



Übernahmekommission
Selnastrasse 30
Postfach
CH-8021 Zürich

Michael Bader
Rechtsanwalt
Dr. Regina Natsch
Rechtsanwältin
Kathrin Straub
Rechtsanwältin
Oliver Gnehm
Rechtsanwalt
MSc (LSE)

Zürich, 7. Juni 2009

Esther Scheitlin
Rechtsanwältin

Christoph Ogi
Of Counsel
(Real Estate/M&A)
Betriebsökonom HWV

Stellungnahme zur Revision der Mitteilung Nr. 1 der UEK

Sehr geehrte Damen und Herren

Gerne nehme ich zum Entwurf des Rundschreiben Nr. 1 ‚Freistellung von Aktienrückkaufprogrammen‘ der Übernahmekommission („UEK“) vom 24. April 2009 („Entwurf“) innert Frist Stellung.

Meine Stellungnahme beschränkt sich dabei auf die im Entwurf vorgesehene Voraussetzung, dass während der gesamten Dauer eines Rückkaufprogramms die Voraussetzungen des Art. 659 OR eingehalten werden müssen (vgl. insbesondere Rz 12 des Entwurfs).

I. Prüfung der Einhaltung der Voraussetzungen durch die UEK

1. Regelung gemäss Entwurf

Unter Ziffer I ('Gemeinsame Voraussetzungen für alle Rückkaufprogramme') sieht der Entwurf in Rz 12 vor, dass - unabhängig vom Volumen des Rückkaufprogramms - der Anbieter während der gesamten Dauer des Rückkaufprogramms die Voraussetzungen des Art. 659 OR einzuhalten habe. Sobald der Grenzwert von 10% gemäss Art. 659 OR Abs. 1 erreicht wird, müsse ein Rückkaufprogramm unterbrochen werden, bis entweder eine ausreichende Anzahl von Beteiligungspapieren veräussert oder die notwendigen Schritte für eine Kapitalherabsetzung vollzogen wurden. Weiter sieht der Entwurf vor, dass im Falle einer Kapitalherabsetzung das Rückkaufprogramm erst dann (wieder) aufgenommen werden könne, wenn die Generalversammlung, gestützt auf einen Prüfungsbericht gemäss Art. 732 Abs. 2 OR, die Kapitalherabsetzung beschlossen hat, der Schuldenruf gemäss Art. 733 OR erfolgt ist, zwei Monate nach dem dritten Schuldenruf verstrichen sind und die angemeldeten Gläubiger befriedigt oder sichergestellt sind.

2. Gesellschaftsrechtlich Voraussetzungen des Erwerbs eigener Aktien

Gemäss Art. 659 Abs. 1 OR darf eine Gesellschaft eigene Aktien nur dann erwerben, wenn frei verwendbares Eigenkapital in der Höhe der dafür notwendigen Mittel vorhanden ist und der gesamte Nennwert dieser Aktien 10% des Aktienkapitals nicht übersteigt. Weiter hat die Gesellschaft gemäss Art. 659a OR für ihre eigenen Aktien einen dem Anschaffungswert entsprechenden Betrag gesondert als Reserve auszuweisen.

Wie die UEK richtig festgehalten hat, sind diese Bestimmungen nicht börsensonder gesellschaftsrechtlicher Natur (vgl. etwa Verfügung 4008/01 der UEK vom 2. April 2009 i.S. Partners Group Holding AG, S. 3). Die Obergrenzen gemäss Art. 659 OR werden aufgrund des Wortlauts von der h.L. als blosse Ordnungsnorm qualifiziert. Sowohl das Verpflichtungs- wie auch das Verfügungsgeschäft im Zusammenhang mit dem Erwerb eigener Aktien sind somit gültig und insbesondere nicht nichtig, wenn (nur) diese Obergrenzen überschritten werden (vgl. etwa CHK-H.R. TRÜEB, OR 659 N 24). Eine Gesellschaft kann also gültig eigene Aktien auch unter Missachtung der Obergrenzen gemäss Art. 659 OR erwerben, selbst wenn die Voraussetzungen der Kapitalherabsetzung gemäss Art. 732ff. OR nicht erfüllt sind (insofern zumindest missverständlich die Erläuterungen zu Rz 12 des Entwurfs: „Le déplacement de la limite de 10% du capital-actions n'est donc possible que si les exigences des art. 732 et suivants CO sont respectées...“). Mit Überschreiten der Obergrenzen aktualisiert sich aber eine Handlungspflicht des Verwaltungsrates, diejenigen Aktien, welche über der Obergrenze liegen, wieder zu veräussern.

3. Umgehung von Gesellschaftsrecht?

Gemäss der Übernahmeverordnung vom 21. August 2008, kann die UEK den Anbieter von der Beachtung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote befreien, wenn Gleichbehandlung, Transparenz, Lauterkeit sowie Treu und Glauben gewährleistet sind und überdies keine Hinweise auf eine Umgehung des Börsengesetzes oder anderer Gesetzesbestimmungen vorliegen.

In der Verfügung 4008/01 vom 2. April 2009 i.S. Partners Group Holding AG, S. 3, hat die UEK im Zusammenhang mit Art. 659 OR festgehalten, dass sie im Rahmen der Prüfung von Angeboten bei Verletzung von Gesellschaftsrecht dann eingreift, wenn die Verletzung ‚offensichtlich‘ ist, wobei auf die Praxis der UEK hingewiesen wurde, dass eine offensichtliche Verletzung dann vorliege, wenn „...die Verletzung des formellen oder materiellen Gesellschaftsrechts *qualifizierter Art* und aufgrund einer summarischen Prüfung relativ leicht erkennbar ist“.

Grundsätzlich ist festzuhalten, dass die Verletzung einer Ordnungsvorschrift, wie sie Art. 659 Abs. 1 OR hinsichtlich der 10%-Obergrenze statuiert, als solche weder eine qualifizierte Verletzung noch eine Umgehung des Gesellschaftsrechts darstellen kann, da ein Erwerb eigener Aktien über 10% des Aktienkapitals weder verboten ist noch zur Nichtigkeit des entsprechenden Rechtsgeschäfts führt. Anders wäre im Zusammenhang mit dem Rückkauf eigener Aktien etwa dann zu entscheiden, wenn der Erwerb mittels gebundenem Eigenkapital erfolgen würde, da dies gemäss h.L. die Nichtigkeit des Rechtsgeschäfts zu Folge hätte (vgl. etwa CHK-H.R. TRÜEB, OR 659 N 25, m.w.H.). Daraus folgt, dass die Einhaltung der 10%-Obergrenze gemäss Art. 659 OR (nicht aber notwendigerweise der anderen Voraussetzungen des Art. 659 OR) grundsätzlich nicht Teil der Prüfung von Freistellungsgesuchen bilden sollte und die Rn 12 des Entwurfs ersatzlos gestrichen werden sollte. Die Einhaltung der 10%-Obergrenze von Art. 659 OR und die entsprechenden Rechtsfolgen bei einer Missachtung sind vielmehr durch den Richter im Rahmen eines allfälligen Zivilprozesses zu prüfen. Die UEK hat lediglich dann einzugreifen, wenn die Verletzung des Gesellschaftsrechts wirklich offensichtlich und damit nichtig ist oder ein klarer Verstoss gegen den Grundsatz von Treu und Glauben vorliegt. Dies stünde auch im Einklang damit, dass ein nichtiges Rechtsgeschäft jederzeit und von jedermann (und damit auch von der UEK) geltend gemacht werden kann.

Wollte man der im Entwurf vorgesehenen Kompetenz der UEK zur Prüfung der Einhaltung von Art. 659 OR - entgegen der hier vertretenen Auffassung - folgen, könnte dies zudem im Falle einer Zweckänderung eines Rückkaufprogramms (d.h. wenn die ursprünglich zur Vernichtung vorgesehenen eigenen Aktien nicht mehr vernichtet werden sollen; vgl. Rz 43 des Entwurfs) zu stos-

senden Ergebnissen führen. Konsequenterweise hätte nämlich der Anbieter die Einhaltung der 10%-Obergrenze von Art. 659 OR auch bei einer Zweckänderung stricte einzuhalten und die UEK müsste einer Gesellschaft, welche aufgrund eines Rückkaufprogramms eigene Aktien von mehr als 10% des Aktienkapitals hält, die Zweckänderung untersagen, da ansonsten eine Verletzung von Art. 659 OR in Kauf genommen würde. Dass dies zu wirtschaftlich untragbaren Situationen führen könnte, liegt auf der Hand.

Im Entwurf und auch in den Erläuterungen wird aber mit keinem Wort erwähnt, wie die UEK gedenkt bei Zweckänderungen hinsichtlich einer allfälligen Verletzung von Art. 659 OR vorzugehen. Es scheint aber nicht so, als wäre beabsichtigt, die Einhaltung der 10%-Obergrenze von Art. 659 OR konsequent zu überprüfen und durchzusetzen. Gemäss Praxis der UEK ist für eine Zweckänderung eines Rückkaufprogramms nämlich einzig erforderlich, dass die Abweichung bzw. Zweckänderung sachlich gerechtfertigt ist und in gleicher Weise wie die ursprünglichen Zwecke veröffentlicht wird (vgl. etwa Verfügung 255/02 vom 17. Februar 2009 i.S. Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft AG). Auch unter diesem Gesichtspunkt und zur Vermeidung widersprüchlicher Resultate ist daher Rz 12 des Entwurfs ersatzlos zu streichen.

II. Prüfung der Einbindung eines Rückkaufprogramms in das Kapitalherabsetzungsverfahren gemäss Art. 732ff. OR

Entsprechend dem hiavor gesagten kann es auch nicht Aufgabe der UEK sein, zu prüfen, ob ein Rückkaufprogramm rechtswirksam in das Verfahren der Kapitalherabsetzung gemäss Art. 732 ff OR eingebunden ist oder nicht. Der Entwurf sieht aber eine ganze Reihe von Voraussetzungen vor, damit ein Rückkaufprogramm, welches die 10%-Obergrenze des Art. 659 OR überschreitet, überhaupt bzw. wieder aufgenommen werden kann (vgl. Rz 12 des Entwurfs). Will man - entgegen der hier vertretenen Auffassung - dennoch an der Prüfungskompetenz der UEK betreffend Einhaltung der 10%-Obergrenze von Art. 659 OR festhalten, ist folgendes zu beachten:

Gemäss der wohl h.L. fallen zur Vernichtung erworbene eigene Aktien nicht unter die 10%-Obergrenze gemäss Art. 659 OR, wenn das Rückkaufprogramm in das rechtliche Korsett der Kapitalherabsetzung eingebunden ist (vgl. etwa BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 3. Auflage, 2004, § 4 N 267).

Bei der Prüfung der Frage, ob ein Rückkaufprogramm rechtsgültig in ein Kapitalherabsetzungsverfahren eingebunden ist, ist zu beachten, dass die Konzeption des Gesetzes zur Kapitalherabsetzung eigentlich zwei gesonderte, zeitlich auseinander liegende Generalversammlungsbeschlüsse verlangt, welche beide öffentlich zu beurkunden sind (vgl. BÖCKLI, a.a.O., § 2 N 335ff. und insbesondere § 2 N 347; VON BÜREN/STOFFEL/WEBER, Grundriss des Ak-

tenrechts, 2. Auflage, § 3 N 435). Demnach gliedert sich das Verfahren einer ordentlichen Kapitalherabsetzung wie folgt:

1. Grundsatzbeschluss betreffend Kapitalherabsetzung (öffentlich zu beurkunden)
2. Schuldenruf
3. Feststellung des Verwaltungsrates betreffend Befriedigung oder Sicherstellung der Gläubiger
4. Prüfungsbericht
5. Durchführungsbeschluss betreffend Kapitalherabsetzung (öffentlich zu beurkunden)
6. Feststellungsurkunde des Notars
7. Handelsregistereintrag

In der Praxis wird bei einer Kapitalherabsetzung der Grundsatzbeschluss betreffend Kapitalherabsetzung meistens ausgelassen bzw. vom Verwaltungsrat alleine gefasst. Sein Vorgehen wird dann von der Generalversammlung im Durchführungsbeschluss betreffend die Kapitalherabsetzung ratifiziert.

Da Rückkaufprogramme aber in der Regel längerfristig und zeitlich befristet sind und das effektive Rückkaufsvolumen letztlich von der frei verfügbaren Liquidität der Gesellschaft und dem Angebot (z.B. auf einer zweiten Handelslinie) abhängig ist, kann der genaue Kapitalherabsetzungsbetrag nicht im Voraus bestimmt werden. Deshalb werden Rückkaufprogramme in ein sog. ‚zweistufiges Verfahren‘ eingebunden, wonach die Generalversammlung in einem ersten Schritt den Grundsatzentscheid fällt, ein Aktienrückkaufprogramm bis zu einem bestimmten Maximalumfang durchzuführen. Die eigentliche Kapitalherabsetzung durch Vernichtung der zurückgekauften eigenen Aktien erfolgt in einem zweiten Schritt nach durchgeführtem Aktienrückkauf.

Zu beachten ist, dass eine Einbindung eines Rückkaufprogramms in das Verfahren der Kapitalherabsetzung voraussetzt, dass der Grundsatzbeschluss der Generalversammlung öffentlich beurkundet wird, was in der Praxis oft nicht beachtet wird. Nicht erforderlich sein kann aber, dass vorgängig - gemäss Entwurf sogar vor dem Grundsatzbeschluss - ein Prüfungsbericht vorzuliegen hat, da zu diesem Zeitpunkt noch gar nicht bekannt ist, wie viele Aktien im Rahmen des Rückkaufprogramms tatsächlich zurückgekauft werden (können). Der Prüfungsbericht hat vielmehr im Anschluss an das Rückkaufprogramm und gestützt auf den Schuldenruf zu erfolgen (vgl. zur Verknüpfung der Prüfungsbestätigung mit dem Schuldenrufverfahren BÖCKLI, a.a.O., § 2 N 359f.).

Im Einzelnen gliedert sich der Ablauf eines in ein Kapitalherabsetzungsverfahren integrierten Rückkaufprogramms damit wie folgt:

1. Grundsatzbeschluss betreffend Kapitalherabsetzung (öffentlich zu beurkunden)
2. *Rückkaufprogramm*
3. Schuldenruf
4. Feststellung des Verwaltungsrates betreffend Befriedigung oder Sicherstellung der Gläubiger
5. Prüfungsbericht
6. Durchführungsbeschluss betreffend Kapitalherabsetzung (öffentlich zu beurkunden)
7. Feststellungsurkunde des Notars
8. Handelsregistereintrag

Zur Einbindung eines Rückkaufprogramms in das Korsett des Kapitalherabsetzungsverfahrens ist also gesellschaftsrechtlich notwendig aber auch ausreichend, dass das Rückkaufprogramm gestützt auf einen öffentlich beurkundeten Grundsatzbeschluss der Generalversammlung erfolgt.

Die im Entwurf vorgesehenen Erfordernisse, dass der Grundsatzbeschluss der Generalversammlung gestützt auf einen Prüfungsbericht gemäss Art. 732 Abs. 2 OR zu fassen ist, der Schuldenruf gemäss Art. 733 OR erfolgt ist, zwei Monate nach dem dritten Schuldenruf verstrichen sind und die angemeldeten Gläubiger befriedigt oder sichergestellt sind (vgl. Rn 12 des Entwurfs), sind für öffentliche Rückkaufprogramme zu weitgehend und letztlich verfehlt. Es scheint, als ob diese Erfordernisse nicht auf Grund der spezifischen Eigenheiten des zweistufigen Verfahrens, sondern in Anlehnung an das von der Praxis gewählte Vorgehen bei ordentlichen Kapitalherabsetzungen ohne Rückkaufprogramme, aufgestellt wurden. Dies ist weder dem Gläubigerschutz noch dem entsprechenden Anbieter wirklich dienlich ist.

Will man die Freistellung von Rückkäufen, welche die 10%-Obergrenze des Art. 659 OR überschreiten, von einer Einbindung in das Verfahren der Kapitalherabsetzung abhängig machen, ist daher - als einziges Erfordernis - zu verlangen, dass die Generalversammlung einen öffentlich beurkundeten Grundsatzbeschluss betreffend das Rückkaufprogramm gefasst hat. Der Grundsatzbeschluss hat die Ermächtigung an den Verwaltungsrat zur Durchführung des Rückkaufprogramms zu beinhalten und insbesondere festzuhalten, dass die zurück gekauften Aktien definitiv zur Vernichtung vorgesehen sind. Der Schuldenruf und der darauf basierende Prüfungsbericht haben in jedem Fall erst nach durchgeführtem Rückkaufprogramm zu erfolgen.

III. Fazit

Rz 12 des Entwurfs sollte ersatzlos gestrichen werden, da eine Missachtung der 10%-Obergrenze in der Regel keine Umgehung des Gesellschaftsrecht darstellt oder gar zur Nichtigkeit des entsprechenden Rechtsgeschäfts führt. Es ist Sache des Zivilrichters die Einhaltung von Art. 659 OR zu prüfen bzw. die Rechtsfolgen einer Missachtung der 10%-Obergrenze zu beurteilen.

Soll dennoch der Ansicht gefolgt werden, dass die UEK die Einhaltung von Art. 659 OR zu prüfen hat, ist bei Rückkaufprogrammen, welche die 10%-Obergrenze von Art. 659 OR überschreiten, die Einbindung in das Verfahren der Kapitalherabsetzung gemäss Art. 732ff. OR richtigerweise nur vom Vorliegen eines öffentlich beurkundeten Grundsatzbeschlusses der Generalversammlung abhängig zu machen. Auf die weiteren Voraussetzungen gemäss Rz 12 des Entwurfs ist daher zu verzichten.

Ich würde mich freuen, wenn Sie die oben stehenden Anregungen bei der weiteren Bearbeitung der Revision der Mitteilung Nr. 1 der UEK berücksichtigen würden.

Mit freundlichen Grüssen



Oliver Gnehm