



**A** CH-3003 Bern  
SIF

---

An die Adressaten  
gemäss separater Liste

Bern, 24. Januar 2011

**Änderung des Börsengesetzes (Marktmissbrauch und Börsendelikte)  
Einladung zur Anhörung betreffen Art. 32 Abs. 4 BEHG**

Sehr geehrte Damen und Herren

Der Bundesrat hat vom 13. Januar 2010 bis zum 30. April 2010 eine Vernehmlassung über die Änderung des Börsengesetzes (Börsendelikte und Marktmissbrauch) durchgeführt. Die Übernahmekommission hat in ihrer Vernehmlassungseingabe unter anderem festgehalten, dass die Bezahlung einer Kontrollprämie nicht mehr gerechtfertigt sei, und angekündigt, ein Dossier zur Revision von Art. 32 Abs. 4 des Börsengesetzes (BEHG; SR 954.1) einzureichen. Das Dossier ist Ende 2010 bei uns eingegangen.

Art. 32 Abs. 1 BEHG sieht vor, dass ein Aktionär, der den Grenzwert von 33 1/3 Prozent der Stimmrechte einer kotierten Gesellschaft überschreitet, ein öffentliches Angebot zum Kauf aller übrigen kotierten Beteiligungspapiere machen muss. Zweck der Angebotspflicht ist der Schutz der Minderheitsaktionäre vor einem für sie nachteiligen Kontrollwechsel. Sie sollen eine Ausstiegsmöglichkeit zu einem angemessenen Preis erhalten. Nach Art. 32 Abs. 4 BEHG muss der Preis des Angebots mindestens dem Börsenkurs entsprechen und darf höchstens 25 Prozent unter dem höchsten Preis liegen, den der Anbieter in den letzten zwölf Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat. Daraus folgt, dass der Anbieter den verkaufenden Hauptaktionären vor der Publikation seines öffentlichen Kaufangebots in beschränktem Mass einen höheren Preis für ihre Aktien bezahlen darf als jenen, den er den Minderheitsaktionären in seinem öffentlichen Kaufangebot offeriert. Der Gesetzgeber begründete die Zulässigkeit dieses höheren Preises, der sog. Kontrollprämie, im Wesentlichen damit, dass der Wert einer beherrschenden Beteiligung wirtschaftlich gesehen höher sei als derjenige von einzelnen Beteiligungspapieren.

Die Übernahmekommission ist zusammengefasst der Ansicht, die Möglichkeit der Bezahlung einer Kontrollprämie sei im europäischen Vergleich ein Unikum und verstosse gegen das im Übernahmerecht geltende Prinzip der Gleichbehandlung der Aktionäre. Sie führe in der Praxis dazu, dass in vielen Fällen die Übernahme durch den vorausgehenden Erwerb einer Mehrheitsposition faktisch gesichert werde. Das im Anschluss lancierte Angebot diene nur noch der Übernahme von Restpositionen bzw. verkomme zu einer Pflichtübung, bei der den Publikumsaktionären unbefriedigenderweise ein tieferer Preis offeriert werde. Die Übernahmekommission weist zudem darauf hin, dass die Öffentlichkeit und das Parlament anlässlich der Übernahme der Quadrant AG im Jahr 2009 die Möglichkeit der Bezahlung einer Kontrollprämie kritisiert haben. Aus diesen Gründen schlägt die Übernahmekommission eine Abschaffung oder zumindest die Einschränkung der Möglichkeit der Bezahlung einer Kontrollprämie vor.

Für eine detaillierte Begründung sowie die konkreten Vorschläge zur Anpassung von Art. 32 Abs. 4 BEHG verweisen wir auf das beiliegende Memorandum der Übernahmekommission vom 21. Januar 2011.

Um beurteilen zu können, ob ein öffentliches Interesse an der Änderung von Art. 32 Abs. 4 BEHG besteht und ob sie in die laufende Revision des Börsengesetzes aufgenommen werden sollte, laden wir Sie ein, bis **24. Februar 2011** zu den Vorschlägen der Übernahmekommission Stellung zu nehmen.

Bitte richten Sie ihre Stellungnahme per E-Mail an [recht@sif.admin.ch](mailto:recht@sif.admin.ch).

Freundliche Grüsse



Michael Ambühl  
Staatssekretär

**Beilagen:**

- Liste der Anhörungsadressaten
- Memorandum der Übernahmekommission vom 21. Januar 2011