

Staatssekretariat für  
Internationale Finanzfragen  
Bundesgasse 3  
3003 Bern

Zürich, 23. Februar 2011 HSC

**Vernehmlassung zur Änderung des Börsengesetzes (Marktmissbrauch und Börsendelikte):  
Abschaffung oder Einschränkung der Kontrollprämie**

Sehr geehrter Herr Staatssekretär  
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Gelegenheit, uns zu dieser Vorlage äussern zu können. Wir nehmen wie folgt Stellung:

Artikel 32 des Börsengesetzes (BEHG) regelt die Pflicht zur Unterbreitung eines Kaufangebotes an die Minderheitsaktionäre, wenn ein Aktionär den Grenzwert von einem Drittel der Stimmrechte einer kotierten Gesellschaft überschreitet. Gemäss Abs. 4 muss der Preis des Angebotes „mindestens dem Börsenkurs entsprechen und darf höchstens 25 Prozent unter dem höchsten Preis liegen, den der Anbieter in den zwölf letzten Monaten für Beteiligungspapiere der Zielgesellschaft bezahlt hat“. Mit andern Worten: Der Erwerber kann den verkaufenden **Hauptaktionären** einen **höheren Preis** für ihre Aktien bezahlen als jenen, den er den **Minderheitsaktionären** im öffentlichen Kaufangebot offeriert. Potentiell **betroffen** von dieser Regelung können auch **Arbeitnehmende** als Inhaber von **Mitarbeiteraktien** oder in ihrer Rolle als **Kleinanleger** sein. Weiter trifft die heutige Regelung u.U. auch **Pensionskassen**, die den Titel in ihrem Portefeuille halten.

Die Übernahmekommission (Swiss Takeover Board) schlägt nun vor, diese Regelung, die im europäischen Vergleich ein Unikum darstellt und gegen die Gleichbehandlung von Aktionären verstösst, abzuschaffen oder zumindest stark einzuschränken.

- Wir haben die Unterlagen geprüft und **unterstützen die vollständige Abschaffung der Kontrollprämie gemäss Revisionsvariante 1.**

**Begründung:**

Die Gründe, welche die bisherige Regelung stützten, sind unseres Erachtens nicht bzw. nicht mehr stichhaltig. Die „beherrschenden“ Beteiligungen“ sind zwar eventuell in gewissen Fällen mit höheren „Kontrollkosten“ konfrontiert (weil die Inhaber dieser Beteiligungen das Unternehmen beaufsichtigen und gegebenenfalls korrigierend eingreifen). Diesen „Kontrollkosten“ stehen aber – gerade auch in Familiengesellschaften – Möglichkeiten gegenüber, für diesen Kontrollaufwand separat entschädigt zu werden (z.B. Verwaltungsratshonorare). Und den „Kontrollkosten“ der grösseren Aktionäre stehen nicht selten die „Ohnmachtkosten“ von Kleinaktionären entgegen, die mangels gleichwertiger Informationen u.U. nicht frühzeitig genug erkennen können, in welche Richtung sich „ihr“ Unternehmen entwickelt. **Dass die Publikumsaktionäre den Preis für solche Informationsasymmetrien auch noch in Form eines tieferen öffentlichen Angebotspreises zu bezahlen haben, erachten wir nicht als gerechtfertigt.**

Zur Rechtfertigung der Kontrollprämie ist bisher zudem auch die starke Verbreitung von (kotierte) Familiengesellschaften in der Schweiz angeführt worden. Die im Bericht der Übernahmekommission aufgelisteten Zahlen (S. 9ff) zeigen aber, dass dieses Argument stark an Bedeutung verloren hat.

**Fazit:**

Wir sind der Ansicht, dass die von der Übernahmekommission vorgeschlagene Abschaffung der Möglichkeit der Bezahlung einer Kontrollprämie gut begründet und auch konform mit der EU-Regelung ist. **Wir empfehlen, die Änderung von Art. 32 Abs. 4 BEHG in Form der Variante 1 der Übernahmekommission in die laufende Revision des Börsengesetzes aufzunehmen.** Die als Alternative vorgelegte **Variante 2**, die Prämie nicht zu verbieten, sondern den „Einsatzbereich“ zu beschränken, **lehnen wir ab**. Sie mindert die Problematik, aber sie löst sie nicht.

Wir danken Ihnen für die Aufmerksamkeit, die Sie unseren Ausführungen schenken.

Freundliche Grüsse

Kaufmännischer Verband Schweiz

lic. iur. Peter Kyburz  
Generalsekretär

lic. iur. Barbara Gisi  
Leiterin Angestelltenpolitik