



Liquidität im Sinn des Übernahmerechts – neues UEK-Rundschreiben Nr. 2

Sind die Mindestpreisregeln auf ein öffentliches Kauf- oder Umtauschangebot anwendbar, so ist für die Preisbestimmung grundsätzlich der Börsenkurs massgebend. Dieser soll allerdings nur dann herangezogen werden, wenn das entsprechende Beteiligungspapier liquid ist. Ansonsten hat eine Bewertung durch eine Prüfstelle zu erfolgen. Das heute veröffentlichte UEK-Rundschreiben Nr. 2 vom 26. Februar 2010 zur Liquidität im Sinn des Übernahmerechts regelt, unter welchen Voraussetzungen ein Beteiligungspapier im Sinn von Art. 40 Abs. 4 BEHV-FINMA als liquid bzw. nicht liquid zu qualifizieren ist.

Das UEK-Rundschreiben Nr. 2 ersetzt die bisher geltende Mitteilung Nr. 2 vom 3. September 2007 und soll deren Schwächen beheben.¹ Bisher galt ein Beteiligungspapier grundsätzlich als liquid, wenn es während einer Periode von 60 Börsentagen vor der Publikation des Angebots oder der Voranmeldung an mindestens 30 Tagen gehandelt wurde. Der relativ kurze Betrachtungszeitraum sowie die fehlende Berücksichtigung des Volumens machten dieses Liquiditätskriterium anfällig für kurzfristige Schwankungen und Manipulationen.

Das neue Liquiditätskriterium des UEK-Rundschreibens Nr. 2 wurde auf der Grundlage eines Expertenberichts erarbeitet.² Das Kriterium basiert auf dem täglich generierten börslichen Handelsvolumen im Verhältnis zum Free Float des Beteiligungspapiers. Der Betrachtungszeitraum beträgt 12 Monate. Ist der monatliche Median des täglichen Handelsvolumens eines Beteiligungspapiers in mindestens 10 von 12 der Voranmeldung oder dem Angebot vorangegangenen Monaten gleich oder grösser als 0.04% des Free Float, so gilt das Beteiligungspapier als liquid. Beteiligungspapiere, welche zum SLI gehören, gelten zudem immer als liquid.

Auf der Grundlage einer historischen Betrachtung über die letzten 5 ½ Jahre repräsentieren die Beteiligungspapiere, die das neue Liquiditätskriterium dauernd erfüllen, zusammen rund 97.5% der Marktkapitalisierung und 99.75% des Handelsvolumens aller an der SIX Swiss Exchange kotierten Beteiligungspapiere.

Das neue Liquiditätskriterium dient ausschliesslich der Auslegung von Art. 40 Abs. 4 BEHV-FINMA. Es erhebt nicht den Anspruch, eine allgemeingültige Formel zur Bestimmung der Liquidität an den Finanzmärkten zu sein.

Für Fragen steht Ihnen Prof. Luc Thévenoz, Präsident der UEK, gerne zur Verfügung.

Telefon: +41 58 399 22 90 - E-Mail: info@takeover.ch

Zürich, 4. März 2010

¹ Letztmals traten diese Schwächen anlässlich der Transaktion in Sachen *Harwanne Compagnie de participations industrielles et financières SA* zu Tage, vgl. Verfügung 403/2 vom 16. März 2009.

² Dr. Nicole Beiner, NB RiskControl, GMBEiner Conseil d'Entreprises SA. Ein zusammenfassender Bericht dazu findet sich auf der Website der UEK: <http://www.takeover.ch> -> Rechtsgrundlagen -> Rundschreiben und Mitteilungen der UEK -> Rundschreiben Nr. 2