



## Verfügung 537/01

vom 22. Juli 2013

Öffentliches Rückkaufprogramm von **Castle Alternative Invest AG** auf einer separaten Handelslinie zwecks Kapitalherabsetzung (Bewilligung grösserer Tagesvolumen).

### Sachverhalt:

#### A.

Castle Alternative Invest AG (**Castle** oder **Gesuchstellerin**), gegründet am 24. Juli 1996, ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Freienbach SZ. Castle ist eine Investmentgesellschaft mit Fokus auf Investitionen in Hedge Funds und vergleichbare alternative Anlagen. Das Aktienkapital von Castle beträgt CHF 81'764'085 und ist eingeteilt in 16'352'817 Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 5 (**Castle-Aktien**). Die Castle-Aktien in CHF und USD sind an der SIX Swiss Exchange AG (**SIX**) gemäss Standard für Investmentgesellschaften (SIX: CASN) und an der London Stock Exchange (LSE: CAI) kotiert.

#### B.

Von Mai 2012 bis April 2013 wurden insgesamt 4'830'167 Castle-Aktien auf der ordentlichen Handelslinie von SIX gehandelt, entsprechend einem durchschnittlich gewichteten Volumen von rund 19'306 Castle-Aktien pro Börsentag. In der Zeit vom 7. Mai 2013 bis 5. Juni 2013 wurden auf der ordentlichen Handelslinie von Castle während 20 Börsentagen insgesamt 268'662 Castle-Aktien gehandelt, entsprechend 13'433 Castle-Aktien pro Börsentag.

#### C.

Am 29. April 2013 meldete Castle beim Sekretariat der Übernahmekommission (**UEK**) ein Rückkaufprogramm im Meldeverfahren für den Zeitraum vom 6. Juni 2013 bis zum 30. Mai 2014 im Umfang von maximal 1'327'128 Castle-Aktien zum Marktpreis auf einer speziellen Handelslinie an der SIX zum Zweck der Kapitalherabsetzung, entsprechend maximal 8.12 % des aktuell ausstehenden Aktienkapitals und der Stimmrechte bzw. 9.92 % des Aktienkapitals und der Stimmrechte nach der Kapitalherabsetzung (vgl. Sachverhalt lit. D; **Rückkaufprogramm vom 29. April 2013**). Das Rückkaufprogramm vom 29. April 2013 soll nur an der SIX durchgeführt werden. Das Sekretariat der UEK nahm mit Brief vom 7. Mai 2013 vom Rückkaufprogramm vom 29. April 2013 Kenntnis und stellte fest, dass die Voraussetzungen im Meldeverfahren erfüllt seien und daher keine Verfügung der UEK notwendig sei.

#### D.

Anlässlich der ordentlichen Generalversammlung von Castle vom 14. Mai 2013 wurde beschlossen, das Aktienkapital aufgrund von zurückgekauften Castle-Aktien im Rahmen eines früheren Rückkaufprogramms und weiteren erworbenen Castle-Aktien mittels Vernichtung von 2'981'107 Castle-Aktien um CHF 14'905'535 auf neu 13'371'710 Castle-Aktien bzw. CHF 66'858'550 herabzusetzen. Der Vollzug dieser Kapitalherabsetzung soll nach Ablauf der Frist für den Schuldenruf am 22. Juli 2013 im Handelsregister eingetragen werden. Im Wei-



teren wurde der Verwaltungsrat von den Aktionären dazu ermächtigt, im Umfang von 10 % des Aktienkapitals eigene Castle-Aktien zwecks Kapitalherabsetzung zurückzukaufen (vgl. Sachverhalt lit. C).

**E.**

Castle kündigte das Rückkaufprogramm vom 29. April 2013 mittels Publikation des Rückkaufinserats auf ihrer Website am 6. Juni 2013 vor Börsenbeginn an. Unter dem Rückkaufprogramm vom 29. April 2013 kaufte Castle zwischen dem 6. Juni 2013 und 19. Juli 2013 insgesamt 104'700 eigene Castle-Aktien zurück.

**F.**

Am 25. Juni 2013 reichte Castle bei der UEK ein Gesuch ein mit dem folgenden Antrag:

*„Castle Alternative Invest AG sei während der Dauer des Rückkaufprogramms von Art. 55b Abs. 1 lit. c BEHV eine Ausnahme zu gewähren und es sei der Gesellschaft zu erlauben, dass der Umfang der Rückkäufe pro Tag 50 % des Tagesvolumens nicht übersteigt, das während dreissig Tagen vor der Veröffentlichung des Rückkaufprogramms am 6. Juni 2013 auf der ordentlichen Handelslinie durchschnittlich gehandelt wurde.“*

Castle begründet ihr Gesuch um eine Bewilligung grösserer Tagesvolumen als nach Art. 55b Abs. 1 lit. c BEHV vorgesehen im Wesentlichen damit, dass die Rückkäufe auf der separaten Handelslinie unter Einhaltung des Grenzwerts von höchstens 25 % des täglichen Rückkaufvolumens, entsprechend 13'433 Castle-Aktien, in erheblichem Ausmass erschwert seien, da sie dadurch höchstens 3'358 Castle-Aktien pro Börsentag zurückkaufen könne. Unter Berücksichtigung der Black-out-Perioden wäre ein Tagesvolumen von durchschnittlich rund 6'400 Castle-Aktien notwendig, um das Rückkaufvolumen bis zum 30. Mai 2014 (vgl. Sachverhalt lit. C) ausschöpfen zu können. Die Castle-Aktien würden unter dem Net Asset Value (NAV) börslich gehandelt (Discount). Mit dem Rückkaufprogramm vom 29. April 2013 soll eine Verdichtung des Eigenkapitals und damit ein Mehrwert für die Aktionäre geschaffen werden. Ferner führe eine Bewilligung grösserer Tagesvolumen nicht zu einer massgeblichen Veränderung der Kontrollverhältnisse und zu keiner übermässigen Reduktion des frei handelbaren Anteils. Der Verwaltungsrat von Castle sei durch die ordentliche Generalversammlung zu einem Rückkaufprogramm ermächtigt worden, so dass die Durchführung – wie von den Aktionären autorisiert – grundsätzlich im uneingeschränkten Interesse der Anlegerinnen und Anleger sei und von den Marktteilnehmenden ebenso erwartet werde. Schliesslich seien die Rückkäufe über eine separate Handelslinie gegenüber den Anlegerinnen und Anleger jederzeit transparent verfügbar.

**G.**

Zur Prüfung dieser Angelegenheit wurde ein Ausschuss bestehend aus Luc Thévenoz (Präsident), Raymund Breu und Henry Peter gebildet.

—



## Die Übernahmekommission zieht in Erwägung:

### 1. Gesetzliche Grundlagen

#### 1.1 Zulässige Verhaltensweise

[1] Öffentliche Angebote einer Gesellschaft für ihre eigenen Aktien, einschliesslich der Bekanntgabe der Absicht, eigene Beteiligungspapiere an der Börse zurückzukaufen, stellen öffentliche Kaufangebote im Sinne von Art. 2 lit. e BEHG dar (vgl. Verfügung der EBK vom 4. März 1998 in Sachen *Pharma Vision 2000 AG, BK Vision AG und Stillhalter Vision AG*, Erw. 2). Damit unterstehen diese Transaktionen grundsätzlich den Bestimmungen des 5. Abschnitts des BEHG über öffentliche Kaufangebote.

[2] Am 1. Mai 2013 traten die Änderungen des Börsengesetzes (BEHG) und der Börsenverordnung (BEHV) betreffend die Verschärfung des Marktmissbrauchs (Insiderhandel gemäss Art. 33e Abs. 1 lit. a BEHG und Marktmanipulation gemäss Art. 33f Abs. 1 BEHG) in Kraft. Die neu im BEHG verankerten aufsichtsrechtlichen Verbote des Insiderhandels und der Marktmanipulation wurden breit formuliert. Da sie auch Verhaltensweisen erfassen, die wirtschaftlich gerechtfertigt sind, wurde der Bundesrat dazu ermächtigt, Vorschriften über die zulässige Verwendung von Insiderinformationen und über zulässige Verhaltensweisen im Zusammenhang mit Marktmanipulation zu erlassen (Art. 33e Abs. 2 BEHG und Art. 33f Abs. 2 BEHG). Der Bundesrat nahm öffentlich angekündigte Rückkaufprogramme als Ausnahme zum Marktmissbrauch in das Kapitel 5a der BEHV auf. Die in der Verordnung definierten Ausnahmen gelten absolut und können unter keinen Umständen als Insiderhandel oder Marktmanipulation gelten und sind ex lege zulässige Verhaltensweisen (sog. „safe harbor“; vgl. Art. 33f Abs. 2 lit. b BEHG in Verbindung mit Art. 55a BEHV und Erläuterungsbericht des Eidgenössischen Finanzdepartements (EFD) zur Änderung der Börsenverordnung vom 10. April 2013, S. 3 [Erläuterungsbericht EFD]).

[3] Art. 55b BEHV erklärt den Rückkauf eigener Beteiligungspapiere unter bestimmten Voraussetzungen, welche die Transparenz, die Gleichbehandlung der Anleger und die Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes gewährleisten sollen (vgl. Art. 1 BEHG), auch dann für zulässig, wenn er unter die aufsichtsrechtlichen Verbote des Marktmissbrauchs fällt. Allerdings regelt Art. 55b BEHV die Rückkäufe eigener Beteiligungspapiere im Rahmen von öffentlichen Kaufangeboten nicht in ihrer Gesamtheit, sondern ausschliesslich unter dem Aspekt des Marktmissbrauchs (Erläuterungsbericht EFD, S. 4 f.).

[4] Die Bestimmung von Art. 55b Abs. 1 BEHV führt verschiedene Bedingungen auf, bei deren Einhaltung ein zulässiges Verhalten vorliegt, die unter Art. 33e Abs. 1 BEHG (Insiderhandel) und Art. 33f Abs. 1 BEHG (Marktmanipulation) fallen. Gemäss Art. 55b Abs. 1 lit. c BEHV ist der Rückkauf eigener Beteiligungspapiere im Rahmen eines öffentlichen Rückkaufangebots (Rückkaufprogramm) zum Marktpreis zulässig, wenn nebst anderen Bedingungen der Umfang der Rückkäufe pro Tag 25 Prozent des Tagesvolumens nicht übersteigt, das während



dreissig Tagen vor der Veröffentlichung des Rückkaufprogramms auf der ordentlichen Handelslinie durchschnittlich gehandelt wurde.

[5] Art. 55b Abs. 1 BEHV hat im Wesentlichen zum Zweck zu verhindern, dass die Gesellschaft den Preis ihrer eigenen Beteiligungspapiere nicht in die Höhe treiben kann, da eine solch dominierende Marktstellung die Funktionsfähigkeit des Marktes gefährden könnte.

## 1.2 Bewilligung grösserer Tagesvolumen

[6] Die UEK kann im Einzelfall Rückkäufe in einem grösseren Umfang als nach Art. 55b Abs. 1 lit. c BEHV vorgesehen bewilligen, wenn dies mit den Interessen der Anlegerinnen und Anleger vereinbar ist (Art. 55b Abs. 3 BEHV). Die Bewilligung von grösseren Tagesvolumen als nach Art. 55b BEHV vorgesehen bedeutet, dass damit der Umfang der zulässigen Verhaltensweise gemäss Art. 55a BEHV erweitert wird und – als Konsequenz davon – diese Tagesvolumen nicht als Insiderhandel oder Marktmanipulation gelten.

[7] Gemäss Erläuterungsbericht EFD könne die UEK gestützt auf Art. 55b Abs. 3 BEHV Rückkäufe in einem grösseren Umfang als nach Art. 55b Abs. 1 lit. c BEHV vorgesehen bewilligen, sollte der Rückkauf durch die umfangmässigen Beschränkungen im Einzelfall erheblich erschwert werden, namentlich dann, wenn eine ausserordentlich geringe Marktaktivität in den zur Berechnung des durchschnittlich gehandelten Tagesvolumens relevanten 30 Tagen vor der Veröffentlichung des Rückkaufprogramms eine Ausdehnung dieser Zeitspanne nahelege (a.a.O. S. 7 f.). Die europäischen Regelungen – an welche sich die neuen schweizerischen Bestimmungen teilweise anlehnen –, ermöglichen es einem Emittenten, bei ausserordentlich niedriger Liquidität die 25 %-Schwelle zu überschreiten und höchstens 50 % des durchschnittlichen Tagesumsatzes zu erwerben (vgl. Art. 5 Abs. 3 der Verordnung (EG) Nr. 2273/2003 vom 22. Dezember 2003 über Ausnahmeregelungen für Rückkaufprogramme und Kursstabilisierungsmassnahmen).

[8] Gestützt auf die Kompetenz gemäss Art. 55b Abs. 3 BEHV, dass die UEK im Einzelfall ein grösseres Tagesvolumen als nach Art. 55 Abs. 1 lit. c BEHV vorgesehen bewilligen kann, hat sie Art. 55b Abs. 1 lit. c BEHV auszulegen. Eine Bewilligung grösserer Tagesvolumen könnte allenfalls in Frage kommen, falls die Beteiligungspapiere illiquid sind im Sinne des UEK-Rundschreibens Nr. 2: Liquidität im Sinn des Übernahmerechts vom 26. Februar 2010 (**UEK-Rundschreiben Nr. 2**), so dass die Gesellschaft dadurch täglich nur ein sehr kleines oder gar kein Tagesvolumen im Rahmen eines Rückkaufprogramms zurückkaufen könnte.

[9] Ferner könnte die UEK ein grösseres Tagesvolumen als nach Art. 55 Abs. 1 lit. c BEHV vorgesehen bewilligen, falls bei einem Beteiligungspapier in der Zeitspanne von dreissig Kalendertagen vor der Veröffentlichung des Rückkaufprogramms eine ausserordentlich geringe Marktaktivität vorliegt. Eine ausserordentlich geringe Marktaktivität kann beispielsweise bestehen, wenn in den dreissig Kalendertagen vor der Veröffentlichung des Rückkaufprogramms im Vergleich zu einer ausgedehnteren Zeitperiode eine vorübergehende, erheblich geringere Handelsaktivität vorhanden ist.



[10] Die UEK bewilligt hingegen im allgemeinen keine grösseren Tagesvolumen als nach Art. 55b Abs. 1 lit. c BEHV vorgesehen allein aufgrund der Tatsache, dass eine Investmentgesellschaft mit einem Rückkaufprogramm den Discount zwischen dem Net Asset Value (NAV) und dem Börsenkurs verringern möchte. Ebenfalls unbeachtlich ist, ob die Generalversammlung den Verwaltungsrat einer Gesellschaft dazu ermächtigt hat, grössere Tagesvolumen eigener Aktien zurückzukaufen, da es sonst im Belieben der Aktionäre stünde, eine Bewilligung grösserer Tagesvolumen zu erhalten. Sodann ist im allgemeinen für die Beurteilung, ob grössere Tagesvolumen bewilligt werden könnten, nicht entscheidend, ob sich der frei handelbare Anteil oder die Kontrollverhältnisse bei der Gesellschaft verändern, falls diese beiden Kriterien bereits vor der Lancierung des Rückkaufprogramms durch die UEK geprüft worden sind.

—

## **2. Bewilligung grösserer Tagesvolumen für Castle Alternative Invest AG**

### **2.1 Liquide Beteiligungspapiere**

[11] Die Frage, ob aufgrund illiquider Beteiligungspapiere grössere Tagesvolumen als nach Art. 55b Abs. 1 lit. c BEHV vorgesehen bewilligt werden könnten, stellt sich im vorliegenden Fall nicht, weil die Beteiligungspapiere von Castle liquid sind im Sinne des UEK-Rundschreibens Nr. 2. Der monatliche Median der täglichen Handelsvolumen der börslichen Transaktionen ist bei Castle in allen 12 Monaten der dem Gesuch des Rückkaufprogramms vorausgehenden Monaten gleich oder grösser als 0.04 % des handelbaren Teils des Beteiligungspapiers (Free Float).

### **2.2 Ausserordentlich geringe Marktaktivität**

[12] Ob bei Castle eine ausserordentlich geringe Marktaktivität vorliegt, wird im vorliegenden Fall mit einem Vergleich zwischen den dreissig Kalendertagen vor der Veröffentlichung des Rückkaufprogramms vom 29. April 2013 gemäss Art. 55b Abs. 1 lit. c BEHV und einer ausgedehnten Zeitperiode von zwölf Monaten (Mai 2012 bis April 2013) geprüft.

[13] Wenn man die dem Rückkaufprogramm vorausgehenden zwölf Monate (Mai 2012 bis April 2013) als ausgedehnte Vergleichsperiode heranzieht, so ergibt sich ein durchschnittlich gewichtetes Handelsvolumen von rund 19'306 Castle-Aktien pro Börsentag. Während der dreissig Tage vor der Veröffentlichung des Rückkaufprogramms vom 29. April 2013 (7. Mai 2013 bis 5. Juni 2013) wurden auf der ordentlichen Handelslinie in den 20 Börsentagen insgesamt 268'662 Castle-Aktien gehandelt, entsprechend 13'433 Castle-Aktien pro Börsentag (vgl. Sachverhalt lit. B). Es kann daher festgestellt werden, dass im Zeitraum von dreissig Tagen vor der Veröffentlichung des Rückkaufprogramms vom 29. April 2013 (7. Mai 2013 bis 5. Juni 2013) durchschnittlich rund 30 % weniger Castle-Aktien gehandelt wurden als in der Vergleichsperiode von zwölf Monaten (Mai 2012 bis April 2013). Dies entspricht einer erheblichen Abweichung.

—

—

—



## 2.3 Erhöhung des Tagesvolumens

[14] Castle beantragt in ihrem Gesuch – angelehnt an die europäische Regelung –, es seien ihr grössere Tagesvolumen als nach Art. 55b Abs. 1 lit. c BEHV vorgesehen im Umfang von maximal 50 % des Tagesvolumens, d.h. täglich höchstens 6'716 Castle-Aktien, zu bewilligen.

[15] Der Umstand, dass die Marktaktivität bei Castle in den dreissig Tagen vor der Veröffentlichung des Rückkaufprogramms vom 29. April 2013 durchschnittlich rund 30 % geringer war als in den vorausgehenden zwölf Monaten, rechtfertigt es nicht, – wie von der Gesuchstellerin beantragt – eine Erhöhung auf 50 % des durchschnittlichen Tagesvolumens. Im vorliegenden Fall erscheint eine Erhöhung der Rückkäufe bis auf 37.5 % des durchschnittlichen Tagesvolumen angezeigt, gerundet auf 5'000 Castle-Aktien pro Börsentag.

## 2.4 Rückkäufe über dem gewährten Tagesvolumen

[16] Die bewilligte Erhöhung der Tagesvolumen auf maximal 5'000 Castle-Aktien verbietet Castle aber nicht, Tagesvolumen von mehr als 5'000 Castle-Aktien zurückzukaufen. Allerdings würden Rückkäufe von mehr 5'000 Castle-Aktien pro Börsentag nicht mehr von der erteilten Bewilligung gedeckt und keine zulässige Verhaltensweise gemäss Art. 55a BEHV mehr darstellen, so dass Castle nur (aber immerhin) einen allfälligen Verstoss gegen Insiderhandel und Marktmanipulation riskieren würde.

—

## 3. Publikation

[17] Gemäss Rn 52 in Verbindung mit Rn 48 des UEK-Rundschreibens Nr. 1: Rückkaufprogramme vom 26. Februar 2010 (**UEK-Rundschreiben Nr. 1**), welches auf Rückkaufprogramme mit einer Meldung vor dem 30. April 2013 an die UEK Anwendung findet, hat die Gesuchstellerin das Rückkaufinserat auf ihrer Website zu publizieren und während der gesamten Dauer des Rückkaufprogramms aufgeschaltet zu lassen. Es ist gleichentags der UEK und mindestens zwei der bedeutenden elektronischen Medien zu übermitteln, welche Börseninformationen verbreiten.

[18] Das Rückkaufinserat hat die Bewilligung der grösseren Tagesvolumen gemäss Erwägung 2 dieser Verfügung, das Dispositiv der vorliegenden Verfügung sowie den Hinweis zu enthalten, innert welcher Frist und zu welchen Bedingungen ein Aktionär Parteistellung beanspruchen und Einsprache gegen diese Verfügung erheben kann. Das definitive Inserat ist der UEK vor der Lancierung des Rückkaufprogramms in deutscher und französischer Sprache elektronisch zuzustellen (vgl. Rn 48 ff. des UEK-Rundschreibens Nr. 1).

—





#### 4. Veröffentlichung

[19] Diese Verfügung wird am Tag der Publikation des Rückkaufinserats auf der Website der UEK veröffentlicht, spätestens aber am 15. August 2013.

[20] Castle darf innerhalb der zulässigen Verhaltensweise gemäss Art. 55a BEHV maximal 5'000 Castle-Aktien des Tagesvolumens erst nach Ablauf der Karenzfrist von zehn Börsentagen nach der Publikation des Rückkaufinserats zurückkaufen.

—

#### 5. Gebühr

[21] In Anwendung von Art. 69 Abs. 6 UEV wird für die Prüfung des vorliegenden Gesuchs zulasten der Gesuchstellerin eine Gebühr von CHF 25'000 erhoben.

—

#### Die Übernahmekommission verfügt:

1. Castle Alternative Invest AG wird bewilligt, im laufenden Rückkaufprogramm maximal 5'000 Castle-Aktien pro Börsentag zurückzukaufen für den Zeitraum nach Ablauf der Karenzfrist von zehn Börsentagen nach Publikation des Rückkaufinserats bis zum 30. Mai 2014.
2. Das Rückkaufinserat von Castle Alternative Invest AG hat die Bewilligung der grösseren Tagesvolumen, das Dispositiv der vorliegenden Verfügung sowie den Hinweis zu enthalten, innert welcher Frist und zu welchen Bedingungen ein Aktionär Parteistellung beanspruchen und Einsprache gegen diese Verfügung erheben kann.
3. Die vorliegende Verfügung wird am Tag der Publikation des Rückkaufinserats von Castle Alternative Invest AG auf der Website der Übernahmekommission veröffentlicht, spätestens aber am 15. August 2013.
4. Die Gebühr zu Lasten von Castle Alternative Invest AG beträgt CHF 25'000.

Der Präsident:

Prof. Luc Thévenoz

—

—

—



**Diese Verfügung geht an die Partei:**

Castle Alternative Invest AG, vertreten durch Andreas Casutt und Andrea Huber, Niederer Kraft & Frey Zürich.

**Mitteilung an:**

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA

**Rechtsmittelbelehrung:**

**Beschwerde (Art. 33c des Börsengesetzes, SR 954.1):**

Gegen diese Verfügung kann innerhalb von fünf Börsentagen Beschwerde bei der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA, Einsteinstrasse 2, CH-3003 Bern erhoben werden. Die Frist beginnt am ersten Börsentag nach Eröffnung der Verfügung per Telefax oder auf elektronischem Weg zu laufen. Die Beschwerde hat den Erfordernissen von Art. 33c Abs. 2 BEHG und Art. 52 VwVG zu genügen.

**Einsprache (Art. 58 der Übernahmeverordnung, SR 954.195.1):**

Ein Aktionär, welcher eine Beteiligung von mindestens 2 Prozent der Stimmrechte an der Zielgesellschaft, ob ausübbar oder nicht, nachweist (qualifizierter Aktionär, Art. 56 UEV), kann gegen die vorliegende Verfügung Einsprache erheben.

Die Einsprache ist bei der Übernahmekommission (Selnaustrasse 30, Postfach, CH - 8021 Zürich, [counsel@takeover.ch](mailto:counsel@takeover.ch), Telefax: +41 58 499 22 91) innerhalb von fünf Börsentagen nach Publikation des Rückkaufinserats einzureichen. Die Frist beginnt am ersten Börsentag nach der Veröffentlichung zu laufen.

Die Einsprache muss einen Antrag und eine summarische Begründung sowie den Nachweis der Beteiligung gemäss Art. 56 UEV enthalten.

—