

# Börsenrechtliche Compliance im Überblick

Vorschriften, Risiken und Empfehlungen

Aktualisierte Ausgabe Juni 2013

# Inhalt

<b>1.</b>	<b>Einführung</b>	<b>4</b>
<b>2.</b>	<b>Normen der börsenrechtlichen Compliance</b>	<b>4</b>
2.1	Bundeserlasse	4
2.2	Organe und Regularien der SIX Swiss Exchange	4
2.3	Erlasse der Übernahmekommission	4
2.4	Empfehlungen der economiesuisse	5
<b>3.</b>	<b>Inhalt der börsenrechtlichen Compliance</b>	<b>5</b>
3.1	Zulassung von Effekten an der Börse	5
3.1.1	Begriff der Effekten	5
3.1.2	Kotierungsreglement	5
3.1.3	Voraussetzungen für die Kotierung	6
3.1.4	Publizitätspflichten im Hinblick auf die Kotierung	6
3.1.5	Kotierungsverfahren	6
3.2	Aufrechterhaltung der Kotierung	6
3.2.1	Unternehmenskalender	6
3.2.2	Periodische Berichterstattung	6
3.2.3	Regelmeldepflichten	7
3.2.4	Rechnungslegungsvorschriften	7
3.2.5	Corporate Governance	7
3.2.6	Ad hoc-Publizität	8
3.2.7	Offenlegung von Management-Transaktionen	9
3.3	Weitere wichtige Publizitätsvorschriften	10
3.3.1	Offenlegung von Vergütungen und Krediten	10
3.3.2	Offenlegung von Beteiligungen / Meldepflicht	10
3.4	Öffentliche Kaufangebote	11
<b>4.</b>	<b>Risiken mangelhafter börsenrechtlicher Compliance</b>	<b>12</b>
4.1	Sanktionen des BEHG	12
4.1.1	Vorbemerkungen: BEHG-Revision per 1.5.2013	12
4.1.2	Ausnützen von Insiderinformationen ("Insiderhandel")	13
4.1.3	Kurs-/Marktmanipulation	14
4.1.4	Verletzung von Offenlegungs-, Melde- und Angebotspflichten	14
4.2	Sanktionen des StGB	15
4.3	Exkurs: Sanktionen gemäss "Minder-Initiative"	15
4.4	Sanktionen der SIX Swiss Exchange	15
4.4.1	Gründe für Sanktionen	15
4.4.2	Art der Sanktionen	15
4.4.3	Verfahren	16
4.5	Weitere Risiken	16
<b>5.</b>	<b>Empfehlungen</b>	<b>16</b>
5.1	Weisungen zu „heissen Themen“	16
5.2	Schaffung einer Compliance-Stelle	17
5.3	Ergänzende Massnahmen	17
	<b>Abkürzungsverzeichnis</b>	<b>17</b>

# Börsenrechtliche Compliance im Überblick

## Vorschriften, Risiken und Empfehlungen

### 1. Einführung

Für die Börse und den Effektenhandel in der Schweiz besteht eine Vielzahl von Normen, welche von den Marktteilnehmern zu beachten sind. Unter „börsenrechtlicher Compliance“ versteht man in diesem Sinne ein Verhalten und ein Konzept, welches sicherstellt, dass Verwaltungsrat, Geschäftsleitung und Mitarbeitende von börsenkotierten Unternehmen die gesetzlichen, regulatorischen und unternehmensinternen Vorschriften einschliesslich marktüblicher Standards und Standesregeln einhalten.

Die folgenden Ausführungen sollen Unternehmen, welche an der Schweizer Hauptbörse SIX Swiss Exchange (SIX) kotiert sind oder einen Börsengang planen, eine *Übersicht über die wesentlichen börsenrechtlichen Vorschriften* verschaffen (Ziffern 2 und 3). Dies geschieht unter Einbezug der per 1.7.2009 totalrevidierten Börsenregularien der SIX. Berücksichtigt werden sowohl der Main Standard (früher „Hauptsegment“) als auch der Domestic Standard (früher „Nebensegment“ bzw. „SWX Local Caps“). Im Rahmen dieser Übersicht werden zudem die *Risiken bzw. Sanktionen* bei Nichteinhaltung der Vorschriften dargestellt (Ziffer 4) und *Empfehlungen* abgegeben, wie die börsenrechtliche Compliance ausgestaltet werden kann (Ziffer 5).

Nicht Gegenstand des vorliegenden Überblicks bilden andere Börsen bzw. börsenähnliche Einrichtungen in der Schweiz, wozu namentlich die Berner Börse (BX Berne eXchange) zu zählen ist.

### 2. Normen der börsenrechtlichen Compliance

Die in der Schweiz anwendbaren börsenrechtlichen Vorschriften sind nicht in einem einzigen Erlass enthalten, sondern finden sich in verschiedenen Bundesgesetzen sowie Verordnungen, Reglementen und Richtlinien diverser Institutionen.

#### 2.1 Bundeserlasse

Auf Bundesebene enthalten namentlich die folgenden Erlasse börsenrechtliche Vorschriften (veröffentlicht unter [www.admin.ch/ch/d/sr/sr.html](http://www.admin.ch/ch/d/sr/sr.html)):

- ▶ Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (BEHG, revidiert per 1.5.2013);
- ▶ Börsenverordnung (BEHV, revidiert per 1.5.2013);
- ▶ Börsenverordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (BEHV-FINMA).

Die genannten Erlasse stammen vom Bundesgesetzgeber bzw. von der Finanzmarktaufsicht (FINMA), der staatlichen Aufsichtsbehörde für Banken, Versicherungsunternehmen, Börsen und Effektenhändler sowie für weitere Finanzintermediäre ([www.finma.ch](http://www.finma.ch)). Die FINMA publiziert regelmässig Rundschreiben mit Aufsichtsregeln und Anweisungen zu aktuellen Themen und zu ihrer entsprechenden Praxis.

#### 2.2 Organe und Regularien der SIX Swiss Exchange

Im Sinne der Gewaltenteilung verfügt die SIX über folgende *regulatorische Organe*:

- ▶ das Regulatory Board, früher „Zulassungsstelle“ genannt (Regelsetzung);
- ▶ der Bereich SIX Exchange Regulation (Regelvollzug);
- ▶ die Sanktionskommission, die Beschwerdeinstanz und das Schiedsgericht (Rechtsprechung).

Das Regulatory Board hat auf der Grundlage des Börsengesetzes und der Börsenverordnung das Kotierungsreglement, Zusatzreglemente und weitere Reglemente sowie diverse Richtlinien erlassen, welche *per 1.7.2009 umfassend revidiert* und seither z.T. punktuell angepasst wurden ([www.six-exchange-regulation.com/regulation\\_de.html](http://www.six-exchange-regulation.com/regulation_de.html)).

Diese Regularien der SIX ergehen im Rahmen der sog. „Selbstregulierung“ der Börse (Art. 4 BEHG) und unterstehen der Genehmigung durch die FINMA. Die Regularien stellen nicht gesetzliche, sondern privatrechtliche Normen dar. Dies ändert nichts daran, dass sie von allen Börsenteilnehmern einzuhalten sind.

Im Weiteren gibt das Regulatory Board zahlreiche periodische Rundschreiben und Mitteilungen heraus, welche die einschlägigen Normen sowie die aktuelle Praxis der SIX erläutern (z.B. Mitteilung Nr. 3/2012 vom 28.9.2012 betreffend Schwerpunkte für die Jahresabschlüsse 2012 und die Abschlüsse des Geschäftsjahres 2013). Ferner finden sich auf der Webseite Antrags- und Meldeformulare zur Erfüllung der diversen börsenrechtlichen Pflichten.

#### 2.3 Erlasse der Übernahmekommission

Für den Bereich der Übernahme börsenkotierter Beteiligungen besteht eine besondere staatliche Behörde: Die sog. „Übernahmekommission“ hat die Kompetenz, Grundsätze zu definieren, und ist für die Einhaltung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote besorgt. Sie setzt sich aus sachverständigen Vertretern der Effektenhändler, der kotierten Gesellschaften und der Anleger zusammen.

Die Übernahmekommission hat auf der Grundlage des BEHG die Übernahmeverordnung (UEV) und ein Reglement

(R-UEK) erlassen sowie erläuternde Rundschreiben und Mitteilungen veröffentlicht ([www.takeover.ch](http://www.takeover.ch)).

## 2.4 Empfehlungen der economiesuisse

Des Weiteren hat economiesuisse, die Dachorganisation der Schweizer Wirtschaft, unverbindliche Empfehlungen zur Corporate Governance von schweizerischen Publikumsgesellschaften herausgegeben, den sog. „Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance“ (SCBP). Dieser ist auf der Internetseite der economiesuisse mit der Suchfunktion zu finden ([www.economiesuisse.ch/web/de](http://www.economiesuisse.ch/web/de)).

## 3. Inhalt der börsenrechtlichen Compliance

Inhaltlich statuiert das Börsenrecht (1) eine Bewilligungspflicht für die Tätigkeiten der Effektenhändler, (2) die Voraussetzungen der Zulassung von Effekten und Effektenhändlern an der Börse sowie (3) Verhaltenspflichten der einzelnen Marktteilnehmer, namentlich der Effektenhändler und der kotierten Gesellschaften.

Die folgenden Ausführungen sollen einen Überblick über die wesentlichsten Vorschriften der börsenrechtlichen Compliance verschaffen. Im Vordergrund steht dabei die Sichtweise der Emittenten, d.h. der kotierten Gesellschaften. Die Pflichten der Effektenhändler werden hingegen nicht weiter thematisiert.

### 3.1 Zulassung von Effekten an der Börse

#### 3.1.1 Begriff der Effekten

Als Effekten im Sinne des BEHG gelten einerseits vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete *Wertpapiere* (z.B. verbriefte Inhaber- und Namenaktien) sowie *Wertrechte*, welche nicht verurkundet sind, aber die gleiche Funktion wie Wertpapiere haben, und andererseits *Derivate* (Art. 2 lit. a BEHG).

Im Zentrum der nachstehenden Übersicht stehen *Beteiligungsrechte* wie z.B. Aktien, Partizipations- und Genussscheine, Genossenschafts- oder Fondsanteile.

An dieser Stelle sei auch auf das *Bucheffektengesetz* hingewiesen, welches am 1.1.2010 in Kraft getreten ist und vor allem für kotierte Effekten relevant ist.

#### 3.1.2 Kotierungsreglement

Gestützt auf Art. 8 BEHG hat die SIX ein Kotierungsreglement (KR) erlassen. Das Kotierungsreglement enthält Vorschriften über die Handelbarkeit der Effekten und legt fest, welche Informationen für die Beurteilung der Eigenschaften der Effekten und der Qualität des Emittenten durch die Anleger nötig sind (Art. 8 Abs. 2 BEHG).

##### (I) Anwendungsbereich und Gegenstand

Das Kotierungsreglement ist nur auf die Zulassung von Effekten zum Börsenhandel („*Sekundärmarkt*“) anwendbar,

hingegen nicht auf die Emission und das Inverkehrbringen neuer Effekten („*Primärmarkt*“).

Im Wesentlichen regelt das Kotierungsreglement die *Voraussetzungen der Zulassung* von Beteiligungsrechten zum Börsenhandel („*Kotierung*“) und die Bedingungen für die *Aufrechterhaltung der Kotierung* (Berichterstattungs- und weitere Informationspflichten).

Das Kotierungsreglement regelt zum einen die *Zulassung zum Main Standard* (früher: „*Hauptsegment*“). Es enthält aber auch *Sonderbestimmungen* für Bereiche, welche anderen regulatorischen Standards unterstehen: Es handelt sich hierbei um Investment- und Immobiliengesellschaften, Hinterlegungsscheine und kollektive Kapitalanlagen sowie Gesellschaften des sog. „*Domestic Standard*“.

##### (II) Domestic Standard

Der Domestic Standard gemäss dem neuen Kotierungsreglement - vor dem 1.7.2009 „*SWX Local Caps*“ genannt - dient der Kotierung der Beteiligungsrechte von Unternehmen, welche aufgrund ihrer Investorenbasis, Unternehmensgeschichte, Kapitalisierung oder Streuung (noch) nicht für eine Kotierung gemäss einem anderen Standard qualifizieren. Angesprochen sind namentlich Unternehmen mit lokaler Bedeutung oder engem Investorenkreis.

Die börsenrechtlichen Anforderungen unter dem Domestic Standard sind in bestimmten Punkten weniger streng als unter dem Main Standard, so namentlich bezüglich des anzuwendenden Rechnungslegungsstandards (Swiss GAAP FER statt der aufwändigeren IFRS bzw. US GAAP; vgl. Ziffer 3.2.4 I). Das hat dazu geführt, dass einzelne Gesellschaften einen Wechsel vom Main Standard zum Domestic Standard vollzogen haben bzw. erwägen oder sich von vornherein nur unter dem Domestic Standard kotieren lassen.

Die Besonderheiten der Zulassung gemäss dem Domestic Standard sind in Art. 85 ff. KR geregelt.

##### (III) Weitere Regularien betreffend die Kotierung

Das Kotierungsreglement bildet die Grundlage für die kotierungsrechtlichen Zusatzreglemente, die übrigen Reglemente und die sonstigen Regularien der SIX (insb. Richtlinien):

Die *Richtlinien* dienen der Ergänzung und detaillierten Erläuterung der reglementarischen Bestimmungen. Die *Zusatzreglemente* beinhalten spezifische Anforderungen für die Kotierung von Anleihen, Derivaten sowie sog. Exchange Traded Products. Die *übrigen Reglemente* regeln die Handelszulassung im „*Sponsored Segment*“ sowie die Handelszulassung von internationalen und dekotierten Anleihen. Diese Bereiche werden im Folgenden nicht behandelt.

Entsprechend den gesetzlichen Anforderungen (Art. 8 Abs. 3 BEHG) trägt die Kotierungsordnung der SIX *international anerkannten Standards* Rechnung. Unter anderem orientiert sie sich an den entsprechenden Richtlinien der Europäischen Union. Dazu gehören die nachfolgend genannten:

- ▶ die sog. Kapitalmarktpublizitätsrichtlinie (2001/34/EG);
- ▶ die sog. Prospektrichtlinie (2003/71/EG);
- ▶ die Richtlinie 2003/6/EG über Insider-Geschäfte und Marktmanipulationen (sog. Marktmissbrauchsrichtlinie).

### 3.1.3 Voraussetzungen für die Kotierung

In den Art. 9 - 26 KR und in diversen Richtlinien sind die Anforderungen an den Emittenten und die Effekten festgelegt, die für eine Kotierung im Main Standard erfüllt sein müssen. Dazu zählen z.B. die Einhaltung der einschlägigen gesellschaftsrechtlichen Vorschriften, das Bestehen der Gesellschaft sowie die Rechnungslegung nach einem von der Börse anerkannten Standard (vgl. Ziffer 3.2.4) während mindestens drei Jahren vor dem Kotierungsgesuch, ein staatlich beaufsichtigtes Revisionsunternehmen als Organ, ein ausgewiesenes Eigenkapital von mindestens CHF 25 Mio. am ersten Handelstag sowie die Einhaltung der Vorschriften zur Handelbarkeit und Stückelung der Effekten und zur Streuung im Publikum (sog. „Free Float“, vgl. Richtlinie betr. Streuung von Beteiligungsrechten; RLST).

Im *Domestic Standard* genügt es, wenn die Gesellschaft seit mindestens zwei Jahren besteht, und wenn die Jahresabschlüsse nur für zwei volle Geschäftsjahre vor dem Kotierungsgesuch nach dem entsprechenden Rechnungslegungs-Standard (Swiss GAAP FER) erstellt worden sind (Art. 85 und 86 KR). Das ausgewiesene Eigenkapital muss am ersten Handelstag lediglich mindestens CHF 2.5 Mio. betragen, d.h. ein Zehntel des Main Standards (Art. 87 KR). Auch bezüglich der Streuung der Effekten im Publikum sind die Vorgaben weniger anspruchsvoll (Art. 88 KR).

Sowohl im Main Standard als auch im Domestic Standard sind gemäss der Richtlinie Track Record (RLTR) *Ausnahmen* vom Mindestalter des zu kotierenden Unternehmens möglich. Des Weiteren kann das Regulatory Board unter bestimmten Voraussetzungen auch Ausnahmen von anderen Bestimmungen des Kotierungsreglements bewilligen und die Ausnahmegewilligung mit Auflagen und Bedingungen verknüpfen (Art. 7 KR).

### 3.1.4 Publizitätspflichten im Hinblick auf die Kotierung

Das Kotierungsreglement enthält Publizitätspflichten im Hinblick auf die Kotierung. Vorgeschrieben sind namentlich ein *Kotierungsprospekt* (Art. 27 - 36 KR) sowie ein *Kotierungsinsert* (Art. 37 - 40 KR). Daneben existieren weitere Publizitätspflichten (Art. 41 KR).

In den genannten Bestimmungen sind die entsprechenden inhaltlichen und formellen Anforderungen sowie Befreiungsmöglichkeiten und Ausnahmen im Detail beschrieben. Der Kotierungsprospekt hat Angaben nach einem ausführlichen Schema zu enthalten. Bei komplexen finanziellen Verhältnissen sind zusätzliche Angaben zu machen (vgl. Richtlinie komplexe finanzielle Verhältnisse; RLKV).

### 3.1.5 Kotierungsverfahren

In Art. 42 - 48 KR ist das Kotierungsverfahren geregelt, welches mit der Einreichung des Gesuchs durch einen anerkannten Vertreter in Gang gesetzt wird. Die Einreichung

erfolgt bei der SIX Exchange Regulation, dem Vollzugs- und Überwachungsorgan der SIX. Sodann prüft das Regulatory Board das Gesuch samt den eingereichten Unterlagen (u.a. Kotierungsprospekt und -insert). Sind die Kotierungsvoraussetzungen gegeben, wird das Gesuch - gegebenenfalls unter Auflagen oder Bedingungen - gutgeheissen.

Das Regulatory Board kann ein Gesuch trotz Erfüllung der Kotierungsvoraussetzungen ablehnen, wenn dies im Interesse der Öffentlichkeit geboten ist (Art. 9 Abs. 2 KR). Es empfiehlt sich, mögliche Problempunkte vor der Gesuchseinreichung mit der SIX zu besprechen.

## 3.2 Aufrechterhaltung der Kotierung

Die Voraussetzungen für eine Kotierung gemäss Ziffer 3.1.3 müssen im Wesentlichen während der gesamten Kotierungsdauer Bestand haben (Art. 26 KR). Darüber hinaus statuiert das Kotierungsreglement spezifische Bedingungen für die Aufrechterhaltung der Kotierung (Art. 49 - 56 KR sowie ergänzende Sonderbestimmungen für gewisse Emittenten in Art. 64 ff. KR): An erster Stelle steht die *periodische Berichterstattung*, welche in engem Zusammenhang mit den Vorschriften zur Rechnungslegung und zur Corporate Governance steht. Hinzu kommen weitere *Informationspflichten*, namentlich die sog. „Ad hoc-Publizität“ und die Offenlegung von Management-Transaktionen.

Die erwähnten sog. Aufrechterhaltungspflichten sollen v.a. das Funktionieren des Kapitalmarktes sicherstellen und dienen der angemessenen Information der (potentiellen) Anleger. Die entsprechenden Vorschriften des Kotierungsreglements werden in den folgenden Abschnitten behandelt. Unter bestimmten Voraussetzungen können die Emittenten auf entsprechendes Gesuch vorübergehend von einzelnen Aufrechterhaltungspflichten befreit werden, sofern dem Zweck der betreffenden Bestimmungen anderweitig Genüge getan wird (Art. 7 KR).

### 3.2.1 Unternehmenskalender

Der Emittent muss anlässlich der Kotierung sowie fortlaufend zu Beginn jedes Geschäftsjahres einen Unternehmenskalender mit wichtigen Terminen (z.B. Generalversammlung, Publikation des Jahresabschlusses) erstellen und der SIX Exchange Regulation einreichen (Art. 52 KR). Dies ist die einzige neue Bedingung für die Aufrechterhaltung der Kotierung seit dem 1.7.2009.

### 3.2.2 Periodische Berichterstattung

Der Emittent muss jährlich seinen *Geschäftsbericht* samt Bericht der Revisionsstelle veröffentlichen (Art. 49 KR). Die Emittenten kotierter Beteiligungsrechte sind verpflichtet, einen *Halbjahresabschluss* zu veröffentlichen, welcher jedoch nicht geprüft sein muss (Art. 50 KR). Jahres- und Zwischenabschlüsse sind in Übereinstimmung mit einem vom Regulatory Board anerkannten Rechnungslegungsstandard zu erstellen (Art. 51 KR).

### 3.2.3 Regelmeldepflichten

Es gibt eine Reihe von regelmässig wiederkehrenden Meldepflichten, welche Emittenten im Rahmen ihrer Aufrechterhaltungspflichten aufgrund von Reglementen und Ausführungserlassen zu erfüllen haben. Sie sollen gewährleisten, dass der Börse und den Marktteilnehmern aktuelle technische und administrative Informationen über die kotierten Effekten rechtzeitig und in geeigneter Form zur Verfügung stehen.

Grundlage dieser sog. Regelmeldepflichten ist Art. 55 KR („Bekanntmachung von Änderungen der mit den Effekten verbundenen Rechte“). Die Einzelheiten sind im Rundschreiben Nr. 1 - Meldepflichten im Rahmen der Aufrechterhaltung der Kotierung (RS1), insbesondere in Anhang 1, geregelt. Meldepflichtig sind demnach z.B. Änderungen des Firmennamens, des Bilanzstichtags, der Geschäftstätigkeit, der Anlagepolitik oder der Kapitalstruktur, das Datum und die Beschlüsse der Generalversammlungen, einschliesslich einer detaillierten Dividendenmeldung). Für die Meldung steht eine elektronische Meldeplattform (Connexor Reporting) zur Verfügung.

Das RS1 soll im Verlauf des Jahres 2013 durch eine Richtlinie betreffend Regelmeldepflichten ersetzt werden, wobei sich inhaltlich offenbar keine wesentlichen Änderungen ergeben werden.

### 3.2.4 Rechnungslegungsvorschriften

In der *Richtlinie Rechnungslegung (RLR)* sind die vom Regulatory Board der SIX anerkannten Rechnungslegungsstandards dargelegt (I). Die RLR regelt auch die Vorgaben an die Zwischenberichterstattung (II) sowie die Veröffentlichung und Einreichung der Geschäfts- und Zwischenberichte (III).

#### (I) Anerkannte Rechnungslegungsstandards

Emittenten von Beteiligungsrechten mit Sitz in der Schweiz, welche im Main Standard der SIX kotiert sind, müssen als Rechnungslegungsstandard entweder die „International Financial Reporting Standards“ (*IFRS*) oder die „United States Generally Accepted Accounting Principles“ (*US GAAP*) anwenden (Art. 6 Abs. 1 RLR).

Gesellschaften des *Domestic Standard* steht es dagegen frei, die weniger anspruchsvollen Regelungen des *Swiss GAAP FER* anzuwenden. Dasselbe gilt für:

- ▶ Emittenten, die dem Standard für Immobiliengesellschaften unterliegen (Art. 6 Abs. 2 RLR);
- ▶ Emittenten mit Sitz in der Schweiz, welche ausschliesslich Forderungsrechte im Main Standard kotiert haben, namentlich Anleihen und Derivate (Art. 7 RLR).

Emittenten ohne Gesellschaftssitz in der Schweiz können den Rechnungslegungsstandard ihres *Heimatstaats* anwenden, wenn dieser vom Regulatory Board anerkannt wird (Art. 8 und Anhang 1 RLR).

Für Banken, Effekthändler, Pfandbriefinstitute mit Sitz in der Schweiz und kollektive Kapitalanlagen gelten die

jeweiligen *Spezialgesetze*. Für die Regularien und die Aufsicht bezüglich der *Revisionsorgane* ist im Übrigen nicht die SIX, sondern allein die staatliche Revisionsaufsichtsbehörde (RAB) zuständig.

#### (II) Zwischenberichterstattung

Für Zwischenabschlüsse ist derselbe Rechnungslegungsstandard anzuwenden wie beim Jahresabschluss (Art. 9 Abs. 1 RLR).

Je nach anwendbarem Standard sind die Zwischenabschlüsse nach den folgenden Normen zu erstellen (Art. 9 Abs. 2 - 5 RLR):

- ▶ *Swiss GAAP FER*: Zwischenabschluss nach Swiss GAAP FER 12. Zudem müssen Emittenten mit Sitz im Ausland bezüglich Ausweis und Offenlegung mindestens die Vorgaben dieses Standards befolgen.
- ▶ *IFRS*: Zwischenberichterstattung nach IAS 34.
- ▶ *US GAAP*: Zwischenberichterstattung nach APB Opinion No. 28, zusätzliche Offenlegung der verkürzten Bilanz und Geldflussrechnung und des verkürzten Nachweises der Eigenkapitalveränderungen (jeweils inkl. Vorjahr).

#### (III) Veröffentlichung und Einreichung

Mit *Veröffentlichung* des Geschäfts- oder Zwischenberichts ist gemäss Art. 5 RLR die Bekanntmachung an alle Aktionäre und Marktteilnehmer gemeint, wobei die Bekanntmachung im Einklang mit den Vorschriften zur Ad hoc-Publizität erfolgen muss (vgl. Ziffer 3.2.6).

Die veröffentlichten Jahres- und Zwischenabschlüsse sind während fünf Jahren auf der Webseite des Emittenten *in elektronischer Form* zur Verfügung zu stellen (Art. 13 RLR).

Unter *Einreichung* ist die Zustellung des Geschäfts- oder Zwischenberichts in Papierform an die SIX Exchange Regulation zu verstehen (Art. 5 und 12 RLR). Der jeweilige Abschluss muss entweder in gedruckter Form, d.h. als „Hochglanzprospekt“ der Gesellschaft zuhanden der Öffentlichkeit, oder - falls ein solcher nicht vorhanden ist - in Form gewöhnlicher Dokumente eingereicht werden. Letztere müssen rechtsgültig unterzeichnet sein.

Der *Geschäftsbericht* ist *innert vier Monaten* nach dem Stichtag des Jahresabschlusses zusammen mit diesem zu veröffentlichen und spätestens bei seiner Veröffentlichung bei der SIX Exchange Regulation einzureichen. Emittenten, die nur Forderungsrechte ausgegeben haben, müssen den Geschäftsbericht ab dem Geschäftsjahr 2011 lediglich auf einer Webseite publizieren (Art. 10 RLR).

Für den *Zwischenbericht* gilt eine entsprechende Veröffentlichungs- und Einreichungsfrist von *drei Monaten* nach dem Stichtag des Zwischenabschlusses, ausser ein Erlass des Regulatory Board sehe eine kürzere Frist vor (Art. 11 RLR).

### 3.2.5 Corporate Governance

#### (I) Begriff und Gegenstand

Unter „Corporate Governance“ werden die Grundsätze und Regeln zur Leitung und Kontrolle von Unternehmen

verstanden. Die gängige Definition lautet wie folgt: „Corporate Governance ist die Gesamtheit der auf das Aktionärsinteresse ausgerichteten Grundsätze, die unter Wahrung von Entscheidungsfähigkeit und Effizienz auf der obersten Unternehmensebene Transparenz und ein ausgewogenes Verhältnis von Führung und Kontrolle anstreben“ (vgl. SCBP; folgender Abschnitt III).

Gestützt auf das Kotierungsreglement hat das Regulatory Board die *Richtlinie Corporate Governance (RLCG)* erlassen, in welcher festgelegt ist, welche zusätzlichen Informationen in die jährliche Berichterstattung aufgenommen werden müssen. Es handelt sich dabei um Angaben zur „Gestaltung und Funktion der Unternehmensführung und -kontrolle“ (Art. 49 Abs. 2 KR).

#### (II) Erforderliche Angaben im Geschäftsbericht

Gemäss der RLCG (inkl. Anhang) sind im jährlichen Geschäftsbericht detaillierte Angaben zu folgenden Bereichen der Corporate Governance zu veröffentlichen:

- ▶ **Konzernstruktur und Aktionariat:** u.a. bedeutende Aktionäre, Kreuzbeteiligungen;
- ▶ **Kapitalstruktur:** u.a. Beschreibung der Kapitalveränderungen der letzten drei Jahre, Angaben zu Wandelanleihen und Optionen;
- ▶ **Verwaltungsrat (VR) / Geschäftsleitung (GL):** u.a. interne Organisation, Interessenbindungen, Kompetenzregelung zwischen VR und GL, Informations-/Kontrollinstrumente (z.B. interne Revision, Risikomanagement- sowie Management-Informationssystem), Managementverträge;
- ▶ **Entschädigungen, Beteiligungen und Darlehen** bezüglich VR und GL: u.a. Inhalt und Festsetzungsverfahren, zudem analoge Anwendung der Offenlegungspflichten gemäss Art. 663b<sup>bis</sup> OR für Emittenten mit Sitz im Ausland, die dort nicht kotiert sind (vgl. Ziffern 3.2.7 und 3.3);
- ▶ **Mitwirkungsrechte der Aktionäre:** u.a. Stimmrechtsbeschränkung und -vertretung, Quoren;
- ▶ **Kontrollwechsel und Abwehrmassnahmen:** Angebotspflicht und Kontrollwechselklauseln;
- ▶ **Revisionsorgan:** u.a. Mandatsdauer, Honorar;
- ▶ **Informationspolitik:** Rhythmus und Form von Informationen an die Aktionäre.

Der Anhang der RLCG enthält eine umfassende Liste der erforderlichen Angaben. Gemäss Art. 7 RLCG gilt der Grundsatz „*comply or explain*“: Sieht der Emittent von der Offenlegung bestimmter Informationen ab, so ist dies im Geschäftsbericht einzeln und substantiell zu begründen.

Die SIX hat einen ausführlichen *Kommentar* zur RLCG (Stand: 20.9.2007) sowie weitere diesbezügliche Informationen publiziert.

#### (III) Swiss Code of Best Practice (SCBP)

Der Vollständigkeit halber sei an dieser Stelle auf den SCBP der *economiesuisse* hingewiesen, in welchem die Voraussetzungen und Leitideen der Corporate Governance in Form von Empfehlungen aufgeführt werden. Der

SCBP wendet sich an die schweizerischen Publikumsgesellschaften sowie an bedeutende nicht kotierte Gesellschaften. Einzelne Punkte betreffen institutionelle Anleger und Intermediäre. Der SCBP enthält im Wesentlichen 30 Empfehlungen betreffend Aktionäre, Verwaltungsrat und Geschäftsleitung, Revision sowie Offenlegung. Im Rahmen der börsenrechtlichen Compliance steht jedoch die RLCG im Vordergrund, da sie im Gegensatz zum SCBP für Emittenten kotierter Effekten verbindlich ist (vgl. vorne Ziffer 2.4).

#### 3.2.6 Ad hoc-Publizität

Mit diesem Begriff ist die *Informationspflicht bei potentiell kursrelevanten Tatsachen* gemäss Art. 53 KR gemeint: Der Emittent muss den Markt über neue, d.h. noch nicht öffentlich bekannte, kursrelevante Tatsachen informieren, welche in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten sind. Die SIX hat dazu die *Richtlinie Ad hoc-Publizität (RLAhP)* erlassen, welche diese Pflicht konkretisiert. In der börsenrechtlichen Praxis zur Ad hoc-Publizität stellen sich regelmässig schwierige Auslegungs- und Abgrenzungsfragen. Die SIX Exchange Regulation hat am 1.11.2011 einen ausführlichen, aktualisierten *Kommentar* zur RLAhP veröffentlicht.

Als *kursrelevant* gelten Tatsachen, die geeignet sind, zu einer erheblichen Änderung der Kurse zu führen. Es muss im Sinne einer Zukunftsprognose abgeschätzt werden, ob das Ereignis den durchschnittlichen Marktteilnehmer in seiner Anlageentscheid (Kauf, Verkauf oder Halten) beeinflusst. Davon ist auszugehen, wenn im Einzelfall eine das übliche Mass der Schwankungen deutlich übersteigende Kursänderung zu erwarten ist (Art. 3 und 4 RLAhP). In diese Überlegungen sind nicht nur unternehmensspezifische, sondern auch marktbezogene Elemente einzubeziehen.

Die Beurteilung der Kursrelevanz in einem konkreten Fall ist ein komplexes Unterfangen. Ein wichtiger Anwendungsfall der Ad hoc-Publizität ist die *Gewinnwarnung*, worunter die Korrektur einer früheren Prognose des Emittenten in Bezug auf das Geschäftsergebnis verstanden wird, sofern durch die Prognose eine Erwartungshaltung im Markt geweckt wurde und das effektive Ergebnis (voraussichtlich) nennenswert davon abweichen wird. Von einem publizitätspflichtigen *Gewinneinbruch bzw. -sprung* spricht man, wenn der Emittent keine Prognose gemacht hat, aber das (voraussichtliche) Geschäftsergebnis erheblich nach unten bzw. oben von den Vorjahreszahlen abweicht. Die Abweichung muss laut *Kommentar* der SIX Exchange Regulation zur RLAhP grösser sein als bei der Gewinnwarnung. *Weitere Beispiele* publikationspflichtiger Sachverhalte sind: substantielle Akquisitionen bzw. M&A-Transaktionen, Sanierungsfälle, umfangreiche Haftpflichtfälle, Änderungen bezüglich der Hauptgeschäftstätigkeit, der Gesellschafts- oder Kapitalstruktur, personelle Veränderungen (Verwaltungsrat, Geschäftsleitung, Revisionsstelle). Nicht publizitätspflichtig sind z.B. Akquisitionen von unbedeutendem Ausmass.

Eine potentiell kursrelevante Tatsache ist umgehend zu veröffentlichen. Die Informationspflicht besteht ab dem *Zeitpunkt*, in welchem der Emittent von einer solchen Tatsache in ihren wesentlichen Punkten Kenntnis hat (Art. 5 RLAhP). Solange es sich bloss um Gerüchte, Ideen oder Planungsvarianten handelt und die Realisierungswahrscheinlichkeit gering ist, besteht (noch) keine Publizitätspflicht. Die Praxis der SIX im Bereich von M&A-Transaktionen ist allerdings eher restriktiv und beurteilt unter Umständen bereits die Aufnahme von Gesprächen im Hinblick auf eine mögliche Transaktion als bekanntgabepflichtige Tatsache - nicht erst den Zeitpunkt konkreter Vertragsverhandlungen oder der Due Diligence.

Die Information der Öffentlichkeit soll die *Gleichbehandlung* der Marktteilnehmer gewährleisten (Art. 6 ff. RLAhP). Die *Bekanntmachung* ist daher so vorzunehmen, dass alle in gleicher Weise die Möglichkeit haben, davon Kenntnis zu nehmen. Eine selektive Information verstösst gegen das Gleichbehandlungsgebot. Die Beweispflicht über die Gleichbehandlung und korrekte Information aller Marktteilnehmer liegt beim Emittenten.

Die Information hat nach Möglichkeit spätestens 90 Minuten vor Handelsbeginn oder nach Handelsschluss zu erfolgen (Art. 11 RLAhP). Die Ad hoc-Mitteilung ist der SIX Exchange Regulation spätestens zeitgleich mit der Information der Öffentlichkeit zuzustellen. Ist in besonderen Fällen, z.B. bei Pressekonferenzen oder nach Auftauchen eines „Informationslecks“, eine Publikation während der Handelszeit oder weniger als 90 Minuten vor Handelsbeginn unumgänglich, so ist die Mitteilung spätestens 90 Minuten vor der geplanten Publikation der SIX Exchange Regulation zu übermitteln (Art. 12 RLAhP).

Ad hoc-Mitteilungen sind nebst der SIX Exchange Regulation zusätzlich zwei Informationsanbietern (z.B. Bloomberg, Reuters) sowie zwei bedeutenden Schweizer Tageszeitungen mitzuteilen und zudem jedem Interessierten auf Anfrage. Zeitgleich sind alle Ad hoc-Mitteilungen auf der Webseite des Emittenten aufzuschalten, wo sie während zwei Jahren abrufbar bleiben müssen.

Der *Inhalt* der Mitteilungen muss es einem durchschnittlichen Marktteilnehmer erlauben, die Kursrelevanz einzuschätzen. Die Informationen müssen wahr, klar und vollständig sein und sind andernfalls umgehend zu korrigieren (Art. 15 RLAhP).

Unter Umständen darf ein Emittent von einem sog. *Bekanntgabeaufschub* Gebrauch machen, d.h. die Bekanntgabe potentiell kursrelevanter Tatsachen berechtigterweise aufschieben. Dies ist jedoch nur zulässig, wenn die bekanntgabepflichtige Tatsache ausschliesslich auf einem Plan oder Entschluss des Emittenten beruht; dies ist z.B. im Falle einer M&A-Transaktion nur solange der Fall, bis sich die involvierten Parteien definitiv vertraglich geeinigt haben, denn danach kann ein Emittent nicht mehr allein entscheiden, ob die Transaktion durchgeführt wird. Im Weiteren muss die Verbreitung der Tatsache geeignet sein, die berechtigten Interessen des Emittenten zu beein-

trächtigen, und der Emittent muss sicherstellen, dass die Vertraulichkeit der kursrelevanten Tatsache während der gesamten Dauer des Bekanntgabeaufschubs gewährleistet ist. Tritt gegen den Willen des Emittenten ein „Informationsleck“ auf, ist der Markt umgehend über die Tatsache zu informieren, da andernfalls die Gleichbehandlung der Marktteilnehmer nicht mehr gewährleistet ist (Art. 54 KR).

### 3.2.7 Offenlegung von Management-Transaktionen

Gemäss dem per 1.4.2011 revidierten Art. 56 KR hat jede primärkotierte Gesellschaft (Emittentin) dafür zu sorgen, dass die *Mitglieder des Verwaltungsrats und der Geschäftsleitung* alle Transaktionen mit Teiligungsrechten (z.B. Aktien) der Emittentin oder mit damit verbundenen Finanzinstrumenten (z.B. Optionen, Wandelobligationen) *bis spätestens am zweiten Börsentag* nach Abschluss des Verpflichtungsgeschäfts oder, bei Börsengeschäften, nach Ausführung der Transaktion, der Emittentin melden. Die Offenlegung solcher „Management-Transaktionen“ soll die Informationsversorgung der Anleger fördern sowie zur Verhütung und Verfolgung von Marktmissbräuchen beitragen. Einzelheiten sind in der per 1.4.2013 geringfügig teilrevidierten Richtlinie Management-Transaktionen (RLMT) geregelt (vgl. den entsprechenden Kommentar der SIX, der letztmals per 4.5.2011 aktualisiert wurde).

Die Emittentin hat der SIX Exchange Regulation bestimmte meldepflichtige Angaben (u.a. die Funktion der meldepflichtigen Person, die Art und Gesamtzahl der gehandelten Rechte und den Preis der Transaktionen) *innert drei Börsentagen* nach Eingang der Meldung via elektronische Meldeplattform mitzuteilen. Die SIX macht die gemeldeten Angaben für die Dauer von drei Jahren öffentlich zugänglich.

Im Gegensatz zur früheren Regelung besteht die Meldepflicht bei jeder Transaktion, unabhängig vom Preis (bis 30.3.2011: Meldepflicht nur bei Überschreitung eines Schwellenwertes von CHF 100'000). Die VR- und GL-Mitglieder unterstehen der Meldepflicht dann, wenn die Transaktion ihr Vermögen direkt oder indirekt betrifft und die meldepflichtige Person auf die Transaktion Einfluss nehmen kann. Erfasst sind namentlich auch Transaktionen im Rahmen eines Vermögensverwaltungsauftrags einer meldepflichtigen Person sowie Transaktionen nahe stehender Personen, die unter massgeblichem Einfluss der meldepflichtigen Person getätigt werden. Als Nahestehende gelten z.B. auch Gesellschaften, bei welchen der Meldepflichtige eine Führungsposition innehat, oder welche von diesem kontrolliert werden (Art. 3 RLMT).

*Meldepflichtig* sind Erwerb, Veräusserung und das Einräumen (Schreiben) von Teiligungsrechten und Finanzinstrumenten. *Nicht meldepflichtig* sind hingegen die Verpfändung, Nutzniessung, Wertpapierleihe, Erbschaft, Schenkung oder güterrechtliche Auseinandersetzung (Art. 5 RLMT). Ebenso besteht keine Meldepflicht, wenn einer Person als Vergütungsbestandteil im Rahmen des Arbeitsverhältnisses z.B. Aktien oder Optionen fest zugeteilt werden. Meldepflichtig wäre hingegen der anschliessende



Verkauf solcher Rechte (Art. 7 RLMT). Nicht meldepflichtig sind schliesslich Transaktionen der Gesellschaft selbst.

Die Emittentin gibt die von ihrem Management gemeldeten Transaktionen mittels einer *elektronischen Meldeplattform* an die SIX Exchange Regulation weiter. Einzelheiten hierzu sind in der Richtlinie elektronische Melde- und Veröffentlichungsplattformen (RLEMV) festgehalten (Art. 8 RLMT).

Zum sog. „Insiderhandel“ siehe Ziffer 4.2.1.

### 3.3 Weitere wichtige Publizitätsvorschriften

Die soeben unter Ziffer 3.2 behandelten Bedingungen für die Aufrechterhaltung der Kotierung enthalten diverse „kottierungsrechtliche“ Vorschriften über die Offenlegung. Hinzu kommen gesetzliche Offenlegungsvorschriften, die von den Börsenteilnehmern ebenfalls beachtet werden müssen. Die wichtigsten gesetzlichen Publizitätsvorschriften des OR und des BEHG sind im Folgenden aufgeführt.

#### 3.3.1 Offenlegung von Vergütungen und Krediten

Die aktienrechtlichen Rechnungslegungsvorschriften schreiben unter anderem die Angaben vor, welche im Anhang zur Jahresrechnung gemacht werden müssen (Art. 663b OR). Börsenkotierte Gesellschaften müssen zusätzliche Angaben machen.

Art. 663b<sup>bis</sup> Abs. 1 OR bestimmt, dass börsenkotierte Aktiengesellschaften im Anhang alle *Vergütungen* offenlegen müssen, welche sie direkt oder indirekt *an folgende Personen* ausgerichtet haben:

- ▶ Gegenwärtige Mitglieder des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und ggf. des Beirates der offlegungspflichtigen Gesellschaft;
- ▶ Frühere Mitglieder der genannten Gremien (sofern die Vergütungen in einem Zusammenhang mit der früheren Tätigkeit als Organ der Gesellschaft stehen oder nicht marktüblich sind);
- ▶ Personen, die den vorhin aufgeführten Personen nahe stehen (sofern die Vergütungen nicht marktüblich sind).

Der *Vergütungsbegriff* ist grundsätzlich weit zu verstehen und umfasst insbesondere Honorare, Löhne, Boni, Arbeitgeberbeiträge an die staatliche und berufliche Vorsorge (AHV, Pensionskasse), Abgangentschädigungen, Zuteilungen von Beteiligungen und Optionen, Sachleistungen, die Bestellung von Sicherheiten oder Forderungsverzichte zugunsten der erwähnten Personen (Art. 663b<sup>bis</sup> Abs. 2 OR). Dabei ist es unerheblich, ob die Vergütungen von der offlegungspflichtigen Gesellschaft (direkt) oder über Dritte (indirekt) ausgerichtet werden.

Gemäss Art. 663b<sup>bis</sup> Abs. 3 OR sind im Anhang zudem sämtliche ausstehenden *Darlehen und Kredite* anzugeben, welche den erwähnten Personen gewährt wurden. Im Falle früherer Organmitglieder und Nahestehender sind die Angaben nur zu machen, wenn die Konditionen der Kreditgewährung nicht marktüblich sind.

Der *Umfang der Offenlegung* von Vergütungen und Krediten umfasst jeweils den Gesamtbetrag für den Verwaltungsrat, die Geschäftsleitung und ggf. den Beirat. Bezüglich Verwaltungsrat und Beirat ist zusätzlich der auf jedes Mitglied entfallende Betrag samt dessen Name und Funktion offenzulegen. Im Falle der Geschäftsleitung ist nur der höchste ausgerichtete Betrag, inkl. Name und Funktion des betreffenden Mitglieds, anzugeben. Vergütungen und Kredite an Nahestehende sind gesondert auszuweisen. Die Namen nahestehender Personen sind nicht anzugeben.

Die *Einhaltung* der aktienrechtlichen Norm von Art. 663b<sup>bis</sup> OR wird von der SIX Exchange Regulation nur dann überprüft und allenfalls sanktioniert, wenn der Emittent keine Aktiengesellschaft ist oder Sitz im Ausland hat (vgl. Anhang RLCG, Ziff. 5.2; Mitteilung Nr. 3/2011 der SIX Exchange Regulation vom 23.8.2011, Abschnitt B).

Im Übrigen sind die *Grundsätze ordnungsgemässer Rechnungslegung* zu beachten, so namentlich die Prinzipien der Vollständigkeit, Klarheit, Wesentlichkeit und Vorsicht. Dies spielt u.a. bei der Bewertung und Aufschlüsselung (Detaillierungsgrad) der Vergütungen eine wichtige Rolle.

Der *Hintergrund* der Pflicht zur Offenlegung von Vergütungen und Krediten liegt im Übrigen darin, dass geschäftsführende Organe nach geltendem Recht ihre Vergütungen grundsätzlich selbst (gegenseitig) festlegen und sich quasi selbst Kredite gewähren können. Folglich besteht die Gefahr von Interessenkonflikten und falschen Anreizen. Die erwähnten Publizitätsvorschriften haben den Zweck, den Kapitalmarkt über entsprechende Risiken zu informieren, die Kontrolle durch die Aktionäre zu stärken und die Organe zu disziplinieren.

In diesem Zusammenhang sei der neue Art. 95 Abs. 3 der Bundesverfassung (BV) erwähnt, welcher mit der anfangs März 2013 vom Stimmvolk gutgeheissenen eidgenössischen Volksinitiative „gegen die Abzockerei“ (sog. Minder-Initiative) eingeführt wurde. Art. 95 Abs. 3 BV bezweckt im Wesentlichen eine *Stärkung der Aktionärsrechte* innerhalb börsenkotierter Gesellschaften und sieht unter anderem vor, dass die Generalversammlung jährlich über die Gesamtsumme aller Vergütungen des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung abstimmt. Zudem ist in den Statuten künftig namentlich die Höhe der Kredite und Darlehen der Gesellschaft an die Organmitglieder zu regeln. Die Ausführungsgesetzgebung zur Konkretisierung der im neuen Art. 95 Abs. 3 BV enthaltenen „Grundsätze“ wird frühestens per 1.1.2014 in Kraft treten; siehe dazu die Ernst & Young-Publikation „Legal News“, Sonderausgabe März 2013: Fragen und Antworten zur Minder-Initiative: [www2.eycom.ch/publications/items/jus/news\\_201303s/201303s\\_EY\\_legalnews\\_d.pdf](http://www2.eycom.ch/publications/items/jus/news_201303s/201303s_EY_legalnews_d.pdf).

#### 3.3.2 Offenlegung von Beteiligungen / Meldepflicht

Das Aktienrecht sieht vor, dass im Anhang zur Jahresrechnung börsenkotierter Gesellschaften deren bedeutende Aktionäre sowie die vom eigenen Management gehaltenen Beteiligungen und sonstigen Wertrechte bezüglich der Gesellschaft anzugeben sind. Das Börsenrecht

statuiert eine Meldepflicht, wenn bestimmte Schwellenwerte (in % der Stimmrechte) erreicht werden. Diese Normen dienen der Information der (potentiellen) Anleger bzw. Minderheitsaktionäre über die Beherrschungsverhältnisse einer Gesellschaft.

#### (I) Aktienrechtliche Offenlegungspflicht

Gemäss Art. 663c OR müssen im Anhang die *Identität bedeutender Aktionäre sowie deren jeweilige stimmrechtmässige Beteiligung an der Gesellschaft* angegeben werden, „sofern diese bekannt sind oder bekannt sein müssten“. Anzugeben sind also zum einen Aktionäre, welche aufgrund der börsenrechtlichen Meldung bekannt sind (vgl. den folgenden Abschnitt II). Zum anderen sind auch Aktionäre zu erfassen, welche bei gebotener Aufmerksamkeit innerhalb der Gesellschaft bekannt sein sollten, was aufgrund des Aktienbuchs insbesondere bei Namenaktien der Fall ist.

Als *bedeutende Aktionäre* gelten Aktionäre und stimmrechtsverbundene Aktionärsgruppen, deren Beteiligung 5% aller Stimmrechte übersteigt (Art. 663c Abs. 2 OR); allfällige tiefere prozentmässige Begrenzungen in den Statuten bezüglich des Haltens von Namenaktien gelten auch für die Offenlegungspflicht (Art. 685d Abs. 1 OR). Partizipanten, Genussscheininhaber und Inhaber von Wandel- und Optionsrechten fallen nicht unter die Offenlegungspflicht.

Anzugeben sind auch die *Beteiligungsverhältnisse der gegenwärtigen Mitglieder des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und ggf. des Beirates*, einschliesslich der Beteiligungen Nahestehender (Art. 663c Abs. 3 OR; vgl. Ziffern 3.2.5 II und 3.2.7). Erfasst sind alle Arten von Beteiligungen (Aktien, Partizipations- und Genussscheine) an der von der Offenlegungspflicht betroffenen Gesellschaft sowie diesbezügliche Wandel- und Optionsrechte, welche von den genannten Personen gehalten werden. Offenzulegen sind der Name und die Funktion des betreffenden Mitglieds sowie Einzelheiten zu den gehaltenen Beteiligungen und Rechten. Nicht offenzulegen sind die nahestehenden Personen; ihre Positionen sind dem entsprechenden Mitglied zuzurechnen.

Vgl. dazu auch die „Insider“-Strafnorm (Ziffer 4.1.2).

#### (II) Börsenrechtliche Meldepflicht

In der Praxis bedeutsamer als die erwähnte aktienrechtliche Offenlegungspflicht ist die börsenrechtliche Meldepflicht.

Der kürzlich revidierte Art. 20 Abs. 1 BEHG statuiert eine *öffentlich-rechtliche Meldepflicht* für jede Person, welche *Aktien oder Erwerbs- oder Veräusserungsrechte bezüglich Aktien (z.B. Optionen, Wandelobligationen)* einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungen ganz oder teilweise in der Schweiz kotiert sind, oder einer Gesellschaft mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz hauptkotiert sind, erwirbt oder veräussert und dadurch den Grenzwert von 3, 5, 10, 15, 20, 25, 33<sup>1/3</sup>, 50 oder 66<sup>2/3</sup>% der Stimmrechte

erreicht, über- oder unterschreitet. Die Ausdehnung des Anwendungsbereichs auf ausländische Gesellschaften erfolgte im Rahmen der jüngsten BEHG-Revision (vgl. Ziffer 4.1.1).

Eine bloss vorübergehende „Berührung“ eines Grenzwertes innerhalb eines Börsentages ist nicht zu melden. Als *Erwerb* gelten auch die Umwandlung von Partizipations-Genussscheinen in Aktien und die Ausübung von Wandel-/ Erwerbsrechten. Der *Veräusserung* gleichgestellt ist die Ausübung von Veräusserungsrechten (Art. 20 Abs. 2 BEHG).

Es spielt keine Rolle, ob der Erwerb bzw. die Veräusserung *direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten bzw. als organisierte Gruppe* erfolgt. Massgebend ist stets die resultierende wirtschaftliche Berechtigung, nicht die formalrechtliche Strukturierung der Transaktion (z.B. via zwischengeschaltete juristische Personen).

Die *Meldepflicht des Erwerbers/Veräusserers* besteht gegenüber der Gesellschaft und der SIX. Sie entsteht mit dem Verpflichtungsgeschäft, d.h. mit der Begründung des rechtlichen Anspruchs auf Erwerb/Veräusserung, und nicht erst beim Vollzug der Transaktion. Die Meldung der betreffenden Person muss innerhalb von vier Börsentagen nach Entstehen der Meldepflicht bei der Gesellschaft und der SIX schriftlich eingehen (Art. 22 Abs. 1 BEHV-FINMA).

Die *Gesellschaft* hat die Meldung zu veröffentlichen, und zwar innert zwei Börsentagen nach Eintreffen der Meldung (Art. 22 Abs. 2 BEHV-FINMA). Dazu ist die *elektronische Veröffentlichungsplattform* der SIX zu benutzen (vgl. Richtlinie elektronische Melde- und Veröffentlichungsplattformen; RLEMV). Ist die Offenlegungsmeldung potentiell kursrelevant, so müssen zusätzlich die Vorschriften zur Ad hoc-Publizität eingehalten werden (Ziffer 3.2.6).

*Aufsicht und Durchsetzung* der Meldepflicht obliegen der FINMA. Diese hat in ihrer Börsenverordnung Konkretisierungen zur Meldepflicht vorgenommen (Art. 2 ff. BEHV-FINMA). Die Verordnung regelt wesentliche Fragen wie Umfang und Inhalt der Meldepflicht, besondere meldepflichtige Tatbestände, die Berechnung der Grenzwerte und Einzelheiten zur Meldung und Veröffentlichung.

Bei Vorliegen wichtiger Gründe kann die FINMA auf *Gesuch hin Ausnahmen und Erleichterungen* von der Melde- und Veröffentlichungspflicht gewähren, insbesondere wenn die Geschäfte kurzfristiger Natur oder an Bedingungen geknüpft sind, oder wenn keine Absicht besteht, die Stimmrechte auszuüben (Art. 24 BEHV-FINMA).

### 3.4 Öffentliche Kaufangebote

Unter diesen Begriff fallen sämtliche Angebote zum Kauf oder zum Tausch von börsenkotierten Beteiligungspapieren - namentlich Aktien - schweizerischer Gesellschaften, welche sich öffentlich an die Inhaber dieser Beteiligungspapiere richten (Art. 2 lit. e BEHG). Die diesbezüglichen Regelungen im BEHG erfassen seit der jüngsten Revision (vgl. Ziffer 4.1.1) nebst Schweizer Gesellschaften neu

auch öffentliche Kaufangebote für Zielgesellschaften mit Sitz im Ausland, deren Beteiligungspapiere ganz oder teilweise in der Schweiz hauptnotiert sind.

Sowohl die Anbieter als auch die jeweilige „Zielgesellschaft“, um deren Beteiligungspapiere es sich handelt, haben *gesetzliche Pflichten*. Diese sind in den Art. 22 ff. BEHG und Art. 28 ff. BEHV-FINMA eingehend geregelt (sog. Übernahmerecht). Es handelt sich im Wesentlichen um inhaltliche und formale Vorschriften zur Unterbreitung des Angebots (z.B. Pflicht zur Veröffentlichung des Angebots in einem Prospekt, Gleichbehandlungsprinzip) und zum Verhalten der Zielgesellschaft (u.a. Pflicht zur Stellungnahme gemäss Art. 29 BEHG, Beschränkung von Abwehrmassnahmen).

Die Pflichten im Zusammenhang mit öffentlichen Kaufangeboten gelten unabhängig davon, ob das Übernahmeangebot freiwillig oder gesetzlich vorgeschrieben ist. Neben dem *freiwilligen Übernahmeangebot* - welches je nach Beurteilung durch die Zielgesellschaft „freundlich“ oder „unfreundlich“ ist - besteht eine gesetzliche *Angebotspflicht*: Wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Beteiligungspapiere erwirbt und damit zusammen mit den Papieren, die er bereits besitzt, 33<sup>1/3</sup>% der Stimmrechte der Zielgesellschaft überschreitet, muss ein Angebot für alle kotierten Beteiligungspapiere dieser Gesellschaft unterbreiten (Art. 32 BEHG).

Im Rahmen eines öffentlichen Übernahmeangebots ist zu beachten, dass gemäss dem revidierten Art. 32 Abs. 4 BEHG die Bezahlung einer sog. Kontrollprämie oder eines sog. Paketzuschlags an Gross- bzw. Mehrheitsaktionäre nicht mehr zulässig ist: Der Preis des Kaufangebots an die (Minderheits-) Aktionäre darf neuerdings nicht tiefer sein als der höchste in den letzten zwölf Monaten vom Anbieter für Aktien der betreffenden Gesellschaft bezahlte Preis.

Durch eine *statutarische Klausel* kann jede (Ziel-) Gesellschaft die Anwendbarkeit der Bestimmungen über die Angebotspflicht ausschliessen (sog. *Opting out*) oder die Angebotspflicht von einem höheren Grenzwert abhängig machen (bis max. 49% der Stimmrechte; sog. *Opting up*).

Während eines öffentlichen Angebots besteht eine *verschärfte und erweiterte Meldepflicht* im Vergleich zu Art. 20 BEHG (vgl. Ziffer 3.3.2 II): Der Anbieter oder derjenige, welcher direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten über eine Beteiligung von mindestens 3% der Stimmrechte der Zielgesellschaft oder der Gesellschaft, deren Beteiligungspapiere zum Tausch angeboten werden, verfügt, muss ab der Veröffentlichung des Angebots bis zum Ablauf der Angebotsfrist der Übernahmekommission und der Börse jede Transaktion mit Beteiligungspapieren dieser Gesellschaft melden (Art. 31 Abs. 1 BEHG).

Die allgemeine *Aufsicht* obliegt der FINMA. Für die eigentliche Überwachung der Einhaltung der Bestimmungen über die öffentlichen Kaufangebote ist aber die eigens dafür geschaffene Übernahmekommission (UEK) zuständig. Sie prüft die Einhaltung der Bestimmungen über die

öffentlichen Kaufangebote im Einzelfall (Art. 23 Abs. 3 BEHG) und kann u.a. Ausnahmen von der Angebotspflicht gewähren (Art. 32 Abs. 2 BEHG). Detaillierte Regelungen zu öffentlichen Übernahmen finden sich in der von der UEK erlassenen Übernahmeverordnung (UEV) und im dazugehörigen Reglement (R-UEK).

## 4. Risiken mangelhafter börsenrechtlicher Compliance

### 4.1 Sanktionen des BEHG

#### 4.1.1 Vorbemerkungen: BEHG-Revision per 1.5.2013

Im September 2012 hat das eidgenössische Parlament eine Gesetzesvorlage zur Änderung des BEHG verabschiedet. Die Gesetzesrevision bezweckt eine Verschärfung der Rechtslage bezüglich der Börsendelikte und des Marktmissbrauchs und basiert auf Empfehlungen der OECD-Organisation „Groupe d'action financière“ (GAFI) / „Financial Action Task Force on Money Laundering“ (FATF) zur Bekämpfung der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung. Durch eine effizientere Sanktionierung marktmissbräuchlichen Verhaltens sollen mit Blick auf internationale Regelungen die Integrität und die Wettbewerbsfähigkeit des schweizerischen Finanzplatzes gestärkt werden.

Im Rahmen der BEHG-Revision wurden namentlich die *Straftatbestände des Insiderhandels und der Kursmanipulation* vom Strafgesetzbuch (StGB) in das BEHG verschoben und inhaltlich erweitert sowie die Zuständigkeit zur Verfolgung und Beurteilung dieser Delikte von den kantonalen Behörden auf die Bundesanwaltschaft bzw. das Bundesstrafgericht übertragen. Im Weiteren wurden *neue Sanktionsregelungen bei einer Verletzung der Meldepflichten und der Angebotspflicht* eingeführt.

Im Weiteren wurde das *aufsichtsrechtliche Verbot des Marktmissbrauchs (Insiderhandel und Marktmanipulation)* von den beaufsichtigten Marktteilnehmern (z.B. Banken, Effektenhändler) auf alle Marktteilnehmer, einschliesslich der Anleger, ausgeweitet. Damit besteht bezüglich des Insiderhandels und der Kurs-/Marktmanipulation neu eine Dualität von Straf- und Aufsichtsrecht: Aufsichts- und strafrechtliche Verfahren können parallel erfolgen. Es ist zu erwarten, dass aufsichtsrechtliche Verfahren vorgezogen werden, da sie rascher zu Ergebnissen führen dürften als Strafverfahren.

Die *aufsichtsrechtlichen Instrumente und Sanktionen* gemäss Art. 29 ff. FINMAG (insb. Auskunfts- und Editions-pflicht, Feststellungsverfügung, Veröffentlichung der aufsichtsrechtlichen Verfügung, Einziehung des Gewinns) sind neu auch auf den Marktmissbrauch und auf Verletzungen der Offenlegungspflicht anwendbar und können von der Sanktionsbehörde FINMA gegen alle Marktteilnehmer eingesetzt werden.

Das geänderte BEHG ist seit 1.5.2013 in Kraft. Die wichtigsten neuen Regelungen werden im Folgenden erläutert;

weitere Hinweise auf die BEHG-Revision finden sich in den Ziffern 3.3.2 und 3.4.

#### 4.1.2 Ausnützen von Insiderinformationen („Insiderhandel“)

Das Ausnützen von Insiderinformationen ist im revidierten Börsengesetz strafrechtlich (Art. 40 BEHG; bisher: Art. 161 StGB) sowie aufsichtsrechtlich (Art. 33e BEHG) untersagt.

##### (I) Strafrecht

Unter *Insiderinformationen* sind vertrauliche Informationen zu verstehen, deren Bekanntwerden geeignet ist, den Kurs von Effekten, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen (neuer Art. 2 lit. f BEHG). Als Insiderinformation kommen in Analogie zur Ad hoc-Publizität gemäss Art. 53 KR (vgl. Ziffer 3.2.6) nebst strukturellen Veränderungen auch andere bedeutsame Sachverhalte in Frage, wie z.B. öffentliche Kaufangebote, ausserordentliche Gewinne oder Verluste, aussergewöhnliche Geschäftsentwicklungen, Sanierungen, Einführung oder Rückruf bedeutender Produkte, neue Vertriebspartner oder personelle Änderungen in Schlüsselpositionen der Unternehmensführung sowie andere unerwartete und erhebliche Vorkommnisse.

Als *Täter* im Sinne der neu in Art. 40 BEHG (bisher: Art. 161 StGB) geregelten Strafnorm des Ausnützens von Insiderinformationen gelten nach der Gesetzesrevision Organe und Mitglieder eines Leitungs- oder Aufsichtsorgans einer kotierten Gesellschaft sowie jede Person, welche aufgrund ihrer Beteiligung an der Gesellschaft oder aufgrund ihrer Tätigkeit bestimmungsgemäss Zugang zu Insiderinformationen hat, z.B. Aktionäre, Mitarbeitende jeder Stufe oder Berater (allesamt sog. „Primärinsider“). Als „Sekundärinsider“ gelten - wie bisher - Personen, die eine Insiderinformation von einem Primärinsider mitgeteilt erhalten (Tippnehmer) und neu auch Personen, welche sich Insiderinformationen durch ein Verbrechen oder Vergehen verschaffen (z.B. Computerhacker, Erpresser). Ebenfalls vom Straftatbestand erfasst sind neu auch sog. „Drittinsider“ bzw. „Zufallsinsider“, welche auf andere Weise von einer Insiderinformation Kenntnis erhalten (z.B. Putzfrau, mithörender Zugreisender).

Die strafbaren *Tathandlungen* von Primärinsidern bestehen darin, dass sie sich oder einem anderen einen Vermögensvorteil verschaffen, indem sie eine Insiderinformation dazu ausnützen, kotierte Effekten zu erwerben, zu veräussern oder daraus abgeleitete Finanzinstrumente (u.a. OTC-Produkte) einzusetzen. Zudem ist auch die Weitergabe von Insiderinformationen an andere Personen (Tippnehmer/Sekundärinsider) oder die blosse, auf Insiderinformationen gestützte Abgabe von Empfehlungen - ohne Preisgabe der Insiderinformation als solcher - zum Erwerb oder Veräusserung von Effekten oder zum Einsatz von Finanzinstrumenten strafbar. Die Tathandlung von Sekundär- und Zufallsinsidern besteht in der Erlangung eines Vermögensvorteils durch den Erwerb oder die Veräusse-

rung von Effekten oder den Einsatz von Finanzinstrumenten.

*Beispiel:* Manager A erfährt aufgrund seiner Tätigkeit für die börsenkotierte X AG von der geplanten Fusion mit der Y AG. Vor dem zu erwartenden erheblichen Kursaufschwung (+ 10% oder mehr) kauft er deshalb Aktien der X AG und realisiert nach dem öffentlichen Bekanntwerden der Fusion einen Gewinn. A hat sich als Primärinsider strafbar gemacht. Wenn der nicht in die Fusion involvierte Mitarbeiter B von A in der Kantine eingeweiht wird und gestützt darauf ebenfalls Aktien der X AG erwirbt, macht er sich als Sekundärinsider strafbar. Falls der am Nebentisch essende C zufällig das Gespräch von A und B bezüglich der Fusion mithört und deshalb X-Aktien erwirbt, hat er sich als Drittinsider strafrechtlich zu verantworten.

Nach herrschender Ansicht kann die *Gesellschaft* selbst - wie bereits vor der Gesetzesrevision - nicht ihre „eigene Insiderin“ sein (vgl. auch den neuen Art. 55f lit. a BEHV). Wenn im obigen Beispiel die X AG im Hinblick auf die Fusion eigene Aktien zurückkauft, stellt dies keinen strafrechtlich relevanten Insiderhandel dar.

Die *Strafandrohungen* lauten Geldstrafe oder Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren (Primärinsider) bzw. einem Jahr (Sekundärinsider). Zufallsinsider werden mit Busse bestraft. Wenn ein Primärinsider einen Vermögensvorteil von mehr als CHF 1 Mio. erlangt, muss er mit einer Freiheitsstrafe von bis zu fünf Jahren oder mit einer Geldstrafe rechnen (sog. qualifizierter Insiderhandel). In diesem Fall stellt das Delikt des Primärinsiders eine Vortat zur Geldwäscherei (Art. 305<sup>bis</sup> StGB) dar; dies ist eine weitere Neuerung im Rahmen der BEHG-Revision.

##### (II) Aufsichtsrecht

Nebst den erwähnten strafrechtlichen Konsequenzen ist der Insiderhandel neu auch aufsichtsrechtlich verboten (Art. 33e BEHG). Die aufsichtsrechtliche Bestimmung entspricht weitgehend der Strafnorm von Art. 40 BEHG. Im Unterscheid zum Straftatbestand ist es jedoch irrelevant, ob der Insider sich einen Vermögensvorteil verschafft, und ob ihm ein persönliches Verschulden vorgeworfen werden kann; der Insiderhandel ist so oder so aufsichtsrechtlich unzulässig. Zudem wird im Aufsichtsrecht - anders als im Strafrecht - auch der Insiderhandel juristischer Personen erfasst.

Zu den *unzulässigen Verhaltensweisen* zählen gemäss der Botschaft des Bundesrates das sog. Front-, Parallel- und Afterrunning (Ausnützen der Kenntnis von Kundenaufträgen für vorgängige, gleichzeitige bzw. anschliessende Eigengeschäfte) und das sog. Scalping (öffentliche Kauf-/Verkaufsempfehlung ohne Bekanntgabe des eigenen Besitzes entsprechender Effekten oder Finanzinstrumente bzw. eigener Short-Positionen). *Zulässige Verhaltensweisen* sind in der per 1.5.2013 revidierten Börsenverordnung (BEHV) in abschliessender Weise aufgelistet, so namentlich unter bestimmten Voraussetzungen der Erwerb eigener Aktien im Zusammenhang mit einem Rückkaufprogramm (Art. 55a BEHV) und Aktienkäufe zwecks

Preisstabilisierung nach einer öffentlichen Effektenplatzierung (Art. 55e BEHV, sog. Stabilization). Weitere Hinweise und Beispiele finden sich im FINMA-Rundschreiben zu den Marktverhaltensregeln, wobei die Version 2008/38 im Jahr 2013 umfassend revidiert wird.

Die aufsichtsrechtlichen Instrumente bzw. Sanktionen im Falle des Insiderhandels sind in Ziffer 4.1.1 erwähnt.

#### 4.1.3 Kurs-/Marktmanipulation

Das revidierte Börsengesetz enthält neu den Straftatbestand der Kursmanipulation (Art. 40a BEHG; bisher: Art. 161<sup>bis</sup> StGB) sowie ein aufsichtsrechtliches Verbot der Marktmanipulation (Art. 33f BEHG). Die beiden Bestimmungen sind nicht nur unterschiedlich benannt, sondern weichen auch inhaltlich voneinander ab.

##### (I) Strafrecht

Der Straftatbestand der *Kursmanipulation* (Art. 40 BEHG) wurde vor allem redaktionell angepasst und entspricht materiell weitgehend der bisherigen Regelung in Art. 161<sup>bis</sup> StGB. Von der neuen Strafnorm der Kursmanipulation erfasst sind alle Personen, welche wider besseren Wissens falsche oder irreführende Informationen verbreiten oder Scheingeschäfte tätigen, d.h. Geschäfte auf Rechnung derselben Person (sog. Wash Sales) oder zwischen zu diesem Zweck verbundenen Personen (sog. Matched Orders). Die Strafbarkeit setzt zusätzlich die *Absicht* des Täters voraus, den Kurs von Effekten, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen, um daraus für sich oder für Dritte einen Vermögensvorteil zu erzielen.

Die *Strafandrohung* lautet auf Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe, im Falle der qualifizierten Kursmanipulation (Erzielung eines Vermögensvorteils von mehr als CHF 1 Mio.) auf Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe. Wie beim Insiderhandel (Ziffer 4.1.2) stellt der qualifizierte Tatbestand somit neu eine Vortat zur Geldwäscherei (Art. 305<sup>bis</sup> StGB) dar.

Nicht strafbar sind weiterhin „echte“ Transaktionen mit manipulatorischem Charakter. Diese werden jedoch vom neuen aufsichtsrechtlichen Verbot der Marktmanipulation erfasst.

##### (II) Aufsichtsrecht

Gemäss der neuen Bestimmung von Art. 33f BEHG bezüglich *Marktmanipulation* handelt unzulässig, wer Informationen öffentlich verbreitet oder Geschäfte oder Kauf- oder Verkaufsaufträge tätigt, von denen er weiss oder wissen muss, dass sie falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten geben, die an einer Börse oder einer börsenähnlichen Einrichtung in der Schweiz zum Handel zugelassen sind.

Die inhaltlichen Hauptunterschiede zum Straftatbestand der Kursmanipulation bestehen - wie bereits angetönt - darin, dass die Marktmanipulation zusätzlich zu Scheingeschäften auch echte Transaktionen umfasst, sofern diese

einen manipulatorischen Charakter aufweisen. Zudem ist beim aufsichtsrechtlichen Verbot der Marktmanipulation keine Absicht der Erzielung eines Vermögensvorteils erforderlich, und ein etwaiges subjektives Verschulden des Handelnden ist irrelevant.

Aufsichtsrechtlich *unzulässig* sind laut der Botschaft des Bundesrates namentlich das sog. Ramping, Capping oder Pegging (Liquiditäts- und Preisverzerrung durch Verursachung eines Überhangs an Kauf- oder Verkaufsaufträgen), das sog. Cornering oder Squeezing (absichtliche Marktverengung durch Aufbau grosser Positionen) und das sog. Spoofing (Platzierung von Scheinaufträgen für grosse Handelsblöcke mit der Absicht, diese sofort wieder zu löschen). *Zulässig* sind Verhaltensweisen mit wirtschaftlichem Hintergrund, welche echtem Marktverhalten entsprechen. In der per 1.5.2013 revidierten Börsenverordnung (BEHV) sind die zulässigen Handlungen abschliessend aufgeführt; vgl. zum Ganzen auch das FINMA-Rundschreiben „Marktverhaltensregeln“ (vgl. vorne Ziffer 4.1.2 am Ende).

Die aufsichtsrechtlichen Instrumente bzw. Sanktionen bei Marktmanipulationen sind in Ziffer 4.1.1 erwähnt.

#### 4.1.4 Verletzung von Offenlegungs-, Melde- und Angebotspflichten

Für den Fall einer vorsätzlichen Verletzung der Meldepflichten nach Art. 20 und 31 BEHG (vgl. Ziffern 3.3.2 II und 3.4) wurde unter früherem Recht eine Busse angedroht, die höchstens das Doppelte des Kauf- oder Verkaufspreises der nicht gemeldeten Beteiligung beträgt. Im Gefolge medienwirksamer Präzedenzfälle („Sulzer“: Verfahrenseinstellung gegen Wiedergutmachungszahlung von CHF 10 Mio.; „OC Oerlikon“: erstinstanzliche Rekordbusse von CHF 40 Mio.) und der in Fachkreisen erhobenen Kritik wurde der als drakonisch empfundene *Bussenrahmen entschärft*: Gemäss dem neuen Art. 41 BEHG beträgt die Maximalbusse bei vorsätzlicher Verletzung der Pflicht zur Offenlegung von Beteiligungen sowie der übernahmerechtlichen Meldepflicht neu CHF 10 Mio. Bei Fahrlässigkeit beträgt die Busse weiterhin bis zu CHF 1 Mio. Zuständig für die Bussenausfällung bleibt das EFD.

In Art. 34b BEHG neu geregelt sind die spezifischen *Sanktionsmöglichkeiten bei einer Verletzung der Offenlegungspflicht* gemäss Art. 20 BEHG:

- ▶ Gibt es hinreichende Anhaltspunkte dafür, dass eine Person ihren Meldepflichten nicht nachkommt - es genügt neu bereits ein begründeter Verdacht -, kann die FINMA (bisher: Zivilgericht) das Stimmrecht und die damit zusammenhängenden Rechte des betreffenden Aktionärs, wozu u.a. das Einberufungs-, Antrags-, Auskunfts- und Einsichtsrecht an der Generalversammlung gehören, einstweilen suspendieren (sog. *Stimmrechtssuspendierung*).
- ▶ Zusätzlich kann die FINMA neu auch ein *Zukaufsverbot* verhängen, so dass der Betroffene keine weiteren Aktien derselben Gesellschaft oder diesbezügliche Erwerbs-

oder Veräusserungsrechte (z.B. Optionen) erwerben darf. Damit wird eine Umgehung der Stimmrechtssuspendierung durch Zukauf von stimmberechtigten Aktien verhindert.

Die beiden Sanktionen sind unter dem revidierten Recht als vorsorgliche Aufsichtsinstrumente ausgestaltet, bis die Meldepflicht geklärt und gegebenenfalls erfüllt ist; davor konnte eine Stimmrechtssuspendierung bis zu fünf Jahren aufrecht erhalten werden.

Das bisherige Recht sah bei *Verletzung der übernahme-rechtlichen Angebotspflicht* gemäss Art. 32 BEHG (vgl. Ziffer 3.4) keine Sanktion vor. Neu kann das EFD eine Maximalbusse bis zu CHF 10 Mio. ausfallen, wenn ein Anleger einer rechtskräftig festgestellten Pflicht zur Unterbreitung eines öffentlichen Übernahmeangebots vorsätzlich keine Folge leistet (Art. 41a BEHG). Im neuen Art. 32 Abs. 7 BEHG wird die Übernahmekommission zudem ermächtigt, bei Vorliegen hinreichender Anhaltspunkte vorsorglich eine Stimmrechtssuspendierung und ein Zukaufsverbot aufzuerlegen, bis die Angebotspflicht geklärt und gegebenenfalls erfüllt worden ist.

Unverändert gilt weiterhin die Regelung, wonach die Zielgesellschaft bei vorsätzlicher Verletzung der ihr im Zusammenhang mit der *Stellungnahme zu einem öffentlichen Übernahmeangebot* gesetzlich auferlegten Pflichten mit einer Busse von bis zu CHF 500'000 bestraft werden kann (Art. 42 BEHG). Bei Fahrlässigkeit beträgt die Obergrenze CHF 150'000. Weitere im BEHG vorgesehene Sanktionen betreffen Pflichtverletzungen der Effekthändler (Art. 42a BEHG) und Verletzungen des Berufsgeheimnisses, u.a. von Organen und Angestellten der Börse (Art. 43 BEHG).

#### 4.2 Sanktionen des StGB

Nachdem der Insiderhandel und die Kursmanipulation in das BEHG überführt wurden (vgl. Ziffer 4.1), enthält das Strafgesetzbuch (StGB) im Zusammenhang mit börsenkotierten Gesellschaften nur noch wenige erwähnenswerte Delikte. Zu nennen ist der Straftatbestand „Unwahre Angaben über kaufmännische Gewerbe“ (Art. 152 StGB), welcher mit Freiheitsstrafe bis drei Jahre oder Geldstrafe geahndet wird. Diese Bestimmung kann z.B. bei der Erfüllung der Pflichten im Hinblick auf die Kotierung (z.B. Prospektpflicht, vgl. Ziffer 3.1.4) und bezüglich der Ad hoc-Publizität (vgl. Ziffer 3.2.6) relevant sein. Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung dürfen dabei keine „*unwahren oder unvollständigen Angaben von erheblicher Bedeutung*“ machen bzw. machen lassen, welche andere Personen – u.a. die (potentiellen) Anleger – zu schädigenden Vermögensverfügungen veranlassen können. Es ist umstritten, ob auch die Unterlassung, also der gänzliche Verzicht auf eine Information, welche aufgrund der Ad hoc-Publizitätspflicht eigentlich geboten wäre, gemäss dieser Bestimmung strafbar ist.

#### 4.3 Exkurs: Sanktionen gemäss „Minder-Initiative“

Mit der Annahme der Minder-Initiative im März 2013 (vgl. vorne Ziffer 3.3.1 am Ende) ist die Pflicht des Gesetzgebers verbunden, für eine strafrechtliche Ahndung von Verstössen gegen die Grundsätze der Minder-Initiative zu sorgen: Art. 95 Abs. 3 lit. d BV sieht vor, dass Widerhandlungen mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren und Geldstrafe bis zu sechs Jahresvergütungen bestraft werden. In den Ausführungsgesetzgebung zu dieser Verfassungsbestimmung werden die Tathandlungen und weitere Tatbestandselemente (namentlich der jeweilige Täterkreis, z.B. VR/GL-Mitglieder der betreffenden Gesellschaft, Organmitglieder von Pensionskassen, Vergütungsempfänger) konkret zu regeln sein. Es ist unklar, in welche(s) Gesetz(e) die diversen neuen Straftatbestände schliesslich Eingang finden werden (z.B. StGB, BEHG).

#### 4.4 Sanktionen der SIX Swiss Exchange

Nebst den erwähnten gesetzlichen Bestimmungen sieht auch die SIX im Rahmen der Selbstregulierung der Börse verschiedene Sanktionen vor.

##### 4.4.1 Gründe für Sanktionen

Eine Sanktion kann ausgesprochen werden, wenn der Emittent gegen Erlasse der SIX, also das *Kotierungsreglement*, die *Zusatzreglemente* oder die *Ausführungserlasse* (u.a. *Richtlinien*), verstösst – insbesondere gegen die darin enthaltenen Auskunfts-, Mitwirkungs- oder Informationspflichten – oder wenn er deren Einhaltung nicht sicherstellt (Art. 60 KR).

Die Börsenorgane können jedoch *grundsätzlich keine Sanktionen wegen Verletzungen staatlicher Gesetze* wie z.B. BEHG, OR oder StGB verhängen (ausgenommen z.B. Verstösse gegen Art. 663b<sup>bis</sup> OR durch ausländische Emittenten; vgl. Ziffer 3.3.1). Gemäss Ziff. 9.5 des seit 1.7.2011 in Kraft stehenden Handelsreglements der SIX hat die unabhängige Überwachungsstelle „Surveillance & Enforcement“ bei Verdacht auf Gesetzesverletzungen die FINMA oder gegebenenfalls die Strafverfolgungsbehörden zu benachrichtigen.

Sanktionen werden in der *Praxis* in den Bereichen der Rechnungslegung (21), Ad hoc-Publizität (18), Management-Transaktionen (14), Corporate Governance (7) und Regelmeldepflichten (7) ausgefällt; die Angaben in den Klammern entsprechen der Anzahl publizierter Sanktionen seit dem 1.1.2007, als ein neues Sanktionsregime in Kraft trat (Total: 67 / Stand: Ende April 2013; Quelle: [www.six-exchange-regulation.com/enforcement](http://www.six-exchange-regulation.com/enforcement); „Entscheidung“).

##### 4.4.2 Art der Sanktionen

In Art. 61 Abs. 1 KR sind folgende Sanktionen gegenüber Emittenten sowie Sicherheitsgebern und anerkannten Vertretern vorgesehen:

- ▶ Verweis;
- ▶ Busse bis zu CHF 1 Mio. (bei Fahrlässigkeit) bzw. CHF 10 Mio. (bei Vorsatz);
- ▶ Sistierung des Handels (Handelseinstellung);
- ▶ Dekotierung (Streichung der Kotierung);
- ▶ Umteilung unter einen anderen regulatorischen Standard;
- ▶ Ausschluss von weiteren Kotierungen;
- ▶ Entzug der Anerkennung.

Die erwähnten Sanktionen dürfen auch kumulativ ausgefällt werden. Rechtskräftige Entscheide können publiziert werden, in der Regel in anonymisierter Form.

Das Sanktionsregime der SIX unterscheidet erst *seit dem 1.7.2009* zwischen Fahrlässigkeit und Vorsatz. Die maximale Bussenhöhe wurde drastisch erhöht (bisher CHF 200'000). Zusätzlich wird auch die Sanktionsempfindlichkeit des Emittenten berücksichtigt (Art. 61 Abs. 2 KR). Zudem unterstehen die Revisionsorgane der kotierten Gesellschaften nicht der Sanktionsordnung und den Organen der SIX, sondern allein der staatlichen Revisionsaufsichtsbehörde (RAB).

In der *Praxis* wurden seit dem 1.1.2007 fast ausschliesslich Verweise oder (deutlich seltener) Bussen verhängt; in wenigen Fällen wurden Effektenhändler suspendiert. Die Bussen betragen maximal CHF 100'000, was der Hälfte des vor dem 1.7.2009 geltenden Höchstbetrages entspricht. Die anderen, schwereren Sanktionsmöglichkeiten wurden - soweit ersichtlich - seit Anfang 2007 nie angewandt. Die letzte sanktionsbedingte Dekotierung fand im Jahr 2003 statt.

#### 4.4.3 Verfahren

Das Sanktionsverfahren richtet sich nach der Verfahrensordnung vom 1.10.2010. Die beiden *Untersuchungsorgane* der SIX Exchange Regulation sind für verschiedene Bereiche zuständig: Die Abteilung *Surveillance & Enforcement* befasst sich mit Verstössen gegen die Handelsreglemente und Ausführungserlasse der SIX Swiss Exchange AG und Scoach Schweiz AG, während die Abteilung *Listing & Enforcement* Verletzungen des Kotierungsreglements, der Zusatzreglemente und der Ausführungserlasse untersucht. Da sich die vorliegende Broschüre in erster Linie an die Emittenten richtet und für diese vor allem das Kotierungsreglement und die Richtlinien massgebend sind, wird im Folgenden nur auf Listing & Enforcement eingegangen.

Ergeben die *Vorabklärungen*, dass genügend Anhaltspunkte für die formelle Eröffnung einer Untersuchung vorliegen, klärt Listing & Enforcement im Rahmen der *Untersuchung* den Sachverhalt so weit ab, als dies für die Begründung eines Sanktionsbescheides oder eines Antrages an die Sanktionskommission notwendig ist, und gibt den Betroffenen Gelegenheit zur Stellungnahme. Die Untersuchung endet mit der Einstellung des Verfahrens, einer Einigung, dem Erlass eines Sanktionsbescheides

oder der Überweisung eines Sanktionsantrages an die Sanktionskommission.

Listing & Enforcement kann Verstösse gegen das Kotierungsreglement oder gegen Zusatzreglemente mit einem *Sanktionsbescheid* ahnden, wenn als Sanktion eine Mahnung, ein Verweis oder eine Busse in Frage kommen (was häufig der Fall ist; vgl. Ziffer 4.4.2 am Ende). Ansonsten ist der Fall mit einem Sanktionsantrag an die Sanktionskommission zu überweisen.

Bei der Überweisung eines Sanktionsantrags des Untersuchungsorgans Listing & Enforcement (oder bei Einreichung einer Beschwerde gegen dessen Sanktionsbescheid innert 10 Börsentagen) ist die *Sanktionskommission* zuständig für die Ausfällung und die Festsetzung einer allfälligen Sanktion. Entscheide der Sanktionskommission, z.B. über die Dekotierung oder Sistierung von Effekten, können innert 20 Börsentagen an die unabhängige *Beschwerdeinstanz* gemäss Art. 9 BEHG weitergezogen werden. Die übrigen Entscheide können mittels Klage beim *Schiedsgericht* der SIX angefochten werden.

Rechtskräftige Sanktionsbescheide von Listing & Enforcement bzw. Sanktionsentscheide der Sanktionskommission werden auf der Webseite von SIX Exchange Regulation publiziert.

#### 4.5 Weitere Risiken

Neben den erwähnten Sanktionen kann die Verletzung börsenrechtlicher Normen weitere negative Folgen für das Unternehmen haben, namentlich zusätzliche Kosten für die Bewältigung der entstandenen Probleme (Bindung interner Ressourcen zur nachträglichen Korrektur der Versäumnisse, Verfahrenskosten, Beizug externer Berater etc.) oder Vertrauens- und Reputationsverlust im Markt und in der Öffentlichkeit.

## 5. Empfehlungen

Die Beachtung und Einhaltung der börsenrechtlichen Vorschriften - die „börsenrechtliche Compliance“ - ist für kotierte Gesellschaften zwingender Bestandteil der „Good Corporate Governance“. Aufgrund der in Art. 716a Abs. 1 Ziff. 5 OR geregelten Obergrenzungspflicht ist es Sache des Verwaltungsrats, für eine dem jeweiligen Unternehmen angemessene Compliance-Organisation zu sorgen.

*Grundlegende Elemente* einer funktionierenden Compliance sind die Wahrnehmung der Vorbildfunktion durch die Vorgesetzten, klare unternehmensinterne Weisungen, standardisierte Abläufe und Kommunikationswege sowie Kontrollmechanismen.

Die folgenden Hinweise sollen einen Überblick über präventive Compliance-Massnahmen vermitteln.

#### 5.1 Weisungen zu „heissen Themen“

Der Umgang mit zentralen Risiken sollte systematisch geregelt sein. Dies gilt namentlich für die Bereiche *Be-*

richterstattung, Ad hoc-Publizität und Management-Transaktionen, welche häufig Anlass zu Sanktionen der SIX geben (vgl. Ziffern 3.2.2/3.2.6/3.2.7 und Ziffer 4.4.1 am Ende).

Idealerweise wird zu jedem Bereich eine eigene schriftliche Weisung erlassen und ein Prozessablauf definiert, an welchen sich die Mitarbeitenden zu orientieren haben. Die Weisungen sollten die wesentlichen Normen und Verhaltensregeln sowie die Kompetenzen und Verantwortungen im jeweiligen Bereich enthalten.

Im Zusammenhang mit dem *Insider-Tatbestand* (vgl. Ziffer 4.1.2) lässt sich illustrieren, welche Vorkehrungen getroffen werden können. Nebst dem Erlass eines speziellen Reglements („Insider Policy“) sind beispielsweise folgende Massnahmen denkbar:

- ▶ generelle Mitarbeiterschulung;
- ▶ expliziter Hinweis auf den Straftatbestand vor der Einweihung in ein insiderrelevantes Projekt;
- ▶ Führen einer aktuellen „Insiderliste“;
- ▶ zeitlich limitiertes Verbot des Handels in Werttiteln der Gesellschaft („close period“) für Personen mit „Insiderwissen“;
- ▶ Einrichten eines unternehmensinternen Meldewegs bezüglich des Erwerbs, des Haltens und der Veräusserung von Werttiteln der Gesellschaft (Formular, elektronische Plattform).

Aufgrund der Verschärfung des Insider-Tatbestandes und der aufsichtsrechtlichen Sanktionsmöglichkeiten im Rahmen der kürzlich erfolgten BEHG-Revision (vgl. Ziffer 4.1.1 und 4.1.2) empfiehlt es sich, bestehende interne Insiderreglemente, Codes of Conduct, Weisungen und Arbeitsverträge auf einen etwaigen Anpassungsbedarf zu prüfen. Wegen des erweiterten potentiellen Täterkreises sollten zudem erhöhte Geheimhaltungsvorkehrungen bei insiderrelevanten Projekten und Geschäften sowie eine Ausdehnung der von Handelsverboten erfassten Personengruppen in Betracht gezogen werden.

Besonderere Beachtung bedürfen – nicht zuletzt aufgrund der Sanktionsstatistik (vgl. Ziffer 4.4.1 am Ende) – die Pflichten hinsichtlich *Rechnungslegung*. Hier empfiehlt sich ein aktiver Austausch mit der Revisionsstelle.

## 5.2 Schaffung einer Compliance-Stelle

Eine umfassende börsenrechtliche Compliance beinhaltet die Einrichtung einer besonderen, organisatorisch vom operativen Geschäft „unabhängigen“ Compliance-Stelle, welche je nach Bedarf durch eine oder mehrere Personen wahrgenommen wird (z.B. Funktion innerhalb des Rechtsdienstes oder der Finanzabteilung). Diese fungiert als Anlaufstelle für Compliance-Fragen. Die Compliance-Stelle sollte Zugang zu allen wesentlichen Informationen haben und über angemessene Ressourcen und Unterstützung innerhalb des Unternehmens verfügen. Letztlich unterstützt die Compliance-Stelle die Unternehmensleitung und

den Verwaltungsrat bei der permanenten Einhaltung börsenrechtlicher – und allenfalls weiterer – Vorschriften.

## 5.3 Ergänzende Massnahmen

In einem „Code of Conduct“ können die allgemeinen Verhaltensgrundsätze festgehalten werden, welche für den Verwaltungsrat, die Geschäftsleitung und sämtliche übrigen Mitarbeitenden gelten. Dazu gehören auch Standards für korrektes Verhalten zur Erfüllung der besonderen Pflichten börsenkotierter Gesellschaften (z.B. Einhaltung der Börsengesetze und sonstigen Vorschriften, Vermeidung von Interessenkonflikten, Meldung illegalen oder vorschriftswidrigen Verhaltens an die Compliance-Stelle).

Bei Unsicherheiten über börsenrechtliche Pflichten in einem konkreten Fall kann es zudem hilfreich sein, von der zuständigen Behörde oder Instanz eine *Stellungnahme* bzw. *Vorabentscheidung* einzuholen oder sich rechtlich beraten zu lassen.

### Abkürzungen

BEHG	Börsengesetz
BEHV	Börsenverordnung
BV	Bundesverfassung
CHF	Schweizer Franken
EFD	Eidgenössisches Finanzdepartement
EU	Europäische Union
FER	Fachempfehlungen der Rechnungslegung
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FINMAG	Finanzmarktaufsichtsgesetz
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
GL	Geschäftsleitung
IAS	International Accounting Standards
IFRS	International Financial Reporting Standards
KR	Kotierungsreglement
M&A	Mergers & Acquisitions
OECD	Internationale Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung
OR	Schweizerisches Obligationenrecht
RAB	Revisionsaufsichtsbehörde
RLAhp	Richtlinie Ad hoc-Publizität
RLCG	Richtlinie Corporate Governance
RLEMV	Richtlinie elektronische Melde- und Veröffentlichungsplattformen
RLKV	Richtlinie Komplexe Finanzielle Verhältnisse
RLMT	Richtlinie Management-Transaktionen
RLR	Richtlinie Rechnungslegung
RLST	Richtlinie betr. Streuung von Beteiligungsrechten
RLTR	Richtlinie Track Record
RS1	Rundschreiben Nr. 1 – Meldepflichten im Rahmen der Aufrechterhaltung der Kotierung (wird voraussichtlich 2013 durch eine Richtlinie betr. Regelmeldepflichten abgelöst)
R-UEK	Reglement der Übernahmekommission
SCBP	Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance
SIX/SWX	Schweizer Börse (Swiss Stock Exchange)
StGB	Schweizerisches Strafgesetzbuch
UEV	Verordnung der Übernahmekommission
VR	Verwaltungsrat



## Ernst & Young

Assurance | Tax | Legal | Transactions | Advisory

Ernst & Young ist ein weltweit führendes Unternehmen in den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Steuern, Transaktionen und Beratung. Unsere 167'000 Mitarbeitenden auf der ganzen Welt verbinden unsere gemeinsamen Werte sowie ein konsequentes Bekenntnis zur Qualität. Wir differenzieren uns, indem wir unseren Mitarbeitenden, Kunden und Anspruchsgruppen dabei helfen, ihr Potenzial auszuschöpfen.

In der Schweiz ist Ernst & Young ein führendes Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsunternehmen und bietet Dienstleistungen in den Bereichen Steuern und Recht sowie Transaktionen und Rechnungslegung an.

Ernst & Young bezieht sich auf die globale Organisation der Mitgliedsfirmen von Ernst & Young Global Limited, von denen jede eine eigene Rechtseinheit bildet. Ernst & Young Global Limited, UK, erbringt keine Dienstleistungen für Kunden.

Weitere Informationen finden Sie auf unserer Website [www.ey.com/ch](http://www.ey.com/ch).

© 2013  
Ernst & Young AG  
All Rights Reserved

Diese Publikation ist lediglich als allgemeine, unverbindliche Information gedacht und kann daher nicht als Ersatz für eine detaillierte Recherche oder eine fachkundige Beratung oder Auskunft dienen. Obwohl sie mit grösstmöglicher Sorgfalt erstellt wurde, besteht namentlich kein Anspruch auf Vollständigkeit. Insbesondere kann diese Publikation nicht den besonderen Umständen des Einzelfalls Rechnung tragen. Deren Verwendung liegt somit in der eigenen Verantwortung des Lesers. Jegliche Haftung seitens der Ernst & Young AG und/oder anderer Unternehmen der internationalen Ernst & Young-Organisation wird ausgeschlossen. Bei jedem spezifischen Anliegen sollte ein geeigneter Berater beigezogen werden.

### Verfasser:

#### **Daniel Bachmann**

Partner, Rechtsanwalt

Telefon +41 58 286 64 31  
Mobil +41 58 289 64 31  
[daniel.bachmann@ch.ey.com](mailto:daniel.bachmann@ch.ey.com)

#### **Dominik Matter**

Rechtsanwalt

Telefon +41 58 286 83 32  
Mobil +41 58 289 83 32  
[dominik.matter@ch.ey.com](mailto:dominik.matter@ch.ey.com)

[www.ey.com/ch/legal](http://www.ey.com/ch/legal)

Diese Publikation ist auch in Englisch erhältlich.