

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Verzeichnis der Autorinnen und Autoren	VII
Inhaltsübersicht	IX
Allgemeines Literaturverzeichnis	XLIX
Allgemeines Materialienverzeichnis	LIII
Abkürzungsverzeichnis	LXIX
Kapitel 1: Einleitung	1
I. Ziel und Aufbau	2
II. Rechtliche Rahmenbedingungen	3
A. Übersicht	3
B. Internationaler Kontext	4
C. Finanzmarkterlasse	6
1. Finanzmarktaufsichtsgesetz	6
2. Finanzmarktinfrastrukturgesetz	7
3. Finanzinstitutsgesetz	9
4. Geldwäschereigesetz	9
5. Übrige Finanzmarkterlasse	10
D. Weitere Gesetze	11
E. Weitere Regelwerke	12
III. Akteure	13
A. Emittenten	13
1. Arten von Emittenten	13
2. Rechte/Pflichten	13
3. Zugang	14
4. Zulassung von Emittenten versus Zulassung von Effekten	14
B. Infrastrukturen	15
1. Grundlegendes zu Infrastrukturen	15
2. Bewilligung	15
3. Arten	15
4. Handelsplatz als Oberbegriff für Handelsinfrastrukturen	15
5. Organisiertes Handelssystem (OHS)	16
6. Börsen	16
7. Multilaterale Handelssysteme (MHS)	16
8. Handelsplätze gemäss EU-Recht	17
C. Teilnehmer	17
D. Anleger	18
1. Überblick	18
2. Direkte Anleger	18
a) Grossaktionäre und Mehrheitsaktionäre	18
b) Institutionelle Anleger	19

3.	Indirekte Anleger	19
4.	Dispobestand	20
E.	Proxy Advisor	20
F.	Unabhängige Stimmrechtsvertreter	21
G.	Finanzanalysten	22
H.	Ratingagenturen	22
I.	Journalisten	23
Kapitel 2: Prospektpflicht nach dem Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG)		25
I.	Einleitung	27
II.	Prospektpflicht	28
A.	Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts	28
B.	Begriffe	30
1.	Effekten	30
2.	Öffentliches Angebot	30
a)	Angebot	30
b)	Öffentlichkeit des Angebots	31
3.	Privatkunden	31
III.	Ausnahmen von der Prospektpflicht	32
A.	Grundlagen	32
B.	Ausnahmen nach der Art des Angebots	33
C.	Ausnahmen nach der Art der Effekten	34
D.	Ausnahmen für die Zulassung zum Handel	35
IV.	Prospektinhalt	36
V.	Erleichterungen der Prospektpflicht	37
VI.	Prospektpflicht bei kollektiven Kapitalanlagen	38
A.	Offene kollektive Kapitalanlagen	38
B.	Geschlossene kollektive Kapitalanlagen	39
VII.	Prospektprüfung	39
A.	Ex ante-Prüfung als Grundsatz	39
B.	Ex post-Prüfung als Ausnahme	40
C.	Veröffentlichung des Prospekts	41
D.	Fälle der Veröffentlichung ohne Prüfung	41
E.	Gültigkeit der Prospekte	42
F.	Nachträge zum Prospekt	42
G.	Sonderregelung für kollektive Kapitalanlagen	43
VIII.	Prüfstelle	43
IX.	Verfahren der Prospektprüfung	44

X.	Basisinformationsblatt für Finanzinstrumente	45
A.	Hintergrund	45
B.	Grundsatz	46
C.	Ausnahmen	47
D.	Inhalt	48
E.	Sprache	49
F.	Veröffentlichung	49
XI.	Haftung	49
XII.	Strafbestimmungen	50
XIII.	Übergangsbestimmungen	51
XIV.	Würdigung	52
Kapitel 3: Börsenzulassung		55
I.	Einleitung	57
A.	Begriffe	57
	1. Grundlagen	57
	2. Kotierung	57
	3. Primär- und Sekundärkotierung	58
	4. Hauptkotierung	58
	5. Mehrfachkotierung	58
	6. Zulassung einer Effekte zum Handel	59
B.	Anforderungen des Gesetzgebers an die Selbstregulierung und die relevanten Organe	59
	1. Regulierungs- und Überwachungsorganisation	59
	2. Stelle für die Zulassung der Effekten zum Handel	59
	3. Kotierungsreglement	60
	4. Regularien der multilateralen Handelssysteme	60
	5. Unabhängige Beschwerdeinstanz	61
	6. Vorgaben zu den Offenlegungs- und Informationspflichten	61
C.	Europäisches Recht	62
II.	Kotierung an SIX Swiss Exchange	62
A.	Grundlagen	62
	1. Wahl des Kotierungsstandortes	62
	2. Rechtsgrundlagen	63
	3. Kotierungsverfahren	63
	4. Standards	63
	a) Beteiligungspapiere	63
	b) Weitere Effektenkategorien	64
B.	Anforderungen an den Emittenten	64
	1. International Reporting Standard und Swiss Reporting Standard	64
	a) Grundlagen	64
	b) Gesellschaftsrechtliche Grundlagen	65
	c) Dauer	65
	d) Jahresabschlüsse	65

e)	Revisionsorgane	65
f)	Kapitalausstattung	66
g)	Ersatzweise Erfüllung durch einen Sicherheitsgeber	66
h)	Weitergehende Anforderungen	66
2.	Weitere Standards für Beteiligungsrechte und kollektive Kapitalanlagen	66
3.	Standards für Forderungsrechte	66
a)	Standard für Anleihen	66
b)	Standard für Derivate	67
c)	Ersatzweise Erfüllung durch einen Sicherheitsgeber	67
4.	Standard für Exchange Traded Products	67
C.	Anforderungen an die Effekten	67
1.	Grundlagen	67
2.	Rechtsbestand	68
3.	Gattungsmässige Kotierung	68
4.	Streuung	68
5.	Handelbarkeit	68
D.	Ausnahmeklausel	69
E.	Verfahren	69
1.	Grundlagen	69
2.	Kotierungsgesuch	69
3.	Prospekt	70
4.	Internet Based Listing	70
5.	Emittentenerklärung	71
6.	Entscheid Regulatory Board	71
7.	Änderungen im Ablauf seit Inkrafttreten des Finanzdienstleistungsgesetzes	71
III.	Pflichten im Rahmen der Aufrechterhaltung der Kotierung	71
IV.	Regelmeldepflichten	73
A.	Gegenstand, Inhalt und Zweck der Regelmeldungen	73
B.	Rechtliche Grundlagen	73
C.	Art und Kategorien der Meldungen	73
D.	Übermittlung an die Börse und Handhabung	74
E.	Durchsetzungspraxis	74
V.	Dekotierung	75
VI.	Zulassung zum Handel	76
A.	Grundlagen	76
B.	Möglichkeiten der Zulassung zum Handel an SIX Swiss Exchange	77
1.	Handelssegmente an SIX Swiss Exchange	77
2.	Provisorische Zulassung zum Handel als Spezialfall	78
3.	Handel mit dekotierten Anleihen	78
Kapitel 4: Corporate Governance		79
I.	Einleitung	85
A.	Begriff und Definition	85

B.	Anliegen der Corporate Governance-Bewegung	85
	1. Principal-Agent-Problematik	85
	2. Nachhaltiges Unternehmensinteresse	86
	3. Ursachen für die Corporate Governance-Krise	87
	4. Institutionelle Anleger und Stimmrechtsberater	88
	5. Anliegen der Corporate Governance-Bewegung	90
C.	Differenzierte Betrachtungsweise	91
D.	Internationale Entwicklungen	92
	1. EU	92
	a) Aktionsplan 2003	92
	b) Empfehlungen zu den Vergütungen	92
	c) Grünbücher	92
	d) Anforderungen an die Abschlussprüfer	93
	e) Aktionsplan 2012 und Aktionärsrichtlinie 2017	93
	2. Governance Codes	94
	3. USA	95
II.	Aktienrechtliche Rahmenordnung	96
A.	Entwicklungen	96
	1. Aktienrecht 1991	96
	2. Arbeitsgruppe Corporate Governance	97
	3. Offenlegung der Entschädigungen	97
	4. Revisionsrecht	98
	5. Kleine Aktienrechtsrevision	99
	6. Erster Vorschlag einer «grossen» Aktienrechtsrevision	99
	7. Volksinitiative «gegen die Abzockerei»	99
	8. Rechnungslegungsrecht	101
	9. Aktienrechtsrevision 2020	101
B.	Aktionäre	103
	1. Allgemeine Charakterisierung der Mitgliedschaft	103
	2. Pflichten des Aktionärs	103
	a) Liberierungspflicht	103
	b) Pflichten von (Gross-)Aktionären	103
	3. Rechte des Aktionärs	104
	a) Mitwirkungsrechte	104
	i. Stimm- und Wahlrecht	104
	ii. Einberufung einer Generalversammlung	104
	iii. Traktandierungsbegehren	105
	iv. Ausübung von Mitgliedschaftsrechten	106
	v. Recht auf Vertretung	106
	vi. Individuelle Stimmrechtsvertretung	106
	vii. Institutionelle Stimmrechtsvertretung	106
	viii. Dispobestand, Proxy Voting und Förderung der aktiven Teilnahme von Aktionären (nicht aber Aktivisten)	108
	b) Schutzrechte	109
	i. Grundlagen	109
	ii. Bekanntgabe Geschäftsbericht	110
	iii. Auskunft an der Generalversammlung	110

iv.	Auskunfts- und Einsichtsrechte	110
v.	Sonderprüfung/Sonderuntersuchung, Sachverständiger	111
c)	Vermögensmässige Rechte	112
C.	Verwaltungsrat und Geschäftsleitung	113
1.	Geschlechterraichtwerte	113
2.	Paritätsprinzip zwischen Generalversammlung und Verwaltungsrat	115
a)	Grundlagen	115
b)	Genehmigungsentscheide ausserhalb der zwingenden Kompetenzen	115
c)	Konsultativabstimmungen	117
3.	Unübertragbare und unentziehbare Aufgaben des Verwaltungsrates	117
a)	Grundlagen	117
b)	Oberleitung	118
c)	Festlegung der Organisation	119
d)	Rechnungswesen, Finanzkontrolle und Finanzplanung	119
i.	Rechnungswesen	119
ii.	Finanzkontrolle	120
iii.	Finanzplanung	120
e)	Ernennung und Abberufung der Geschäftsführung	121
f)	Oberaufsicht über die Geschäftsführung	121
g)	Geschäftsbericht, Vergütungsbericht und Generalversammlung	122
h)	Benachrichtigung des Richters im Falle der Überschuldung	122
i)	Weitere unentziehbare und unübertragbare Pflichten	123
4.	Organisation	123
a)	Organisationsmodelle	123
b)	Grundordnung in der Schweiz	124
c)	Flexibilität	124
5.	Konzern- und Geschäftsleitung	125
a)	Geschäftsführung	125
b)	Konzerne und Konzernleitung	125
c)	Geschäftsleitung	125
i.	Begriff	125
ii.	Regelungslücke im Aktienrecht	126
iii.	Sorgfalts- und Treuepflicht	126
iv.	Organisation	127
D.	Revisionsstelle	127
1.	Prüfungen	127
a)	Abschlussprüfung	127
b)	Keine Überprüfung der Geschäftsführung	128
c)	Keine Suche nach deliktischen Handlungen	128
d)	Keine Suche nach Rechtsverletzungen	129
2.	Berichterstattung	130
a)	Grundlagen	130
b)	Zusammenfassender Revisionsbericht an die Generalversammlung	130
c)	Umfassender Revisionsbericht an den Verwaltungsrat	131
3.	Anzeigepflichten gegenüber dem Verwaltungsrat	131
4.	Anzeigepflichten gegenüber der Generalversammlung	132
III.	Spezialgesetzgebung für Finanzinstitute	132
A.	Banken	132
1.	Grundlagen	132

2.	Funktionentrennung	133
3.	Anforderungen an den Verwaltungsrat	133
4.	Prüf- und Risikoausschuss	134
5.	Beaufsichtigung	135
6.	Aufsichtsprüfung	135
B.	Versicherungen	135
1.	Grundlagen	135
2.	Corporate Governance-Prinzipien	136
3.	Funktionentrennung	136
4.	Anforderungen an den Verwaltungsrat	137
IV.	Regelungen zu den Vergütungen	137
A.	Grundlagen	137
1.	Vorgaben nach Art. 95 Abs. 3 BV	137
2.	Verordnung gegen übermässige Vergütungen	139
3.	Aktienrechtliche Regelungen	139
B.	Geltungsbereich	141
1.	Persönlicher und räumlicher Geltungsbereich	141
2.	Konzernbetrachtung	143
C.	Unübertragbare Befugnisse der Generalversammlung	143
D.	Regelungen zum Verwaltungsrat	143
1.	Einzelwahl	143
2.	Amtsdauer	144
a)	Wahlperiode	144
b)	Wiederwahl	144
3.	Präsident des Verwaltungsrates	144
a)	Wahl durch die Generalversammlung	144
b)	Amtsdauer	145
c)	Wiederwahl	145
d)	Vorgehen bei Vakanz	145
4.	Vergütungsausschuss	145
a)	Grundlagen	145
b)	Wahl der Mitglieder	146
c)	Wählbarkeit	146
d)	Amtsdauer	146
e)	Wiederwahl	147
f)	Vorgehen bei Vakanzen	147
E.	Übertragung der Geschäftsführung an eine juristische Person	147
F.	Unabhängiger Stimmrechtsvertreter	148
1.	Funktion	148
2.	Wahl und Amtsdauer	148
a)	Wahl durch Generalversammlung	148
b)	Wählbarkeitsvoraussetzungen	148
c)	Unabhängigkeit	148
d)	Amtsdauer	149
e)	Wiederwahl	149
f)	Abberufung	149
g)	Subsidiärkompetenz des Verwaltungsrates	150
3.	Erteilung von Vollmachten und Weisungen	150

a)	Zuständigkeit für die Weisungsordnung	150
b)	Inhaltliche Vorgaben	151
i.	Konkrete Weisung zu angekündigten Traktanden	151
ii.	Weisungen zu nicht angekündigten Anträgen und Verhandlungsgegenständen	151
iii.	Passive Weisung	151
c)	Formvorschrift	152
d)	Verbot von Dauervollmachten	152
4.	Pflichten des unabhängigen Stimmrechtsvertreters	152
a)	Weisungsbefolgungspflicht	152
b)	Stimmenthaltung bei Weisungslosigkeit	152
c)	Verstoss gegen die Weisungsbefolgungspflicht	153
d)	Vertraulichkeit der Weisungen	153
5.	Unzulässige institutionelle Stimmrechtsvertretung	154
a)	Organstimmrechtsvertretung	154
b)	Depotstimmrechtsvertretung	154
G.	Statutenbestimmungen	155
1.	Grundlagen	155
2.	Zwingender Statuteninhalt	155
a)	Grundlagen	155
b)	Anzahl der zulässigen Tätigkeiten	155
i.	Grundlagen	155
ii.	Statutarische Vorgaben	156
iii.	Typische Statutenklauseln	157
iv.	Empfehlungen der Stimmrechtsberater	158
c)	Maximale Dauer der Verträge	158
d)	Aufgaben und Zuständigkeiten des Vergütungsausschusses	159
e)	Abstimmung der Generalversammlung über die Vergütungen	159
3.	Bedingt notwendiger Statuteninhalt	159
a)	Grundlagen	159
b)	Höhe der Darlehen, Kredite und Vorsorgeleistungen	160
c)	Erfolgsabhängige Vergütungen	161
d)	Beteiligungspapiere, Wandel- und Optionsrechte	163
e)	Zusatzbetrag	163
f)	Vorgehen bei einer Ablehnung der Vergütungen	165
g)	Vergütungen von Konzerngesellschaften	165
H.	Vergütungsbericht	165
1.	Grundlagen	165
a)	Zweck der Transparenzvorschriften	165
b)	Andere Offenlegungsvorschriften	166
i.	Grundlagen	166
ii.	Richtlinie Corporate Governance	166
c)	Zuständigkeit des Verwaltungsrates	167
d)	Anforderungen an das Format	167
2.	Rechnungslegungsrecht	167
a)	Selektive Verweisung	167
b)	Grundsätze ordnungsmässiger Rechnungslegung	168
c)	Darstellung, Währung und Sprache	168
d)	Aufbewahrung	168

3.	Zeitpunkt und Form der Offenlegung	168
4.	Inhalt des Vergütungsberichts	169
	a) Grundlagen	169
	b) Erfasste Organe und Personen	169
	i. Erfasste Organe	169
	ii. Vergütungen an gegenwärtige Mitglieder	170
	iii. Vergütungen an frühere Mitglieder	170
	c) Erfasste Vergütungen	170
	d) Angaben zu den Vergütungen	171
	i. Gesamtbetrag/individuelle Offenlegung	171
	ii. Zusatzbetrag	172
	iii. Aufschlüsselung	173
	e) Darlehen und Kredite	173
	f) Nicht marktübliche Vergütungen und Darlehen an nahestehende Personen	174
	g) Beteiligungsrechte und Optionen auf solche Rechte	175
	h) Tätigkeiten in anderen Unternehmen	175
5.	Konsultativabstimmung über den Vergütungsbericht	175
6.	Prüfung durch die Revisionsstelle	176
I.	Beschlussfassung über die Vergütungen der Organmitglieder	177
	1. Grundlagen	177
	a) Mindestvoraussetzungen	177
	b) Gestaltungsspielraum der Gesellschaft	178
	c) Regelung der Einzelheiten in den Statuten	178
	2. Kompetenzordnung	179
	3. Erfasste Vergütungsempfänger	179
	4. Erfasste Vergütungen	180
	a) Begriff der Vergütung	180
	b) Fixe und variable Vergütungsbestandteile	180
	5. Referenzperioden	181
	a) Grundlagen	181
	b) Prospektive Abstimmung	181
	c) Retrospektive Abstimmung	182
	d) Mischformen	183
	e) Delegation an den Verwaltungsrat	183
	f) Praxis in der Schweiz	184
	6. Prinzip der periodengerechten Abgrenzung	184
	7. Bewertung	184
	8. Abstimmung	185
	9. Folgen der Ablehnung der Vergütungen	186
	a) Situation in der Schweiz	186
	b) Vorgaben	186
	c) Gesellschaftsrechtliche Folgen	187
	d) Auftragsrechtliche Folgen	187
	e) Arbeitsrechtliche Folgen	188
	f) Praxis	188
J.	Unzulässige Vergütungen	189
	1. Grundlagen	189
	a) Entstehungsgeschichte	189

b)	Absolut unzulässige Vergütungen	190
c)	Unzulässige Vergütungen im Konzern	191
d)	Bedingt zulässige Vergütungen	191
2.	Abgangsschädigungen	191
a)	Begriff	191
b)	Vergütungen, die bis zur Beendigung des Vertrags geschuldet sind	192
c)	Beschleunigungsklauseln bei Anwartschaften	192
d)	Change of Control	193
i.	«Single trigger»-Entschädigungen	193
ii.	«Double trigger»-Entschädigungen	193
3.	Entschädigungen aufgrund eines Konkurrenzverbotes	193
a)	Grundlage in Art. 95 Abs. 3 lit. b BV	193
b)	Aktienrechtliche Regelung	194
4.	Vergütungen im Zusammenhang mit früherer Tätigkeit	195
5.	Antrittsprämien (Ersatzzahlungen)	195
a)	Grundlage	195
b)	Begriff	195
c)	Regelung	196
6.	Vergütungen im Voraus	196
7.	Provisionen für die Übernahme oder Übertragung von Unternehmen	197
a)	Verfassungstext	197
b)	VegüV	197
c)	Aktienrechtsrevision 2020	198
V.	Swiss Code of Best Practice	198
A.	Entstehungsgeschichte	198
1.	Swiss Code 2002	198
2.	Corporate Governance-Richtlinie	199
3.	Entschädigungen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung	199
4.	Grundzüge eines wirksamen Compliance-Managements	199
5.	Richtlinien für institutionelle Investoren	199
6.	Swiss Code 2014	200
B.	Präambel	201
1.	Referenzrahmen	201
2.	Gestaltungsfreiheit	201
C.	Aktionäre	202
1.	Grundlegende Rechte der Aktionäre	202
a)	Grundlagen	203
i.	Rolle der Aktionäre	203
ii.	Realität in der Praxis	203
iii.	Stimmpflicht der Pensionskassen	205
b)	Kompetenzen der Aktionäre	206
i.	Gesetzliche Kompetenzen	206
ii.	Zusätzliche Kompetenzen	206
c)	Mitwirkungsrechte an der Generalversammlung	206
d)	Einfluss durch wirtschaftlich Berechtigte	208
e)	Berücksichtigung der Richtlinien für institutionelle Investoren	208
i.	Geltungsbereich	208
ii.	Die fünf Grundsätze der Richtlinien	209
iii.	Ausübung der Mitwirkungsrechte	209

iv.	Handeln im Interesse der Anleger	210
v.	Verantwortung für die Ausübung der Mitwirkungsrechte	211
vi.	Offenlegung der Grundsätze und Verfahren für die Ausübung der Mitwirkungsrechte	212
vii.	Offenlegung der Ausübung	213
f)	Stimmrechtsberater (Proxy Advisors)	213
g)	Aktien bei Depotbanken	215
h)	One share one vote	215
2.	Erleichterte Ausübung der Mitwirkungsrechte	216
a)	Grundlagen	217
b)	Schwellenwerte	217
i.	Herabsetzung der Schwellenwerte	217
ii.	Einberufung einer Generalversammlung	217
iii.	Traktandierung eines Verhandlungsgegenstandes	218
iv.	Angemessenheit	218
c)	Anpassung der Schwellenwerte	218
i.	Herabsetzung des Aktienkapitals	218
ii.	Sonderprüfung	219
d)	Zugänglichkeit der Statuten und des Organisationsreglements	219
3.	Generalversammlung als Ort der Kommunikation	220
a)	Grundlagen	220
b)	Entscheidungsgrundlagen	221
c)	Einladung zur Generalversammlung	222
i.	Gesetzliche Vorgaben	222
ii.	Erläuterungen zu den Traktanden und den Anträgen des Verwaltungsrates	222
iii.	Traktandierungsgesuche und Beschlussanträge der Aktionäre	222
iv.	Administrative Hinweise	222
4.	Festsetzung der Termine der Generalversammlung	223
a)	Grundlagen	223
b)	Termin der ordentlichen Generalversammlung	223
i.	Frühzeitige Bekanntgabe	223
ii.	Einberufungsfrist	224
c)	Traktandierungsrecht	224
d)	Anordnungen für Stimmrechte	224
5.	Äusserungsrecht an der Generalversammlung	225
a)	Grundlagen	225
b)	Willensbildung	225
c)	Leitung der Generalversammlung im Besonderen	226
i.	Vorsitzender	226
ii.	Verhinderung von ausfälligen und beleidigenden Voten	226
iii.	Einschränkung der Redezeit	226
6.	Recht auf Auskunft und Einsicht	227
a)	Grundlagen	227
b)	Auskunftsrecht	227
i.	Individualrecht	227
ii.	Umfang und Grenzen des Auskunftsrechts	228
iii.	Antwort an der Generalversammlung	228
iv.	Beantwortung durch kompetente Person	228
v.	Schriftliche Vorlage der Fragen vor der Generalversammlung	229

c)	Einsichtsrechte	229
d)	Zugänglichkeit der Abstimmungsergebnisse	230
7.	Wahl- und Abstimmungsmodalitäten	231
a)	Grundlagen	231
b)	Vorbereitende Massnahmen	231
c)	Leitung der Generalversammlung	232
d)	Elektronische Mittel	233
e)	Abstimmung	234
i.	Kompetenz zur Festsetzung	234
ii.	Offene Abstimmung	234
iii.	Schriftliche oder elektronische Verfahren	234
f)	Entlastung von Organmitgliedern (Décharge)	235
i.	Zwingende Einzelwahl	235
ii.	Globalentlastung	235
iii.	Antrag einer Einzelentlastung	236
iv.	Opposition aus dem Kreis der Aktionäre	236
g)	Unabhängige Stimmrechtsvertreter	236
8.	Information der Aktionäre ausserhalb der Generalversammlung	237
a)	Grundlagen	237
b)	Information während des Geschäftsjahres	237
c)	Zuständige Stelle für die Aktionärsbeziehung	238
d)	Gleichbehandlungsgrundsatz	238
i.	Verweisung auf den gesetzlichen Gleichbehandlungsgrundsatz	238
ii.	Auskunftsrecht	238
iii.	Vorabinformationen von Grossaktionären	238
iv.	Kursrelevante Tatsachen	239
v.	Mitteilungsverbot von Insiderinformationen	239
e)	Verbesserung Dialog	239
D.	Verwaltungsrat und Geschäftsleitung	240
1.	Grundlagen	240
a)	Verwaltungsrat als zentrales Organ im Corporate Governance-Konzept	240
b)	Geschäftsleitung	241
2.	Oberleitung durch den Verwaltungsrat	241
a)	Grundlagen	242
b)	Bedeutung der Oberleitung	242
c)	Oberleitung des Konzerns	243
d)	Elemente der Oberleitung	243
i.	Grundlagen	243
ii.	Bestimmung der strategischen Ziele	243
iii.	Entscheidung über die generellen Mittel zur Erreichung der strategischen Ziele	243
iv.	Entscheidung über die mit der Geschäftsführung beauftragten Personen	243
e)	Prägung der Corporate Governance	244
f)	Planung in Übereinstimmung von Strategie, Risiken und Finanzen	245
i.	Finanzplanung	245
ii.	Risiken der Gesellschaft	245
g)	Nachhaltige Unternehmensentwicklung	246

3.	Unentziehbare und unübertragbare Aufgaben	246
a)	Grundlagen	247
b)	Unübertragbare und unentziehbare Aufgaben	247
4.	Geschäftsführung	247
a)	Grundlagen	248
b)	Zuständigkeit des Verwaltungsrates	248
c)	Zweckmässige Zuweisung von Leitungs- und Kontrollfunktionen	249
d)	Klare Abgrenzung der Kompetenzen	249
e)	Organisationsreglement	250
i.	Vorgaben des Swiss Code	250
ii.	Typische Inhalte	250
iii.	Reglemente für Ausschüsse	250
f)	Genehmigungsvorbehalt für bedeutsame Geschäfte	250
5.	Ausgewogene Zusammensetzung	251
a)	Grundlagen	251
i.	Gesetzliche Vorgaben	251
ii.	Gruppendynamik als Problemfeld	252
iii.	Ausgewogene Zusammensetzung	252
iv.	Kriterien für die Zusammensetzung	253
b)	Grösse des Verwaltungsrates	253
i.	Grundlagen	253
ii.	Obergrenze	254
iii.	Untergrenze	254
iv.	Anforderungen des einzelnen Unternehmens	254
c)	Vertretung beider Geschlechter	255
d)	Erforderliche Fähigkeiten	255
i.	Branchenkenntnisse	255
ii.	Spezialkenntnisse	255
iii.	Fähigkeiten in Zusammenhang mit den Aufgaben	256
e)	Angemessene Diversität	256
f)	Unabhängigkeit	256
g)	Internationale Erfahrung	257
6.	Erneuerung und Weiterbildung	258
a)	Grundlagen	258
b)	Wahlperiode	258
c)	Nachfolgeplanung	259
d)	Kriterien für die Auswahl der Kandidaten	259
e)	Einführung/Weiterbildung	259
7.	Unabhängigkeit	259
a)	Grundlagen	260
i.	Überblick	260
ii.	Voraussetzungen	260
iii.	Abgrenzung zu den Interessenkonflikten	261
iv.	Aktienrechtliche Vorgaben	262
v.	Strengere Unabhängigkeitsvorschriften für Finanzinstitute	262
vi.	Personelle Wechsel	263
vii.	Offenlegung	263
b)	Exekutive und nicht exekutive Mitglieder	263
i.	Unabhängigkeit vom Verwaltungsrat	263
ii.	Abkühlungsphase (Cooling-off-Periode)	264

c)	Verhältnismässig geringfügige geschäftliche Beziehungen	264
i.	Entgeltliche Verträge	264
ii.	Geringfügigkeit	265
iii.	Höhe der Mittelzuflüsse	265
iv.	Art der Entschädigung	265
d)	Überkreuzverflechtung	266
i.	Begriff	266
ii.	Empfehlung des Swiss Code	266
iii.	Strengere Empfehlungen	266
e)	Weitere Unabhängigkeitskriterien	267
i.	Grundlagen	267
ii.	Strengere Anforderungen	267
iii.	Vertreter eines Grossaktionärs	269
iv.	Amtsdauer	270
v.	Ehemalige Mitglieder der Geschäftsleitung	271
8.	Zweckmässiges Verfahren für die Tätigkeit	272
a)	Grundlagen	272
b)	Sitzungsrhythmus	272
c)	Sitzungsort	273
d)	Video- und Telefonkonferenz	273
e)	Zirkularbeschlüsse	273
f)	Zeitliche Verfügbarkeit	274
i.	Anforderungen	274
ii.	Anzahl der übernommenen Mandate	275
iii.	Offenlegung	275
g)	Anpassung der Reglemente	275
h)	Beizug von externen Beratern	276
i)	Selbstbeurteilung	276
9.	Verwaltungsratspräsident	277
a)	Grundlagen	277
i.	Swiss Code	277
ii.	Rolle des Präsidenten	278
iii.	Einsitz in den Ausschüssen	278
iv.	Regelung im Organisationsreglement	278
b)	Leitung des Verwaltungsrates im Interesse der Gesellschaft	278
c)	Ordnungsgemässe Abläufe	279
i.	Vorbereitung der Sitzung	279
ii.	Beratung und Beschlussfassung	279
iii.	Durchführung der Sitzung	280
d)	Rechtzeitige Information	280
e)	Sitzungsunterlagen	281
f)	Anwesenheit der Verantwortlichen an der Verwaltungsratssitzung	282
10.	Interessenkonflikte	282
a)	Grundlagen	283
i.	Zentrales Anliegen	283
ii.	Begriffe und Arten	283
iii.	Rechtliche Relevanz	284
iv.	Interessenkonflikte des Gremiums	285
v.	Regelung im Aktienrecht	286
vi.	Aufsichtsrechtliche Regelungen	289

b)	Ordnen der persönlichen und geschäftlichen Verhältnisse	289
i.	Vermeiden von Konfliktsituationen	289
ii.	Mehrfachmandate	290
iii.	Organisationspflicht	291
c)	Vorgehen bei einem situativen Interessenkonflikt	291
i.	Vorgehen	291
ii.	Offenlegungspflicht	292
iii.	Erstbeurteilung durch den Präsidenten und Beschlussantrag	293
iv.	Entscheidung des Gesamtverwaltungsrates	294
d)	Massnahmen bei einem situativen Interessenkonflikt	294
e)	Ausstand	295
i.	Problematik	295
ii.	Ausschluss bei der Stimmabgabe in der Beschlussfassung	296
iii.	Ausschluss von der Beratung und Beschlussfassung	297
iv.	Ausstand mit vollständiger Abschottung	297
v.	Genehmigung durch die Generalversammlung	298
f)	Dauernder Interessenkonflikt	298
g)	Insichgeschäfte	299
i.	Grundlagen	299
ii.	Genehmigung	299
iii.	Keine Benachteiligungsgefahr	300
iv.	Schriftlicher Vertrag	301
h)	Nahestehende Personen	301
11.	Ad hoc-Publizität/Insiderdelikte	301
a)	Grundlagen	302
b)	Grundsätze für die Ad hoc-Publizität	302
c)	Verhinderung von Verstössen gegen das Insiderrecht	303
i.	Vertraulichkeitsbereiche	303
ii.	Blackout-Perioden (Handelssperrzeiten)	304
iii.	Haltefristen/Sperrfristen	305
iv.	Watch List/Restricted List	305
v.	Insiderlisten/Vertraulichkeitserklärungen	305
12.	Doppelspitze oder Personalunion	305
a)	Grundlagen	306
b)	Gründe für eine Personalunion	307
c)	Massnahmen bei der Personalunion	307
i.	Kontrollmechanismen	307
ii.	Lead Director	307
d)	Früherer Vorsitzender der Geschäftsleitung als Verwaltungsratspräsident	307
13.	Risikomanagement und internes Kontrollsystem	308
a)	Grundlagen	308
b)	Risikomanagement	309
i.	Begriff	309
ii.	Gesetzliche Vorgaben	309
iii.	Risikobeurteilung	310
iv.	Risikostrategie	311
v.	Risiken	311
c)	Internes Kontrollsystem	312
i.	Begriff und Bedeutung	312

ii.	Gesetzliche Vorgaben	313
iii.	Prüfung	314
iv.	Anforderungen an ein internes Kontrollsystem	314
v.	Grösse der Gesellschaft	315
vi.	Komplexität der Gesellschaft	315
vii.	Risikoprofil	315
d)	Interne Revision	315
i.	Vorgaben	315
ii.	Internationale Standards	315
iii.	Unterstellung und Unabhängigkeit	316
iv.	Aufgaben	316
v.	Prüfungen	317
vi.	Beratende Funktion	318
vii.	Berichterstattung	318
14.	Compliance	318
a)	Grundlagen	319
b)	Festlegung und Kommunikation der Compliance-Kultur	320
c)	Festlegung von Strategie und Zielen	320
d)	Festlegung der Organisation	320
e)	Funktion der Compliance	321
i.	Besonderheit des Unternehmens	321
ii.	Compliance Officer	322
iii.	Unterstellung und Unabhängigkeit	322
iv.	Aufgaben	323
f)	Verhaltensrichtlinien (Code of Conduct)	324
g)	Best Practice-Regeln	324
h)	Oberaufsicht	325
15.	Ausschüsse des Verwaltungsrates	327
a)	Grundlagen	328
b)	Arten von Verwaltungsratsausschüssen	328
c)	Vorbereitung der Beschlüsse	329
d)	Ernennung des Vorsitzenden und der Mitglieder	330
i.	Zuständigkeit	330
ii.	Wählbarkeit	330
iii.	Anzahl der Mitglieder	330
iv.	Verwaltungsratspräsident	331
e)	Organisation und Arbeitsweise	331
f)	Zusammenfassung verschiedener Funktionen	331
g)	Berichterstattung an den Gesamtverwaltungsrat	332
h)	Gesamtverantwortung	332
i.	Bedeutung	332
ii.	Folgen für die Haftung	332
16.	Prüfungsausschuss	333
a)	Grundlagen	333
b)	Zusammensetzung	334
i.	Unabhängigkeit	334
ii.	Verwaltungsratspräsident	334
c)	Fachliche Qualifikation	334
17.	Aufgaben des Prüfungsausschusses	335
a)	Grundlagen	335

b)	Wirksamkeit der Prüfungssysteme und -prozesse	336
i.	Grundlagen	336
ii.	Wirksamkeit der Prüfung durch die Revisionsstelle	336
iii.	Wirksamkeit der internen Revision	337
iv.	Zusammenwirken von externer und interner Revision	337
c)	Funktionsfähigkeit des internen Kontrollsystems	338
d)	Einhaltung der Normen	338
e)	Analyse der Abschlüsse	338
f)	Empfehlung zur Jahresrechnung	340
g)	Beurteilung der Revisionsstelle	340
i.	Leistung und Entschädigung	340
ii.	Unabhängigkeit der Revisionsstelle	340
iii.	Beratungsmandate	342
18.	Vergütungsausschuss	344
a)	Grundlagen	345
b)	Schlüsselrolle	345
c)	Verwaltungsratspräsident	345
d)	Vorsitzender der Geschäftsleitung	346
e)	Verweisung auf Anhang 1	346
19.	Nominationsausschuss	346
a)	Grundlagen	346
b)	Unabhängigkeitsanforderungen	347
c)	Grundsätze für die Auswahl	347
d)	Vorbereitung der Auswahl	347
e)	Erweiterung des Aufgabenbereichs	347
E.	Besondere Verhältnisse	348
1.	Grundlagen	348
2.	Anpassung an die konkreten Verhältnisse	349
3.	Erleichterungen für mittlere und kleinere Unternehmen	349
4.	Comply or explain	350
a)	Erklärungsbedürftige Abweichungen	350
b)	Ort der Erklärung	350
c)	Geltungsbereich	351
F.	Revisionsstelle	351
1.	Grundlagen	351
2.	Aufgaben der Revisionsstelle	352
3.	Zusammenarbeit mit der internen Revision	352
4.	Unabhängigkeit der Revisionsstelle	352
a)	Bedeutung der Unabhängigkeit	352
b)	Aspekte der Unabhängigkeit	353
c)	Gefahren für die Unabhängigkeit	354
d)	Unabhängigkeitsrichtlinien	354
i.	Selbstregulierung	354
ii.	Regeln für die Gesellschaften von öffentlichem Interesse	355
iii.	Europäische Regelungen	355
iv.	Unvereinbarkeitstatbestände	355
G.	Richtlinie Corporate Governance	356
1.	Grundlagen	356
2.	Richtlinie Corporate Governance von SIX Swiss Exchange	357

H.	Vergütungen von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung	357
1.	Grundlagen	357
a)	Swiss Code Anhang 1	357
i.	Entstehungsgeschichte	357
ii.	Inhalt	358
b)	FINMA-Rundschreiben 2010/1	358
c)	EU	359
d)	Forderungen der Stimmrechtsberater (Proxy Advisors)	360
2.	Generalversammlung	360
a)	Grundlagen	360
b)	Strukturierung der Vergütungsabstimmung	361
i.	Empfehlungen des Swiss Code	361
ii.	Statutarische Vorgaben	361
iii.	Anzahl der Abstimmungen	361
iv.	Reihenfolge der Abstimmungen	362
c)	Erleichterung der Entscheidungsfindung im Vorfeld der Generalversammlung	363
3.	Rolle des Verwaltungsrates und des Vergütungsausschusses	363
a)	Grundlagen	364
b)	Statutarische Vorgaben für das Vergütungssystem	365
c)	Vorgaben des Verwaltungsrates	365
i.	Element der Oberleitung	365
ii.	Vergütungspolitik und Vergütungssystem	366
d)	Begründung der Anträge an der Generalversammlung	367
e)	Festlegung der individuellen Entschädigung	367
4.	Wahl in den Vergütungsausschuss	368
a)	Grundlagen	369
i.	Unabhängigkeit	369
ii.	Fachkenntnisse	369
iii.	Anzahl der Mitglieder	369
b)	Informationspflicht	370
c)	Kreuzverflechtungen	370
d)	Bedeutende Aktionäre	370
5.	Aufgaben des Vergütungsausschusses	370
a)	Grundlagen	371
b)	Engagiertes Wahrnehmen der Aufgaben im Unternehmensinteresse	371
c)	Beizug unabhängiger externer Berater	372
i.	Offenlegung	372
ii.	Keine Verpflichtung	372
d)	Berichterstattung	372
6.	Vergütungspolitik und Ausgestaltung des Vergütungssystems	372
a)	Grundlagen	373
b)	Klarheit und Nachvollziehbarkeit	373
c)	Markt- und leistungsgerechte Gesamtentschädigungen	374
i.	Geeignete Personen	374
ii.	Marktgerechte Vergütungen	374
d)	Einklang der Interessen	374
e)	Nachvollziehbarkeit	375
7.	Feste und variable Teile	375
a)	Grundlagen	376

i.	Swiss Code	376
ii.	FINMA-Rundschreiben 2010/1	377
iii.	Anforderungen nach den Ethos Richtlinien	379
b)	Feste und variable Teile	381
c)	Belohnung für mittel- und langfristigen Erfolg	381
d)	Vergütung für nicht exekutiv tätige Mitglieder des Verwaltungsrates	381
i.	Fixe Geldzahlungen und Aktienzuteilungen	381
ii.	Keine variablen Vergütungen und Optionen	381
e)	Vergütung für exekutiv tätige Personen	382
f)	Bemessung des variablen Vergütungsteils	382
i.	Nachvollziehbare Kriterien	382
ii.	Weniger leicht messbare Führungsqualitäten	383
iii.	Kürzung bei Nichterreichung des Zieles	383
iv.	Höchstgrenzen	383
g)	Aktienbezogene Vergütungen	383
i.	Kompetenzen	383
ii.	Aktienbezogene Vergütung zur Interessenskongruenz mit Aktionären	384
iii.	Langfristige Ausrichtung	384
iv.	Auswirkungen einer Zuteilung von Aktien oder Optionen	384
v.	Erfahrungen und Entwicklungen auf den einschlägigen Märkten	385
h)	Sofort verfügbare Teile und aufgeschobene bzw. gesperrte Teile	385
i.	Grundlagen	385
ii.	Sofort verfügbare Teile	385
iii.	Aufgeschobene bzw. gesperrte Teile	386
iv.	Aktienbezogene aufgeschobene Vergütungen	386
8.	Vermeidung falscher Anreize	386
a)	Grundlagen	387
b)	Keine unbeabsichtigten Anreize	387
c)	Kündigungsfristen	388
d)	Abgangsentschädigungen	388
e)	Vergütungen im Voraus	388
f)	Antrittsentschädigungen	388
g)	Rückzahlungspflichten	389
9.	Lohnvergleiche	389
a)	Grundlagen	389
b)	Entlöhnungspraktiken anderer Unternehmen	389
c)	Beizug von Beratern	390
d)	Vergleiche durch Mitarbeiter der eigenen Gesellschaft	390
10.	Vergütungsbericht und Transparenz	391
a)	Grundlagen	391
i.	Swiss Code	391
ii.	Ethos Richtlinien	392
b)	Mindestinhalt	393
i.	Gesetzlich geforderte Angaben	393
ii.	Vergütungssystem und seine Anwendung im Geschäftsjahr	393
iii.	Vergütungen	394
iv.	«Pay for performance»-Zusammenhang	394
c)	Wesentlichen Kriterien für die Bemessung der variablen Vergütungselemente	394

d)	Offenlegung der Berater	394
e)	Bericht über die Umsetzung	395
f)	Konsultative Abstimmung über den Vergütungsbericht	395
Kapitel 5:	Rechnungslegung und Berichterstattung	397
I.	Einleitung	400
A.	Bedeutung der Rechnungslegung	400
B.	Rechtliche und regulatorische Grundlagen zur Rechnungslegung	401
C.	Berichterstattung bei börsenkotierten Unternehmen	404
D.	Fallbeispiel für dieses Kapitel: Die MedTech Gruppe	407
II.	Anerkannte Rechnungslegungsstandards	407
A.	Übersicht	407
B.	International Financial Reporting Standards (IFRS)	412
C.	Swiss GAAP FER	417
D.	US Generally Accepted Accounting Principles (US GAAP)	420
E.	Rechnungslegung nach Vorschriften der FINMA für Banken und Wertpapierhäuser	421
F.	Verbreitung der Rechnungslegungsstandards an SIX Swiss Exchange	422
III.	Periodische Berichterstattung	423
A.	Übersicht	423
B.	Jährliche Berichterstattung	424
1.	Generelle Vorschriften	424
2.	Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance (RLCG)	425
3.	Vergütungsbericht	427
C.	Zwischenberichterstattung	429
1.	Generelle Vorschriften	429
2.	Quartalsberichte bei «jungen Unternehmen»	433
D.	Revisionsstelle und Abschlussprüfungen bei börsenkotierten Unternehmen	435
1.	Grundlagen	435
2.	Allgemeine Anforderungen betreffend die beiden Revisionsarten «ordentliche Revision» und «eingeschränkte Revision»	435
3.	Spezifische Anforderungen an die Revisionsstelle von börsenkotierten Unternehmen	438
4.	Anforderungen an die Berichterstattung der Revisionsstelle von börsenkotierten Gesellschaften	440
5.	Vorschriften von SIX Swiss Exchange zur Abschlussprüfung	442
E.	Alternative Performancekennzahlen	443
IV.	Veröffentlichung und Einreichung	447
A.	Vorschriften des Obligationenrechts und von SIX Swiss Exchange	447
B.	Modalitäten der Einreichung bei SIX Exchange Regulation	449
C.	Die spezialgesetzlichen Vorschriften für Banken	450

V.	Besondere Bestimmungen für Investmentgesellschaften	451
A.	Definition und Abgrenzung	452
B.	Bedeutung von Investmentgesellschaften an SIX Swiss Exchange	453
C.	Zusätzliche Anhangangaben und Offenlegungspflichten	453
D.	Anlagepolitik	455
VI.	Besondere Bestimmungen für Immobiliengesellschaften	455
A.	Definition und Abgrenzung	456
B.	Bedeutung von Immobiliengesellschaften an SIX Swiss Exchange	456
C.	Zusätzliche Anhangangaben und Offenlegungspflichten	456
D.	Anlagepolitik	458
VII.	Besondere Bestimmungen für Hinterlegungsscheine	459
A.	Definition und Abgrenzung	459
B.	Bedeutung von Hinterlegungsscheinen an SIX Swiss Exchange	460
C.	Erleichterungen und Abweichungen im Vergleich zu primärkotierten Gesellschaften	460
VIII.	Besondere Bestimmungen für kollektive Kapitalanlagen	461
A.	Definition und Abgrenzung	461
B.	Bedeutung von kollektiven Anlagen an SIX Swiss Exchange	462
C.	Anforderungen bzgl. der Berichterstattung bei kollektiven Kapitalanlagen	462
IX.	Komplexe finanzielle Verhältnisse zum Zeitpunkt der Prospekterstellung	463
A.	Übersicht	463
B.	Grundlagen	464
C.	Offenlegungspflichten im Detail	467
D.	Praktische Beispiele basierend auf der MedTech Gruppe	469
	1. Übernahme im Rahmen des Börsengangs	469
	2. Abspaltung eines Teilbereichs vor dem Börsengang	471
	3. Abspaltung eines Teilbereichs und separater Börsengang	474
X.	Regelungs- und Durchsetzungstätigkeit von SIX Exchange Regulation	475
A.	Grundlagen	475
B.	Jährlicher Enforcement-Prozess	477
C.	Enforcement-Praxis bzgl. Berichterstattung und Rechnungslegung	479
XI.	Nachhaltigkeitsberichterstattung	481
A.	Einführung	481
B.	Ansatz von SIX Swiss Exchange zur Förderung der Nachhaltigkeitsberichterstattung	483
C.	Anerkannte internationale Standards zur Nachhaltigkeitsberichterstattung	486
	1. Grundlagen	486
	2. Global Reporting Initiative (GRI)	486
	3. Sustainability Accounting Standards Board Standards (SASB-Standards)	489
	4. UN Global Compact (UNGC)	490

5.	EPRA Sustainability BRP	492
6.	Vergleichende Übersicht der anerkannten internationalen Standards	494
D.	Ausblick	495
1.	Zukünftige Entwicklungen und weitere Standards	495
2.	Integrierte Berichterstattung («integrated reporting»)	496
3.	Entwicklungen auf Gesetzesstufe	496
Kapitel 6: Ad hoc-Publizität		501
I.	Einleitung	503
A.	Zweck der Ad hoc-Publizität	503
B.	Herausforderungen der Ad hoc-Publizität	503
C.	Rechtsgrundlagen	504
1.	Regeln der Börsen	504
2.	Geltungsbereich	506
D.	Normenkollisionen	506
II.	Europäische Vorschriften	506
III.	Grundlagen	507
A.	Begriff	507
B.	Tatsachen	509
1.	Begriff und Abgrenzung	509
a)	Begriff	509
b)	Abgrenzung zu Insiderinformationen	509
2.	Der Öffentlichkeit nicht bekannt	510
3.	Typische Beispiele	511
4.	Tätigkeitsbereich des Emittenten	511
C.	Kursrelevanz und Erheblichkeit	511
D.	Eignung zur Beeinflussung des Anlageentscheides	512
E.	Spezifische Fragestellungen	512
1.	Geschäftsbericht	512
2.	Finanzzahlen	514
3.	Gewinnwarnung, Gewinn sprung oder Gewinneinbruch	515
a)	Gewinnwarnung	515
b)	Gewinn sprung oder Gewinneinbruch	515
4.	Veränderungen im Verwaltungsrat und in der Geschäftsleitung	515
5.	«Externe» Tatsachen	517
IV.	Publikation	517
A.	Zeitpunkt der Publikation	517
1.	Grundsatz	517
2.	Klassifikation als Ad hoc-Mitteilung	519
3.	Publikationszeitraum	519
4.	Bekanntgabeaufschub	520
a)	Voraussetzungen	520
b)	Plan oder Entschluss des Emittenten	520
c)	Berechtigtes Interesse	521
d)	Vertraulichkeit	521

5.	Handelseinstellung	522
6.	Zeitspanne zwischen Kenntnis der Tatsache und Publikation	522
B.	Inhalt der Publikation	523
C.	Modalitäten der Publikation	524
V.	Organisation seitens des Emittenten	525
A.	Keine Vorgaben	525
B.	Erkennen von ad hoc relevanten Tatsachen	526
C.	Beurteilung bezüglich Ad hoc-Relevanz	526
D.	Entscheid über allfällige Publikation als Ad hoc-Meldung	527
E.	Publikationsablauf	527
1.	Vorbereitung	528
2.	Publikation	528
3.	Nachbearbeitung	528
F.	Vermeiden von Pannen	528
VI.	Spezialfragen	529
A.	Umgang mit Normenkollisionen	529
B.	Kommunikationsspannen	529
C.	Rückkaufprogramme	530
Kapitel 7: Management-Transaktionen		531
I.	Einleitung	532
A.	Zweck	532
B.	Herausforderung	532
C.	Abgrenzung	533
D.	Rechtsquellen	533
II.	Europäisches Recht	534
III.	Geltungsbereich	535
A.	Emittenten	535
B.	Personen	535
IV.	Meldepflichtige Transaktionen	536
A.	Grundsatz	536
1.	Betroffenheit des Vermögens	537
2.	Nahestehende Personen	538
3.	Einflussnahme	539
B.	Betroffene Finanzinstrumente	539
C.	Art der Transaktion	540
D.	Entstehungszeitpunkt	541
1.	Verpflichtungsgeschäft	541
2.	Zusammenfassen mehrerer Transaktionen	541

V.	Meldung	542
A.	Zeitpunkt	542
B.	Inhalt	542
C.	Modalitäten der Meldung	543
D.	Veröffentlichung	544
VI.	Organisationspflicht der Emittenten	544
A.	Pflichten	544
B.	Instruktionspflicht	544
C.	Zweckmässiges Meldesystem	546
VII.	Spezialfragen	547
A.	Mitarbeiterentschädigung	547
B.	Ausnahmen aufgrund fehlender Einflussmöglichkeit	547
Kapitel 8: Offenlegung von Beteiligungen		549
I.	Einleitung	551
A.	Zweck	551
B.	Geltungsbereich	551
C.	Abgrenzung	552
1.	Grundlagen	552
2.	Offenlegungsbestimmungen in den Finanzmarktaufsichtsgesetzen	552
a)	Meldepflicht für qualifizierte Beteiligungen an Banken	552
b)	Qualifizierte Beteiligungen an Finanzmarktinfrastrukturen	552
c)	Qualifizierte Beteiligte an Bewilligungsträgern gemäss KAG	553
d)	Meldepflicht nach VAG	553
e)	Meldepflichten des Wertpapierhauses und des Teilnehmers nach Art. 51 FINIG und Art. 39 FinfraG	553
f)	Meldepflichten für Derivatgeschäfte nach Art. 104 FinfraG	554
g)	Meldepflichten während öffentlicher Kaufangebote nach Art. 134 FinfraG	554
3.	Offenlegungsbestimmungen im Aktienrecht	554
a)	Offenlegungspflicht der Gesellschaft nach Art. 663c OR	554
b)	Meldepflicht der Depotbank nach Art. 685e OR	555
c)	Meldepflichten des Aktionärs und des wirtschaftlich Berechtigten nach Art. 697i und Art. 697j OR	555
4.	Reglemente der Handelsplätze (Art. 35 FinfraG)	555
a)	Ad hoc-Publizität nach Art. 53 Kotierungsreglement	555
b)	Offenlegung von Management-Transaktionen nach Art. 56 Kotierungsreglement	556
c)	Informationen zur Corporate Governance gemäss Art. 49 Abs. 2 Kotierungsreglement	557
D.	Europäische Vorschriften	557
II.	Grundsätze der Meldepflichten	558
A.	Anwendungsbereich der Meldepflichten	558

B.	Aktien und Beteiligungsderivate als Objekte der Meldepflichten	559
	1. Aktien und aktienähnliche Anteile	559
	2. Beteiligungsderivate	560
	a) Begriff	560
	b) Beteiligungsderivate mit Realerfüllung	561
	c) Beteiligungsderivate mit Barausgleich	563
	3. Abgrenzung zwischen Aktien und Beteiligungsderivaten	564
C.	Grenzwerte, Zeitpunkt und Berechnung	566
	1. Grenzwerte	566
	2. Zeitpunkt	567
	3. Berechnung	567
	4. Berechnung für Erwerbs- und Veräußerungspositionen	569
D.	Meldepflicht auslösende Ereignisse	571
	1. Einleitung	571
	2. Erwerbs- und Veräußerungsgeschäfte	571
	3. Dem Erwerb oder der Veräußerung gleichgestellte Ereignisse	571
	a) Erstmalige Kotierung von Beteiligungspapieren	572
	b) Veränderungen des Gesellschaftskapitals	572
	c) Umwandlung von Partizipations- oder Genussscheinen in Aktien	573
	d) Ausübung oder Nichtausübung von Wandel-, Erwerbs- und Veräußerungsrechten	573
	e) Veränderungen des Aktienanteils innerhalb der Erwerbspositionen	574
	f) Erwerb und Veräußerung eigener Titel	574
	g) Interne Sondervermögen	575
	h) Übertragung von Gesetzes wegen oder bei Gerichts- oder Behördenentscheiden	575
	i) Änderungen meldepflichtiger Angaben	575
	4. Vorgänge bei organisierten Gruppen	576
E.	Meldepflichtige Personen	576
	1. Wirtschaftlich Berechtigter	576
	2. Stimmrechtsausübung nach freiem Ermessen	578
III.	Die Zurechnung von Stimmrechten	580
A.	Einleitung und Übersicht	580
B.	Indirekter Erwerb und Veräußerung	582
	1. Allgemein	582
	2. Rechtliche Grundlagen	582
	3. Fallgruppen	583
	a) Erwerb und Veräußerung durch beherrschte juristische Personen	583
	b) Treuhand	584
	c) Stiftungen	585
	d) Trusts	585
	e) Finanzintermediäre und Nominees	586
	f) Pfandrecht	587
	g) Nutzniessung	587
	h) Leih- und Sicherungsgeschäfte	588
	i) Kollektive Kapitalanlagen	588
C.	Handeln in gemeinsamer Absprache oder als organisierte Gruppe	588
	1. Rechtliche Grundlagen	588

2.	Tatbestandsmerkmale der Gruppe	589
a)	Abgestimmte Verhaltensweisen mittels Vertrag, anderer organisierter Vorkehren oder von Gesetzes wegen	589
b)	Gegenstand der gemeinsamen Absprache oder organisierten Gruppe	591
3.	Fallgruppen	592
a)	Aktionärsbindungsverträge	592
b)	Gemeinsames Vorgehen zwecks Erwerbes oder Veräusserung	593
c)	Erbengemeinschaft	593
4.	Meldepflicht der organisierten Gruppen und gruppeninterne Vorgänge	594
a)	Entstehung der Gruppenmeldepflicht	594
b)	Meldepflichtige Personen	595
c)	Gruppeninterne Geschäfte	595
IV.	Regeln für die Meldepflichten kollektiver Kapitalanlagen	596
A.	Meldepflichten genehmigter kollektiver Kapitalanlagen	596
B.	Meldepflichten von nicht zum Vertrieb genehmigten ausländischen kollektiven Kapitalanlagen	596
V.	Effektenleihe und vergleichbare Geschäfte	598
A.	Erfasste Geschäftsarten	598
B.	Meldepflicht bei der Effektenleihe und bei vergleichbaren Geschäften	598
VI.	Ausnahmen für Banken und Wertpapierhäuser	599
VII.	Meldepflichten bei Kapitalmarkttransaktionen	600
A.	Einleitung	600
B.	Meldepflichten der Aktionäre beim Börsengang und bei Kapitalerhöhungen	601
C.	Meldepflichten der Banken bei der erstmaligen Kotierung von Beteiligungspapieren und bei Kapitalerhöhungen	602
D.	Lock-up-Gruppen	604
E.	Laufende Übernahmeverfahren	605
VIII.	Meldung und Veröffentlichung	606
A.	Inhalt der Meldung und Veröffentlichung	606
B.	Frist, Form und Adressaten	606
IX.	Vorabentscheide, Ausnahmen und Erleichterungen	607
X.	Aufsicht und Sanktionen	608
A.	Aufsicht und Massnahmen	608
1.	Offenlegungsstelle	608
2.	FINMA	608
a)	Stimmrechtssuspendierung	609
b)	Zukaufsverbot	610
c)	Aufsichtsinstrumente gemäss FINMAG	610
B.	Sanktionen	610

Kapitel 9: Öffentliche Übernahmen	613
I. Einleitung	615
A. Kontrollübernahmen und Reorganisationen	615
1. Kontrollübernahmen von Schweizer Publikumsgesellschaften	615
2. Reorganisationen	615
B. Entstehungsgeschichte	616
1. Selbstregulierung	616
2. Börsengesetz	616
3. Übernahmekämpfe in den Jahren 2005 bis 2008	616
4. Revision 2009	617
5. Revision 2013	617
6. Überführung in das Finanzmarktinfrastrukturgesetz	618
C. Rechtliche Grundlagen	619
1. Rechtsquellen	619
2. Praxis der Übernahmekommission	619
3. Zielsetzungen des Übernahmerechts	620
D. Europäische Regelungen	621
E. Begriff und Geltungsbereich	621
1. Begriff und Definition	621
2. Geltungsbereich der Übernahmebestimmungen	622
a) Grundlagen	622
b) Öffentlich	622
c) Zielgesellschaft mit Sitz in der Schweiz	622
d) Zielgesellschaft mit Sitz im Ausland	623
e) Beteiligungspapiere	623
f) Kotierung	623
3. Normenkonflikt	624
F. Arten von öffentlichen Übernahmeangeboten	625
1. Freiwillige Angebote und Pflichtangebote	625
a) Grundlagen	625
b) Freiwilliges Angebot	625
c) Kontrollwechsel-Angebot	626
d) Pflichtangebot	627
e) Teilangebote	627
2. Freundliche und unfreundliche Übernahmeangebote	627
a) Freundliches Angebot	627
b) Unfreundliches Angebot	628
3. Barangebot und Tauschangebot	628
a) Barangebot	628
b) Tauschangebot	628
i. Grundlagen	628
ii. Schranken	628
iii. Gemischtes Angebot	629
iv. Tauschangebot mit Baralternative	629
4. Indirekter Erwerb	629
5. Konkurrierende Angebote	630
6. Potenzielles Angebot	630
7. Rückkauf von eigenen Beteiligungspapieren	631

G.	Beteiligte	631
	1. Vorbemerkungen	631
	2. Anbieter	632
	3. Prüfstelle	632
	4. Aktionäre	633
	a) Adressaten des Angebotes	633
	b) Qualifizierte Aktionäre	633
	5. Verwaltungsrat der Zielgesellschaft	634
	6. Ersteller einer Fairness Opinion	634
H.	Behörden und Verfahren	634
I.	Ablauf eines öffentlichen Übernahmeangebotes	635
	1. Vorangebotsphase	635
	a) Vorarbeiten	635
	b) Vertraulichkeit	635
	c) Due Diligence-Prüfung	636
	2. Transaktionsvereinbarung	636
	a) Grundlagen	636
	b) No Shop-Verpflichtung/Lock-up-Vereinbarungen	637
	c) Break Fees/Reverse Break Fee	638
	3. Voranmeldung	638
	4. Phasen nach Veröffentlichung des Angebotes und zeitliche Vorgaben	638
	a) Phasen	638
	b) Zeitliche Vorgaben	639
	c) Freundliche Übernahmeangebote	640
	d) Unfreundliche Übernahmeangebote	640
II.	Pflichtangebote	640
A.	Überblick	640
	1. Gesetzliche Vorgaben	640
	2. Zweck der Angebotspflicht	641
B.	Auslöser der Angebotspflicht	641
	1. Überschreitung des Grenzwertes	641
	2. Grenzwertberechnung	642
	3. Stimmrechtsübertragung	642
	4. Ausübbarkeit der Stimmrechte	643
	5. Erwerb von Beteiligungspapieren	644
	6. Indirekter Erwerb	644
	7. Zeitpunkt der Grenzwertüberschreitung	644
C.	Erwerb durch gemeinsame Absprache	645
	1. Überblick	645
	2. Begriffe und Definition	646
	3. Gruppe im Hinblick auf die Beherrschung der Zielgesellschaft	647
	a) Beherrschung der Zielgesellschaft	647
	b) Bundesgerichtsentscheid Quadrant AG	647
	c) Praxis nach dem Bundesgerichtsentscheid Quadrant AG	649
	i. Grundlagen	649
	ii. Strategierelevanz	650
	iii. Strukturelevanz	651

iv.	Kriterium der Dauer	652
v.	Fälle von fehlender Beherrschungsabsicht	653
d)	Prüfschema	654
4.	Angebotspflichtiges Subjekt	655
D.	Statutarische Vorschriften der Zielgesellschaften	656
1.	Opting-out	656
a)	Bedeutung	656
b)	Zeitpunkt der Einführung	657
i.	Opting-out vor Kotierung	657
ii.	Opting-out während einer Übergangsfrist	657
iii.	Opting-out nach Kotierung	657
c)	Generelles und selektives Opting-out	658
2.	Opting-up	660
3.	Opting-in	661
E.	Ausnahmen von der Angebotspflicht	661
1.	System der Ausnahmen	661
2.	Zwingende gesetzliche Ausnahmen	662
3.	Allgemeine Ausnahmen	662
a)	Harmonika	662
b)	Festübernahmen	662
4.	Ausnahmen in berechtigten Einzelfällen	663
a)	Vermutete Berechtigung	663
b)	Übertragung innerhalb einer Gruppe	663
c)	Verringerung der Gesamtzahl des Schwellenwertes	664
d)	Vorübergehende Überschreitung des Schwellenwertes	664
e)	Unentgeltlicher Bezug oder Zeichnung im Rahmen einer Kapitalerhöhung	665
f)	Erwerb zu Sanierungszwecken	665
g)	Fehlende Kontrollmöglichkeit	666
h)	Individuelle Grenzwertüberschreitung durch ein Gruppenmitglied	666
i)	Indirekter Erwerb	666
F.	Folgen der Angebotspflicht	667
1.	Pflicht zur Unterbreitung eines Angebotes	667
2.	Gegenstand des Angebotes	668
3.	Bedingungen	669
G.	Mindestpreis	669
1.	Grundlagen	669
2.	Börsenkurs	670
a)	Grundlagen	670
b)	Liquide Titel	670
c)	Nicht liquide Titel	671
3.	Preis des vorausgegangenen Erwerbs	671
a)	Anwendungsbereich	671
b)	Preis	672
c)	Getrennte Ermittlung	672
d)	Vorausgegangener Erwerb durch Tausch	673
e)	Andere wesentliche Leistungen	674
i.	Zweck der Regelung	674
ii.	Wesentliche Leistungen	674

iii.	Bewertung	676
iv.	Prüfung	676
4.	Indirekter vorausgegangener Erwerb	677
5.	Abgeltung des Angebotspreises	677
6.	Angebot für mehrere Kategorien von Beteiligungspapieren	677
7.	Ausnahmen von der Preisbestimmungen	678
III.	Rechte und Pflichten des Anbieters	678
A.	Anbieter	678
1.	Keine Vorgaben	678
2.	Angaben über den Anbieter	678
3.	Mehrere Anbieter	678
B.	Handeln in gemeinsamer Absprache im Hinblick auf ein Angebot	678
1.	Handeln in gemeinsamer Absprache im Sinne von Art. 11 UEV	678
a)	Praxis der Übernahmekommission	678
b)	Konzerngesellschaften	679
c)	Beherrschende Aktionäre	679
d)	Zielgesellschaft	680
e)	Aktionäre der Zielgesellschaft	680
2.	Rechtsfolgen	681
C.	Gegenstand des Angebotes	682
D.	Angebotspreis	683
1.	Überblick	683
2.	Zulässigkeit von Fremdwährungsangeboten	683
3.	Angemessenes Verhältnis	685
4.	Best Price Rule	686
a)	Grundlagen	686
b)	Persönlicher Anwendungsbereich	686
c)	Geschützte Angebotsempfänger	687
d)	Zeitlicher Anwendungsbereich	687
e)	Sachlicher Anwendungsbereich	689
5.	Preisadjustierungen	689
a)	Keine Preisreduktion aufgrund einer Due Diligence-Prüfung	689
b)	Preiserhöhung	690
E.	Gleichbehandlung	691
1.	Grundlagen	691
2.	Ausnahmen von der Gleichbehandlung	691
3.	Anwendungsbereich	692
4.	Gegenstand des Angebotes	692
a)	Kotierte Beteiligungspapiere	692
b)	Beteiligungsderivate	692
5.	Angemessenes Verhältnis bei den Preisen	693
a)	Anwendungsbereich	693
b)	Kriterien	693
F.	Bedingungen des Angebotes	694
1.	Grundlagen	694
2.	Voraussetzungen	694
a)	Voraussetzungen bei freiwilligen Angeboten	694
i.	Arten von Bedingungen	694

ii.	Bedingungen, die bis zum Ende der Angebotsfrist gelten	695
iii.	Bedingungen, die bis zum Vollzugstag gelten	696
b)	Voraussetzungen bei Pflichtangeboten	696
3.	Übernahme der Kontrolle über die Zielgesellschaft	697
a)	Mindestannahmebedingungen (Mindestbeteiligung/Erfolgsquote)	697
b)	Erlangung des Stimmrechts	698
c)	Erlangung der Kontrolle über den Verwaltungsrat	698
4.	Reibungsloser Vollzug des Angebotes	699
a)	Keine behördlichen Verbote (No Injunction)	699
b)	Erhalt der wettbewerbsrechtlichen Genehmigungen	699
c)	Erhalt der Bewilligungen	699
d)	Bedingungen beim zum Umtausch angebotenen Titeln	700
e)	Genehmigung des Angebotes durch die Generalversammlung der Anbieterin	700
f)	Zustandekommen eines Parallelangebotes (Cross Conditions)	701
5.	Kein Substanzverlust der Zielgesellschaft	701
a)	No Material Adverse Change (No MAC-Klausel)	701
b)	Keine Verpflichtung zum Kauf und Verkauf wesentlicher Vermögenswerte	703
c)	Keine unübliche Dividende bei beherrschten Gesellschaften	704
d)	Keine zulässigen Abwehrmassnahmen der Generalversammlung	704
e)	Keine unzulässigen Abwehrmassnahmen	705
f)	Keine negativen Steuerfolgen	705
6.	Erfüllung der Bedingungen	706
G.	Angebotsdokumente	706
1.	Überblick	706
a)	Vorgaben	706
b)	Sprache	706
c)	Veröffentlichung	707
2.	Voranmeldung	707
a)	Inhalt	707
b)	Wirkungen	708
3.	Angebotsprospekt	709
a)	Überblick	709
b)	Prüfung durch Übernahmekommission	709
c)	Inhalt	709
4.	Zwischenergebnis	710
5.	Endergebnis	710
H.	Prüfung durch die Prüfstelle	711
1.	Grundlagen	711
2.	Aufgaben der Prüfstelle vor Veröffentlichung des Angebotes	711
3.	Aufgaben der Prüfstelle nach Veröffentlichung des Angebotes	712
IV.	Rechte und Pflichten der Zielgesellschaft	712
A.	Grundlagen	712
B.	Bericht des Verwaltungsrats	713
1.	Grundlagen	713
2.	Inhalt	713
3.	Veröffentlichung	714

C.	Fairness Opinion	714
D.	Abwehrmassnahmen	715
	1. Begriff	715
	2. Verwaltungsrat	715
	a) Unerlaubte Massnahmen	715
	b) Zulässigkeit von Auktionsprozessen	716
	3. Generalversammlung	717
	4. Abwehrmassnahmen, die offensichtlich das Gesellschaftsrecht verletzen	718
	5. Anzeige an Übernahmekommission	719
V.	Während des Angebotes zu beachtende Regeln	719
A.	Best Price Rule	719
B.	Meldepflichten	719
C.	Nachführungspflichten	720
VI.	Konkurrierende Angebote	720
A.	Überblick	720
B.	Voraussetzung	721
C.	Rechtswirkungen	721
	1. Mindestpreise	721
	2. Wahlfreiheit der Empfänger	721
	3. Gleichbehandlung der Anbieter durch die Zielgesellschaft	722
	4. Zeitverhältnisse	722
	5. Änderung des vorhergehenden und des konkurrierenden Angebotes	723
VII.	Kraftloserklärung	723
VIII.	Rückkauf von eigenen Beteiligungspapieren	723
A.	Arten	723
B.	Anwendbarkeit der Übernahmebestimmungen	724
C.	Gemeinsame Voraussetzungen und Auflagen für alle Rückkaufprogramme	725
	1. Transparenz	726
	2. Alle Kategorien von kotierten Beteiligungspapieren	726
	3. Keine erhebliche Änderung der Kontrollverhältnisse	726
	4. Maximalvolumen	726
	5. Angemessenes Verhältnis der Preise	727
	6. Keine Käufe eigener Beteiligungspapiere	727
	a) Freistellung im Meldeverfahren	727
	b) Freistellung mit Verfügung	727
Kapitel 10: Insiderhandel und Marktmanipulation		729
I.	Einleitung	732
A.	Begriffe	732
B.	Entstehungsgeschichte	732
	1. Lex americana 1988	732
	2. Regelung der Kursmanipulation	733
	3. Ausdehnung des Anwendungsbereichs 2008	734

4.	Revision der Börsendelikte 2013	734
5.	Finanzmarktinfrastrukturgesetz 2016	736
C.	Rechtsquellen	737
1.	Finanzmarktinfrastrukturgesetz	737
a)	Gesetzliche Regelungen	737
b)	Anwendbares Recht	737
2.	Finanzmarktinfrastrukturverordnung	737
3.	FINMA-Marktverhaltensregeln	738
D.	Europäische Regelungen	738
1.	Entwicklung	738
2.	Geltungsbereich	739
3.	Regelungsinhalt	741
II.	Ausnützen von Insiderinformationen als Straftatbestand (Art. 154 FinfraG)	743
A.	Täter	743
1.	Überblick	743
a)	Täterkategorien	743
b)	Natürliche Personen	743
c)	Juristische Personen	744
d)	Vergleich zwischen den europäischen Regelungen und den schweizerischen Regelungen	745
2.	Primärinsider	746
a)	Gemeinsame Merkmale	746
b)	Organinsider	747
c)	Tätigkeitsinsider	747
i.	Tätigkeit	747
ii.	Bestimmungsgemässer Zugang	748
iii.	Erfasste Personen	749
iv.	Analysten und Journalisten	749
d)	Beteiligungsin sider	750
e)	Strafandrohung	751
3.	Sekundärinsider	751
a)	Grundlagen	751
b)	Tippnehmer	751
i.	Erfasste Personen	751
ii.	Gezielte Information	751
iii.	Kettentipp	752
iv.	Beweisanforderungen	752
c)	Deliktsinsider	753
d)	Strafandrohung	754
4.	Zufallsinsider	754
a)	Zufällige Kenntnis	754
b)	Auffangtatbestand	754
c)	Strafandrohung	754
B.	Insiderinformationen/Tatobjekt	755
1.	Überblick	755
2.	Entstehungsgeschichte	755
a)	Lehre und Praxis zur kursrelevanten Tatsache von Art. 161 altStGB	755
b)	Revision 2013	756

3.	«Information» in anderen Regelungen	758
a)	Markt- und Kursmanipulation	758
b)	Europäische Regelungen	758
c)	FINMA-Rundschreiben 2013/8	760
d)	Kotierungsreglement	760
4.	Spezialfragen	761
a)	Prognosen	761
b)	Werturteile	762
c)	Gerüchte	762
d)	Zukunftsbezogene Informationen (Absichten und Pläne)	762
e)	Unternehmensinterne und unternehmensexterne Informationen	765
f)	Front/Parallel/After Running und Scalping	766
g)	Zeitlich gestreckte Vorgänge (mehrstufige Entscheidungsprozesse)	767
5.	Vertraulichkeit	768
6.	Kursrelevanz	769
a)	Merkmale	769
b)	Voraussehbarkeit einer erheblichen Kursveränderung	769
c)	Erheblichkeit der Kursschwankung	770
i.	Lehre	770
ii.	Rechtsprechung	770
iii.	Reasonable Investor Test	771
d)	Keine abschliessende Liste	771
C.	Effekten oder daraus abgeleitete Derivate	772
1.	Effekte	772
2.	Daraus abgeleitete Derivate	772
D.	Handelsplatz in der Schweiz	773
E.	Tathandlung (Insiderhandlung)	773
1.	Unterscheidung nach Täterkategorie	773
2.	Handelsverbot	774
a)	Wirtschaftliche Betrachtungsweise	774
b)	Kausalität	774
c)	Leerverkäufe	775
d)	Ausübung von Bezugsrechten und Optionen	775
e)	Stornierung oder Änderung	775
f)	Unterlassen einer Transaktion	776
3.	Mitteilungsverbot	776
4.	Empfehlungsverbot	776
F.	Vermögensvorteil als tatbestandsmässiger Erfolg	776
G.	Subjektiver Tatbestand	777
III.	Aufsichtsrechtlich unzulässiges Ausnützen von Insiderinformationen (Art. 142 FinfraG)	778
A.	Abgrenzung zum strafrechtlichen Ausnützen von Insiderinformationen (Art. 154 FinfraG)	778
B.	Tathandlungen	778
1.	Überblick	778
2.	Front/Parallel/After Running	779
3.	Scalping	779
C.	Subjektiver Tatbestand	779

IV. Strafrechtliche Kursmanipulation (Art. 155 FinfraG)	780
A. Einleitung	780
1. Überblick	780
a) Tatbestand	780
b) Qualifizierter Tatbestand	780
c) Offene Formulierung	781
2. Täterkreis	781
3. Deliktsart	781
4. Geschütztes Rechtsgut	782
B. Tatobjekt	782
1. Effekten	782
2. Handelsplatz	782
3. Erfassung Primärmarkt	783
C. Informationsdelikte	784
1. Überblick	784
2. Falsche oder irreführende Informationen	785
a) Informationen	785
i. Tatsachen	785
ii. Werturteile	786
iii. Gerüchte	787
b) Falsch oder irreführend	788
i. Irreführend	788
ii. Falsch	788
3. Verbreiten	788
a) Kommunikationsmittel und Kommunikationsträger	788
b) Adressatenkreis	789
c) Unterlassung von Informationen	789
D. Transaktionsdelikte	790
a) Scheintransaktionen	790
b) Wash Sales	790
c) Matched Orders	791
E. Subjektiver Tatbestand	791
1. Vorsatz	791
2. Kursbeeinflussungsabsicht	791
a) Absicht	791
b) Kursbeeinflussung	792
c) Erheblichkeit	792
3. Vermögensvorteilsabsicht	792
V. Aufsichtsrechtliche Marktmanipulation (Art. 143 FinfraG)	793
A. Einleitung	793
B. Informationstatbestand (Art. 143 Abs. 1 lit. a FinfraG)	793
1. Tatbestand	793
2. Falsche oder irreführende Informationen	794
a) Informationen	794
b) Falsch oder irreführend	794
3. Öffentliche Verbreitung	795
a) Kommunikationsmittel und Kommunikationsträger	795
b) Öffentlich	795

4.	Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Kurs von Effekten	795
C.	Transaktionstatbestand (Art. 143 Abs. 1 lit. b FinfraG)	796
1.	Tatbestand	796
2.	Handel mit Effekten	797
3.	Geschäfte oder Aufträge	797
a)	Geschäfte	797
b)	Kauf- oder Verkaufsaufträge	797
c)	Tätigen	797
4.	Öffentlich wahrnehmbar	797
5.	Falsche oder irreführende Signale	798
6.	Beeinflussungsabsicht	798
7.	Anwendungsfälle	798
a)	Handelsgestützte Marktmanipulationen	798
b)	Kleinvolumige Kaufaufträge («Painting the Tape»)	799
c)	Scheinaufträge («Spoofing» und «Layering»)	800
d)	Kauf oder Verkauf von Effekten kurz vor Handelsschluss	800
e)	Überhang an Verkaufs- oder Kaufaufträgen	801
f)	Aufbau grosser Positionen	801
g)	Kursstabilisierung	804
h)	Stören oder Verzögern des Handelssystems	804
D.	Subjektiver Tatbestand	804
VI.	Ausnahmen vom Verbot des Insiderhandels und der Marktmanipulation	805
A.	Überblick	805
1.	Safe Harbour-Bestimmungen	805
a)	Grundlagen	805
2.	Accepted Market Practices	806
3.	Europäische Regelungen	806
B.	Rückkauf eigener Beteiligungspapiere	806
1.	Signalwirkungen auf dem Kapitalmarkt	806
2.	Safe Harbour	807
3.	Transparenz	808
4.	Zeitliche Vorgaben	808
5.	Gesamtumfang	808
6.	Umfang pro Tag	808
7.	Höchstpreise	809
8.	Blackout-Perioden	809
C.	Kursstabilisierung und Preisstabilisierung	810
1.	Einleitung	810
a)	Begriffe	810
b)	Gesetzliche Grundlagen	811
2.	Preisstabilisierung nach öffentlicher Effektenplatzierung	812
a)	Ausgangslage	812
b)	Lock-up-Vereinbarungen	812
c)	Stabilisierungskäufe	812
3.	Kursstabilisierungsmassnahmen ausserhalb öffentlicher Effektenplatzierung	813
a)	Market Making	813

b) Kurspflege	813
c) Kursstützung	814
D. Umsetzung eigener Transaktionsentscheide	815
E. Zulässige Mitteilungen von Insiderinformationen	816
1. Grundlagen	816
2. Erfüllung der gesetzlichen oder vertraglichen Pflichten	816
3. Abschluss eines Vertrages	816
F. Marktsondierungen	817
VII. Verfahren	817
A. Überwachung durch Handelsplätze	817
B. Aufsichtsrechtliche Sanktionen gegenüber Nichtbeaufsichtigten	818
C. Verfahren Bundesanwaltschaft/FINMA	819
1. Getrennte Verfahren	819
2. Koordination	819
3. Anzeigepflicht	819
4. Verfahrensmaximen	820
a) Mitwirkungspflichten	820
b) Weitergabe an die Strafbehörde	820
Stichwortverzeichnis	823