

Sonderdruck aus

Europa Institut Zürich Band 81

Kapitalmarkttransaktionen II

Herausgegeben von
Thomas U. Reutter/Thomas Werlen

Offenlegung von
Managemententschädigungen
und Management-Transaktionen

Philippe A. Weber
Andrea Huber

Schulthess §

Offenlegung von Managemententschädigungen und Management-Transaktionen

Philippe A. Weber/Andrea Huber*

Inhalt

I.	Einführung	100
II.	Offenlegung von Managemententschädigungen	101
	1. Neue Offenlegungspflichten nach Art. 663b ^{bis} OR	102
	a) Betroffene Unternehmen	102
	b) Betroffene Personen	103
	c) Betroffene Vergütungen	105
	d) Darlehen und Kredite	106
	e) Modalitäten der Offenlegung	106
	f) Ort und Kontrolle der Offenlegung	107
	g) Exkurs: Neue Regeln zur Offenlegung von Beteiligungen (Art. 663c Abs. 3 OR)	108
	h) Zusammenfassung	110
	2. SWX-Richtlinie betreffend Corporate Governance vom 17. April 2002/ 1. Januar 2007 (RLCG)	111
	a) Überarbeitete Corporate-Governance-Richtlinie	111
	b) Gründe für die neue aktienrechtliche Regelung	112
	3. Ausländische Regelungen	113
III.	Offenlegung von Management-Transaktionen	115
	1. Ausgangslage	115
	2. Offenlegung von Management-Transaktionen nach Art. 74a KR	117
	a) Anwendungsbereich	117
	b) Meldepflichtiger Personenkreis	117
	c) Erfasste Transaktionen	118
	d) Nicht erfasste Transaktionen	118
	e) Entstehung der Meldepflicht und Meldefrist	119
	f) Zeitpunkt der Meldung durch Emittent	120
	g) Inhalt der Meldung	121
	h) Inhalt der Veröffentlichung	122
	3. EU-kompatibles Segment	122

* Der Vortragsstil wurde weitgehend beibehalten. Wir danken unserem Kollegen Rechtsanwalt Dr. Patrik Peyer, LL.M. für die kritische Durchsicht des Manuskripts und die wertvollen Anregungen.

4.	Sanktionen (Art. 82 KR)	123
a)	Grundsätzliches	123
b)	Neue Verfahrensordnung an der SWX Swiss Exchange	123
c)	Verschulden und Schwere der Verletzung	124
d)	Sanktionsbescheid	124
e)	Publikation der Praxis der SWX Swiss Exchange	125

I. Einführung

Die Vergütungen der Mitglieder von Verwaltungsräten und Geschäftsleitungen sind seit geraumer Zeit Gegenstand öffentlicher Diskussionen. Im Zentrum des medialen Interesses stehen dabei mehrheitlich die Grossverdiener. Bezogen auf das Thema des vorliegenden Beitrages erweckt die neuste Debatte paradoxerweise den Anschein, dass diejenigen Manager, welche ihre Saläre und Boni am offensten kommunizieren, auch am heftigsten kritisiert werden¹.

Diese allenfalls subjektive Wahrnehmung steht im Kontrast dazu, dass die Offenlegung sowohl von Managemententschädigungen wie auch von Management-Transaktionen ein Teil einer guten *Corporate Governance* ist und die Informationsversorgung der Investoren fördert². Das vermehrte Bewusstsein für die Art und Weise, wie ein Unternehmen geführt wird bzw. geführt werden sollte, hat wesentlich zu einer Sensibilisierung für die mit der Offenlegung von Managemententschädigungen und Management-Transaktionen verbundene Problematik geführt.

Neben den Anliegen der Corporate Governance blieb auch die vermehrte Regulierung im Bereich der Offenlegung von Managemententschädigungen und Management-Transaktionen – insbesondere im europäischen Raum und in den USA – nicht ohne Einfluss auf die Schweiz und zwang den Gesetzgeber und die Selbstregulierungsorganisationen zum Handeln. Da Letztere grundsätzlich nicht oder nur beschränkt demokratisch legitimiert sind, hat sich der schweizerische Gesetzgeber entschieden, zumindest die Normen zur Offenlegung der Managemententschädigungen aufgrund ihrer rechtlichen, politischen und wirt-

schaftlichen Bedeutung im Aktienrecht festzuschreiben³. Der Erlass der Bestimmungen zur Verbesserung der Markttransparenz im Bereich der Handelsaktivitäten des Managements soll vorderhand in der Kompetenz der SWX Swiss Exchange verbleiben, um damit von der Flexibilität der Selbstregulierung profitieren zu können.

Die Vorschriften zur Transparenz sowohl der Managementvergütungen wie auch der Management-Transaktionen helfen sowohl die *Funktionsfähigkeit* des Kapitalmarktes zu gewährleisten wie auch die *Interessen der Investoren* auf dem Kapitalmarkt zu schützen. Für den Wirtschaftsstandort Schweiz ist es unerlässlich, das Vertrauen der Anleger und des Publikums in die Geschäftstätigkeit der börsenkotierten Unternehmungen zu stärken⁴.

II. Offenlegung von Managemententschädigungen

„Solange Unternehmensspitzen, Verwaltungsräte wie Geschäftsleitungen, lieber verschleiern statt offen legen, so lange wird man den Verdacht nicht los, dass die Spitzenverdiener nicht daran glauben, dass sie aus Sicht der Aktionäre wirklich verdienen, was sie verdienen.“⁵

Dass die Mitglieder des Verwaltungsrates ihre Entschädigungen in der Regel selber festlegen⁶, ist nicht nur in rechtlicher, sondern auch in funktionaler Hinsicht problematisch. Der unter anderem daraus resultierende Interessenkonflikt wird mit dem *Prinzipal-Agent-Modell* beschrieben⁷. In diesem Modell gibt es einen Auftraggeber (Prinzipal, d.h. vorliegend der *Aktionär*), der einen Auftragnehmer (Agent, d.h. vorliegend der *Verwaltungsrat*) mit einer Aufgabe beauftragt. Da jeder Vertragspartner annahmegemäss im eigenen Interesse handelt, die beiden aber unterschiedliche Ziele verfolgen können, kann dies zu *Konflik-*

³ Weiter bezweckte der Gesetzgeber mit der gesetzlichen Verankerung die Sanktionsmöglichkeiten zu verbessern; vgl. Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Transparenz betreffend Vergütungen an Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung) vom 23. Juni 2004, BBl 2004, 4471 ff., 4476 (nachstehend zit. Botschaft).

⁴ Botschaft, 4492.

⁵ NZZ vom 10. November 2006, S. 21.

⁶ Vgl. auch AEPLI VIKTOR, Zur Entschädigung des Verwaltungsrates, SZW 2002, 269-278.

⁷ Grundlegend BERLE ADOLF A./MEANS GARDINER C., *The Modern Corporation and Private Equity Property*, New York 1932, passim; s. ferner BAHAR RASHID/THÉVENOZ LUC, *Conflicts of Interest: Disclosure, Incentives, and the Market*, in: THÉVENOZ LUC/BAHAR RASHID, *Conflicts of Interest*, Kluwer Law International, 2007, 1 ff.; WATTER ROLF/MAIZAR KARIM, *Structure of Executive Compensation and Conflicts of Interest – Legal Constraints and Practical Recommendations under Swiss law*, in: THÉVENOZ LUC/BAHAR RASHID, 31 ff.

¹ BAUMANN CLAUDE/SCHNEIDER MARKUS, *Wende zum Guten*, Weltwoche 75 (2007) Heft 14, 28 ff.

² Zum Begriff der Corporate Governance vgl. FORSTMOSER PETER, *Corporate Governance in der Schweiz – besser als ihr Ruf*, in: FORSTMOSER PETER/VON DER CRONE HANS CASPAR/WEBER ROLF H./ZOBL DIETER (Hrsg.), *Corporate Governance*, Symposium zum 80. Geburtstag von Arthur Meier-Hayoz, Zürich 2002, 19 ff.

ten führen. Vor diesem Hintergrund dient die Offenlegung von Managemententschädigungen nicht nur einer verbesserten Information der Investoren und Stärkung der Kontrollfunktion der Aktionäre gegenüber der Verwaltung, indem sie *ex post* ein offengelegtes und nicht genehmes Verhalten – z.B. durch Abwahl (oder Verkauf der Aktien) – sanktionieren können; es wird auch ein *Anreiz* für die verantwortlichen Personen gesetzt, die Vergütungen *ex ante* sachgerecht festzulegen. Mit anderen Worten, die Pflicht zur Offenlegung von Vergütungen zielt in zweifacher Hinsicht auf eine *Disziplinierung* des Verwaltungsrates ab⁸.

Die Offenlegung von Vergütungen ist zum einen im neuen Art. 663b^{bis} OR (siehe dazu nachstehend Abschnitt II.1.) und zum zweiten in der SWX-Richtlinie betreffend Corporate Governance (RLCG) (siehe dazu nachstehend Abschnitt II.2.) geregelt. Weitere Vorschriften finden sich in verschiedenen Rechnungslegungsstandards, z.B. IFRS 2 und IAS 24, die nachstehend nicht im Einzelnen erläutert werden.

1. Neue Offenlegungspflichten nach Art. 663b^{bis} OR

Per 1. Januar 2007 ist Art. 663b^{bis} OR in Kraft getreten, der auf Gesetzesstufe detaillierte Vorschriften zur *Offenlegung von Vergütungen an Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung* einführt. Diese neue Bestimmung ist erstmals auf jenes Geschäftsjahr anzuwenden, welches *am oder nach dem 1. Januar 2007* beginnt. Für Gesellschaften, deren Geschäftsjahr vor dem 1. Januar 2007 begonnen hat und deren Beteiligungsrechte an der SWX Swiss Exchange kotiert sind, ist für das betreffende Geschäftsjahr immer noch die RLCG der SWX Swiss Exchange anwendbar, welche bis 31. Dezember 2006 in Kraft war.

a) Betroffene Unternehmen

Schweizerische Aktiengesellschaften, deren Aktien an einer (schweizerischen oder ausländischen)⁹ Börse kotiert sind, werden nun verpflichtet, sämtliche

⁸ Vgl. hierzu MAIZAR KARIM/WATTER ROLF, *Transparenz der Vergütungen und Beteiligungen von Mitgliedern des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung* (Art. 663b^{bis} und 663c Abs. 3 OR), *GesKR* 1 (2006) 352.

⁹ Art. 663b^{bis} Abs. 1 OR spricht nur von Aktien, die „an einer Börse kotiert sind“. Wie in Art. 663c Abs. 1 OR und Art. 697h Abs. 1 Ziff. 2 OR sind damit u.E. in- und ausländische Börsen gemeint; vgl. zu letztgenannten Bestimmungen BSK OR II-NEUHAUS/ILG, Art. 663c

Vergütungen an relevante Personen im Berichtsjahr im Anhang zur Bilanz offen zu legen. Obwohl Art. 663b^{bis} OR nur von „Aktien“ spricht, gilt dieser u.E. auch dann, wenn (nur) andere Beteiligungsrechte kotiert sind¹⁰. Qua Verweis in Ziff. 5.2 RLCG gilt Art. 663b^{bis} OR analog auch für an der SWX Swiss Exchange kotierte *ausländische Gesellschaften* ohne Kotierung im Heimatstaat¹¹. Nicht betroffen sind somit alle *nicht-kotierten* Gesellschaften (jeglicher Form).

b) Betroffene Personen

Die betroffenen Organe bzw. Personen, deren Vergütungen offen gelegt werden müssen, können in drei Gruppen eingeteilt werden:

- Eine erste Gruppe bilden die *gegenwärtigen* Mitglieder des *Verwaltungsrates*, der *Geschäftsleitung* und des *Beirates* einer Gesellschaft¹².
- Zur zweiten Gruppe gehören *frühere* Mitglieder des *Verwaltungsrates*, der *Geschäftsleitung* und des *Beirates*, sofern die Vergütungen in *einem Zusammenhang mit früherer Organtätigkeit* stehen oder diese *nicht marktüblich* sind¹³.
- Zur dritten Gruppe gehören Personen, die Personen der zwei erstgenannten Gruppen *nahe stehen*, sofern die Vergütungen *nicht marktüblich* sind¹⁴.

Die vorgenannte Regelung hinsichtlich betroffener Personen enthält verschiedene Unklarheiten, die der Gesetzgeber offenbar bewusst in Kauf genommen hat. So hielt Bundesrat Blocher am Ende der nationalrätlichen Debatte dazu fest:

„Generell möchte ich Ihnen sagen: Es wird auch in diesen Fällen Unklarheiten geben, welche die Gerichte klären müssen; was ist eine ‚nahe stehende Person‘, was ist ‚marktüblich‘, und was heisst ‚Zusam-

N 3 und BSK OR II-WEBER, Art. 697h N 2 m.H.; A.M. MAIZAR/WATTER (FN 8), 352 FN 25.

¹⁰ Für Partizipationsscheine ergibt sich dies aufgrund von Art. 656a Abs. 2 OR. Obwohl für Genusssscheine ein klarer Verweis fehlt, ergibt sich die Anwendbarkeit von Art. 663b^{bis} OR u.E. aus der *ratio legis*. G.L.M. MAIZAR/WATTER (FN 8), 352 FN 25.

¹¹ Siehe nachstehend Abschnitt II.2.a).

¹² Art. 663b^{bis} Abs. 1 Ziff. 1 bis 3 OR.

¹³ Art. 663b^{bis} Abs. 1 Ziff. 4 OR.

¹⁴ Art. 663b^{bis} Abs. 1 Ziff. 5 OR.

menhang mit der früheren Tätigkeit als Organ?¹⁵ Da gibt es Grauzonen, für welche die Praxis Lösungen suchen muss.¹⁵

Dem vorsichtigen Verwaltungsrat ist mit dieser Aussage allerdings wenig geholfen. Da im Unterschied zur bisherigen Regelung in der RLCG auch keine Möglichkeit mehr besteht, die SWX Swiss Exchange um eine authentische Interpretation zu ersuchen, werden in Zukunft vermehrt die Revisionsstellen gefordert sein, dem Verwaltungsrat gewisse Leitplanken zu setzen und Hilfe zu leisten¹⁶.

In Anlehnung an den zu Art. 678 OR entwickelten Grundsätzen kann eine Leistung dann als *marktüblich* bezeichnet werden, wenn diese von einem unabhängigen Marktteilnehmer in gleicher Form und zu gleichen Konditionen erbracht worden wäre (*dealing at arm's length*)¹⁷. Aufgrund der oft fehlenden Lohntransparenz sowie möglichen Marktversagens¹⁸ dürfte es indes mitunter schwierig werden, (nur) anhand herrschender Marktkonditionen einen objektiven Drittvergleich vorzunehmen. Falls ein (funktionierender) Markt fehlt, sind Hilfskriterien beizuziehen¹⁹.

Auch der Begriff der *nahe stehenden* Person wird bereits in Art. 678 OR betreffend Rückerstattung von Leistungen verwendet²⁰, und die SWX Swiss Exchange verwendete in Ziff. 5.4 ff. der RLCG diesen Begriff ebenfalls. Danach sind nahe stehende Personen Drittpersonen, welche den Mitgliedern des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung aufgrund *persönlicher, wirtschaftlicher, rechtlicher* oder *tatsächlicher* Beziehung verbunden sind. Im Kommentar zur RLCG werden als Beispiele der Ehepartner oder vom Verwaltungsrat kon-

¹⁵ AB 2005 N 1270.

¹⁶ Vgl. dazu nachstehend Abschnitt II.1.f) sowie Abschnitt II.2.

¹⁷ Vgl. DÜRR ROGER, Die Rückerstattungsklage nach Art. 678 Abs. 2 OR im System der unrechtmässigen Vermögensverlagerungen, Diss. Zürich 2005 (SSHW 245), 91 f. m.H.

¹⁸ Vgl. z.B. BÖCKLI PETER/HUGUENIN CLAIRE/DESSEMONTET FRANÇOIS, Expertenbericht der Arbeitsgruppe „Corporate Governance“ zur Teilrevision des Aktienrechts, Zürich/Basel/Genf 2004, 105, welche sich im Zusammenhang mit der sog. „Aufwärtsspirale“ bei den Vergütungen des obersten Managements fragen, ob dieses nicht allenfalls auf ein kartellähnliches Verhalten bzw. mangelndes Funktionieren des Marktes für Manager zurück zu führen ist. Siehe auch FORSTMOSER, 55.

¹⁹ Vgl. MAIZAR/WATTER (FN 8), 353; vgl. ferner die umfassende Darstellung aus steuerlicher Sicht bei NEUHAUS MARKUS, Die Besteuerung des Aktienertrages, Diss. Zürich 1988 (Zürcher Studien zum öffentlichen Recht, Band 81), 124 ff., 173 ff.

²⁰ Vgl. dazu BSK OR II-KURER, Art. 678 N 7 f. m.H.; s. zu diesem Thema auch die Rechnungslegungsstandards Swiss GAAP FER 15 „Transaktionen mit nahe stehenden Personen“ sowie IAS 24 „Angaben über Beziehungen zu nahe stehenden Unternehmen und Personen“.

trollierte juristische Personen aufgeführt²¹. Es sind immer alle *faktischen Gegebenheiten* gegeneinander abzuwägen. Bei natürlichen Personen ergibt sich ein Nahestehen regelmässig aus einer engen verwandtschaftlichen Beziehung²². Vergütungen an nahe stehende Personen sind nur dann offen zu legen, wenn sie nicht marktüblich sind. Diese erst im Rahmen der parlamentarischen Beratung eingeführte Bedingung ist sachgerecht, da dem Zweck des neuen Art. 663b^{bis} OR kaum gedient wäre, wenn z.B. der marktübliche Lehrlingslohn des Sohnes des CFO im Anhang zur Jahresrechnung offengelegt werden müsste.

Vergütungen an frühere Organe sind nur offen zu legen, sofern sie *in einem Zusammenhang mit der früheren Tätigkeit als Organ* stehen oder nicht marktüblich sind. Mit MAIZAR/WATTER ist unseres Erachtens davon auszugehen, dass nur solche Vergütungen als *im Zusammenhang mit der früheren Tätigkeit als Organ* stehend betrachtet werden müssen, welche für die frühere und mittlerweile abgeschlossene Tätigkeit ausgerichtet werden, also z.B. nicht solche, die ein ehemaliger Verwaltungsrat nach Ausscheiden aus dem Verwaltungsrat für spätere Leistungen als unabhängiger Berater bezieht – hier wird die Marktüblichkeit zum einzig massgeblichen Kriterium²³.

c) Betroffene Vergütungen

Die Liste der Vergütungen, die unter Art. 663b^{bis} Abs. 2 OR offen gelegt werden müssen, ist umfangreich und nicht abschliessend. Dazu gehören insbesondere Honorare, Löhne, Bonifikationen, Gutschriften²⁴ sowie Tantiemen, Beteiligungen am Umsatz und andere Beteiligungen am Geschäftsergebnis²⁵. Weiter müssen Sachleistungen, Zuteilung von Beteiligungen, Wandel- und Optionsrechten sowie Abgangsentschädigungen offen gelegt werden²⁶. Auch Bürgschaften, Garantien, andere Sicherheiten, Verzicht auf Forderungen und Auf-

²¹ Kommentar zur RLCG, N 3 zu Ziff. 5.4.

²² Z.B. Vater-Sohn.

²³ Vgl. MAIZAR/WATTER (FN 8), 353. Dahingehend auch Bundesrat Blocher in AB 2005 1269: „Bei der „früheren Tätigkeit als Organ der Gesellschaft“ müssen alle diese Entschädigungen offen gelegt werden. Warum? Es gibt Gesellschaften, bei denen die Verwaltungsräte austreten und noch Entschädigungen beziehen, Büroentschädigungen, Autoentschädigungen usw. Das muss man alles angeben; das erhält jemand, weil er ein früheres Mitglied des Verwaltungsrates ist“.

²⁴ Art. 663b^{bis} Abs. 2 Ziff. 1 OR.

²⁵ Art. 663b^{bis} Abs. 2 Ziff. 2 OR.

²⁶ Art. 663b^{bis} Abs. 2 Ziff. 3 bis 5 OR.

wendungen, welche Ansprüche auf Vorsorgeleistungen begründen oder erhöhen sowie sämtliche Leistungen für zusätzliche Arbeiten unterliegen gemäss Art. 663b^{bis} OR der Pflicht zur Offenlegung²⁷. Dabei ist unerheblich, ob die Vergütungen *direkt* oder *indirekt* an die betroffenen Organe bzw. Personen ausgerichtet werden und welchen Rechtsgrund sie haben.

d) Darlehen und Kredite

Im Anhang der Bilanz sind zudem alle Darlehen und Kredite anzugeben, die den *gegenwärtigen* Mitgliedern des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates gewährt wurden und noch offen stehen²⁸. Darlehen und Kredite an *ehemalige* Mitglieder des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates sind nur dann offen zu legen, wenn sie *nicht* zu *marktüblichen* Konditionen erfolgt und noch ausstehend sind. Das Gleiche gilt für Darlehen, welche *nahe stehenden* Personen gewährt wurden²⁹.

e) Modalitäten der Offenlegung

Bei Vergütungen und Krediten an gegenwärtige und ehemalige Mitglieder des Verwaltungsrates bzw. des Beirates muss einerseits der *Gesamtbetrag* und andererseits der auf *jedes Mitglied entfallende Betrag* offen gelegt werden, wobei auch Name und Funktion des betreffenden Mitglieds genannt werden muss.

Bei Vergütungen und Krediten an gegenwärtige und ehemalige Mitglieder der Geschäftsleitung muss der *Gesamtbetrag* offen gelegt werden, nicht aber der Betrag jedes Mitglieds. Individuell muss nur der höchste Betrag unter Nennung des Namens und der Funktion des betreffenden Mitglieds offen gelegt werden.

Vergütungen und Kredite an *nahe stehende Personen* sind ohne Nennung des Namens gesondert auszuweisen, wobei die Vorschriften über die Angaben zu Vergütungen und Krediten an Mitglieder des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates entsprechende Anwendung finden³⁰. Angegeben werden müssen somit die Gesamtbeträge der Vergütungen für die den Mitgliedern des Verwaltungsrates, des Beirates und der Geschäftsleitung nahe stehenden Personen. Weiter müssen die Bezüge offen gelegt werden, die den Mitgliedern

des Verwaltungsrates bzw. Beirates nahe stehen, gegliedert nach den einzelnen Mitgliedern und unter Nennung von deren Namen. Schliesslich sind die Entschädigungen an die Personen anzugeben, die dem Mitglied der Geschäftsleitung mit der höchsten Vergütung nahe stehen.

Es fällt auf, dass sich das Gesetz weder zur *Bewertung* der einzelnen Vergütungskomponenten noch zur *Darstellung* der Vergütungen, insbesondere den erforderlichen *Detaillierungsgrad*, äussert. Aus der Botschaft lässt sich immerhin ableiten, dass die Angaben zu Vergütungen und Krediten nach deren *einzelnen Bestandteilen* zu gliedern sind³¹.

f) Ort und Kontrolle der Offenlegung

Die Angaben zur Vergütung sind gemäss Art. 663b^{bis} Abs. 1 OR im *Anhang zur Bilanz* offen zu legen. Gemäss Art. 662 Abs. 2 OR bildet der Anhang nebst der Erfolgsrechnung sowie der Bilanz Bestandteil der Jahresrechnung, welche von der *Revisionsstelle* auf Übereinstimmung mit Gesetz und Statuten überprüft wird³². Auf diese Weise kann die praktische Durchsetzung der neuen Gesetzesbestimmungen sichergestellt werden. Revisionsstellen werden in zweifacher Hinsicht eine wichtige Funktion erfüllen, da sie nicht nur Kontrollorgan sind, sondern den Gesellschaften auch gewisse Empfehlungen bei der Erstellung des Anhangs zur Bilanz geben können. Liegen bei der Offenlegung der Entschädigungen im Anhang zur Bilanz Mängel vor, wird die Revisionsstelle die *Abnahme der Jahresrechnung* in diesem Punkt *nicht* oder *nur mit Einschränkungen* empfehlen.

Gemäss Wortlaut der neuen Bestimmung sowie den Materialien ist unklar, ob bei Konzerngesellschaften die Offenlegung der Vergütungen im Anhang zur Jahresrechnung (*Einzelabschluss*) und/oder im Anhang zur konsolidierten Jahresrechnung (*Konzernrechnung*) erfolgen soll. Eine systematische Auslegung spricht für die Aufnahme in den *Einzelabschluss*. Unsicher bleibt dann, ob nicht zusätzlich eine Offenlegung im Anhang zur Konzernrechnung erforderlich ist³³. Bejahendenfalls stellt sich als weitere Frage, wie aufgrund der für den Einzelabschluss und die Konzernrechnung regelmässig unterschiedlichen Rechnungs-

²⁷ Art. 663b^{bis} Abs. 2 Ziff. 6 bis 9 OR.

²⁸ Art. 663b^{bis} Abs. 3 Ziff. 1 OR.

²⁹ Art. 663b^{bis} Abs. 2 Ziff. 2 und 3 OR.

³⁰ Art. 663b^{bis} Abs. 5 OR.

³¹ Botschaft, 4491. Zu den Fragen des Detaillierungsgrads und der Bewertung ausführlich MAIZAR/WATTER (FN 8), 354 ff.

³² Art. 728 Abs. 1 OR.

³³ Vgl. BSK OR-II NEUHAUS/ILG, Art. 663g N 3 m.H.; BÖCKLI PETER, Schweizer Aktienrecht, 3. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2004, § 9 N 90.

legungsvorschriften eine konsistente und transparente Darstellung erreicht werden kann³⁴. Praktisch ist z.B. folgendes Vorgehen denkbar:

- Im Anhang des Holdingabschlusses (Einzelabschluss) vollständige Offenlegung gemäss Art. 663b^{bis} OR; sowie
- im Anhang der Konzernrechnung Offenlegung (nur) gemäss IFRS (bzw. falls anwendbar, Swiss GAAP FER oder US GAAP) und Verweis auf die zusätzlichen Angaben im Einzelabschluss (mit Hinweis, dass Angaben im Einzelabschluss auf anderer Basis als IFRS-Zahlen berechnet wurden)³⁵.

Bislang konnten Empfehlungen und Rechtsfortbildung betreffend Offenlegung von Entschädigungen gemäss RLCG durch die SWX Swiss Exchange mit dem Kommentar zur RLCG, authentischen Interpretationen sowie Sanktionsentscheiden sichergestellt werden. Soweit der Sachverhalt neu in den Anwendungsbereich von Art. 663b^{bis} fällt, besteht diese Möglichkeit in Zukunft nicht mehr. Es wäre daher begrüssenswert, wenn zum Beispiel das Schweizer Handbuch der Wirtschaftsprüfung (HWP) einheitliche Regeln aufstellen würde.

g) Exkurs: Neue Regeln zur Offenlegung von Beteiligungen (Art. 663c Abs. 3 OR)

Gemäss dem ebenfalls am 1. Januar 2007 in Kraft getretenen Art. 663c Abs. 3 OR sind neu die *Beteiligungen an der Gesellschaft* sowie die *Wandel- und Optionsrechte* jedes gegenwärtigen Mitglieds des Verwaltungsrates, der Geschäftsleitung und des Beirates inklusive der Beteiligungen der ihm nahe stehenden Personen unter Nennung des Namens und der Funktion des betreffenden Mitglieds offen zu legen. Nach bisherigem Recht³⁶ mussten lediglich Beteiligungen bedeutender Aktionäre mit mehr als 5% Stimmrecht

Beteiligungen bedeutender Aktionäre mit mehr als 5% Stimmrecht angegeben werden³⁷.

Mit dieser Bestimmung soll Klarheit über die Interessenlage geschaffen werden, welche sich aus den Beteiligungen der Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung an der Gesellschaft ergibt. Aus dem Gesetzeswortlaut wird jedoch nicht klar, ob beispielsweise Art, Anzahl und Nennwert der Aktien oder der frühest mögliche Ausübungszeitpunkt bei Wandel- und Optionsrechten offen gelegt werden müssen.

³⁴ Z.B. enthalten IFRS 2 (Aktienbezogene Vergütungen) und IAS 24 (Offenlegung von Beziehungen zu nahe stehenden Personen) Regeln zur Offenlegung von Vergütungen, die bezüglich des betroffenen Personenkreises, der erfassten Vergütungen sowie deren Bewertung nicht vollständig mit den Vorschriften im OR übereinstimmen.

³⁵ Idealerweise werden die nach IFRS offen gelegten Angaben soweit möglich als Grundlage für die Offenlegung nach Art. 663b^{bis} OR herangezogen. Vgl. zum Ganzen auch HALLAUER PHILIPP/HAAS SUSANNE, Neues Transparenzgesetz: Klarheit über die Bezüge vom Verwaltungsrat und Geschäftsleitung?, in: KPMG (Hrsg.), Audit Committee News, Ausgabe 16/Dezember 2006, 7 f.; sowie MAIZAR/WATTER (FN 8), 358.

³⁶ Art. 663c Abs. 2 OR.

³⁷ Weitere Offenlegungspflichten ergeben sich wie bisher aus Art. 20 BEHG mit 5% als kleinstem Schwellenwert sowie aus der Richtlinie der SWX Swiss Exchange betreffend Offenlegung von Management-Transaktionen (siehe dazu nachstehend Ziff. IV.).

h) Zusammenfassung

	Vergütungen (663b ^{bis} Abs. 2)	Darlehen und Kredite (663b ^{bis} Abs. 3)	Was ist offenzulegen? (663b ^{bis} Abs. 4 und 5)	Offenlegung Beteiligungen, Wandel- und Optionsrecht (663c Abs. 3)
Gegenwärtige Mitglieder des Verwaltungsrates	uneingeschränkt	gewährt und ausstehend	Gesamtbetrag und Betrag für jedes Mitglied, inkl. Name und Funktion	jedes Mitglied, inkl. nahe stehende Personen
Ehemalige Mitglieder des Verwaltungsrates	nur sofern im Zusammenhang mit früherer Tätigkeit als Organ <u>oder</u> nicht marktüblich	nur sofern nicht marktüblich	n.a.	n.a.
Gegenwärtige Mitglieder der Geschäftsleitung	uneingeschränkt	gewährt und ausstehend	Gesamtbetrag und höchster Betrag für ein Mitglied, inkl. dessen Name und Funktion	jedes Mitglied, inkl. nahe stehende Personen
Ehemalige Mitglieder der Geschäftsleitung	nur sofern im Zusammenhang mit früherer Tätigkeit als Organ <u>oder</u> nicht marktüblich	nur sofern nicht marktüblich	n.a.	n.a.
Gegenwärtige Mitglieder des Beirats	uneingeschränkt	gewährt und ausstehend	Gesamtbetrag und Betrag für jedes Mitglied, inkl. Name und Funktion	jedes Mitglied, inkl. nahe stehende Personen
Ehemalige Mitglieder des Beirats	nur sofern im Zusammenhang mit früherer Tätigkeit als Organ <u>oder</u> nicht marktüblich	nur sofern nicht marktüblich	n.a.	n.a.
Nahe stehende Personen	nur sofern nicht marktüblich	nur sofern nicht marktüblich	Gesondert auszuweisen ohne Nennung des Namens der nahe stehenden Person	jede nahe stehende Person von gegenwärtigen Mitgliedern VR, GL und BR

2. SWX-Richtlinie betreffend Corporate Governance vom 17. April 2002/1. Januar 2007 (RLCG)

a) Überarbeitete Corporate-Governance-Richtlinie³⁸

Die SWX Swiss Exchange hat ihre seit 1. Juli 2002 geltende RLCG überarbeitet und vereinfacht. Sie ist per 1. Januar 2007 in Kraft gesetzt worden. In Kapitel 5 der RLCG wurden diejenigen Bestimmungen gestrichen, welche die Offenlegung von Entschädigungen, Beteiligungen und Darlehen an Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung börsenkotierter Unternehmen vorsehen. Damit können Doppelspurigkeiten in Zusammenhang mit dem Inkrafttreten des Art. 663b^{bis} OR vermieden werden. Aufgehoben wurden namentlich die Ziff. 5.3 bis 5.9 der RLCG betreffend Ausweis der Entschädigungen und Beteiligungen sowie der Organdarlehen an amtierende und ehemalige Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung³⁹.

Im Zusammenhang mit Kapitel 5 RLCG müssen weiterhin *Inhalt und Festsetzung* der Entschädigung sowie der Beteiligungsprogramme erläutert werden⁴⁰, denn eine entsprechende Regelung ist in Art. 663b^{bis} OR nicht enthalten. Auch der Grundsatz „*comply or explain*“ in Ziff. 7 RLCG ist angepasst worden. Neu ist dieser Grundsatz auch auf Kapitel 5 der RLCG anwendbar.

Nicht als aktionärsfreundlich muss das „Splitting“ der Offenlegung bezeichnet werden, dass dadurch entsteht, dass Vergütungen und Beteiligungen im Anhang zur Jahresrechnung, Inhalt und Festsetzungsverfahren der Entschädigungen und der Beteiligungsprogramme jedoch im Corporate Governance-Abschnitt des Geschäftsberichts offen zu legen sind⁴¹. In diesem Sinne wäre prüfenswert, ob die Offenlegung gemäss Art. 663b^{bis} OR nicht auch auf dem Wege einer Dar-

³⁸ Vgl. Medienmitteilung der SWX Swiss Exchange vom 2. August 2006.

³⁹ Abgesehen von den durch die Revision des Aktienrechts initiierten Änderungen wurden auch die Offenlegung von Kreuzverflechtungen sowie die Offenlegung der Aufsichts- und Kontrollinstrumente zur Beurteilung der Revisionsstelle gestrichen.

⁴⁰ Ziff. 5.1 RLCG; vgl. hierzu WASER PATRICK, Über drei Jahre Corporate-Governance-Richtlinie der SWX, Analysen und Hinweise für Verbesserungen, ST 80 (2006) 648 ff. Die Art und Weise des Zustandekommens der Entschädigungen ist für die Beurteilung der Angemessenheit unter Umständen von grösserer Bedeutung als die Beträge selbst. Die Investoren sollen einen Einblick in die internen Entschädigungs- und Anreizmechanismen einer börsenkotierten Gesellschaft erhalten.

⁴¹ LENGAUER DANIEL/HOLDEREGGER MIRJAM/AMSTUTZ THERESE, Neuerungen im Gesellschafts- und Revisionsrecht 2007/2008, 23.

stellung im Corporate Governance Teil des Geschäftsberichts und Querverweis im Anhang zur Jahresrechnung erfolgen könnte.

Für an der SWX Swiss Exchange kotierte Gesellschaften mit Sitz im Ausland ohne Kotierung im Heimatstaat musste eine Zusatzbestimmung geschaffen werden, weil das Obligationenrecht grundsätzlich nur Gesellschaften mit schweizerischem Sitz erfasst. Diese Emittenten müssen fortan Art. 663b^{bis} OR analog anwenden⁴². Für Emittenten, deren Geschäftsjahr vor dem 1. Januar 2007 begonnen hat, ist die überarbeitete Version der RLCG noch nicht anwendbar.

Die Analyse des Instituts für Rechnungswesen und Controlling der Universität Zürich⁴³ zeigt, dass sich die Qualität der Berichterstattung während der letzten vier Jahre, d.h. seit Inkrafttreten der RLCG am 1. Juli 2002, nachhaltig verbessert hat. Der Umsetzungsgrad hat sich gemäss dieser Studie von 85% im Jahre 2002 auf hohe 98% im Jahre 2004 verbessert. Im Jahre 2001 betrug der Umsetzungsgrad für Ziff. 5 RLCG (Entschädigungen, Beteiligungen und Darlehen) weniger als vierzig Prozent, wobei aber zu bemerken ist, dass die RLCG für das Geschäftsjahr 2001 noch nicht in ihrer definitiven Version vorlag und die entsprechenden Offenlegungen freiwillig waren.

b) Gründe für die neue aktienrechtliche Regelung⁴⁴

Die bisherige RLCG sah lediglich eine Offenlegung der höchsten Entschädigung an ein Mitglied des Verwaltungsrates vor, die Offenlegung erfolgte ohne Namensnennung. Betreffend Entschädigungen an die Mitglieder des Verwaltungsrates sowie der Geschäftsleitung musste nur die Gesamtsumme offen gelegt werden, aufgegliedert in Entschädigungen an *exekutive* Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung sowie *nicht-exekutive* Mitglieder des Verwaltungsrates. Diese Angaben liessen nur beschränkte Rückschlüsse zu, denn daraus wurde nicht ersichtlich, wenn zum Beispiel ein Mitglied der Geschäftsleitung wesentlich mehr verdiente als das Mitglied des Verwaltungsrates mit der höchsten Entschädigung. Allenfalls konnte aber aus der Gesamtsumme der Entschädigungen der Durchschnittswert herangezogen werden. Auch betreffend der Offenlegung von Beteiligungen der Mitglieder des Verwaltungs-

⁴² Ziff. 5.2 RLCG.

⁴³ MEYER CONRAD, Umsetzung der Corporate-Governance-Richtlinie, Analyse der Geschäftsberichte 2001 bis 2004, ST 80 (2006) 132 ff.

⁴⁴ Vgl. Botschaft, 4476 f.

rates und der Geschäftsleitung verlangte die RLCG lediglich Globalangaben. Sanktionen der SWX Swiss Exchange können sich nur gegen die kotierte Gesellschaft richten.

Bei der RLCG handelt es sich um einen Akt der *Selbstregulierung*. Mit der börsenrechtlichen Selbstregulierung soll gewährleistet werden, dass auf institutionelle und technische Entwicklungen in internationalen Finanzmärkten rasch und flexibel reagiert werden kann⁴⁵. Obschon die SWX Swiss Exchange die Transparenz von Vergütungen und Beteiligungen erheblich verbessert hat, erachtete es der Gesetzgeber aufgrund der *fehlenden (bzw. geringeren) demokratischen Legitimation* der Selbstregulierung und der Schwere des Eingriffs in die Rechte der betroffenen Personen als angezeigt, den Sachverhalt im Obligationenrecht zu regeln.

3. Ausländische Regelungen

Die US-amerikanische Börsenaufsicht, *Securities and Exchange Commission (SEC)*, hat am 11. August 2006 bzw. 29. August 2006 neue Vorschriften betreffend Offenlegung von Managergehältern erlassen⁴⁶. Seit dem 15. Dezember 2006 müssen die meisten der neuen Bestimmungen umgesetzt sein, weshalb der grosse Teil der Emittenten im Geschäftsjahr 2007 davon betroffen ist. Ab dem Geschäftsbericht 2006 muss jährlich eine „*Compensation Discussion and Analysis*“ erstellt werden betreffend Ziele des Kompensationsplans, der Elemente der Entschädigung sowie der Gründe und die Berechnung der Entschädigungen mit den dazugehörigen Formeln. Im Zusammenhang mit Optionen wird ein detaillierter *Sonderbericht* verlangt.

Für die fünf bestbezahlten Manager (inkl. CEO und CFO) müssen in Tabellenform Saläre, Boni, Nebenleistungen und Wohltaten im Wert von mehr als USD 10'000⁴⁷ sowie der Dollarwert von zugeteilten Aktien und Optionen und die Veränderung von Pensionsansprüchen offen gelegt werden. Ebenfalls offen gelegt werden müssen sämtliche Leistungen an Mitglieder des Verwaltungsrates sowie die von diesen per Stichtag gehaltenen Aktien und Optionen. Dass kein

⁴⁵ Botschaft vom 24. Februar 1993 zum BEHG, BBl 1993 I 1369, 1383.

⁴⁶ SEC Final Rule, „Executive Compensation and Related Person Disclosure“, die „amended Version“ vom 29. August 2006 ist abrufbar unter <www.sec.gov/rules/final/2006/33-8732a.pdf>. S. ausführlich NOBEL PETER, Board und Management Compensation, Zürich 2007, 78 ff.

⁴⁷ Als Beispiel wird die private Nutzung des Firmenjets aufgeführt.

Thema der SEC die Gemüter derart erregt hat wie die Frage der Offenlegung von Managemententschädigungen, zeigt die Tatsache, dass die SEC während der Vernehmlassungsdauer von sechs Monaten insgesamt über 20'000 Briefe und Stellungnahmen erhalten hat.

Die EU-Kommission hat am 14. Dezember 2004 eine Empfehlung zur Einführung einer angemessenen Regelung für die Vergütung von Mitgliedern der Unternehmensleitung börsennotierter Gesellschaften erlassen („Vergütungs-Empfehlung“)⁴⁸. Die Vergütungs-Empfehlung enthält nicht nur weitgehende Bestimmungen zur Offenlegung von Vergütungen sondern auch solche zur *Mit-sprache und Mitbestimmung auf Stufe Gesellschafterversammlung*⁴⁹. Die Vergütungs-Empfehlung, welche teilweise wesentlich weiter geht als die neu in Kraft getretenen Bestimmungen des Obligationenrechts, könnte, falls sie von den Mitgliedstaaten entsprechend umgesetzt wird, auch für Schweizer Gesellschaften Auswirkungen haben. Denn in Ziff. 1.2 der Vergütungs-Empfehlung wird von den Mitgliedstaaten gefordert, dass diese sicherstellen, dass auch börsenkotierte Gesellschaften, die nicht in einem Mitgliedstaat inkorporiert sind, „aber ihre Erstnotierung auf einem geregelten Markt in ihrem Hoheitsgebiet haben, diese Empfehlung befolgen“. Dieser weite Anwendungsbereich führt dazu, dass z.B. auch die am EU-kompatiblen Segment der SWX kotierten und an der virt-x gehandelten Schweizer Unternehmen⁵⁰ oder Schweizer Unternehmen, die an der Frankfurter Börse kotiert sind, einer solchen strengeren Regelung unterworfen werden könnten. In Ziff. 8.1 der Vergütungs-Empfehlung wurden die EU-Mitgliedstaaten aufgefordert, durch entsprechende Massnahmen darauf hinzuwirken, dass der Empfehlung spätestens ab 30. Juni 2006 Folge geleistet wird. Grossbritannien, welches aus virt-x Sicht besonders wichtig ist, hat der Empfehlung in Ziff. 1.2 der Vergütungsempfehlung noch nicht Folge geleistet.

⁴⁸ ABI L 385 vom 29.12.2004, 55 ff.

⁴⁹ S. hiezu NOBEL (FN 46), 70 f., welcher ferner auch die weitergehenden Regelungen einzelner EU-Mitgliedländer aufzeigt, 72 ff.

⁵⁰ Vgl. REUTTER THOMAS U./RASMUSSEN STEN D.E., Auswirkungen neuer EU-Richtlinien auf Kapitalmarkttransaktionen schweizerischer Emittenten, in: REUTTER THOMAS U./WATTER ROLF/WERLEN THOMAS (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen, Zürich 2006, 1 ff., 4.

III. Offenlegung von Management-Transaktionen

1. Ausgangslage

Am 1. Juli 2005 ist an der SWX Swiss Exchange mit Art. 74a Kotierungsreglement (KR) eine Regelung betreffend Offenlegung von Management-Transaktionen in Kraft getreten. Gleichzeitig hat die SWX Swiss Exchange die Richtlinie betr. Offenlegung von Management-Transaktionen (RLMT) erlassen. Der Kommentar der SWX Swiss Exchange zur Richtlinie betr. Offenlegung von Management-Transaktionen (Kommentar RLMT) erläutert die Pflichten des Emittenten, welche sich aus der RLMT ergeben und soll in Auslegungsfragen weiterhelfen. Bereits am 15. Mai 2005 ist gestützt auf Rz 55 RLMT ein Nutzungsreglement zur web-basierten Meldeplattform für die Offenlegung von Management-Transaktionen (*Nutzungsreglement*) in Kraft gesetzt worden.

Die Zuständigkeit der SWX Swiss Exchange zum Erlass der RLMT und des Kommentars stützt sich auf Art. 8 BEHG sowie auf Art. 1, 3 und 74 Abs. 8 KR⁵¹.

Im Kapitalmarktrecht spielen Transparenz und das Interesse des Anlegers auf eine umfassende und zeitnahe Information eine bedeutende Rolle⁵². Die Offenlegung von Management-Transaktionen hat daher den Zweck, die Informationsversorgung der Anleger zu fördern und soll dem Anleger für seine Anlageentscheid eine zusätzliche Informationsquelle erschliessen⁵³. Gleichzeitig geht es um die Verminderung des Anscheins heimlichen Ausnutzens von Wissensvorsprüngen. Allgemein dient die Offenlegung von Management-Transaktionen der *Corporate Governance*, indem sie hilft den Informationsvorsprung der Manager gegenüber den Aktionären zu beseitigen oder zumindest einzuschränken⁵⁴.

⁵¹ Kommentar RLMT, Rz 2.

⁵² HUBER FELIX M./HODEL PETER/STAUB GIEROW CHRISTOPHER, Praxiskommentar zum Kotierungsrecht der SWX Swiss Exchange, Zürich/Basel/Genf 2004, N 1 ff. zu Art. 1 KR.

⁵³ Rz 1 RLMT. Mitunter wird in diesem Zusammenhang auch von einer *Signalwirkung* gesprochen, denn es wird davon ausgegangen, dass das Management des kotierten Unternehmens Zugang zu gewissen privilegierten Informationen hat. Da ein Manager aber aus den verschiedensten Gründen Aktien kaufen oder verkaufen wird, ist bei Rückschlüssen Vorsicht geboten.

⁵⁴ Eingehend zur Wechselbeziehung der Offenlegung von Management-Transaktionen zur Corporate Governance s. BÜHLER CHRISTOPH B., Offenlegung von Management-Transaktionen: Neue Leitplanken und Bodenwellen auf der Corporate-Governance-Schnellstrasse, in: KRA-

Im Vorfeld der Teilrevision des Kotierungsreglements betreffend Offenlegung von Management-Transaktionen hat die SWX Swiss Exchange eine Vernehmlassung durchgeführt⁵⁵. Die SWX Swiss Exchange hat sich mit den über vierzig eingegangenen, zum Teil sehr kontroversen⁵⁶ Stellungnahmen eingehend auseinandergesetzt. Während gewisse Gruppen den Schwellenwert von CHF 100'000 als viel zu tief bezeichneten, sprachen sich andere für eine Anhebung des Schwellenwertes bis auf CHF 1 Million aus⁵⁷. In der Zwischenzeit hat sich aber der Schwellenwert von CHF 100'000 als durchaus sinnvoll erwiesen. Ein Blick in die Datenbank der SWX Swiss Exchange⁵⁸ zeigt, dass innerhalb des vergangenen Jahres pro Monat zwischen 130 und 335 Meldungen von Management-Transaktionen veröffentlicht worden sind. Positiv zu erwähnen ist die überaus benutzerfreundliche Datenbank der SWX Swiss Exchange, welche es erlaubt, die publizierten Management-Transaktionen nach Datum, Emittent oder Betrag in aufsteigender bzw. absteigender Folge zu sortieren.

Die Aufrechterhaltungspflichten für Gesellschaften, die an der SWX Swiss Exchange ihre Beteiligungsrechte kotiert haben, beinhalten nebst der Offenlegung von Management-Transaktionen auch auf die Offenlegung von Beteiligungen gemäss Art. 20 BEHG i.V.m. Art. 9 ff. BHG, die Ad hoc-Publizität⁵⁹, die Regelmeldepflichten⁶⁰, Vorschriften zur Rechnungslegung⁶¹ sowie zur Corporate Governance⁶². Die Offenlegung von Beteiligungen gemäss Art. 20 BEHG i.V.m. Art. 9 ff. BEHV-EBK sowie die Offenlegung von Management-Transaktionen gestützt auf Art. 74a KR gelten *unabhängig* voneinander⁶³.

MER ERNST A./NOBEL PETER/WALDBURGER ROBERT (Hrsg.), Festschrift für Peter Böckli zum 70. Geburtstag, Zürich 2006, 497 ff.

⁵⁵ Medienmitteilung der SWX Swiss Exchange vom 9. Mai 2003.

⁵⁶ NZZ vom 3. Juli 2003, S. 25.

⁵⁷ Vgl. zum Beispiel die Vernehmlassungsantworten abrufbar unter <www.swissholdings.ch/uploads/media/dd-vernehmlassung-IH.pdf> oder auch <www.swissbanking.org/Vernehmlassung-management-transaktionen-03-07-01.pdf>.

⁵⁸ Abrufbar unter <www.swx.com/admission/being_public/mtrans/publication_de.html>.

⁵⁹ Art. 72 KR sowie Ad hoc-Publizitäts-Richtlinie (RLAhP).

⁶⁰ Art. 64 bis 75 KR sowie Rundschreiben Nr. 1 der Zulassungsstelle vom 1. Januar 2007.

⁶¹ Art. 64 bis 71b KR sowie die per 1. November 2006 überarbeitete Richtlinie betr. Anforderungen an die Finanzberichterstattung.

⁶² RLCG.

⁶³ Art. 74a KR kann in Fällen, in denen Art. 20 BEHG i.V.m. Art. 9 ff. BEHV-EBK gewisse Ausnahmen gewährt, wie beispielsweise das Gruppenprivileg bei Verschiebungen innerhalb der Gruppe, trotzdem eine Offenlegung verlangen, was nicht unproblematisch ist. Betreffend

2. Offenlegung von Management-Transaktionen nach Art. 74a KR

a) Anwendungsbereich

Die Offenlegungspflicht von Management-Transaktionen findet auf alle *schweizerischen Unternehmen* Anwendung, welche an der SWX Swiss Exchange Beteiligungsrechte⁶⁴ kotiert haben. *Ausländische Unternehmen*, deren Beteiligungsrechte an der SWX Swiss Exchange kotiert sind, fallen ebenfalls in den Anwendungsbereich von Art. 74a KR, wenn ihre Beteiligungsrechte an keiner Börse in ihrem Heimatstaat kotiert sind⁶⁵.

b) Meldepflichtiger Personenkreis

Zum meldepflichtigen Personenkreis gehören die *Mitglieder des Verwaltungsrates* und der *obersten Geschäftsleitung*⁶⁶ des Emittenten. Aus Gründen der *Rechtssicherheit* und *Praktikabilität* beschränkt sich die Meldepflicht auf die Mitglieder des Verwaltungsrates und die obersten Führungsverantwortlichen der Geschäftsleitung, die in der Regel dem Verwaltungsrat oder dem CEO direkt unterstellt sind. Diese Definition ist zwar eng, dafür aber sehr klar, was aus der Sicht des Emittenten begrüssenswert ist. Hat ein *Konzern* Beteiligungsrechte an der SWX Swiss Exchange kotiert, unterliegen die Mitglieder des Verwaltungsrates und der Konzernleitung, nicht aber die Mitglieder der obersten Führungsstufen der einzelnen Unternehmensgruppen der Meldepflicht. *Ehemalige* Mitglieder des Verwaltungsrates oder der Geschäftsleitung gehören nicht zu den meldepflichtigen Personen⁶⁷, da sie auf die Geschehnisse in der Gesellschaft in der Regel keinen Einfluss mehr haben.

Eine Person ist dann meldepflichtig, wenn die Transaktion ihr Vermögen *direkt oder indirekt* betrifft oder massgeblich auf ihrem *Willensentscheid* beruht⁶⁸. Die Alternativität dieser beiden Tatbestände soll allfälligen Umgehungen der Meldepflicht entgegenwirken.

Besonderheiten für Gross- und Familienaktionäre vgl. auch GASSER ANTOINETTE/FARRER TAMARA, Management-Transaktionen von Gross- und Familienaktionären, ST 79 (2005) 771 f.

⁶⁴ Aktien, Partizipations- und Genussscheine.

⁶⁵ Rz 2 RLMT.

⁶⁶ Kommentar RLMT, Rz 3 N 1 und 4.

⁶⁷ Kommentar RLMT, Rz 3 N 2.

⁶⁸ Es wird auf die ausführliche Darstellung im Kommentar RLMT zu Rz 4 bis 6 verwiesen.

c) *Erfasste Transaktionen*⁶⁹

Meldepflichtig sind Käufe und Verkäufe in *Beteiligungsrechten* des Emittenten (Aktien, Partizipationsscheine und Genussscheine)⁷⁰ sowie *Wandel- und Erwerbsrechten* (Umtausch- oder Bezugsrecht auf Beteiligungsrechte des Emittenten; inkl. Anleihen, die dem Emittenten ein Wahlrecht auf Rückzahlung in Beteiligungsrechten einräumen)⁷¹. Transaktionen in *Call- und Put-Optionen* sind auch im Zusammenhang mit einer Anleihe meldepflichtig. Der Kauf einer Put-Option wird dem Erwerb gleichgestellt. Auch der Erwerb bzw. die Veräusserung von *Bezugsrechten* beispielsweise im Rahmen einer Kapitalerhöhung⁷² oder bei der Schaffung von Partizipationskapital⁷³ fallen unter die Meldepflicht von Art. 74a KR, nicht aber die Zuteilung sowie die Nichtausübung⁷⁴.

Im Sinne eines Auffangtatbestands müssen *Finanzinstrumente* jeder Art, die nicht unter Art. 74a Abs. 1 lit. a und b KR fallen, deren Preis aber massgeblich von Beteiligungs-, Wandel-, Erwerbs-, Bezugs- oder Veräusserungsrechten oder anderen Rechten des Emittenten abhängt oder deren Wert sich massgeblich durch andere Parameter des Emittenten bestimmt, gemeldet werden⁷⁵. Eine *massgebliche Abhängigkeit* ist dann anzunehmen, wenn der Preis der genannten Finanzinstrumente mehr als 33% von den Beteiligungs-, Wandel-, Erwerbs-, Bezugs-, Veräusserungs- oder anderen Rechten des Emittenten abhängt oder deren Wert sich zu mehr als 33% durch andere Parameter des Emittenten bestimmt⁷⁶.

d) *Nicht erfasste Transaktionen*

Nicht unter den Erwerbs- bzw. Veräusserungstatbestand fallen *Verpfändung, Nutzniessung* und *Wertpapierleihe* (sog. *Securities Lending*)⁷⁷, denn bei diesen

⁶⁹ Rz 8 ff. RLMT.

⁷⁰ Art. 74a Abs. 1 lit. a KR.

⁷¹ Art. 74a Abs. 1 lit. b KR; es spielt für die Meldepflicht keine Rolle, ob *Cash Settlement* oder *Realerfüllung* vorgesehen ist.

⁷² Art. 652b OR.

⁷³ Art. 656g OR.

⁷⁴ Kommentar RLMT, Rz 12 und 13.

⁷⁵ Art. 74a Abs. 1 lit. c KR.

⁷⁶ Kommentar RLMT, Rz 15 N 2.

⁷⁷ Rz 18 RLMT.

Tatbeständen gibt es keinen direkten Willensentscheid der meldepflichtigen Person, so dass auch keine Signalwirkung für den Markt vorhanden ist. Auch Transaktionen aufgrund von *Erbschaften, Schenkungen* und *güterrechtliche Auseinandersetzungen* sind nicht erfasst. Sofern die Transaktion auf *arbeitsvertraglicher* Basis oder als *Vergütungsbestandteil* erfolgt und die meldepflichtige Person diese Transaktion nicht durch Ausübung eines Wahlentscheides⁷⁸ zum Abschluss bringen kann, liegt ebenfalls keine Meldepflicht vor⁷⁹. Weiter werden der Meldepflicht nicht erfasst Anlagen in Finanzinstrumenten, wenn der Wert dieser Instrumente *nicht massgeblich* vom Wert der Beteiligungsrechte des Emittenten abhängt. Eine massgebliche Abhängigkeit besteht dann, wenn der Wert von Fondsanteilen, Indexprodukten, Baskets oder Optionen auf derartige Finanzinstrumente zu mehr als 33% von Rechten gemäss Art. 74a Abs. 1 lit. a und b KR abhängt⁸⁰.

e) *Entstehung der Meldepflicht und Meldefrist*

Die Meldepflicht entsteht mit dem *Abschluss* des Verpflichtungsgeschäftes und nicht erst mit dem Verfügungsgeschäft⁸¹. Bei Börsengeschäften entspricht das Verpflichtungsgeschäft der Ausführung des Auftrags, d.h. dem sog. *Matching*. Der Zeitpunkt der Erteilung des Auftrags und das Clearing und Settlement sind für die Auslösung der Meldefrist nicht relevant⁸². In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass auch bei der Offenlegung gemäss Art. 20 BEHG i.V.m. Art. 18 Abs. 1 BEHV-EBK auf den Zeitpunkt des Verpflichtungsgeschäfts abgestellt wird.

Spätestens am *zweiten Börsentag* nach Entstehung der Meldepflicht gemäss Art. 74a KR muss die meldepflichtige Person dies *dem Emittenten* bis spätestens 24 Uhr melden⁸³. Es versteht sich von selbst, dass eine solche zeitkritische Mitteilung an den Emittenten per *E-Mail* oder per *Fax* erfolgen soll. Hilfreich

⁷⁸ Gemäss Kommentar RLMT, Rz 20 N 2, besteht dann eine Meldepflicht, wenn ein Wahlrecht für die meldepflichtige Person besteht, so zum Beispiel ein Wahlrecht betreffend eine Vergütung: a) in Cash oder in Aktien; b) in Aktien etc. oder in Optionen etc.; c) in Optionen etc. des Programms A oder in Optionen etc. des Programms B.

⁷⁹ Rz 20 RLMT; s. ferner NOBEL (FN 46), 66.

⁸⁰ Kommentar RLMT, Rz 6 N 3.

⁸¹ Rz 21 RLMT.

⁸² Kommentar RLMT, Rz 21 N 2 sowie Rz 24 N 1.

⁸³ Rz 25 RLMT.

für die meldepflichtige Person ist das PDF-Formular der SWX Swiss Exchange, dessen Gebrauch aber nicht zwingend vorgeschrieben ist⁸⁴.

Die meldepflichtige Person muss jede Transaktion unabhängig von deren Höhe dem Emittenten melden.

f) *Zeitpunkt der Meldung durch Emittent*⁸⁵

Wie vorstehend ausgeführt, hat die meldepflichtige Person dem Emittenten die Transaktion innerhalb von zwei Börsentagen mitzuteilen. Mit Bezug auf die (anschliessende) Meldung des Emittenten an die SWX Swiss Exchange ist zu unterscheiden, ob der Schwellenwert von CHF 100'000 je Monat erreicht wird oder nicht⁸⁶.

Überschreitet eine meldepflichtige Person während eines Kalendermonats den Schwellenwert, ist dies mit einer *Einzelmeldung* innert zwei Börsentagen seit Eingang der Meldung beim Emittenten der SWX Swiss Exchange *via webbasierte Meldeplattform* zu übermitteln. Die Verkäufe und Kaufe sind pro meldepflichtige Person zusammenzuzählen, eine Verrechnung ist nicht zulässig (sog. Brutto-Prinzip)⁸⁷.

Sofern der Schwellenwert durch die meldepflichtige Person innert eines Kalendermonats *nicht überschritten* wird, leitet der Emittent innert vier Börsentagen nach Ende eines Kalendermonats eine sogenannte *Sammelmeldung* an die SWX Swiss Exchange weiter, welche nach Transaktionen pro meldepflichtige Person geordnet ist. In solchen Fällen wird die Meldung nicht publiziert, sondern lediglich während zwei Jahren in einer Datenbank der SWX Swiss Exchange gespeichert⁸⁸.

Die SWX Swiss Exchange schliesst nicht aus, dass gewisse Meldungen als potenziell kursrelevant im Sinne der *Ad hoc-Publizität* gemäss Art. 72 KR einzustufen sind⁸⁹. Für diesen – wohl eher unwahrscheinlichen – Fall soll die Mel-

⁸⁴ Abrufbar unter <www.swx.com/download/admission/being_public/management_transactions/form_de.pdf>.

⁸⁵ Art. 74a Abs. 3 und 4 KR.

⁸⁶ Sofern eine meldepflichtige Person während eines Kalendermonats keine Transaktion getätigt hat, ist auch keine Negativmeldung erforderlich; Kommentar RLMT, Rz 27 N 4.

⁸⁷ Kommentar RLMT, Rz 29 N 2.

⁸⁸ Kommentar RLMT, Rz 27 N 1 ff.

⁸⁹ Kommentar RLMT, Rz 44 N 2.

dung ausserhalb der handelskritischen Zeit, d.h. zwischen 17.30 Uhr und 07.30 Uhr, an die SWX Swiss Exchange übermittelt werden. Um den Anforderungen der Ad hoc-Publizität tatsächlich gerecht zu werden, müsste diese Information zusätzlich auch an sämtliche Mindestadressaten von Ad hoc-Mitteilungen übermittelt werden⁹⁰. Es sind dies nebst der SWX Swiss Exchange mindestens zwei bei professionellen Marktteilnehmern verbreitete elektronische Informationssysteme wie Reuters, Bloomberg oder Telekurs, mindestens zwei Schweizer Zeitungen von nationaler Bedeutung⁹¹ sowie jeder Interessierte auf Anfrage hin (sog. *Push- und Pullprinzip*)⁹².

g) *Inhalt der Meldung*⁹³

Die vom Emittenten an die SWX Swiss Exchange zu übermittelnde Meldung muss *Name* und *Wohnadresse* sowie *Funktion* als exekutives bzw. nicht-exekutives Mitglied des Verwaltungsrates bzw. der Geschäftsleitung enthalten⁹⁴. Nebst der *ISIN* muss weiter mitgeteilt werden, ob es sich um einen *Erwerb* oder eine *Veräusserung* handelt sowie *Art* und *Gesamtzahl* der erworbenen oder veräusserten Beteiligungs-, Wandel- und Erwerbsrechte sowie Finanzinstrumente. Bei nicht kotierten Wandel- und Erwerbsrechten sowie Finanzinstrumenten wie zum Beispiel Mitarbeiteroptionen müssen zusätzlich die *wesentlichen Bedingungen* bekannt gegeben werden⁹⁵. Als Preis ist der effektiv bezahlte Preis einzusetzen, d.h. nach Abzug allfälliger Steuern, Courtagen etc. (*Nettowert*). Das Abschlussdatum fällt mit dem Zeitpunkt des Verpflichtungsgeschäfts zusammen.

⁹⁰ RLAhP, Rz 7.

⁹¹ Z.B. NZZ und Le Temps.

⁹² Für das *Pushsystem* hat der Emittent auf seiner Website einen Dienst zur Verfügung zu stellen, welcher es jedem Interessierten ermöglicht, über einen E-Mail-Verteiler kostenlos und zeitnah potenziell kursrelevante Tatsachen zugesandt zu erhalten (Rz 8 RLAhP). Gemäss *Pullsystem* muss jede publizierte Ad-hoc-Mitteilung zeitgleich mit deren Verbreitung auch auf der Website des Emittenten aufgeschaltet werden und dort während zwei Jahren abrufbar sein (Rz 9 RLAhP).

⁹³ Art. 74a Abs. 2 KR.

⁹⁴ Rz 35 RLMT.

⁹⁵ Rz 36 RLMT.

h) Inhalt der Veröffentlichung

Auf der Website der SWX Swiss Exchange ist für den Investor lediglich ersichtlich, ob die meldepflichtige Person eine Funktion als exekutives oder nicht-exekutives Mitglied des Verwaltungsrates bzw. der Geschäftsleitung inne hat. Namen und Wohnadressen der meldepflichtigen Person werden auf der Website der SWX Swiss Exchange nicht publik gemacht⁹⁶. Alle übrigen Angaben werden – wie vorstehend dargelegt – publiziert⁹⁷.

3. EU-kompatibles Segment⁹⁸

Seit 1. Juli 2005 bietet die SWX Swiss Exchange ein neues Segmentierungskonzept für die dem SMI angehörenden Aktien an. Die Kotierung im „EU-kompatiblen“ Segment stützt sich auf das Zusatzreglement für die Kotierung im „EU-kompatiblen“ Segment der SWX und bildet Voraussetzung für die Zulassung zum Handel im „EU Regulated Market Segment“ an der virt-x. Solange der Emittent keine „explicit action“ betreffend Handelszulassung am EU-kompatiblen Segment der SWX unternimmt⁹⁹, unterliegen die dem „EU-kompatiblen“ Segment der SWX Swiss Exchange angehörenden SMI-Emittenten nicht den Bestimmungen EU-Marktmissbrauchsrichtlinie (MAD)¹⁰⁰ betreffend Offenlegung von Insiderinformationen, Insiderlisten und Management-Transaktionen (sog. *Grandfathering*). Sofern die SMI-Emittenten keine aktive Wahl getätigt haben, sind sie in das „EU-kompatible“ Segment der SWX Swiss Exchange eingeteilt worden. Den SMI-Emittenten steht es jederzeit offen, in das *Hauptsegment* der SWX Swiss Exchange und damit in das „UK Exchange Regulated Market Segment“ der virt-x zu wechseln. Für diese Emittenten gilt weiterhin ausschliesslich das Kotierungsreglement.

⁹⁶ Rz 40 RLMT.

⁹⁷ S. vorstehend Abschnitt II.2.g.

⁹⁸ Vgl. hierzu REUTTER/RASMUSSEN (FN 50), 4 ff.; ferner WERLEN THOMAS, Relevanz der EU-Marktmissbrauchsrichtlinie, ST 79 (2005) 775 ff.; sowie KEIST DANIEL/MORARD JACQUELINE/MAURHOFER ROLAND, Kotierungsrecht der SWX – Neue Regularien und Ausblick, ST 80 (2006) 40 f.

⁹⁹ Dies wäre z.B. der Fall, wenn zufolge Kapitalerhöhung ein Kotierungsprospekt erstellt wird. Vgl. REUTTER/RASMUSSEN (FN 50), 12 FN 1.

¹⁰⁰ Richtlinie über Insidergeschäfte und Marktmanipulation (EU-Marktmissbrauchsrichtlinie [Market Abuse Directive, MAD]), Richtlinie 2003/6/EG vom 28. Januar 2003, ABI EG L 96/16 vom 12. April 2003.

Für die Offenlegung von Management-Transaktionen bedeutet dies nun, dass nur die im EU-kompatiblen Segment der SWX Swiss Exchange kotierten Gesellschaften ohne Grandfathering den MAD-Vorschriften unterstehen¹⁰¹. Alle anderen Gesellschaften, die an der SWX Swiss Exchange Beteiligungsrechte kotiert haben, unterstehen im Zusammenhang mit der Offenlegung von Management-Transaktionen weiterhin Art. 74a KR.

4. Sanktionen (Art. 82 KR)

a) Grundsätzliches

Der Emittent unterliegt den Sanktionen der SWX Swiss Exchange, obschon eine Verspätung der Meldung an die SWX Swiss Exchange auch durch die meldepflichtige Person selber verursacht worden sein kann, indem diese den Emittenten verspätet oder überhaupt nicht über ihre meldepflichtigen Transaktionen informiert hat. Der Emittent hat aber dafür zu sorgen, dass die meldepflichtigen Personen gemäss Art. 74a KR ihre Meldungen rechtzeitig, vollständig und inhaltlich korrekt vornehmen¹⁰². Somit wird für den Emittenten ein Anreiz für eine angemessene Organisation geschaffen, die einen reibungslosen Ablauf der Wahrnehmung der Meldepflichten gewährleistet. Je nach Grösse des Unternehmens empfiehlt sich die Inkraftsetzung eines entsprechenden Reglements, welches die internen Abläufe regelt. Auch sind die internen Zuständigkeiten so festzulegen, dass auch bei Abwesenheit der verantwortlichen Personen die rechtzeitige Weiterleitung der Meldungen an die SWX Swiss Exchange gewährleistet werden kann.

b) Neue Verfahrensordnung an der SWX Swiss Exchange¹⁰³

Am 1. Januar 2007 ist an der SWX Swiss Exchange eine neue Verfahrensordnung in Kraft getreten. Für die Sanktionierung von *Emittenten*, *Teilnehmern* und *Händlern* besteht bei Verletzungen des Kotierungsreglements und der Zusatzreglemente bzw. der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der SWX Swiss Exchange neu eine *einheitliche* Regelung des Untersuchungs- und Sanktionsverfahrens. Um dem Grundsatz der Gewaltenteilung verstärkt Rechnung zu tragen, hat die Zulassungsstelle ihre bisherigen Rechtsprechungskompetenzen an

¹⁰¹ Vgl. hierzu eingehend REUTTER/RASMUSSEN (FN 50), 32 ff.

¹⁰² Rz 57 RLMT.

¹⁰³ Mitteilung der Zulassungsstelle Nr. 8/2006 vom 20. November 2006.

eine *Sanktionskommission* abgegeben. Die Überwachung der Einhaltung der Kotierungsbestimmungen und die Einleitung entsprechender Verfahren ist neu dem *Geschäftsbereich Zulassung* übertragen. Die bisherige Disziplinarkommission wurde durch die personell erweiterte Sanktionskommission ersetzt.

Die Sanktionskommission der SWX Swiss Exchange kann in den von Art. 81 KR genannten Fällen die in Art. 82 KR vorgesehenen Sanktionen aussprechen. Unter bisherigem Recht hat es sich in der Regel um einen *Verweis mit Publikation* bzw. in schwerwiegenden Fällen um eine *Busse* verbunden mit einer Publikation gehandelt.

c) *Verschulden und Schwere der Verletzung*

Gemäss Art. 82 Abs. 1 KR sind beim Ergreifen der Sanktion das *Verschulden* sowie die *Schwere der Verletzung* zu berücksichtigen. Bei *Fahrlässigkeit* mangelt es an der unter den gegebenen Umständen erforderlichen Sorgfalt. Massstab für die erforderliche Sorgfalt ist das in bestimmten Situationen übliche Verhalten. *Grobe* Fahrlässigkeit (Gleichgültigkeit, Leichtfertigkeit) liegt dann vor, wenn ausser Acht gelassen wird, was jedem verständigen Menschen in der entsprechenden Situation und unter den konkreten Umständen hätte einleuchten müssen („*Wie konnte er nur?*“). *Leichte* Fahrlässigkeit (Unachtsamkeit) hingegen liegt bei einer geringfügigen Verletzung der Sorgfalt vor, das Verhalten ist bei dieser Art der Fahrlässigkeit noch einigermassen verständlich („*Er hätte es wissen und anders handeln müssen.*“).

Um die Schwere der Verletzung zu beurteilen, muss auf die Umstände einer konkreten Situation Bezug genommen werden. Beim Sanktionsmass ist zu berücksichtigen, ob gegen den Emittenten in den letzten drei Jahren bereits eine Sanktion verhängt worden ist¹⁰⁴. Auch Einsicht und Kooperationswilligkeit eines Emittenten sowie gegebenenfalls der Umstand, dass der Emittent sich selbst angezeigt hat, gilt es zu berücksichtigen.

d) *Sanktionsbescheid*

Zur Verfahrenserledigung wurde neu der Sanktionsbescheid eingeführt, was zu einer *Verfahrensbeschleunigung* beitragen soll. Der Geschäftsbereich Zulassung kann fortan Verletzungen des Kotierungsreglements mit einem Sanktionsbescheid ahnden, wenn als Sanktion eine *Mahnung*, ein *Verweis* oder eine *Bus-*

¹⁰⁴ Ziff. 2.6 Abs. 4 SWX Swiss Exchange Verfahrensordnung.

se in Frage kommen. Die Bestandteile eines solchen Sanktionsbescheides sind eine *Sachverhaltsdarstellung*, die *Angabe der verletzten Vorschriften*, eine *kurze Begründung*, die *Sanktion*, einen *Hinweis auf die Publikation* des Bescheides, die *Kostenfolgen* sowie die *Rechtsmittel*. Gegen Sanktionsbescheide der Untersuchungsorgane können Betroffene innert zehn Börsentagen bei der *Sanktionskommission* Beschwerde erheben, welche zu begründen ist¹⁰⁵. Als nächste Instanz ist das *Schiedsgericht* vorgesehen, welches innert 20 Börsentagen nach Zustellung des Entscheides der Sanktionskommission angerufen werden kann¹⁰⁶.

e) *Publikation der Praxis der SWX Swiss Exchange*

Nach bisherigem Recht wurden diejenigen Entscheide, bei welchen die Publikation Teil der Sanktion war, von der SWX Swiss Exchange in zusammengefasster Form mittels Pressemitteilung auf der Website veröffentlicht. Auch wurde von der Möglichkeit Gebrauch gemacht, rechtskräftig gewordene Entscheide im Volltext auf der Website der SWX Swiss Exchange zu publizieren. Die Veröffentlichung dieser Entscheide verfolgte den Zweck, den interessierten Kreisen die Entscheidungsfindung der entsprechenden Instanz zu einem Fall darzulegen, um damit eine grössere Rechtssicherheit zu schaffen.

Unter diesem alten Sanktionsregime sind seit Inkrafttreten der Regelung zur Offenlegung von Management-Transaktionen am 1. Juli 2005 insgesamt sechs Fälle publiziert worden, in einem Fall wurde sogar eine Busse verhängt. Es fällt auf, dass bereits relativ geringfügige Verletzungen von Art. 74a KR zu einer Sanktion geführt haben. In einem Fall hat der Emittent eine Transaktionsmeldung mit 11 Börsentagen Verspätung an die SWX Swiss Exchange übermittelt. Dies ist mit einem Verweis mit Publikation geahndet worden¹⁰⁷. Allerdings muss auch berücksichtigt werden, dass die Vorschriften zu Art. 74a KR nun bereits seit dem 1. Juli 2005 in Kraft sind und der Emittent genügend Zeit hatte, seine internen Prozesse so anzupassen, dass die rechtzeitige Weiterleitung von Meldungen an die SWX Swiss Exchange sichergestellt werden können.

¹⁰⁵ Ziff. 5.2 Abs. 1 SWX Swiss Exchange Verfahrensordnung.

¹⁰⁶ Ziff. 5.3 Abs. 2 SWX Swiss Exchange Verfahrensordnung.

¹⁰⁷ Medienmitteilung der SWX Swiss Exchange vom 26. Oktober 2006 sowie ZUL-MT II/06, abrufbar unter <www.swx.com/download/admission/being_public/sanctions/publication/decision_mt_170706_fr.pdf>.

Die Einleitung einer Untersuchung gemäss dem neuen Untersuchungsreglement wird – nach vorgängiger Information des Betroffenen – der Öffentlichkeit vom Geschäftsbereich Zulassung mitgeteilt, soweit dies nicht von anderen Reglementen ausgeschlossen wird. Nur in Ausnahmefällen kann der Geschäftsbereich Zulassung von der Veröffentlichung einer Untersuchung absehen. Folgerichtig wird der Öffentlichkeit der Ausgang einer eingeleiteten Untersuchung mitgeteilt. Dies ist entweder der rechtskräftige Sanktionsbescheid bzw. die Einstellung der Untersuchung. Der Sanktionsbescheid wird in der Regel in anonymisierter Form auf der Website der SWX Swiss Exchange zugänglich gemacht¹⁰⁸.

¹⁰⁸ Ziff. 6.2 SWX Swiss Exchange Verfahrensordnung.