

**Planen Sie einen IPO?
Seminar Börsengang
19. September 2007**

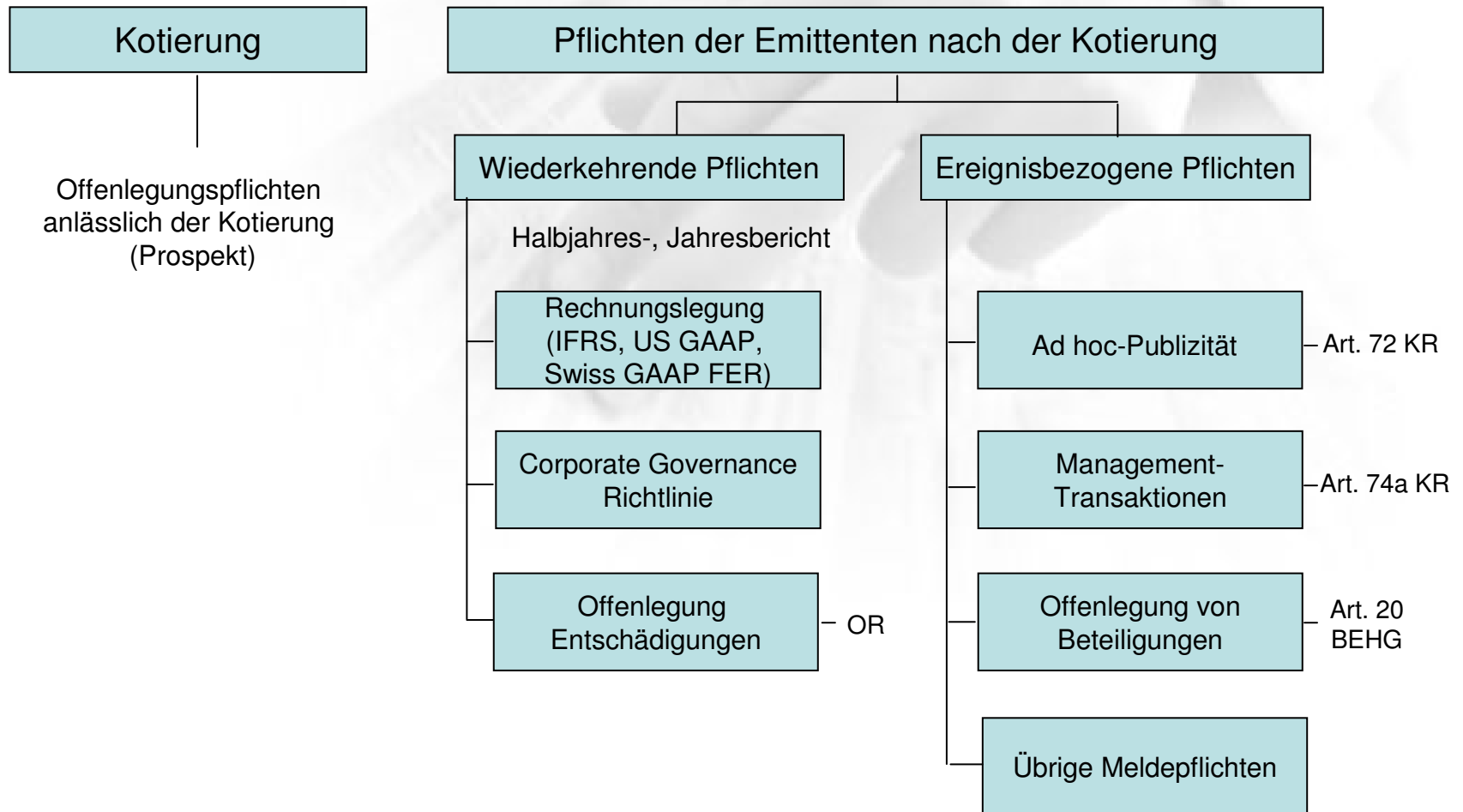
Being Public
Dr. Alexander Vogel, LL.M.

Überblick

- Being Public
- Ad-hoc Publizitätsvorschriften
- Neue Anforderungen an die Finanzberichterstattung (RLFB)
- Insidertrading
- Offenlegung von Managementtransaktionen
- Meldepflichten nach BEHG
- Weitere Folgen des Being Public



Being Public: Informations- und Offenlegungspflichten



Informationspflichten

- „**Statische**“ Informationspflichten
 - Periodische Information
(Jahres-/Halbjahresbericht)
 - Corporate Governance-Bericht
 - Offenlegung VR- und GL Entschädigung

Informationspflichten (Forts.)

- „**Dynamische**“ Informationspflichten
 - Offenlegung von Beteiligungen (Art. 20 BEHG)
 - Ad hoc-Publizität (Art. 72 KR)
 - Offenlegung von Managementtransaktionen (Art. 74a KR)
 - Änderungen in der Kapitalstruktur (→ bed. Kapital)
 - andere Meldungen administrativer Art (→ RS Nr. 1)

Jahresbericht

- Finanzberichterstattung gemäss Rechnungslegungsstandard
- Angaben gemäss OR (663c sowie neu: Offenlegung der VR- und GL Entschädigungen)
- Corporate Governance-Bericht
→ Prüfung durch die SWX

Neue Regelung in Art. 663b*bis* Abs. 2 OR:

- Verlangt wird die Offenlegung sämtlicher Vergütungen sowie aller noch ausstehender Darlehen und Kredite an gegenwärtige und frühere Mitglieder des VR und der GL sowie diesen nahe stehende Personen, die von der Gesellschaft, einer Konzerngesellschaft oder über eine Drittperson ausgerichtet werden.
- Anzugeben sind der Gesamtbetrag der Vergütungen für VR und GL, die individuellen Bezüge aller VR-Mitglieder sowie die höchste Vergütung eines GL-Mitglieds, einschliesslich Name und Funktion.

- Massgeblicher Zeitpunkt für die Offenlegung einer Vergütung ist der Zeitpunkt, in dem diese Vergütung in der Jahres- bzw. Konzernrechnung erfasst wird.
- Zudem sind für sämtliche VR- und GL-Mitglieder ihre Beteiligungen an der Gesellschaft, einschliesslich Wandel- und Optionsrechte, individuell offen zu legen.

Ad hoc-Publizitätsvorschriften:

Art. 72 KR

- Der Emittent informiert den Markt über kursrelevante Tatsachen, welche in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten und nicht öffentlich bekannt sind.
- Als kursrelevant gelten Tatsachen, die geeignet sind, zu einer erheblichen Änderung der Kurse zu führen.

Kursrelevante Tatsachen

- Veränderungen der Kapitalstruktur
- Wesentliche Umstrukturierungen
- Wesentliche Änderungen im Geschäftsverlauf
- Änderungen des Geschäftsergebnisses
 - Gewinneinbruch/starke Gewinnsteigerung
 - Gewinnwarnung
- Wesentliche Unternehmenskäufe und -verkäufe
- Wesentliche personelle Änderungen

Keine Tatsachen

- Gerüchte
- Ideen
- Absichten
- eher nicht: Prognosen

Transparenzpflicht und eigene Kommunikationsusancen

Transparenzpflicht ist teilweise abhängig von der Kommunikationskultur bzw. den -usancen einer kotierten Gesellschaft

- Kommunikationsrhythmus
- Detaillierungsgrad der Kommunikation



Neue Anforderungen an die Finanzberichterstattung (RLFB)

I. Anpassung RLFB

- Die Zulassungsstelle hat am 1. November 2006 beschlossen,
 - die RLFB anzupassen und
 - die bisherige Richtlinie betr. Durchsetzung der Rechnungslegungsvorschriften und Registrierung der Revisionsorgane ausser Kraft zu setzen
- Materielle Anpassungen und sprachliche Präzisierungen
- Revidierte RLFB trat per 1. Januar 2007 in Kraft

II. Änderungen RLFB

- Materielle Änderungen
 - Regelung der vom Revisionsorgan anzuwendenden Prüfungsstandards
 - Pflicht zur Bekanntgabe eines direkten Links zu den Geschäfts- und Zwischenberichten durch den Emittenten sowie eine geänderte Frist bzgl. der Aufbewahrung der Geschäfts- und Zwischenberichte von neu fünf anstatt drei Jahren



III. Veröffentlichung und Einreichung von Finanzberichten

III./1 Geschäftsberichte

- Müssen innert 4 Monaten nach Beendigung eines jeden Geschäftsjahres veröffentlicht und spätestens bei Veröffentlichung der Zulassungsstelle eingereicht werden

III./2 Zwischenberichte

- Emittenten von kotierten Beteiligungsrechten haben innert drei Monaten nach Beendigung des Berichtszeitraums einen Zwischenbericht zu veröffentlichen und spätestens dann der Zulassungsstelle einzureichen.
- Sieht ein Zusatzreglement bzw. eine Richtlinie eine kürzere Frist vor, so gilt diese.

III./3 Überblick Fristen

Fristen betr. Veröffentlichung und Einreichung von Geschäfts- und Zwischenberichten (vgl. Anh. 2 der RLFB)

	Geschäftsbericht	Zwischenbericht*
«EU-kompatibles» Segment der SWX	4 Monate	2 Monate
Hauptsegment	4 Monate	3 Monate
Segment Investmentgesellschaften	4 Monate	2 Monate
Segment Immobiliengesellschaften	4 Monate	3 Monate
Segment SWX Local Caps	4 Monate	3 Monate

** Gilt nur für Emittenten, die Beteiligungsrechte kotiert haben*

III./4 Einreichung

- Zustellung an SWX in Papierform
- Wird kein Finanzbericht gedruckt, werden von der SWX durch die Gesellschaft rechtsgültig unterzeichnete Ausdrücke anerkannt.
- Die Unterzeichnenden müssen klar ersichtlich sein.
- Bilanz, Erfolgsrechnung, Geldflussrechnung, Eigenkapitalnachweis und Anhang sind zumindest mit Initialen zu signieren.
- Einhaltung der vom Rechnungslegungsstandard geforderten Bestandteile des Abschlusses nach «True and Fair View».

III./5 Elektronische Veröffentlichung der Geschäfts- und Zwischenberichte

- Der Emittent stellt die veröffentlichten Geschäfts- und Zwischenberichte während fünf Jahren auf seiner Website in elektronischer Form zur Verfügung.
- Der entsprechende Pfad zum Verzeichnis mit den Geschäfts- und Zwischenberichten ist der SWX zeitgleich mit der Veröffentlichung mitzuteilen, damit sie ihn auf ihrer Website bekannt geben kann.

III./6 Aufbewahrungsfrist

- Fristen gelten auch für Emittenten am Local Cap Segment
- Fristen gelten wohl nicht für Geschäftsjahre, an denen die Emittentin noch nicht an der Börse kotiert war



Insidertrading

Insider-Strafnorm:

„Wer als **Mitglied** des **Verwaltungsrates**, der **Geschäftsleitung**, der Revisionsstelle oder als Beauftragter einer Aktiengesellschaft oder einer sie beherrschenden oder von ihr abhängigen Gesellschaft, als Mitglied einer Behörde oder als Beamter, oder als **Hilfsperson** einer der vorgenannten Personen, sich oder einem andern einen **Vermögensvorteil** verschafft, indem er die Kenntnis einer vertraulichen Tatsache, deren Bekanntwerden den Kurs von in der Schweiz börslich oder vorbörslich gehandelten Aktien, andern Wertschriften oder entsprechenden Bucheffekten der Gesellschaft oder von Optionen auf solche in **voraussehbarer Weise erheblich beeinflussen** wird, ausnützt oder diese Tatsache einem Dritten zur Kenntnis bringt, wird mit Gefängnis oder Busse bestraft.“

Revision Insiderstrafrecht

Ziff. 3:

„Als Tatsache im Sinne der Ziffern 1 und 2 gilt eine bevorstehende Emission neuer Beteiligungsrechte, eine Unternehmensverbindung oder ein ähnlicher Sachverhalt von vergleichbarer Tragweite.“

- Ziff. 3 soll aufgehoben werden
- damit wäre bspw. auch das Ausnutzen von Informationen über eine Gewinnwarnung strafbar



Managementtransaktionen

Offenlegung von Managementtransaktionen

Richtlinie der SWX Swiss Exchange

→ betreffend Offenlegung von Management-
Transaktionen vom 7. Januar 2005

Managementtransaktionen

- Mitglieder des Verwaltungsrates und der Geschäftsleitung haben dem Emittenten alle in den Regelungsbereich fallenden Transaktionen zu melden.
- **Bei Börsengeschäften** ist das «Verpflichtungsgeschäft» nicht mit der Erteilung des Auftrages, sondern mit der **Ausführung des Auftrages**, dem sog. «**Matching**» gleichzusetzen. Die Frist beginnt folglich **nicht** bereits dann zu laufen, wenn ein börslicher Kauf- bzw. Verkaufauftrag **erteilt** wird, sondern **erst im Zeitpunkt der Ausführung** des erteilten Auftrages.

Managementtransaktionen (Forts.)

- Überschreitet der Gesamtwert sämtlicher Geschäftsabschlüsse einer meldepflichtigen Person innerhalb eines Kalendermonats den Betrag von CHF 100'000.-, so hat dies die meldepflichtige Person dem Emittenten **innerhalb von zwei Börsentagen** zu melden, d.h. die **Meldung** an den **Emittenten** hat durch die meldepflichtige Person spätestens **am zweiten Börsentag** nach Entstehung der Meldepflicht zu erfolgen.
- Der Emittent seinerseits hat der SWX innerhalb von zwei Börsentagen eine Meldung unter anderem mit Angabe von Namen und Funktion (d. h. exekutives Mitglied des Verwaltungsrates/Mitglied der Geschäftsleitung oder nicht-exekutives Mitglied des Verwaltungsrates) zu erstatten. Die SWX veröffentlicht die Meldung ohne Namensangabe auf ihrer Webseite.

Managementtransaktionen (Forts.)

- Die **Überwachung** des Schwellenwertes im Rahmen der Meldepflicht ist **Sache des Emittenten**.
- Wird innerhalb eines Kalendermonats pro meldepflichtige Person der Schwellenwert von CHF 100'000.- nicht überschritten, so leitet der Emittent **nach Monatsende** eine **Sammelmeldung**, unter anderem mit Angabe von Namen und Funktion, geordnet nach meldepflichtigen Personen, an die SWX weiter.
- Transaktionen, die insgesamt den Schwellenwert von CHF 100'000.- pro Kalendermonat nicht überschreiten, werden von der SWX nicht veröffentlicht.
- Die Veröffentlichung der Transaktionen erfolgt jeweils ohne Namensnennung, jedoch unter der Angabe der Funktion auf der Website der SWX.

Konsequenzen bei Verstoss

Mitteilung SWX vom 26. Oktober 2006

„Die SWX Swiss Exchange hat gegen die Temenos Group AG einen Verweis mit Publikation wegen Verletzung von Bestimmungen des Kotierungsreglements ausgesprochen. Der Verweis beziehe sich auf die Verletzung der Meldefristen für die Offenlegung von Managementtransaktionen gemäss Art. 74a des Kotierungsreglements, teilte die SWX am Donnerstag mit. Temenos hatte Managementtransaktionen der SWX zu spät gemeldet.

Ein Mitglied der Geschäftsleitung respektive ein exekutives Verwaltungsratsmitglied von Temenos habe am 15. März 2006 10'000 Temenos-Aktien zu einem Preis von insgesamt 122'528 CHF veräussert und dies der Gesellschaft gemeldet, heisst es weiter. Allerdings habe die Gesellschaft aufgrund von Unachtsamkeit bei der internen Bearbeitung der Transaktionsmeldung diese nicht innert der zweitägigen Meldefrist der SWX übermittelt. Die Mitteilung erfolgte mit einer Verspätung von 11 Börsentagen.„



Melde- und Veröffentlichungspflichten nach BEHG

Meldepflichten nach BEHG

- **Art. 20 Meldepflicht (*bisher*)**

„Wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise in der Schweiz kotiert sind, für eigene Rechnung erwirbt oder veräussert und dadurch den Grenzwert von 5, 10, 20, 33^{1/3}, 50 oder 66^{2/3} Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, erreicht, unter- oder überschreitet, muss dies der Gesellschaft und den Börsen, an denen die Beteiligungspapiere kotiert sind, melden.“

- **Art. 20 Meldepflicht (*neu*)**

1 Wer direkt, indirekt oder in gemeinsamer Absprache mit Dritten Aktien oder Erwerbs- oder Veräusserungsrechte bezüglich Aktien einer Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise in der Schweiz kotiert sind, für eigene Rechnung erwirbt oder veräussert und dadurch den Grenzwert von 3, 5, 10, 15, 20, 25, $33\frac{1}{3}$, 50 oder $66\frac{2}{3}$ Prozent der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, erreicht, unter- oder überschreitet, muss dies der Gesellschaft und den Börsen, an denen die Beteiligungspapiere kotiert sind, melden.

2bis Als indirekter Erwerb gelten namentlich auch Geschäfte mit Finanzinstrumenten, die es wirtschaftlich ermöglichen, Beteiligungspapiere im Hinblick auf ein öffentliches Kaufangebot zu erwerben.

4bis Auf Verlangen der Aufsichtsbehörde, der Gesellschaft oder eines ihrer Aktionäre kann der Richter die Ausübung des Stimmrechts der Person, die eine Beteiligung unter Verletzung der Meldepflicht erwirbt oder veräussert, für die Dauer von bis zu fünf Jahren suspendieren. Hat die Person eine Beteiligung im Hinblick auf ein öffentliches Übernahmeangebot (5. Abschnitt) unter Verletzung der Meldepflicht erworben, so können die Übernahmekommission (Art. 23), die Zielgesellschaft oder einer ihrer Aktionäre vom Richter die Suspendierung des Stimmrechts verlangen.

Meldepflichten nach Art. 20 BEHG

- Eine vertraglich oder auf eine andere Weise organisierte Gruppe muss die Meldepflicht nach Absatz 1 als Gruppe erfüllen und Meldung erstatten über:
 - a. die Gesamtbeteiligung;
 - b. die Identität der einzelnen Mitglieder;
 - c. die Art der Absprache;
 - d. die Vertretung.
- Haben die Gesellschaft oder die Börsen Grund zur Annahme, dass ein Aktionär seiner Meldepflicht nicht nachgekommen ist, so teilen sie dies der Aufsichtsbehörde mit.

Meldepflichtige Titel

- Meldepflichten gelten sowohl für die am Haupt- wie auch am Local-Cap-Segment der SWX zugelassenen Beteiligungspapiere.
- Die Meldepflicht erstreckt sich auf alle Transaktionen, somit auch auf ausserbörsliche Transaktionen oder auch auf solche in nicht kotierten Beteiligungspapieren einer Gesellschaft, sofern damit Stimmrechte erworben werden (nicht also Partizipationsscheine).

Entstehen der Meldepflicht

- Die **Meldepflicht** entsteht bereits mit der Begründung des **Anspruchs** auf Erwerb oder Veräußerung von Beteiligungspapieren, insbesondere durch Abschluss eines Vertrages. Demgegenüber ist im Falle der **Angebotspflicht** die **Eigentumsübertragung** bestimmend.
- Bei Börsengeschäften ist das Transaktionsdatum massgebend.
- Blosser Hinweis auf eine Erwerbs- oder Veräußerungsabsicht lösen, sofern damit keine Rechtspflichten verbunden sind, keine Meldepflicht aus.

Abfassen der Meldung

- Die Anforderungen an den Inhalt der Meldung sind unterschiedlich und im konkreten Fall zu prüfen.
- Die Meldung muss schriftlich erfolgen. Die Offenlegungsstelle der Schweizer Börse hat spezielle Meldeformulare geschaffen.
- Die Meldung muss sowohl an die Gesellschaft, deren Beteiligungspapiere erworben bzw. veräussert wurden als auch an die Börse (Offenlegungsstelle) erfolgen.
- Die Meldefrist beträgt dabei **vier** Börsentage; sie beginnt nach dem Entstehen der Meldepflicht (vgl. BEHV-EBK Art.18 I).

Informationspflicht der Gesellschaft

- Art. 21 BEHG:

„Die Gesellschaft muss die ihr mitgeteilten Informationen über die Veränderungen bei den Stimmrechten veröffentlichen“

Modalitäten der Veröffentlichungspflicht

- Gesellschaft muss eingegangene Meldungen veröffentlichen
- Keine Nachforschungspflicht (blosse Plausibilitätskontrolle)
- Anzeigepflicht an Aufsichtsbehörde bei Fertigstellung einer zu Unrecht nicht erfolgten Meldung
- Frist zur Veröffentlichung: **zwei** Börsentage

Meldepflicht im Rahmen öffentlicher Kaufangebote (Art. 31 BEHG)

- Während eines öffentlichen Kaufangebots bestehen «verschärfte» Meldepflichten für Anbieter und Aktionäre der Zielgesellschaft.
- Ab 5 % der Stimmrechte, ob ausübbar oder nicht, muss von der Veröffentlichung des Angebots bis zum Ablauf der Angebotsfrist sowohl der Übernahme-kommission als auch den Börsen, an denen die Papiere kotiert sind, jeder Erwerb oder Verkauf von Beteiligungspapieren dieser Gesellschaft gemeldet werden.

Befreiung von der Meldepflicht

(Ausnahmen, BEHV-EBK Art. 20 I)

- Ausnahmen und Erleichterungen von der Melde- und Veröffentlichungspflicht sind beim Vorliegen wichtiger Gründe zulässig.
- Ausnahmen und Erleichterungen werden insbesondere gewährt, wenn die Geschäfte (alternativ)
 - a. kurzfristiger Natur sind;
 - b. mit keiner Absicht verbunden sind, das Stimmrecht auszuüben; oder
 - c. an Bedingungen geknüpft sind.

Vorabbescheid

Besteht bezüglich des Vorliegens eines meldepflichtigen Tatbestandes Unklarheit, kann ein Gesuch um einen Vorabentscheid über Bestand oder Nichtbestand einer Offenlegungspflicht an die Offenlegungsstelle gerichtet werden (BEHV-EBK Art. 21).

Verletzung von Meldepflichten (Art. 41 BEHG)

- Mit Busse wird bestraft, wer vorsätzlich:
 - a. seine qualifizierte Beteiligung an einer kotierten Gesellschaft nicht meldet (Art. 20 und 51);
 - b. als Inhaber einer qualifizierten Beteiligung an einer Zielgesellschaft den Erwerb oder Verkauf von Beteiligungspapieren dieser Gesellschaft nicht meldet (Art. 31).
- Die Busse beträgt höchstens das Doppelte des Kauf- oder Verkaufspreises.

Sie wird berechnet aufgrund der Differenz zwischen dem Anteil, über den der Meldepflichtige neu verfügt, und dem letzten von ihm gemeldeten Grenzwert.

Weitere Meldepflichten

- Änderung der Kapitalstruktur
 - Schaffung genehmigtes/bed. Kapital
 - Ausübung bedingtes Kapital
 - Kapitalherabsetzung
 - p.m.: Kotierungsgesuch bei neuen Beteiligungsrechten
- Dividenden (Betrag/Ex-Datum, etc.)

Weitere Meldepflichten (Forts.)

- GV-Informationen
 - Datum
 - Datum Schliessung Aktienregister
 - Einladung mit Traktanden
 - Beschlüsse
- weitere
 - siehe Anhang 1 Rundschreiben Nr. 1

Weitere Folgen des being public

- Pflicht zur Unterbreitung eines öffentlichen Kaufangebots (sofern weder Opting-out noch Opting-up)
 - gilt auch für „Altaktionäre“
 - gilt auch bei Gruppenbildung
- Einführung von „Takeover-Defense“-Massnahmen ist nach (Vor-)Ankündigung eines Angebots nicht mehr möglich (vgl. Beispiele Saurer und Saia Burgess)

Weitere Folgen des being public (Forts.)

- Vinkulierung und Eintragungs- oder Stimmrechtsbeschränkungen sind vor dem IPO zu implementieren
- Gleichbehandlungspflicht bei Unternehmenskauf (Aktionäre/Anbieter)
- Maximal 33,3% Paketzuschlag zulässig (bzw. maximal 25% unter bezahltem Höchstpreis)