

*Swiss Equity*  
*bx day – Investorenkonferenz der BX Berne eXchange*  
*Zürich, 8. April 2009*

**u<sup>b</sup>**

---

**b**  
**UNIVERSITÄT**  
**BERN**

## ***Börsen in der Schweiz***

***Legalismen sowie Marktzwänge als Ansporn sowie Herausforderung für Emittenten und Investoren***

von

*Peter V. Kunz*

Prof. Dr. iur., Rechtsanwalt, LL.M.  
ordentlicher Professor für Wirtschaftsrecht und Rechtsvergleichung  
Direktor am Institut für Wirtschaftsrecht sowie Leiter des Departements  
für Wirtschaftsrecht an der Universität Bern

[kunz@iwr.unibe.ch](mailto:kunz@iwr.unibe.ch)

# Inhalt

---

***I. Vorbemerkungen***

***II. Legales Umfeld***

***III. Aussichten***

# Vorbemerkungen

---

## 1. Allgemeines

- Erwartungen an ein „*Keynote Referat*“
- Bezug des Unterzeichners zur BX Berne eXchange
- Übersicht zum Referat – ein kurzer *legaler „Tour d’Horizon“*

## 2. BX Berne eXchange

- *Börsenbewilligung* (EBK bzw. neu: FINMA) – oder s.ä.
- sympathische „*Tiefstapelei*“ der BX

# Vorbemerkungen

---

## 3. Generelle Motivation für eine Kotierung

- ev. „Egos“ der Chefs... 😊 oder ☹ ?
- *Exit* für Gründer
- *Finanzierung*: Eigenkapital & Fremdkapital
- zudem: *Art. 2 Abs. 3 KAG* (Investmentgesellschaften)

# Legales Umfeld

---

## 1. Trading + Clearing + Settlement

- *SIX Swiss Exchange* – Fusion von:
  - (i) SWX + (ii) SIS + (iii) Telekurs
- internationaler Druck des Faktischen – „Silo-Modell“
- *BX Berne eXchange*

# Legales Umfeld

---

## 2. Unterschiede zwischen SIX und BX?

- Regulierungen – z.B. *Gesellschafts- und Finanzmarktrecht*
  - Aktienrecht („Publikumsgesellschaften“)
  - Börsenrecht
  - Kollektivanlagenrecht
  - Fazit: *Indifferenz...*
  
- Selbstregulierungen – z.B. *Kotierungsrecht (SIX und BX)*
  - Identität – z.B.
    - (i) in etwa gleich: Ad hoc-Publizität + (ii) Ausnahmen von KR-Pflichten
  - Unterschiede – z.B.
    - (i) Voraussetzungen der Kotierung + (ii) Rechnungslegung + (iii) Management-Transaktionen
  - Fazit: *sachgerechte Differenzierungen...*

# Legales Umfeld

---

## 3. Situation für Emittenten

➤ Gesellschaftsrecht – Auswahl

- *Transparenz verschärft*
  - (i) Kotierungsrecht: Ad hoc-Publizität + Rechnungslegung („true and fair view“)
  - (ii) Art. 663c OR + (iii) Art. 697h OR
- *Revisionsrecht verschärft*
  - (i) sog. ordentliche Revision + (ii) staatlich beaufsichtigte Revisionsunternehmung
- Fazit: *erhöhte Anforderungen...*

# Legales Umfeld

---

## 3. Situation für Emittenten

### ➤ Börsenrecht – Auswahl

- *Offenlegung verschärft*  
(i) Art. 21 BEHG + (ii) Art. 20 BEHG/Erwerb eigene Aktien
- *Sanktionen* (bei Meldepflichtverletzung) verschärft/erweitert  
(i) Strafanzeige an FINMA + (ii) Stimmrechtssuspendierungsklagerschaft
- *Übernahmerecht komplex*: Art. 22 ff. BEHG
- Fazit: *erhöhte Anforderungen und verstärkte Eingriffsmöglichkeiten...*



# Legales Umfeld

---

## 4. Situation für Investoren

### ➤ Gesellschaftsrecht – Auswahl

- *keine aktienrechtlichen Aktionärspflichten*  
Art. 680 OR als „heilige Kuh“...
- kein sog. *Ausschlussrecht* gegen Investoren
- kein sog. *Austrittsrecht* für Investoren
- Fazit: *keine Differenzierung zwischen Privat- und Publikumsinvestor*

# Legales Umfeld

---

## 4. Situation für Investoren

### ➤ Börsenrecht – Auswahl

- spezialgesetzliches *Ausschlussrecht*:
  - (i) Squeeze-out nach öffentlichem Übernahmeverfahren (Art. 33 BEHG)
  - (ii) Anwendbarkeit von Art. 33 BEHG auf *private* Investoren?
- spezialgesetzliche Investoren*pflichten*
  - (i) Meldepflicht (Art. 20 BEHG) + (ii) Angebotspflicht (Art. 32 BEHG)
- Spezialität: sog. *Stimmrechtssuspendierungsklage..!*
- Fazit: *erhöhte Komplexitäten...*

# Aussichten

---

## 1. Marktumfeld sowie Marktzwänge

- Attraktivität der *BX Berne eXchange* – heute und in Zukunft?
- *Going Public* der SIX oder der BX?
- weitere Konsolidierungen auf *internationaler* Ebene?
- neue Konkurrenzen für Börsen auf *privater* (Banken-)Ebene

## 2. Legale Herausforderungen

- Einfluss der sog. *MiFID* auf Schweizer Recht?
- Differenzierung oder Angleichung zwischen KR SIX/KR BX?
- Aspekte für Börsen...
- ...für Investoren...
- ...und für *Emittenten*..!

---

## **Besten Dank für Ihre Aufmerksamkeit..!**

*Peter V. Kunz*

Universität Bern  
Institut für Wirtschaftsrecht  
Schanzeneckstrasse 1  
CH-3001 Bern  
Tel.: 031 / 631 55 88

[kunz@iwr.unibe.ch](mailto:kunz@iwr.unibe.ch)

[www.iwr.unibe.ch](http://www.iwr.unibe.ch)