

Inhaltsübersicht

	<u>Seite</u>
Inhaltsverzeichnis	II
Literaturverzeichnis	X
Abkürzungsverzeichnis	XIX
Vorwort	1
I Kapitalmarktrecht und Anlegerschutz	3
A Terminologie des Kapitalmarktrechts	3
B Aufgaben des Kapitalmarktrechts	8
II Unternehmenspublizität	33
A Anforderungen an die Unternehmenspublizität	33
B Kriterien der Aussagekraft des Geschäftsberichts	58
C Anforderungen der Schweizerischen Vereinigung für Finanzanalyse und Vermögensverwaltung an den Geschäftsbericht	155
D Internationale Rechnungslegungsstandards und Publizität	162
E Neuste Entwicklungen in der Schweiz	171
III Ergänzende Publizitätsbestimmungen gemäss dem Kotierungsreglement der Schweizerischen Effektenbörse	186
A Börsenrechtliche Unternehmenspublizität an der Zürcher Börse	188
B Die unternehmensseitigen Publizitätsvorschriften in den Kotierungsbestimmungen	193
C Durchsetzung der Kotierungsvorschriften	200
D Die Schweizerische Zulassungsstelle (SZS)	201
E Die wichtigsten Unterschiede gegenüber der EG-Regelung	209
F Unterschiede zu den Publizitätsvorschriften des angelsächsischen Kapitalmarktrechts	213
G Bundesrechtliche Zulässigkeit von kantonalen Zusatzvorschriften zur Rechnungslegung und Berichterstattung?	214
H Würdigung	220
I Bestrebungen der Schweizer Börsen zu einer verbesserten Rechnungslegung und Publizität von Publikumsgesellschaften	225
IV Ergänzende Bestimmungen gemäss dem Entwurf des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (E BEHG)	230
A. Die vorgesehene Regelung	230
B. Würdigung	233
V Zusammenfassung	236
A Aussagekräftigere Geschäftsberichte	236
B Berichterstattung	236
C Sonderregelungen für nichtkотиerte Gesellschaften mit Kapitalmarktbezug	237
D Emissionsprospekt	238
E Effektenemissionen ausländischer Gesellschaften	238
F Publizität und natürliche Eigenschaften der Effekten	239

Inhaltsverzeichnis

	<u>Seite</u>
Vorwort	1
I Kapitalmarktrecht und Anlegerschutz	3
A Terminologie des Kapitalmarktrechts	3
1. Der Kapitalmarkt	3
(1.1) Organisierter und nichtorganisierter Kapitalmarkt	3
1.2 Zweck des Kapitalmarkts	4
1.3 Volkswirtschaftliche Bedeutung des Kapitalmarkts	4
2. Kapitalmarktrecht	5
(2.1) Reglementierungsbedürftigkeit aufgrund der Risiko- verlagerung und des enormen Marktwachstums	6
2.2 Interessenskonflikte der Banken	7
2.3 Definition	8
B Aufgaben des Kapitalmarktrechts	8
1. Anlegerschutz	9
2. Funktionsschutz	11
3. Internationale Entwicklung	12
4. Aspekte des Kapitalmarktrechts	13
4.1 Publizität und Rechnungslegung	16
a) Kapitalmarktpublizität	16
b) Unternehmenspublizität	17
c) Determinanten der Unternehmenspublizität	18
d) Publizität als Bewertungsvoraussetzung für Effekten	18
e) Notwendigkeit von Publizitätsvorschriften	20
4.2 Die anlagerelevanten Informationen	23
a) Aktienbewertung durch die Fundamentalanalyse	26
b) Obligationenbewertung	29
5. Zielsetzung dieser Arbeit	31
II Unternehmenspublizität	33
A Anforderungen an die Unternehmenspublizität	33
1. Ziele der kapitalmarktrechtlichen Unternehmenspubli- zität	33
2. Die anlagerelevanten Unternehmensinformationen	35
2.1 Zur Aussagekraft der Angaben	37
2.2 Zur Vermögenslage	38
2.3 Zur Ertragslage	41
2.4 Zur Geschäftstätigkeit und den Zukunftsaussichten	44
2.5 Zu den besonderen Risikofaktoren	45
2.6 Zur personellen Organisationsstruktur	45

2.7 Spezifische Aktienkennzahlen	45
2.8 Die Notwendigkeit von einheitlichen und verbindlichen Rechnungslegungs-Konzepten	47
a) Ohne Einheitlichkeit keine Vergleichbarkeit	48
b) Ohne verbindliche Konzepte keine Einheitlichkeit	49
c) Unpopuläres Aktiensparen in der Schweiz	50
d) Zunehmende Verbesserung	51
e) Immer noch vorhandene Publizitätslücken	52
f) Interpretationsbedürftige und aussagemindernde Bewertungsregeln	52
g) Bereiche mit ungenügenden Informationen	53
2.9 Investor Relation und die Informationsadressaten	55
a) Anspruchsvolle Finanzinformationen	56
b) Informationstransformatoren	56
c) Publizität über den Risikograd der Anlage	57
B Kriterien der Aussagekraft des Geschäftsberichts	58
1. Gliederungsvorschriften im Aktienrecht	58
2. Bewertungsvorschriften im Aktienrecht	62
2.1 Relativität des zahlenmässigen Ausweises wirtschaftlicher Sachverhalte	63
2.2 Die Grundsätze der kaufmännischen Buchführung	63
a) Bewertungsgrundsätze im alten Aktienrecht	65
b) Buchführungsgrundsätze im revidierten Aktienrecht	66
2.3 Publizität contra stille Reserven	68
2.4 Notwendigkeit von stillen Reserven?	69
2.5 Stille Reserven als Anomalie in der kaufmännischen Buchführung	71
3. Konsolidierungsvorschriften im Aktienrecht	71
3.1 Gründe der Konsolidierungspflicht	71
3.2 Konsolidierungskreis und -regeln	71
3.3 Konsolidierungsprobleme	73
3.4 Vorteile der Konsolidierung	74
3.5 Konsolidierungsvorschriften im Aktienrecht	74
3.6 Wichtige Konsolidierungsangaben	75
3.7 Zur Aussagekraft des Testats	76
4. Vorschriften über die Berichterstattung im Aktienrecht	76
4.1 Internationaler Ausblick	76
4.2 Die Berichterstattung nach altem Aktienrecht	77
a) Die Bedeutung des Geschäftsberichts	77
b) Der Inhalt des Geschäftsberichts	77
4.3 Die Berichterstattung nach revidiertem Aktienrecht	78

a) Der Bericht der Revisionsstelle	79
b) Befähigung der Revisoren	80
c) Zwischenabschlüsse	80
d) Kapitalerhöhungsbeschluss und -bericht	81
e) Einsichts- und Auskunftsrecht des Aktionärs	81
f) Publizitätsvorschriften für Publikumsgesellschaften	82
g) Verbesserte Informationsvorschriften	82
5. Informationspflichten im Emissionsrecht	83
5.1 Effektenemission	83
a) Gründe für Informationspflichten	83
b) Derivative Finanzprodukte	84
c) Informationsproduktion und -garantie	85
5.2 Prospektpflicht	85
a) Informationszweck der Prospekte	85
aa) Prospekte als Informations- und Werbemittel	87
ab) Die Art der Informationen	87
ac) Mittel für eine gerechte Informationsverteilung	88
b) Kapitalmarktversagen	88
5.3 Prospekte als Begründung von Informationsverantwortlichkeiten	89
a) Ungleiche Vertragspartner	89
b) Prävention gegen Kapitalmarktversagen	90
c) Verschiebung des Risikos ungenügender Informationen	91
5.4 Prospektpflicht bei öffentlichen Emissionen	92
a) Ungenügende Spezifikation der Prospektpflicht	93
b) Zeitpunkt der Prospektpublizität	96
c) Rechtsvergleichend	96
d) Mindestanforderungen an den Informationsgehalt von Prospekten	98
da) Unzulänglichkeiten der alten Aktienrechtsvorschriften	98
db) Verbesserter Prospektinhalt nach revidiertem Aktienrecht	100
dc) Aussagekraft des Emissionsprospektes nach revidiertem Aktienrecht	101
dd) Anforderungskriterien an den Emissionsprospekt	102
de) Wichtigkeit der Publizität über Anleiheklauseln	103
e) Rechtsvergleichend	104
f) Emissions- und Kotierungsprospekt	106

g) Massgebliche Folgepublizität	107
5.5 Exkurs: Sogenannte privatplazierte Anleihen	108
a) Kassascheine	110
b) Notes	110
ba) Der Öffentlichkeitsgrad der Notes bzw. Kassascheine	111
bb) Öffentliche Privatplatzierungen	112
c) Publizitätsvorschriften der Konvention XIX	113
ca) Prospektpflicht	114
cb) Prospektinhalt	114
cc) Nutzen der Vereinbarung	117
6. Würdigung	119
6.1 Gliederungs- und Bewertungsvorschriften	119
a) Ungenügende Aussagekraft und Vergleichbarkeit	119
b) Fehlende Konkretisierung	119
c) Regelungsdefizite gegenüber internationalen Standards	119
d) Verzerrte Geschäftszahlen	120
da) Überholte stille Reserven	120
db) Ungenügender Schutz der Aktionäre und Obligationäre	122
6.2 Konzernrechnung	123
6.3 Berichterstattung	124
a) Ungenügende Jahresberichte	124
b) Ungenügende Aktualität der Geschäftsdaten	124
c) Strenge Regelung betreffend Zwischenabschluss	124
d) Zwischenberichterstattung	125
da) Emission und Folgepublizität	125
db) Inhalt des Zwischenberichts	126
e) Irreführende Revisionstestate	127
6.4 Emissionsprospekte	127
a) Prospektpflicht für alle öffentlichen Emissionen	127
b) Ungenügender Prospektinhalt	127
c) Erweiterung des Prospektinhalts	128
d) Sorgfaltspflicht der Emissionsbanken	129
e) Zukunftsgerichtete Informationen	130
f) Verbesserungsbedürftige Folgepublizität	131
g) Nichterfasste ausländische Unternehmen	132
7. Restriktiver Informationsanspruch der Anleger gemäss Aktienrecht?	133
7.1 Aktienrechtlicher Informationsanspruch des Aktionärs	133
a) Verkannte Mobilität der Aktienanlage	133

b) Ohne Information keine Entscheidungskompetenz	133
c) Beschaffenheit der Informationen	134
d) Ausgleich der Machtverschiebung	135
e) Untergewichtetes Auskunftsrecht des Aktionärs	135
7.2 Obligationenrechtlicher Informationsanspruch des Obligationärs	136
a) Informationsanspruch der Gläubiger	136
b) Gesteigertes Informationsbedürfnis der Obliga- tionäre	136
c) Beschaffenheit der Informationen	137
d) Ungenügender Gläubigerschutz nach altem Ak- tienrecht	138
e) Verbesserter Gläubigerschutz nach revidiertem Aktienrecht	138
7.3 Kapitalmarktrechtlicher Publizitätsanspruch	139
a) Familien- kontra Publikumsgesellschaften	140
b) Handel mit nichtkotierten Beteiligungspapieren	141
ba) Die Entwicklung dieses Marktes	141
bb) Marktvolumen	142
bc) Gewinnchancen	143
bd) Die Eigenheiten dieses Marktes	143
be) Regelungsbedarf	145
c) Kapitalmarktbezug als Regelungsansatz von Publizitätspflichten	145
7.4 Informationsanspruch der Öffentlichkeit?	146
8. Exkurs: Massnahmen zur Kursstabilisierung	148
8.1 Kurspflege – Kursmanipulation	148
8.2 Verzerrte Effektenkurse	149
8.3 Regelungsbedarf	149
9. Fazit	151
10. Übergangsbestimmungen des revidierten Aktienrechts	154
C Anforderungen der Schweizerischen Vereinigung für Fi- nanzanalyse und Vermögensverwaltung an den Ge- schäftsbericht	155
1. Zur Bilanz	155
1.1 Aktiven	155
1.2 Passiven	156
2. Zur Gewinn- und Verlustrechnung	158
2.1 Ertrag	158
2.2 Aufwand	159
3. Mittelflussrechnung	160
4. Kontrollvermerk und Geschäftsbericht	160
D Internationale Rechnungslegungsstandards und Publizität	162
1. EG-Richtlinien	162

1.1 Vergleichbarkeit der Geschäftsabschlüsse	162
1.2 Hindernisse für weitergehende Kompatibilität	163
1.3 Regelungsdefizite in der EG	163
2. International Accounting Standards (IAS)	164
2.1 Internationale Vereinheitlichung der Rechnungslegungsnormen	164
2.2 Viele Wahlmöglichkeiten	164
2.3 True and fair view	165
2.4 Einschränkung der Wahlmöglichkeiten	165
3. United States Generally Accepted Accounting Principles (US.GAAP)	167
3.1 Massgebende Standesorganisationen	167
3.2 Hohe Reglungsdichte	168
3.3 Ausgeprägte Publizitätsvorschriften	169
E Neueste Entwicklungen in der Schweiz	171
1. Fachempfehlungen zur Rechnungslegung in der Schweiz (FER)	172
2. Würdigung	181
3. Überarbeitung der FER	182
3.1 Mittelflussrechnung	182
3.2 True and fair view und Konsolidierungsvorschriften	182
3.3 Abweichungen vom Prinzip der Stetigkeit	183
3.4 Fristigkeitsmethode bei der Fremdwährungsumrechnung	183
3.5 Fazit	183
4. Selbstregulierung kontra Gesetzesvorschrift	184
III Ergänzende Publizitätsbestimmungen gemäss dem Kotierungsreglement der Schweizerischen Effektenbörse	186
A Börsenrechtliche Unternehmenspublizität an der Zürcher Börse	188
1. Die Kotierung	188
2. Die Bedeutung der Kotierung für die Gesellschaften	189
3. Kotierungsvorschriften	190
3.1 Materielle und formelle Vorschriften	190
3.2 Kotierung ist kein Bonitätsausweis	191
3.3 Kotierung als Transparenzgarantie	192
B Die unternehmensseitigen Publizitätsvorschriften in den Kotierungsbestimmungen	193
1. Die Publizitätsvorschriften an den Hauptbörsen	193
2. Die Einführungspublizität	193

2.1 Das Kotierungsgesuch	193
2.2 Der Kotierungsprospekt	194
2.3 Ungenügende Publizitätsbestimmungen	196
3. Die Publizität gemäss Nebenbörsenreglement	198
C Durchsetzung der Kotierungsvorschriften	200
D Die Schweizerische Zulassungsstelle (SZS)	201
1. Reglement der SZS	202
1.1 Organisation und Kompetenzen der SZS	202
1.2 Aufgaben der Geschäftsstelle	203
2. Richtlinien der Schweizerischen Zulassungsstelle	204
E Die wichtigsten Unterschiede gegenüber der EG-Regelung	209
1. bei den Vorschriften über die Voraussetzung der Kotierung	209
2. bei den Vorschriften über die Aufrechterhaltung der Kotierung	211
F Unterschiede zu den Publizitätsvorschriften des angelsächsischen Kapitalmarktrechts	213
G Bundesrechtliche Zulässigkeit von kantonalen Zusatzvorschriften zur Rechnungslegung und Berichterstattung?	214
1. Regelung des Börsenwesens	214
1.1 Expansives kantonales öffentliches Recht	214
1.2 Kantonales Verwaltungsrecht	215
1.3 Börse als staatliches Polizeimonopol	216
1.4 Rechtsanspruch auf Kotierung	216
2. Normenkollision mit Bundesrecht	217
2.1 Bedingungen von expansivem kantonalem Verwaltungsrecht	217
2.2 Unausgeschöpfte Bundeskompetenzen	217
2.3 Publizitäts- und Bewertungsvorschriften liegen im öffentlichen Interesse	217
2.4 Zwingende Mindestanforderungen des Obligationenrechts	218
2.5 Verhältnismässigkeit	218
H Würdigung	220
1. Ungenügende Kotierungsvorschriften	220
2. Schwache Folgepublizität	220
3. Markteffizienz nur durch Publizität und klare Bewertungsregeln	221
4. Gesetzliche und börsenrechtliche Regelung	221
4.1 Harzige Entwicklung der Kotierungsvorschriften	222

4.2 Intransparenz und (kurzfristige) Konkurrenzvor- teile	223
5. Neues Rechnungslegungskonzept und klare Minimalan- forderungen	223
I Bestrebungen der Schweizer Börsen zu einer verbesserten Rechnungslegung und Publizität von Publikumsgesellschaf- ten	225
1. Die beabsichtigten Verbesserungen in der Rechnungsle- gung	225
2. Die beabsichtigten Verbesserungen in der Publizität	226
2.1 Veröffentlichung des Geschäftsberichts	226
2.2 Zwischenberichterstattung	226
2.3 Laufende Berichterstattung	228
IV Ergänzende Bestimmungen gemäss dem Entwurf des Bun- desgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (E BEHG)	230
A Die vorgesehene Regelung	230
1. Anleger- und Funktionsschutz als Leitgedanke	230
2. Gewerbepolizeiliches Rahmengesetz	231
2.1 International konkurrenzfähige Kotierungsbestim- mungen	231
2.2 Bedeutende Verordnungskompetenzen	231
2.3 Selbstregulierung	232
2.4 Marktsegmentierung	232
B Würdigung	233
V Zusammenfassung	236
A Aussagekräftigere Geschäftsberichte	236
B Berichterstattung	236
C Sonderregelungen für nichtkotierte Gesellschaften mit Kapitalmarktbezug	237
D Emissionsprospekt	238
E Effektenemissionen ausländischer Gesellschaften	238
F Publizität und natürliche Eigenschaften der Effekten	239