

# Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis	XVII
Literaturverzeichnis	XXIII
Materialienverzeichnis	XXXIII
<b>1. Kapitel: Einleitung</b>	<b>1</b>
I. Einführung in das Thema	1
II. Gegenstand der Untersuchung	2
III. Gang der Untersuchung	3
IV. Begriffliches	3
<b>1. TEIL: GRUNDLAGEN</b>	<b>5</b>
<b>2. Kapitel: Kapitalmarkt</b>	<b>7</b>
I. Marktmechanismus	7
II. Markteffizienz-Hypothese im Besonderen	8
<b>3. Kapitel: Kapitalmarktregulierung</b>	<b>11</b>
I. Vorbemerkungen	11
II. Wesentliche Kapitalmarkterlasse	18
III. Regelungszwecke und Regelungsmittel im Allgemeinen	21
IV. Publizitätspflichten im Besonderen	25
<b>4. Kapitel: Die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität</b>	<b>35</b>
I. Grundzüge der Regelung	35
II. Regelungszwecke im Einzelnen	43
III. Verhältnis zu anderen Publizitätspflichten	52

<b>2. TEIL: DIE KURSRELEVANTE TATSACHE</b>	<b>55</b>
<b>5. Kapitel: Tatbestandselement &lt;Kursrelevanz&gt;</b>	<b>59</b>
I. Zur Bildung von Börsenkursen	60
II. Der Begriff Kursrelevanz	62
III. Typische Anwendungsfälle	92
IV. Kursrelevanz im konkreten Einzelfall	110
V. Kursrelevanz bei kotierten Forderungsrechten	127
<b>6. Kapitel: Tatbestandselement &lt;Tätigkeitsbereich des Emittenten&gt;</b>	<b>131</b>
I. Ökonomische Betrachtung kursrelevanter Ereignisse (die Marktsicht)	131
II. Der Begriff Tätigkeitsbereich des Emittenten	133
III. Zur Veröffentlichung von Ereignissen ohne emittentenspezifische Wirkung	146
<b>7. Kapitel: Tatbestandselement &lt;Tatsache&gt;</b>	<b>149</b>
I. Der Begriff Tatsache	150
II. Folgen fehlenden Tatsachencharakters	179
III. Exkurs: Zeitpunkt der Bekanntgabe, insbesondere mehrstufige Bekanntgabe	189
<b>8. Kapitel: Tatbestandselement &lt;nicht öffentlich bekannt&gt;</b>	<b>199</b>
I. Einleitung	199
II. Vorbemerkung zum Wortlaut der Regularien	201
III. Der Begriff öffentlich bekannt	202
IV. Erscheinungsformen	210
<b>9. Kapitel: Exkurs: Verhältnis der kursrelevanten Tatsache zur Insiderinformation</b>	<b>221</b>
I. Einleitung	221
II. Die Insiderinformation und das Verbot von Insiderhandel	222

---

III.	Unterschiede zwischen der kursrelevanten Tatsache und der Insiderinformation	225
<b>3. TEIL:</b>	<b>SCHLUSSBETRACHTUNGEN UND ZUSAMMENFASSUNG</b>	<b>241</b>
<b>10. Kapitel:</b>	<b>Schlussbetrachtungen</b>	<b>243</b>
I.	Die kursrelevante Tatsache als unbestimmter Rechtsbegriff	243
II.	Erkannte Tendenzen	244
III.	Mögliche Erklärungsansätze	245
IV.	Ausblick	247
<b>11. Kapitel:</b>	<b>Zusammenfassung</b>	<b>249</b>
Anhang I:	Vergleich von Art. 72 KR 1996, Art. 72 KR 2005 und Art. 53 KR	255
Anhang II:	Liste der zitierten Entscheide der Rechtsprechungs- und Vollzugsinstanzen der Schweizer Börse SIX	256
	Sachregister	263

# Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XVII
Literaturverzeichnis	XXIII
Materialienverzeichnis	XXXIII
<b>1. Kapitel: Einleitung</b>	<b>1</b>
I. Einführung in das Thema	1
II. Gegenstand der Untersuchung	2
III. Gang der Untersuchung	3
IV. Begriffliches	3
<b>1. TEIL: GRUNDLAGEN</b>	<b>5</b>
<b>2. Kapitel: Kapitalmarkt</b>	<b>7</b>
I. Marktmechanismus	7
II. Markteffizienz-Hypothese im Besonderen	8
<b>3. Kapitel: Kapitalmarktregulierung</b>	<b>11</b>
I. Vorbemerkungen	11
1. Rechtstheoretische Überlegungen	12
2. Zum Umgang mit ökonomischen Modellen	16
II. Wesentliche Kapitalmarkterlasse	18
III. Regelungszwecke und Regelungsmittel im Allgemeinen	21
IV. Publizitätspflichten im Besonderen	25
1. Bedeutung von Information	25
2. Zweck von Publizitätspflichten: Abbau von Informationsasymmetrien	27
3. Umfassendes börsenrechtliches Publizitätssystem	29
<b>4. Kapitel: Die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität</b>	<b>35</b>
I. Grundzüge der Regelung	35

II.	Regelungszwecke im Einzelnen	43
1.	Funktionsschutz	43
2.	Anlegerschutz	46
A.	Allgemeines	46
B.	Zum Anleger (oder Marktteilnehmer) als Leitfigur im Besonderen	47
3.	Schutz vor Insiderhandel	51
III.	Verhältnis zu anderen Publizitätspflichten	52
<b>2. TEIL:</b>	<b>DIE KURSRELEVANTE TATSACHE</b>	<b>55</b>
<b>5. Kapitel:</b>	<b>Tatbestandselement «Kursrelevanz»</b>	<b>59</b>
I.	Zur Bildung von Börsenkursen	60
II.	Der Begriff Kursrelevanz	62
1.	Definition: Potenzial zur erheblichen Kursänderung	62
A.	Kursänderung	64
a)	Der Wert als (zunächst) relevante Bezugsgrösse	64
aa)	Anknüpfung an den Preis und/oder den Wert?	64
bb)	Übereinstimmung von Preis und Wert im Modellfall	68
cc)	Grundlagen für die Wertbestimmung	71
b)	Erwartete (entsprechende) Kursänderung	73
B.	Erhebliche Kursänderung	75
a)	Erheblichkeit	75
b)	Folge fehlender Erheblichkeit	81
C.	Potenzial zur erheblichen Kursänderung	83
a)	Einschätzung ex ante	83
b)	Beurteilung ex post	85
2.	Formel: «Eignung zur Beeinflussung des Anlageentscheids»	86
III.	Typische Anwendungsfälle	92
1.	Quantifizierbare, unmittelbar finanzwirksame Ereignisse	93
A.	Erhebliche Veränderung im Geschäftsverlauf	94

B.	Andere wesentliche Veränderungen (Struktur, Organisation des Unternehmens)	95
C.	Im Besonderen: wesentliche Veränderung des Geschäftsergebnisses (Gewinnwarnung)	97
a)	Allgemeines	97
b)	Zur Kursrelevanz	102
2.	Nicht quantifizierbare, nur mittelbar finanzwirksame Ereignisse	106
IV.	Kursrelevanz im konkreten Einzelfall	110
1.	Einzelfallbetrachtung	111
2.	Exkurs: Praxis der «per se-Kursrelevanz»	112
A.	Darstellung der aktuellen Praxis	112
a)	Personelle Änderungen in der Unternehmensleitung	112
b)	Finanzzahlen	113
B.	Kritik und Lösungsvorschlag	116
a)	Personelle Änderungen in der Unternehmensleitung	117
aa)	Kritik	117
bb)	Lösungsvorschlag	119
b)	Finanzzahlen	120
aa)	Kritik	120
bb)	Lösungsvorschlag	126
V.	Kursrelevanz bei kotierten Forderungsrechten	127
<b>6. Kapitel: Tatbestandselement «Tätigkeitsbereich des Emittenten»</b>		<b>131</b>
I.	Ökonomische Betrachtung kursrelevanter Ereignisse (die Marktsicht)	131
II.	Der Begriff Tätigkeitsbereich des Emittenten	133
1.	Definition	133
A.	Tätigkeitsbereich	133
B.	Ereignis oder Umstand mit emittentenspezifischer Auswirkung	135
C.	Exkurs: Rechtslage in Deutschland	138
2.	Erscheinungsformen	138

A.	Unternehmensstruktur und -organisation, Eigentümerstruktur	139
B.	Geschäftsverlauf	142
a)	Innenereignis	142
b)	Aussenereignis – mit Emittentenbeteiligung	143
c)	Sonderfall Gewinnwarnung	145
III.	Zur Veröffentlichung von Ereignissen ohne emittentenspezifische Wirkung	146
<b>7. Kapitel:</b>	<b>Tatbestandselement ‹Tatsache›</b>	<b>149</b>
I.	Der Begriff Tatsache	150
1.	Definition	150
A.	Ereignis der Gegenwart oder Vergangenheit, das dem Beweis zugänglich ist	150
B.	Verlässlichkeit, Überprüfbarkeit als Zweck: Ereignis mit Tatsachencharakter	152
2.	Erscheinungsformen	157
A.	Einzelereignis	157
B.	Zeitlich gestreckter Vorgang	159
a)	Kriterien zur Beurteilung des Tatsachencharakters	161
aa)	Hohe Realisierungswahrscheinlichkeit aufgrund eingetretener Zwischenereignisse	161
bb)	Exkurs: Rechtslage in Deutschland	166
cc)	Verhältnis zu den Vorgaben des Gesellschaftsrechts	168
b)	Typische Anwendungsfälle	170
aa)	Ereignisse, die (zumindest teilweise) auf der Willensbildung des Emittenten basieren	170
bb)	Andere Ereignisse (insb. Gewinnwarnung)	174
II.	Folgen fehlenden Tatsachencharakters	179
1.	Ereignisse ohne Tatsachencharakter	179
A.	Meinungen, Ansichten	179

B.	Im Besonderen: Prognosen des Emittenten	181
C.	Gerüchte, Abgrenzung zum Leck	185
2.	Behandlung «freiwillig» veröffentlichter Sachverhalte ohne Tatsachencharakter	186
III.	Exkurs: Zeitpunkt der Bekanntgabe, insbesondere mehrstufige Bekanntgabe	189
1.	Allgemeines	189
A.	Wissenszurechnung	190
B.	Kenntnis der wesentlichen Punkte	191
2.	Im Besonderen: Praxis der mehrstufigen Bekanntgabe	193
<b>8. Kapitel:</b>	<b>Tatbestandselement «nicht öffentlich bekannt»</b>	<b>199</b>
I.	Einleitung	199
II.	Vorbemerkung zum Wortlaut der Regularien	201
III.	Der Begriff öffentlich bekannt	202
1.	Möglichkeit der Kenntnisnahme	202
2.	Bekanntgabe und Weiterverbreitung	203
A.	Breite Öffentlichkeit	203
B.	Nicht aber zwingend eine «ad-hoc-mässige» Veröffentlichung	206
C.	Exkurs: Rechtslage in Deutschland	209
IV.	Erscheinungsformen	210
1.	Nicht öffentlich bekannt	210
A.	Bekanntgabe an einen beschränkten Personenkreis	210
B.	Leck	212
2.	Bereits öffentlich bekannt	212
A.	Originäre Bekanntgabe durch Dritte	212
B.	Im Besonderen: Bekanntgabe aufgrund anderer Publizitätspflichten	214
C.	Ableitbarkeit aus öffentlich verfügbaren Informationen (im Besonderen bei Gewinnwarnungen)	217



<b>9. Kapitel: Exkurs: Verhältnis der kursrelevanten Tatsache zur Insiderinformation</b>	<b>221</b>
I. Einleitung	221
II. Die Insiderinformation und das Verbot von Insiderhandel	222
1. Grundzüge der Regelung	222
2. Entstehungsgeschichte und Regelungszweck	224
III. Unterschiede zwischen der kursrelevanten Tatsache und der Insiderinformation	225
1. Vorbemerkungen	225
2. Gegenüberstellung der beiden Vorschriften	227
3. Vergleich der Elemente der beiden Begriffe	231
A. Kursrelevanz	231
B. Tätigkeitsbereich	235
C. Tatsache	236
D. Öffentlich bekannt	238
<b>3. TEIL: SCHLUSSBETRACHTUNGEN UND ZUSAMMENFASSUNG</b>	<b>241</b>
<b>10. Kapitel: Schlussbetrachtungen</b>	<b>243</b>
I. Die kursrelevante Tatsache als unbestimmter Rechtsbegriff	243
II. Erkannte Tendenzen	244
III. Mögliche Erklärungsansätze	245
IV. Ausblick	247
<b>11. Kapitel: Zusammenfassung</b>	<b>249</b>
Anhang I: Vergleich von Art. 72 KR 1996, Art. 72 KR 2005 und Art. 53 KR	255
Anhang II: Liste der zitierten Entscheide der Rechtsprechungs- und Vollzugsinstanzen der Schweizer Börse SIX	256
Sachregister	263