
Kapitalmarktrecht

20.06.2016

Dauer: 120 Minuten

- Kontrollieren Sie bitte sowohl bei Erhalt als auch bei Abgabe der Prüfung die Anzahl der Aufgabenblätter. Die Prüfung umfasst 3 Seiten und 4 Aufgaben.

Hinweise zur Bewertung

- Bei der Bewertung kommt den Aufgaben unterschiedliches Gewicht zu. Die Punkte verteilen sich wie folgt auf die einzelnen Aufgaben:

Aufgabe 1	5 Punkte	10 % des Totals
Aufgabe 2	10 Punkte	20 % des Totals
Aufgabe 3	15 Punkte	30 % des Totals
Aufgabe 4	20 Punkte	40 % des Totals

Total	50 Punkte	100%
-------	-----------	------

Wir wünschen Ihnen viel Erfolg!

Aufgabe 1 (ca. 10%)

Aufgabe 1 Bitte erläutern Sie, was eine Wandel- und Optionsanleihe ist und welche Unterschiede zwischen diesen beiden Instrumenten bestehen?

Aufgabe 2 (ca. 20%)

Aufgabe 2a) Man hört oft die Redensweise, Prüfgesellschaften seien der „verlängerte Arm“ der FINMA. Was bedeutet das? Nehmen Sie in Ihrer Antwort konkret Bezug auf die einschlägigen Normen.

Aufgabe 2b) Bitte nennen Sie Gründe, die den Gesetzgeber bewogen haben, ein solches Aufsichtssystem einzuführen.

Aufgabe 3 (ca. 30%)

A ist Kunde beim unabhängigen Vermögensverwalter B. A hat B gültig ein Vermögensverwaltungsmandat erteilt, wonach B sein Vermögen nach der vereinbarten Anlagestrategie anlegen soll und er ermächtigt ist, die Stimmrechte der erworbenen Beteiligungen für A so auszuüben, dass die jeweiligen Unternehmungen möglichst auf eine nachhaltige Geschäftstätigkeit ausgerichtet werden.

A kommt mit verschiedenen Fragen zu diesem Mandat in Ihre Kanzlei. Bitte helfen Sie ihm bei deren Beantwortung.

Aufgabe 3a) A erfährt durch einen Zeitungsartikel von der Retrozessionsproblematik. Bitte erläutern Sie, was Retrozessionen sind und worin deren Gefahren bestehen?

Aufgabe 3b) Nehmen Sie an, B kauft für A im Rahmen des Vermögensverwaltungsmandats Aktien der an der SIX Swiss Exchange kotierten und in Zürich ansässigen Z AG im Umfang von 4% von deren Stimmrechte. Bisher enthielt das Portfolio von A keine Aktien der Z AG. Muss A die Z AG über diesen Erwerb informieren?

Aufgabe 4 (ca. 40%)

Die Pharma AG ist ein Unternehmen, welches seit rund vier Jahren Medikamente gegen Migräne produziert und äusserst erfolgreich vertreibt. Um zusätzliche Mittel für die Unternehmung zu generieren, sollen zusätzliche Aktien geschaffen werden. Diese sollen anschliessend an der SIX Swiss Exchange kotiert und gehandelt werden. Dabei soll die Bank X sämtliche Aktien zu einem bestimmten Preis fest übernehmen und anschliessend auf eigene Rechnung im Publikum platzieren.

Aufgabe 4a) Sie sind juristischer Berater der Pharma AG. Welches Vorgehen schlagen Sie Ihrer Klientschaft vor, damit diese von der Bank X einen möglichst marktnahen Preis für die Aktien erhält? Begründen Sie Ihre Wahl und erläutern Sie das gewählte Vorgehen kurz.

Nehmen Sie für die weiteren Ausführungen an, dass die Bank X sämtliche Aktien der Pharma AG zu einem Preis von je Fr. 50.- fest übernommen hat. Nachdem die Bank X 80% der übernommenen Aktien im Publikum platziert hat, ist der Kurs der Aktie inzwischen auf Fr. 55.- gestiegen. Da die Bank X für den Verkauf des verbleibenden Aktienpakets im Umfang von 20% noch einen höheren Preis erzielen möchte, kauft und verkauft sie über verschiedene Depots bei anderen Banken für sich Aktien der Pharma AG. Dadurch treibt sie

den Preis der Aktie so in die Höhe, dass sie die verbleibenden 20% der übernommenen Aktien schliesslich für je Fr. 60.- verkaufen kann.

Aufgabe 4b) Sie sind Mitarbeiter der Enforcement Abteilung der FINMA. Bitte beurteilen Sie, ob die Bank X durch den Kauf der Pharma AG Aktien eine Verletzung des Aufsichtsrechts begangen hat.

* * *

Lösung

	Punkte Soll	Punkte Ist
Aufgabe 1 (10%)		
• Wandelanleihe		
○ Gläubiger einer Anleihe hat das Recht (während einer bestimmten Zeit) seine Anleihe in Beteiligungspapiere (z.B. Aktien) der Gesellschaft einzutauschen	1	
• Optionsanleihe		
○ Anleihegläubiger hat das Recht (während einer bestimmten Zeit) Beteiligungspapiere der Gesellschaft zu erwerben	1	
• Unterschied		
○ Bei einer Wandelanleihe wird Anleihe in Beteiligungsrechte umgewandelt; die Anleihe geht dabei unter und demzufolge erhält der Anleihegläubiger am Ende der Laufzeit das ursprünglich investierte Kapital („Nominal“) nicht zurück. Er ist neu dafür Aktionär des Emittenten/bzw. des Anleiheschuldners.	1	
○ Bei einer Optionsanleihe behält der Anleihegläubiger seine Anleihe in jedem Fall und unabhängig davon, ob er sein Optionsrecht ausübt. Am Ende der Laufzeit erhält er deshalb das ursprünglich investierte Kapital („Nominal“) zurück. Falls er das Optionsrecht ausgeübt hat, hält er zusätzlich Beteiligungsrechte (i.d.R. Aktien) des Emittenten/bzw. des Anleiheschuldners.	1	
○ Bei Optionsanleihe kann das Optionsrecht kotiert und separat gehandelt werden (rechtlich verselbständigt Recht mit separater Valorenummer).	1	
Aufgabe 2 (20%)		
<i>Frage a)</i>		
• Prüfgesellschaften		
○ FINMAG 24 I: FINMA kann Aufsichtsprüfung selbst durchführen, durch von ihr beauftragte Dritte oder durch von den Beaufsichtigten beauftragte Prüfgesellschaften	1 (Nennung von FINMAG 24 I)	
○ Regelmässig erfolgende Prüfung, ob Beaufsichtigter aufsichtsrechtliche Bestimmungen einhält, durch Prüfgesellschaft	2	
○ FINMAG 27: Prüfgesellschaft muss FINMA Bericht erstatten und sie bei schweren Aufsichtsrechtsverletzung umgehend benachrichtigen	1	
○ Prüfgesellschaften unterstützen FINMA also bei Aufsichtsprüfung, weshalb als deren „verlängerter Arm“ bezeichnet werden	1	
<i>Frage b)</i>		
• Gründe		
○ Bündelung von Kräften: Erhöhte Fachkompetenz; Synergieeffekte; schonende Nutzung knapper staatlicher Ressourcen; verbesserte internationale Kooperation (v.a. bei Finanzkonglomeraten)	5	
Aufgabe 3 (30%)		
<i>Frage a)</i>		
• Retrozessionen		
○ Vergütungen der Bank für die Zuführung von	1	

	Punkte Soll	Punkte Ist
Anlagegeldern an Dritte (insb. UVV)		
○ Speisen sich aus den Kosten (Kommissionen, Gebühren etc.), die dem Kunden in Rechnung gestellt werden	1	
• Gefahren		
○ Nur Anlagen empfohlen bzw. für Kunden gekauft, die hohe Retrozessionen abwerfen, nicht aber im besten Interesse des Kunden sind	1	
○ Spesenreiterei (Churning): VV schichtet Depot häufiger um, um dadurch auf Kosten des Kunden mehr Retrozessionen zu erhalten.	1	
○ Fehlende Kontrollmöglichkeit: Da VV-Kunde erst im Nachhinein über getätigte Anlagen informiert wird, hat er keine Möglichkeit zu kontrollieren, ob der VV in seinem Interesse handelt oder bloss aufgrund der Retrozessionen handelte	1	
○ Kostenintransparenz: Kunde erfährt erst im Nachhinein, wie hoch Retrozessionen und damit (indirekt) die Kosten für die Finanzdienstleistung war. Fehlende Möglichkeit die Dienstleistungen von verschiedenen Anbietern zu vergleichen.	1	
<i>Frage b)</i>		
• Meldepflicht nach FinfraG 120 I		
○ Kotierung in Schweiz (+)	0.5	
○ Sitz in Schweiz (+)	0.5	
○ Meldepflichtige Titel: Meldepflicht erstreckt sich auf alle Aktienkategorien (+)	0.5	
○ Meldepflichtiger Tatbestand: Erfasst ist sowohl direkter als auch indirekter Erwerb von Beteiligungspapieren. B erwirbt für A Aktien der Z AG. (+)	0.5	
○ Erreichen/Überschreiten/Unterschreiten eines Grenzwertes von 3, 5, 10, 15, 20, 25, 33 1/3, 50, 66 2/3% der Stimmrechte. Das Portfolio von A enthielt bisher keine Aktien der Z AG und neu 4% der Stimmrechte. (+)	0.5	
• Meldepflichtiges Subjekt		
○ Grds.: Wirtschaftlich Berechtigter (FinfraV-FINMA 10 I)	0.5	
○ FinfraV-FINMA 10 I: Wirtschaftlich Berechtigter ist, wer aus einer Beteiligung fließende Stimmrechte kontrolliert und das wirtschaftliche Risiko trägt	1	
○ Meldepflichtig deshalb wer zur Ausübung Stimmrechte nach freiem Ermessen ermächtigt (FinfraG 120 III, FinfraV-FINMA 10 II)	1	
○ Ist Vermögensverwalter zur Ausübung der Stimmrechte nach freiem Ermessen ermächtigt, ist er anstatt des Kunden meldepflichtig	1	
• Subsumption:		
○ Ausübung der Stimmrecht durch B	1	
○ Einschränkung seines Ermessens durch Weisung Stimmrechte so auszuüben, dass Unternehmen nachhaltige Geschäftstätigkeit ausüben (+/-)	2	
• Fazit		
○ Pflicht zur Meldung der Beteiligung an Z AG (+/-)		
Aufgabe 4 (40%)		
<i>Frage a)</i>		
• Problematik		

	Punkte Soll	Punkte Ist
<ul style="list-style-type: none"> ○ Bei Fixed Price Underwriting Gefahr, dass Emissionspreis zu tief angesetzt wird, weil übernehmende Emissionshäuser das Risiko, dass sie nicht alle Aktien auf dem Markt absetzen können, senken möchten. 	1	
<ul style="list-style-type: none"> • Empfohlenes Vorgehen 		
<ul style="list-style-type: none"> ○ Bookbuilding-Verfahren 	1	
<ul style="list-style-type: none"> ○ Hat zur Folge, dass möglichst marktnaher Preis ermittelt wird 	1	
<ul style="list-style-type: none"> • Ablauf Bookbuilding 		
<ul style="list-style-type: none"> ○ Pre-Marketing-Phase: Festlegen einer Preisspanne nach Konsultation institutioneller Investoren und Unternehmensbewertung 	1	
<ul style="list-style-type: none"> ○ Bookbuilding-Phase: Abgabe von Zeichnungsofferten mit gewünschtem Emissionspreis innerhalb Preisspanne durch Anleger 	1	
<ul style="list-style-type: none"> ○ Nach Abschluss Bookbuilding-Phase: Festlegung eines einheitlichen Preises gestützt auf Zeichnungsofferten 	1	
<i>Frage b)</i>		
<ul style="list-style-type: none"> • Marktmanipulation (FinfraG 143 I lit. b) 	1 (Erkennen TB)	
<ul style="list-style-type: none"> ○ TB-Elemente 		
<ul style="list-style-type: none"> ○ Tätigen von Geschäften oder Aufträgen: Geschäfte sind alle Verträge, die den Handel von Effekten i.S.v. FinfraG 2 lit. b beinhalten. Getätigt ist Transaktion bereits, wenn Order im Handelssystem eingegeben wurde. Transaktion muss dabei auch öffentlich sein, was der Fall ist, wenn über einen Handelsplatz abgewickelt wird. ○ Falsche oder irreführende Signale: Falsche oder irreführende Signale sind gegeben, wenn Geschäften ein wirtschaftlicher Hintergrund fehlt, d.h. die Motive dahinter ethisch nicht verdientvoll sind. Erforderlich ist, dass das eigentliche Handlungsziel die Marktbeeinflussung ist. 	2	
<ul style="list-style-type: none"> ○ Subsumption 		
<ul style="list-style-type: none"> ○ Tätigen von Geschäften oder Aufträgen: Bank X kauft und verkauft für sich Aktien der Pharma AG an der SIX Swiss Exchange = washed sales. (+) 	2	
<ul style="list-style-type: none"> • Zulässige Kurspflege? 		
<ul style="list-style-type: none"> ○ FinfraV 126: Effektengeschäfte, die als Marktmanipulation i.S.v. FinfraG 143 qualifizieren können ausnahmsweise zulässig sein, wenn getätigt werden, um den Kurs einer Effekte zu stabilisieren 	1	
<ul style="list-style-type: none"> ○ Kumulative Vss. für Qualifikation als zulässige Preisstabilisierung: (i) Effektengeschäfte müssen innert 30 Tagen nach öff. Platzierung getätigt werden und (ii) höchstens zu Emissionspreis getätigt werden; (iii) Veröffentlichung der Dauer und des zuständigen Effekthändlers; (iv) Meldung an Börse und Öffentlichkeit nach Vornahme Effektengeschäfte 	1	
<ul style="list-style-type: none"> ○ Subsumption: Bank X verkauft Aktien für Fr. 60.-. Emissionspreis liegt bei Fr. 50.-. Aktien zu höherem Preis als zu Emissionspreis verkauft. Vss. nach FinfraV 126 lit. b nicht gegeben. Wegen kumulativem Erfordernis müssen andere Vss. nicht geprüft werden. 	1	
<ul style="list-style-type: none"> • Treuepflichtverletzung (BEHG 11) 	1 (Erkennen TB)	

	Punkte Soll	Punkte Ist
<ul style="list-style-type: none"> ○ Anwendungsbereich von BEHG 11: Qualifikation als Effektenhändler. Nach BEHG 2 lit. d ist Effektenhändler, nat. oder jur. Person sowie Personengesellschaft, die gewerbsmässig für Rechnung Dritter Effekten auf dem Primärmarkt öffentlich anbieten. Aus SV nicht ersichtlich, ob Bank X Effektenhändlerbewilligung hat oder nicht. Aber: Bank X übernimmt Pharma AG Aktien und platziert im Publikum. (+) 	2	
<ul style="list-style-type: none"> ○ Bank X ist nach BEHG 11 I lit. c verpflichtet Interessen des Kunden zu wahren. Pflicht eigene Interessen hinter Kundeninteressen zu stellen. 	1	
<ul style="list-style-type: none"> ○ Subsumption: Bank X treibt den Kurs nach oben und verletzt damit die Interessen ihrer Effektenkunden. (+) 	2	
Punkte Aufgabe 1		
Punkte Aufgabe 2		
Punkte Aufgabe 3		
Punkte Aufgabe 4		
Gesamtergebnis		