

# Das neue Prospektrecht

2. FIDLEG-Symposium des Universitären Forschungsschwerpunkts (UFSP) Finanzmarktregulierung UZH

René Bösch

3. Februar 2016

# Finanzdienstleistungsgesetz – Überblick

- Am 4. November 2015 publizierte der Schweizerische Bundesrat das Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (Finanzdienstleistungsgesetz, **FIDLEG**)
- Das FIDLEG sollte folgendes regulieren:
  - Das Erbringen von Finanzdienstleistungen (Aus- und Weiterbildung, Verhaltensregeln, Organisation der Finanzdienstleister, Beraterregister)
  - Das Anbieten von Finanzinstrumenten
  - Die Verbesserung der Durchsetzung der Rechte der Kunden durch Schaffung von Ombudsstellen
- Ein Vorentwurf des FIDLEG erhielt viel Kritik
- Entwurf vom 4. November 2015 ist in vielerlei Hinsicht moderater ausgefallen

# Verpflichtung zur Publikation eines Prospekts - Bisher

- Aktuelle Situation
  - Anlehensobligationen
    - Schweizerisches Obligationenrecht: im Falle eines öffentlichen Zeichnungsangebots oder einer Börseneinführung (Art. 1156 OR)
    - SIX: im Falle einer Kotierung (Art. 27 KR, Schema E)
  - Aktien
    - Schweizerisches Obligationenrecht: im Falle eines öffentlichen Zeichnungsangebots (Art. 652a OR)
    - SIX: im Falle einer Kotierung (Art. 27 KR, Schema A)
  
- Der Begriff **“öffentliches Angebot”** ist in Art. 652a Abs. 2 OR definiert:  
*“Öffentlich ist jede Einladung zur Zeichnung, die sich nicht an einen begrenzten Kreis von Personen richtet.”*
  
- Keine staatliche Registrierungs- oder Genehmigungspflicht

# Publikation eines Prospekts gemäss E-FIDLEG | 1

— FIDLEG soll **Paradigmentwechsel** bringen:

*Jedes öffentliche Angebot von Effekten in der Schweiz (inklusive im Sekundärmarkt) und jede Handelszulassung an einem Schweizer Handelsplatz soll auf der Basis eines publizierten und **vorgängig genehmigten Prospektes** ausgeführt werden.*

## Art. 37 FIDLEG

- <sup>1</sup> Wer in der Schweiz ein öffentliches Angebot zum Erwerb von Effekten unterbreitet oder wer um Zulassung von Effekten zum Handeln auf einem Handelsplatz nach Artikel 26 des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes vom 19. Juli 2015 ersucht, hat vorgängig einen Prospekt zu veröffentlichen.*
- <sup>2</sup> Ist der Emittent der Effekten nicht am öffentlichen Angebot beteiligt, so treffen ihn keine Mitwirkungspflichten bei der Erstellung des Prospekts.*

# Publikation eines Prospekts gemäss E-FIDLEG | 2

— **“Angebot”** nach Art. 3 lit. h FIDLEG:

*“jede Einladung zum Erwerb eines Finanzinstruments, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und das Finanzinstrument selber enthält.”*

→ z.B., Kontaktdetails über den Emittenten | die Banken?

→ z.B., Ausgabe- | Zeichnungspreis, Nennwert der Anlehensobligationen, etc.?

— Vergleich mit “Angebot” wie in Art. 2(1)(d) Prospekt-Richtlinie definiert:

*“ 'öffentliches Angebot von Wertpapieren' eine Mitteilung an das Publikum in jedweder Form und auf jedwede Art und Weise, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und die anzubietenden Wertpapiere enthält, um einen Anleger in die Lage zu versetzen, sich für den Kauf oder die Zeichnung dieser Wertpapiere zu entscheiden. Diese Definition gilt auch für die Platzierung von Wertpapieren durch Finanzintermediäre;”*

# Publikation eines Prospekts gemäß E-FIDLEG | 3

— "öffentliches Angebot" nach Art. 3 lit. i FIDLEG

*"an das Publikum gerichtetes Angebot"*

— Abgrenzungsfragen:

— Im Einklang mit internationaler Praxis sekundäre Angebote auch erfasst

— Abgrenzung zu anderen Mitteilungen: Angebot vs. Information?

— Road-Show Materialien, welche zwecks Vorbereitung des Marktes, Informationsvermittlung über den Emittenten und allenfalls auch die ausgegebenen Effekten enthalten und ausgewählten potentiellen Investoren präsentiert werden, werden normalerweise nicht als öffentliches Angebot in Frage kommen, weil *ein Mangel an konkreten Informationen* über die Effekten und keine Ausschreibung zum Kauf vorliegt

— Generische Produkteinformationen sind kein Angebot

— Allgemein gehaltende Werbung qualifiziert ebenfalls nicht als Angebot

# Publikation eines Prospekts gemäss E-FIDLEG | 4

- Ausnahmen von der Verpflichtung zur Publikation eines Prospektes
  - Nach Art des Angebots (Art. 38 FIDLEG)
    - Vorteil: Kodifizierung der neuen Lehre (Angebot richtet sich nur an professionelle Kunden) und Praxis (safe harbor bis zu 150 Privatkunden)
  - Nach der Art der Effekten (Art. 39 FIDLEG)
  - Für die Zulassung zum Handel
  - ↪ Die heute schon bestehenden Ausnahmen für die Kotierung von Effekten an der SIX Swiss Exchange werden weitestgehend kodifiziert
- Erleichterungen für KMUs (Art. 49 ff. FIDLEG)

# Inhalt und Form

## Inhalt

- Wesentliche Angaben zum Emittenten und (neu) Garanten, zu den Effekten, und Angebot (Art. 42 E-FIDLEG)
  - Incorporation by Reference ist weiterhin zulässig (Art. 44 E-FIDLEG)
  - Pflicht zur Erstellung einer Zusammenfassung (Art. 45 E-FIDLEG)
- Ausnahmen gemäss Art. 43 E-FIDLEG

## Form

- Einziges Dokument oder mehrere Einzeldokumente (Art. 46 E-FIDLEG)
- Basisprospekt
- ↪ Weiterführende Bestimmungen in der Verordnung (Art. 48 E-FIDLEG) – bisher nur Rahmenbestimmungen



# Prüfung und Genehmigung | 1

- **Grundsatz:** *Ex ante* Genehmigung einer Prüfstelle ist vor Unterbreitung eines öffentlichen Angebots einzuholen (Art. 53 Abs. 1 E-FIDLEG)
- **Ausnahmen** vom *ex ante* Genehmigungserfordernis nach FIDLEG im Falle von:
  - Vom Bundesrat zu bezeichnenden Effekten (sehr wichtig!) → *ex post* Genehmigung durch eine Prüfstelle (Art. 53 Abs. 2 FIDLEG)
  - Kollektiven Kapitalanlagen → *ex ante* Genehmigung durch die FINMA (Art. 53 Abs. 3 FIDLEG)

# Prüfung und Genehmigung | 2

— Problematische Definition von "**Beteiligungspapieren**" in Art. 3 lit. b Ziff. 1

## FIDLEG

### 1. Beteiligungspapiere:

- Effekten in Form von Aktien einschliesslich Aktien gleichzustellender Effekten, die Beteiligungs- oder Stimmrechte verleihen, wie Partizipations- oder Genussscheine
- Effekten, die bei Umwandlung oder Ausübung des darin verbrieften Rechts den Erwerb von Beteiligungspapieren nach Strich 1 desselben Emittenten oder derselben Unternehmensgruppe ermöglichen,

— Die zweite Ziffer umfasst auch Wandelanleihen, MCNs, CoCos, Optionsanleihen, gewisse strukturierte Finanzprodukte, Optionen, etc.

→ Die Ausnahme vom *ex ante* Genehmigungserfordernis in Art. 53 Abs. 2 FIDLEG wurde bewusst von "Anlehensobligationen" zu "Effekten" verbreitert, um die Erweiterung der Ausnahmen auf aktiengebundene Effekten zu erlauben (zu bestätigen).

→ Die Definition ist nicht eingängig und erfordert die Korrektur anderer Bestimmungen (z.B. Verkürzung der Zeichnungsfrist im Falle eines Zeichnungsangebotes)

# Genehmigungserfordernis – Anerkennung von ausländischen Prospekten

## Artikel 56 E-FIDLEG

- 1 Die Prüfstelle kann einen nach ausländischen Rechtsvorschriften erstellten Prospekt genehmigen, wenn:
    - a. er nach internationalen Standards erstellt wurde, die durch internationale Organisationen von Wertpapieraufsichtsbehörden festgelegt werden; und
    - b. die Informationspflichten, auch im Bezug auf Finanzinformationen, mit den Anforderungen dieses Gesetzes gleichwertig sind; ein geprüfter Einzelabschluss ist nicht erforderlich.*
  - 2 Sie kann für Prospekte, die nach bestimmten Rechtsordnungen genehmigt wurden, vorsehen, dass sie auch in der Schweiz als genehmigt gelten.*
  - 3 Sie veröffentlicht eine Liste der Länder, deren Prospektgenehmigung in der Schweiz anerkannt ist.*
- ⇒ Automatische Anerkennung von EU | US Prospekten? Zumindest in der Botschaft an das schweizerische Parlament erwähnt!

# Veröffentlichung des Prospektes | 1

- Der FIDLEG Prospekt muss gemäss Art. 67 E-FIDLEG:
  - nach der Genehmigung bei der Prüfstelle hinterlegt werden, und
  - vor Beginn des öffentlichen Angebotes oder der Handelszulassung publiziert werden.
- Im Falle eines ersten Angebots von "Beteiligungspapieren" muss der Prospekt mindestens sechs Arbeitstage vor dem Ende des Angebots verfügbar sein (minimale Zeichnungsfrist von 6 Arbeitstagen)
- Die Publikation auf der Website ist erlaubt (ein Papierausdruck muss bei Anfrage gratis verfügbar sein)

# Veröffentlichung des Prospektes | 2

- Die Durchführung eines öffentlichen Angebots ohne eine Publikation des Prospektes bis spätestens zum Zeitpunkt des Beginns des öffentlichen Angebots führt zu Strafbarkeit (Busse bis zu CHF 500'000) (Art. 93 FIDLEG)
  - ⇒ Ausnahmen von der Publikations- bzw. Genehmigungspflicht noch nicht erfasst

# Basisinformationsblatt

- Wenn Finanzinstrumente Privatkunden angeboten werden sollen, muss ein Basisinformationsblatt erstellt werden (Art. 60 E-FIDLEG)
- Ausnahme: für Angebote von Aktien  $\Rightarrow$  wieso nicht auch für normale Anleihen?
- Inhalt: Angaben, die wesentlich sind, damit die Anleger eine fundierte Anlageentscheidung treffen und unterschiedliche Finanzinstrumente vergleichen können (Art. 60 E-FIDLEG)
  - $\curvearrowright$  Fact Sheets ?
  - $\curvearrowright$  Informationstiefe?
  - $\curvearrowright$  Untechnische Sprache?

# Haftung

- Materiell die gleiche zivilrechtliche Haftungsordnung im FIDLEG (Art. 72 FIDLEG) wie im aktuellen Recht (Art. 752 OR)
- Beschränkte Haftung für *zukunftsgerichtete Aussagen (wesentliche Perspektiven)* im Falle des Gebrauchs eines angemessenen Hinweises (auf die Ungewissheit zukünftiger Entwicklungen).
- Die neuen inhaltlichen und prozessualen Voraussetzungen werfen Fragen auf:
  - *Ex ante* Bewertung *und* Haftung?
  - Hat die Prüfstelle an der Schaffung des Prospektes teilgenommen und könnte sie ebenfalls haftbar sein?
  - Im Falle eines mit einer ex post Genehmigung für eine Anlehensobligation erstellten Prospektes – automatische Haftbarkeit, weil der Prospekt nicht "den gesetzlichen Bestimmungen entspricht"?

# Vorläufige Schlussfolgerungen

- Im in der Praxis relevanten Falle von kotierten Aktien und Anlehensobligationen gibt es keine materiellen Veränderungen.
- Es gibt noch offene Fragen (z.B. Begriff Beteiligungspapiere, Länder mit automatischer Anerkennungsfähigkeit)
- Der Gesetzesentwurf ist zum Teil übermässig streng, z.B.
  - Basisinformationsblatt für Anleihen (Art. 60 E-FIDLEG) – überflüssig
  - Vermutung des Verschuldens bei Prospekthaftung (Art. 72 Abs. 1 E-FIDLEG) – bei ausservertraglicher Haftung im Schweizer Recht wesensfremd
  - Strafbestimmungen (Art. 93 und 94 E-FIDLEG) – zu streichen. Unnötige und potenziell für den Finanzmarkt Schweiz schädliche Kriminalisierung. Zumindest aber Abschwächung erforderlich, so dass Eventualvorsatz nicht mehr enthalten ist (z.B. durch Hinzufügung der Worte "wider besseres Wissen")



**Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.**

**René Bösch**

rene.boesch@homburger.ch

T +41 43 222 15 40

**Homburger AG**

**Prime Tower**

**Hardstrasse 201 | CH-8005 Zürich**

**Postfach 314 | CH-8037 Zürich**

**[www.homburger.ch](http://www.homburger.ch)**