

JANUAR 2019

## Newsletter

Autoren:  
Philippe Borens  
Martin Lanz

BANKING &amp; FINANCE

## Modernisierung des Schweizer Primärmarktrechts

Mit dem am 15. Juni 2018 verabschiedeten Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (FIDLEG) kommt es im Schweizer Primärmarktrecht zu einem Paradigmenwechsel. Das FIDLEG sieht für die Schweiz erstmals ein umfassendes und kohärentes Prospektrecht für das öffentliche Anbieten und die Handelszulassung von Effekten vor. Inzwischen liegt auch der Entwurf der Ausführungsverordnung vor.

### 1 SCHWEIZER PRIMÄRMARKTRECHT HEUTE UND MORGEN

Das **geltende Schweizer Primärmarktrecht** unterscheidet sich in einigen Punkten grundlegend von internationalen Standards. Erstens ist die **Prospektpflicht** bei der Emission von Effekten uneinheitlich geregelt, indem eine solche Pflicht für Aktien, Obligationen, strukturierte Produkte und Anteile an kollektiven Kapitalanlagen unterschiedlich umgesetzt wird. Für die Kotierung von Effekten gelten zudem gesonderte Bestimmungen gemäss den Regularien der SIX Swiss Exchange (**SIX**). Sofern eine Prospektpflicht besteht, unterscheiden sich zweitens die Anforderungen an den **Inhalt des Prospekts** je nach Art der Effekten ganz grundsätzlich (rudimentäre Angaben für Aktien und Obligationen, detaillierte Angaben für Anteile an kollektiven Kapitalanlagen). Drittens werden Prospekte von **keiner Prüf Stelle** vorgängig

geprüft und genehmigt, sofern die Effekten nicht an der SIX kotiert werden (oder sich der Prospekt auf ausländische kollektive Kapitalanlagen bezieht). Viertens enthält das Schweizer Recht auch keine einheitlichen Regeln über die **Ausnahmen** von der Prospektpflicht.

Das am 15. Juni 2018 nach längeren Vorarbeiten (vgl. dazu unseren Newsletter vom Oktober 2014) verabschiedete FIDLEG stellt dieses veraltete Reregime auf eine **neue Grundlage**, die sich stark an internationale Standards, insbesondere das Prospektrecht der EU, anlehnt. Im Oktober 2018 wurde zudem der **Entwurf der Verordnung** über die Finanzdienstleistungen (**E-FIDLEV**) publiziert, der bis zum 6. Februar 2019 in der Vernehmlassung ist. Vorliegend geben wir eine Übersicht über verschiedene Neuerungen zum Prospektrecht (unter Ausklammerung des neuen Basisinformationsblatts (**BIB**)), der weitere Newsletters zum FIDLEG folgen werden.

## 2 GRUNDSÄTZLICHES ZUR PROSPEKTPFLICHT

Gemäss FIDLEG ist zur **vorgängigen Veröffentlichung eines Prospekts** verpflichtet, wer in der Schweiz ein **öffentliches Angebot zum Erwerb von Effekten** unterbreitet oder um **Zulassung von Effekten zum Handel** auf einem Handelsplatz gemäss Finanzmarktinfrastukturgesetz ersucht:

- > Ein **Angebot** ist jede Einladung zum Erwerb eines Finanzinstruments, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und das Finanzinstrument selber enthält und (gemäss E-FIDLEV) dessen Veräusserung üblicherweise bezweckt. Nicht jede Werbung weist demnach den erforderlichen Konkretisierungsgrad und die erforderliche Finalität auf, welche die Prospektspflicht erst begründen (gleiches gilt für ein *Presounding* oder ein *Testing-the-Water*).
- > **Öffentlich** ist das Angebot, wenn es sich an das Publikum richtet. Dabei sollen gemäss dem Erläuternden Bericht zum E-FIDLEV an die Begriffe "öffentlich" bzw. "an das Publikum gerichtet" keine hohen Anforderungen geknüpft werden.
- > Die Prospektspflicht gemäss FIDLEG gilt generell für öffentliche Angebote und Handelszulassungen von **Effekten** (d.h. vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Wertpapiere, Wertrechte, Derivate oder Bucheffekten). Erfasst sind also nicht nur **Beteiligungspapiere** (wie Aktien) und **Anleihensobligationen**, sondern auch **Derivate** (sofern in Form einer Emission angeboten), **strukturierte Produkte** und **Anteile an kollektiven Kapitalanlagen**, sofern es sich um Effekten handelt.
- > Die Prospektspflicht gilt nicht nur für **primary offerings**, also öffentliche Angebote neuer Effekten, sondern auch für **secondary offerings**, also öffentliche Angebote bestehender Effekten. Ausnahmen bestehen bei *secondary offerings* durch beaufsichtigte Finanzdienstleister, wenn ein gültiger Prospekt vorliegt und der Emittent in dessen Verwendung einwilligt.
- > Bei der Handelszulassung sieht das FIDLEG eine Prospektspflicht nicht nur bei der **Kotierung** von Effekten an einer Schweizer Börse vor, sondern auch bei der blossen **Zulassung zum Handel** an einer Börse oder einem multilateralen Handelssystem in der Schweiz (unter Vorbehalt gewisser Ausnahmen, vgl. Ziff. 3).
- > Im E-FIDLEV findet sich auch der **Prospektbegriff** konkretisiert: Darunter fällt jedes Dokument, das den Anforderungen des FIDLEG entspricht und von einer Prüfstelle genehmigt wurde (auch freiwillige Prospekte) oder im Zusammenhang mit einem öffentlichen Angebot oder einer Handelszulassung in der Schweiz noch zu prüfen ist bzw. gemäss Vorschriften einer Prüfstelle automatisch anerkannt ist (vgl. Ziff. 6). Nicht erfasst sind dagegen unter anderem nicht geprüfte *Private Placement Memoranda*.

## 3 AUSNAHMEN VON DER PROSPEKTPFLICHT

Anders als das geltende Recht kennt das FIDLEG detaillierte **Ausnahmen von der Prospektspflicht**.

So besteht **nach Art des Angebots** keine Prospektspflicht bei einem öffentlichen Angebot, das sich nur an **professionelle Anleger** oder an weniger als **500 (Privat-)Anleger**

richtet (im Entwurf zum FIDLEG lag diese Zahl noch bei 150). Befreit sind zudem Zeichnungen und Stückelungen von mindestens CHF 100'000 sowie Emissionen von gesamthaft nicht mehr als CHF 8'000'000 innerhalb eines Zeitraums von 12 Monaten.

Weiter gelten Ausnahmen **nach Art der Effekten**. So ist kein Prospekt erforderlich bei öffentlichen Angeboten in Zusammenhang mit **bestimmten Transaktionen**, wie der Umwandlung, dem Tausch und der Ausübung von mit Finanzinstrumenten verbundenen Rechten, im Rahmen einer Fusion, Spaltung, Umwandlung oder Vermögensübertragung, ausserdem bei Übernahmen, wobei das FIDLEG hier teils weitere Bedingungen vorsieht. Ausnahmen gelten unter Umständen auch bei der Ausgabe von Beteiligungspapieren derselben Gattung ausgeschüttet werden, bei der Zuteilung von Aktien an **Mitarbeitende**, bei Effekten von **Bund und Kantonen** sowie bei Effekten mit **kurzer Laufzeit**.

Schliesslich sieht das FIDLEG auch **Ausnahmen für die Zulassung vom Handel** vor, etwa bei Beteiligungspapieren, die über einen Zeitraum von zwölf Monaten insgesamt **weniger als 20 Prozent** (heute gemäss Regularien der SIX 10 Prozent) der Beteiligungspapiere ausmachen, die bereits am selben Handelsplatz zugelassen sind. Eine Ausnahme gilt ausserdem für Effekten, die an einem **ausländischen Handelsplatz** zugelassen sind, dessen Regulierung, Aufsicht und Transparenz durch den inländischen Handelsplatz als angemessen anerkannt worden ist. Im E-FIDLEV wird diese Ausnahme zu Recht auf an **inländischen Handelsplätzen** zugelassene Effekten ausgedehnt.

Besteht keine Prospektspflicht, so haben der Anbieter oder Emittent die Anleger **gleich zu behandeln**, wenn sie diesen wesentliche Informationen zu einem öffentlichen Angebot zukommen lassen.

"Die Prospektspflicht gilt nicht nur für *primary offerings*, sondern auch für *secondary offerings*."

## 4 INHALT UND STRUKTUR DES PROSPEKTS

Im Sinne eines Rahmengesetzes regelt das FIDLEG die **inhaltlichen Anforderungen** an Prospekte nur rudimentär und überlässt die Konkretisierung dem Bundesrat als Verordnungsgeber. Der E-FIDLEV enthält die entsprechenden Mindestangaben in seinen **Anhängen 1-5** (Beteiligungspapiere; Forderungspapiere; Derivate; Immobiliengesellschaften; Investmentgesellschaften), die sich an den geltenden Prospekt-Schemata der SIX orientieren. Für kollektive Kapitalanlagen gilt **Anhang 6**, wobei hier zusätzlich die spezialgesetzlichen Anforderungen zu berücksichtigen sind. Bezüglich der zulässigen **Rechnungslegungsstandards** verweist der E-FIDLEV auf die Vorschriften des relevanten Schweizer Handelsplatzes bzw. der Prüfstelle(n). Die Prüfstelle kann vorsehen, dass gewisse Angaben **nicht in den Prospekt aufgenommen** werden müssen.

Zu erstellen ist der Prospekt in einer **Amtssprache des Bundes oder in Englisch**. Zudem muss er eine **Zusammenfassung** der wesentlichen Angaben in verständlicher Form enthalten, die gemäss E-FIDLEV von den anderen Teilen des Prospekts abzugrenzen ist (*Box*). Ausser in der Zusam-

menfassung ist die **Verweisung** (*incorporation by reference*) auf andere Dokumente im Prospekt in grösserem Ausmass zulässig als heute bei der SIX. Verweise auf künftige Dokumente (*forward incorporation*) sind nicht zulässig.

Der Prospekt kann aus einem **einzigem Dokument** oder aus **mehreren Einzeldokumenten** bestehen. Im Rahmen von Emissionsprogrammen für Anleihen, Derivate und strukturierte Produkte kann der Prospekt in Form eines **Basisprospekts** erstellt werden, der alle Angaben zum Emittenten, zum Garantie- und Sicherheitengeber und zu den Effekten zu erhalten hat, nicht aber die endgültigen Bedingungen. Eine Genehmigung der endgültigen Bedingungen durch die Prüfstelle ist nicht erforderlich.

"Prospekte sind vor Veröffentlichung neu von einer Prüfstelle auf Vollständigkeit, Kohärenz und Verständlichkeit zu prüfen."

## 5 ERLEICHTERUNGEN VON DER PROSPEKTPFLICHT

Gemäss FIDLEG kann der Bundesrat **Erleichterungen** von der Prospektspflicht für **kleinere und mittlere Unternehmen** vorsehen, sofern diese gewisse Schwellen nicht überschreiten. Zudem sind Erleichterungen für Emittenten möglich, die sich in **geringem Mass** auf einem Handelsplatz kapitalisieren, für **Rights Issues** und für sogenannte **Well-Known Seasoned Issuers**. Gemäss E-FIDLEV handelt es sich bei letzteren um Emittenten, die seit mindestens zwei Jahren im schweizerischen Leitindex aufgeführt sind und Forderungspapiere mit einem Gesamtnennwert von mind. CHF 1 Mia. ausstehend haben.

## 6 PRÜFUNG DES PROSPEKTS

Vor seiner Veröffentlichung ist der Prospekt grundsätzlich einer vom FIDLEG neu vorgesehenen **Prüfstelle** zu unterbreiten. Prüfstellen bedürfen der **Zulassung durch die FINMA**. Im Gegensatz zu anderen Rechtsordnungen handelt es sich dabei nicht um staatliche Behörden, sondern um privatrechtliche Organisationen, die im Rahmen der Prospektprüfung allerdings hoheitlich handeln. Entsprechend richtet sich das Verfahren vor einer Prüfstelle nach dem Verwaltungsverfahrensgesetz (**VwVG**).

Die Prüfstelle hat den eingereichten Prospekt auf **Vollständigkeit, Kohärenz und Verständlichkeit** hin zu überprüfen. Gemäss E-FIDLEV beschränkt sich die Prüfung der Vollständigkeit auf die formelle Einhaltung der Vorgaben (im Sinne eines *Rule Check*). Stellt die Prüfstelle fest, dass der Prospekt den gesetzlichen Anforderungen nicht entspricht, so teilt sie dies innert 10 Kalendertagen mit. Sie entscheidet innert **10 Kalendertagen** ab Eingabe des (ggf. nachgebesserten) Prospekts über dessen Genehmigung (bei Neuemittenten innert 20 Kalendertagen).

Im Sinne einer **bedeutenden Ausnahme** von der Pflicht zur vorgängigen Genehmigung (nicht aber vorgängigen Veröffentlichung) des Prospekts sieht der E-FIDLEV (Anhang 7) vor, dass zwecks raschen Marktzugangs bei **Anleiheobligationen** (inklusive Wandel- und Optionsanleihen, *Mandatory Convertible Notes*, *Contingent Convertible Bonds* und *Write-down Bonds*) sowie **strukturierten Produkten**

mit einer Laufzeit von mindestens 30 Tagen die Prüfung des Prospekts erst **nach** dessen Veröffentlichung erfolgen kann. Die Ausnahme erfordert, dass eine Bank oder ein Wertpapierhaus **bestätigt**, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung die wichtigsten Informationen über den Emittenten und die Effekten vorliegen. Gemäss E-FIDLEV ist der Prospekt in der Folge grundsätzlich innert zwei Monaten seit Beginn des öffentlichen Angebots bzw. der Handelszulassung bei der Prüfstelle einzureichen.

Prospekte für schweizerische **kollektive Kapitalanlagen** sind der FINMA einzureichen, werden von dieser aber nicht genehmigt. Ausländische kollektive Kapitalanlagen, die nach den spezialgesetzlichen Bestimmungen von der FINMA zu genehmigen sind, müssen dieser die entsprechenden Unterlagen im Rahmen ihres Bewilligungsgesuchs unterbreiten.

Die Prüfstelle kann nicht nur nach FIDLEG, sondern auch **nach ausländischem Recht** erstellte Prospekte genehmigen, sofern gewisse Voraussetzungen (u.a. IOSCO-Standard) eingehalten sind. Zudem kann die Prüfstelle vorsehen, dass gewisse Prospekte, die nach anderen Rechtsordnungen genehmigt wurden, in der Schweiz **"automatisch"** als genehmigt gelten. Dazu veröffentlicht sie eine entsprechende Liste.

Mit Genehmigung des Prospekts durch die Prüfstelle bleibt dieser während **zwölf Monaten** gültig.

Treten vor Ende der Angebotsfrist bzw. vor Handelseröffnung Umstände auf, die auf die Bewertung der Effekten einen Einfluss haben können, sind diese in einem **genehmigungspflichtigen** und zu **veröffentlichenden Nachtrag** aufzuführen. Die Prüfstelle entscheidet innerhalb von höchstens sieben Kalendertagen über die Genehmigung eines Nachtrags. Die Angebotsfrist endet frühestens zwei Tage nach der Veröffentlichung desselben. Anleger können ihre Zusagen in diesem Fall bis zum Ende der Angebotsfrist zurückziehen. Die Prüfstelle erstellt eine Liste mit nicht genehmigungspflichtigen Nachträgen.

Soweit kollektive Kapitalanlagen genehmigungspflichtig sind, sind Nachträge zu den entsprechenden Prospekten ebenfalls der FINMA einzureichen.

## 7 VERÖFFENTLICHUNG DES PROSPEKTS

Der Prospekt muss nach seiner Genehmigung bei der Prüfstelle **hinterlegt** und spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots oder der Zulassung zum Handel **veröffentlicht** werden. Gleiches gilt für etwaige Nachträge. Prospekte (und Nachträge) können sowohl in gedruckter als auch elektronischer Form veröffentlicht werden. Die Prüfstelle setzt die genehmigten Prospekte auf eine Liste und macht diese während zwölf Monaten zugänglich.

## 8 ZIVILRECHTLICHE HAFTUNG UND STRAFRECHT

Wie das bisherige Recht sieht auch das FIDLEG eine **Prospekthaftung** vor. Wer in Prospekten unrichtige, irreführende oder den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angaben macht, haftet, sofern er nicht die erforderliche Sorgfalt angewendet hat. Sonderregeln gelten für Zusammenfassungen und Angaben über wesentliche Perspektiven.

Neu im Vergleich zum bisherigen Recht (mit Ausnahme des KAG) ist eine – hochumstrittene – **Strafbestimmung** für die Verletzung der Vorschriften für Prospekte. So kann mit

Busse bis zu CHF 500'000 bestraft werden, wer vorsätzlich im Prospekt falsche Angaben macht oder wesentliche Tatsachen verschweigt, bzw. den Prospekt nicht spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots veröffentlicht. Ausgenommen von der Strafbestimmung sind Banken und andere von der FINMA beaufsichtigte Finanzinstitute sowie für diese tätige Personen.

## 9 AUSBLICK

Die Modernisierung des Schweizer Primärmarktrechts ist – mit Ausnahme der überzogenen Strafbestimmung für Verletzungen der Prospektpflicht – **begrüssenswert** und war in den parlamentarischen Beratungen weitgehend unbestritten. Die Vernehmlassung zum E-FIDLEV dauert noch bis zum 6. Februar 2019. Es wird erwartet, dass die finale Verordnung im dritten Quartal 2019 vorliegen wird, dies in Hinblick auf das geplante Inkrafttreten des FIDLEG auf den

**1. Januar 2020.** Gemäss E-FIDLEV gilt die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts gemäss FIDLEG nach Ablauf von sechs Monaten seit Zulassung einer Prüfstelle durch die FINMA, also voraussichtlich ab **1. Juli 2020.**

## Kontakte

Der Inhalt dieses Newsletter stellt keine Rechts- oder Steuerauskunft dar und darf nicht als solche verwendet werden. Sollten Sie eine auf Ihre persönlichen Umstände bezogene Beratung wünschen, wenden Sie sich bitte an Ihre Kontaktperson bei Schellenberg Wittmer oder an eine der folgenden Personen:



**Philippe Borens**

Partner in Zürich  
philippe.borens@swlegal.ch



**Caroline Clemetson**

Partnerin in Genf und Zürich  
caroline.clemetson@swlegal.ch



**Martin Lanz**

Partner in Zürich  
martin.lanz@swlegal.ch



**Tarek Houdrouge**

Partner in Genf  
tarek.houdrouge@swlegal.ch



SCHELLENBERG WITTMER AG / Rechtsanwälte

**ZÜRICH** / Löwenstrasse 19 / Postfach 2201 / 8021 Zürich / Schweiz / T+41 44 215 5252

**GENÈVE** / 15bis, rue des Alpes / Postfach 2088 / 1211 Genève 1 / Schweiz / T+41 22 707 8000

**SINGAPUR** / Schellenberg Wittmer Pte Ltd / 6 Battery Road, #37-02 / Singapur 049909 / [www.swlegal.sg](http://www.swlegal.sg)

[www.swlegal.ch](http://www.swlegal.ch)

Dieser Newsletter ist auf unserer Website [www.swlegal.ch](http://www.swlegal.ch) auf Deutsch, Englisch und Französisch verfügbar.