

Universität St. Gallen
St. Galler Gesellschaftsrechtstag
Zürich, 23. Mai 2019

u^b

b
**UNIVERSITÄT
BERN**

Prospektpflicht: Bisheriges und Neues

von

Peter V. Kunz

Prof. Dr. iur., Rechtsanwalt, LL.M. (G.U.L.C., Washington D.C.)
Ordinarius für Wirtschaftsrecht und für Rechtsvergleichung
Universität Bern
Geschäftsführender Direktor am Institut für Wirtschaftsrecht (IWR)
Dekan der Rechtswissenschaftlichen Fakultät

kunz@iwr.unibe.ch

www.iwr.unibe.ch

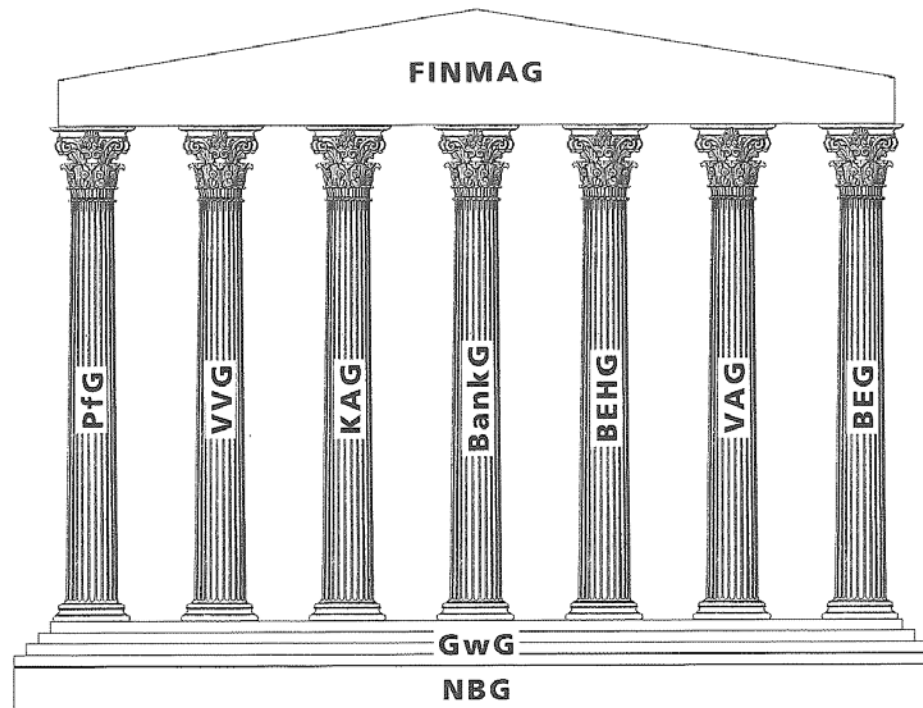
Inhalt

- I. Einleitung
- II. Prospektpflicht *de lege lata*
- III. Prospektpflicht *de lege ferenda*
- IV. Schlussbemerkungen

I. Einleitung

A. Zur «Neuen Finanzmarktarchitektur» I/II

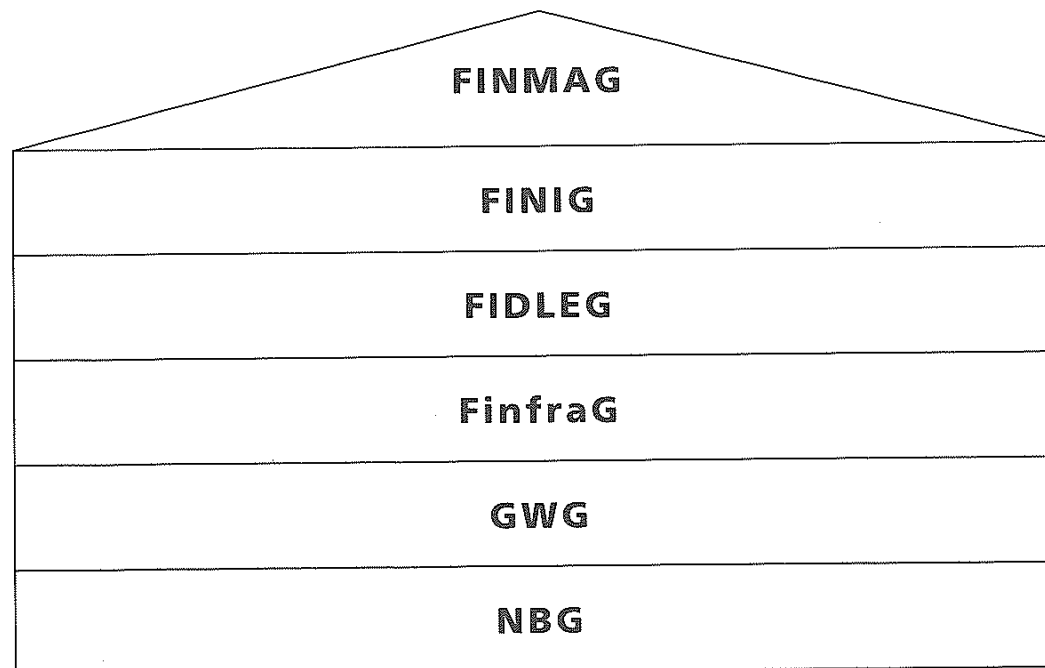
➤ Vertikal-Modell...



I. Einleitung

A. Zur «Neuen Finanzmarktarchitektur» II/II

➤ ... Horizontal-Modell



I. Einleitung

B. Ansatzpunkte der (finanzmarktrechtlichen) Regulierung

➤ **Regulierung am «Point of Sale»**

Beispiel: Verhaltensvorschriften

➤ **Regulierung am «Point of Product»**

Produktregulierung bzw. Produktvorschriften (insbesondere: Prospektpflicht)

II. Prospektpflicht de lege lata

b. Emissions-
prospekt

Art. 652a³⁰⁰

¹ Werden neue Aktien öffentlich zur Zeichnung angeboten, so gibt die Gesellschaft in einem Emissionsprospekt Aufschluss über:

1. den Inhalt der bestehenden Eintragung im Handelsregister, mit Ausnahme der Angaben über die zur Vertretung befugten Personen;
2. die bisherige Höhe und Zusammensetzung des Aktienkapitals unter Angabe von Anzahl, Nennwert und Art der Aktien sowie der Vorrechte einzelner Kategorien von Aktien;
3. Bestimmungen der Statuten über eine genehmigte oder eine bedingte Kapitalerhöhung;
4. die Anzahl der Genussscheine und den Inhalt der damit verbundenen Rechte;
5. die letzte Jahresrechnung und Konzernrechnung mit dem Revisionsbericht und, wenn der Bilanzstichtag mehr als sechs Monate zurückliegt, über die Zwischenabschlüsse;
6. die in den letzten fünf Jahren oder seit der Gründung ausgerichteten Dividenden;
7. den Beschluss über die Ausgabe neuer Aktien.

² Öffentlich ist jede Einladung zur Zeichnung, die sich nicht an einen begrenzten Kreis von Personen richtet.

³ Bei Gesellschaften, die über keine Revisionsstelle verfügen, muss der Verwaltungsrat durch einen zugelassenen Revisor einen Revisionsbericht erstellen lassen und über das Ergebnis der Revision im Emissionsprospekt Aufschluss geben.³⁰¹

II. Prospektpflicht *de lege lata*

A. Emissionsprospekt nach Art. 652a OR

➤ *Nicht kotierte Beteiligungspapiere*

Das öffentliche Angebot *nicht kotierter* Beteiligungspapiere setzt einen Prospekt nach Art. 652a OR voraus, und *Ausnahmen* von der Prospektpflicht gibt es keine.

➤ *Rudimentäre Regelung*

Der Prospekt muss im Wesentlichen über folgendes Aufschluss geben: Inhalt der HR-Eintragung, Kapitalstruktur, Statutenbestimmung re genehmigtes oder bedingtes Kapital, Genussscheine, Jahres- und Konzernrechnung bzw. Zwischenabschlüsse, Dividenden der letzten fünf Jahre und die Beschlüsse über die Aktienemission (Art. 652a Abs. 1 OR).

Nicht verlangt sind, entgegen den internationalen Standards, Angaben über Risikofaktoren, Organisation, Geschäftsbereiche und Strategie, Rating sowie Zukunftsaussichten.

➤ *Keine Prospektkontrolle*

Das Prospektrecht vertraut einzig auf die *repressiv-präventive* Wirkung der *Prospekthaftung*.

II. Prospektpflicht de lege lata

Art. 1156

¹ Anleihsobligationen dürfen nur auf Grund eines Prospektes öffentlich zur Zeichnung aufgelegt oder an der Börse eingeführt werden.

² Die Bestimmungen über den Prospekt bei Ausgabe neuer Aktien finden entsprechende Anwendung; überdies soll der Prospekt die näheren Angaben enthalten über das Anleihen, insbesondere die Verzinsungs- und Rückzahlungsbedingungen, die für die Obligationen bestellten besondern Sicherheiten und gegebenenfalls die Vertretung der Anleihsgläubiger.

³ Sind Obligationen ohne Zugrundelegung eines diesen Vorschriften entsprechenden Prospektes ausgegeben worden, oder enthält dieser unrichtige oder den gesetzlichen Erfordernissen nicht entsprechende Angaben, so sind die Personen, die absichtlich oder fahrlässig mitgewirkt haben, solidarisch für den Schaden haftbar.

II. Prospektpflicht *de lege lata*

B. Emissionsprospekt nach Art. 1156 OR

➤ *Anleihensobligationen*

Die Prospektpflicht nach Art. 1156 OR gilt sowohl für das öffentliche Angebot als auch für die Kotierung von Anleihen (Art. 1156 Abs. 1 OR).

➤ *(Dynamische) Verweisung auf Art. 652a OR*

Nebst der *dynamischen Verweisung* auf Art. 652a OR enthält Art. 1156 Abs. 2 OR nur einige wenige, in der Natur der Anleihe begründete Sondervorschriften über den Prospektinhalt.

➤ *Keine Prospektkontrolle und rudimentäre Regelung*

Ebenso wie die Regelung von Art. 652a OR ist diejenige von Art. 1156 OR *rudimentär*; es wird ebenfalls *keine Prospektkontrolle* vorgesehen.

II. Prospektpflicht de lege lata

Art. 27 Grundsatz

¹ Im Hinblick auf die Kotierung hat der Emittent einen Kotierungsprospekt zu veröffentlichen, welcher die Angaben enthält, die nötig sind, um dem sachkundigen Anleger ein begründetes Urteil über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage und die Entwicklungsaussichten des Emittenten sowie über die mit den Effekten verbundenen Rechte zu gestatten.

² Auf besondere Risiken ist ausdrücklich hinzuweisen.

II. Prospektpflicht *de lege lata*

C. Kotierungsprospekt nach Art. 27 ff. KR SIX

➤ *Kotierte Effekten*

Die Prospektpflicht nach Art. 27 ff. KR SIX gilt für die *Kotierung* von Effekten (vgl. Art. 27 Abs. 1 KR SIX).

➤ *Einhaltung internationaler Standards*

Gemäss Art. 35 Abs. 2 FinfraG müssen die Kotierungsreglemente «*internationalen Standards*» ebenfalls Rechnung tragen; es handelt sich um eine unechte Selbstregulierung.

➤ *Prospektkontrolle*

Die *SIX prüft* den Kotierungsprospekt.

III. Prospektpflicht de lege ferenda

Art. 35 Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts

¹ Wer in der Schweiz ein öffentliches Angebot zum Erwerb von Effekten unterbreitet oder wer um Zulassung von Effekten zum Handel auf einem Handelsplatz nach Artikel 26 Buchstabe a des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes vom 19. Juni 2015²⁰ ersucht, hat vorgängig einen Prospekt zu veröffentlichen.

² Ist der Emittent der Effekten nicht am öffentlichen Angebot beteiligt, so treffen ihn keine Mitwirkungspflichten bei der Erstellung des Prospekts.

III. *Prospektpflicht de lege ferenda*

A. Prospektpflicht nach Art. 35 FIDLEG

➤ *Produktneutrales Prospektrecht*

Das neue Prospektrecht gemäss Art. 35 ff. FIDLEG ist *produktneutral* ausgestaltet, gilt also für alle Effekten (Art. 35 Abs. 1 FIDLEG).

➤ *Prospektpflicht für Sekundärmarkttransaktionen*

Das neue Prospektrecht erfasst auch *Sekundärmarkttransaktionen*.

➤ *Paradigmenwechsel*

Die Prospektpflichten *de lege lata* sind zivilrechtlicher Natur, wohingegen *de lege ferenda* *aufsichtsrechtliche* Prospektpflichten gelten werden.

➤ *Internationale Standards*

Das neue Prospektrecht *orientiert* sich am *EU-Recht*.

➤ *Rahmengesetz*

Viele Regelungen werden sich (vermutlich) in der *FIDLEV* finden.

III. Prospektpflicht *de lege ferenda*

B. Ausnahmen und Erleichterungen

➤ *Ausnahmen und Erleichterungen als Neuheit im Prospektrecht*

Das Prospektrecht *de lege lata* kennt *keine Ausnahmen* und *keine Erleichterungen* von der Prospektpflicht; wer die Voraussetzungen erfüllt, muss einen Prospekt erstellen.

➤ *Ausnahmen (Art. 36 ff. FIDLEG)*

- nach Art des Angebots (Art. 36 FIDLEG): v.a. kleine Emissionen und professionelle Kunden
- nach der Art der Effekten (Art. 37 FIDLEG): z.B. Umstrukturierungen und Gratisaktien
- für die Zulassung zum Handel (Art. 38 FIDLEG)

➤ *Erleichterungen (Art. 47 FIDLEG)*

Die Erleichterungen sollen v.a. die *KMU* und «*Well-Known Seasoned Issuers*» begünstigen.

III. Prospektpflicht de lege ferenda

C. Prospektinhalt (Art. 40 ff. FIDLEG)

➤ Internationale Standards

Der Prospektinhalt orientiert sich im Wesentlichen an den aktuellen SIX-Regularien sowie den Anforderungen des EU-Rechts.

➤ Grundsatz: alle wesentlichen Angaben

«Der Prospekt enthält die für einen Entscheid der Anlegerin oder des Anlegers wesentlichen Angaben» (Art. 40 Abs. 1 Ingress FIDLEG):

- Angaben zu den Organen
- Geschäftszahlen und Geschäftslage
- wesentliche Perspektiven, Risiken und Streitigkeiten

➤ Lingua franca: Englisch zulässig (Art. 40 Abs. 2 FIDLEG)

«Die Angaben sind in einer Amtssprache des Bundes oder in Englisch zu machen».

III. Prospektpflicht de lege ferenda

D. Basisinformationsblatt (Art. 58 ff. FIDLEG)

➤ **BIB-Pflicht beim Angebot an Privatkunden**

«Wird ein Finanzinstrument Privatkundinnen und -kunden angeboten, so hat der Ersteller vorgängig ein Basisinformationsblatt zu erstellen» (Art. 58 Abs. 1 FIDLEG).

➤ **Inhalt und Funktion**

Das BIB muss namentlich Angaben enthalten zur Art des Produkts, dessen Risiken, Kosten und Mindesthaltedauer (Art. 60 Abs. 2 FIDLEG).

Es muss leicht verständlich sein (Art. 61 Abs. 1 FIDLEG), die Vergleichbarkeit der Produkte sicherstellen (Art. 60 Abs. 1 FIDLEG); max. 3 DIN-A4-Seiten umfassend (Anhang 9 E-FIDLEG).

➤ **Ausnahmen**

Gesellschaftsrechtlich wichtige Ausnahme: «Kein Basisinformationsblatt muss erstellen, wer Effekten in Form von Aktien einschliesslich Aktien gleichzustellender Effekten, die Beteiligungsrechte verleihen, wie Partizipations- oder Genussscheine, sowie Forderungspapiere ohne derivativen Charakter anbietet» (Art. 59 Abs. 1 FIDLEG).

III. Prospektpflicht de lege ferenda

E. Prospektprüfung (Art. 51 ff. FIDLEG)

➤ Prospektprüfung: vor Veröffentlichung

«Der Prospekt ist vor seiner Veröffentlichung der Prüfstelle zu unterbreiten» (Art. 51 Abs. 1 Satz 1 FIDLEG)

➤ Prüfumfang

«[Die Prüfstelle] prüft [den Prospekt] auf Vollständigkeit, Kohärenz und Verständlichkeit hin» (Art. 51 Abs. 1 Satz 2 FIDLEG); *nicht geprüft* wird hingegen die *materielle Richtigkeit* des Prospekts.

➤ Prüfstelle

Von der FINMA zugelassene *Prüfstelle*, d.h. nicht FINMA selbst (Art. 52 FIDLEG).

III. Prospektpflicht de lege ferenda

F. Prospekthaftung (Art. 69 FIDLEG)

- Zivilrechtliche Prospekthaftung: keine wesentlichen Änderungen
 - keine Verschuldensvermutung mehr (Art. 72 Abs. 1 E-FIDLEG)
 - keine «Fraud on the Market Doctrine»

- Strafrechtliche Sanktionierung

Art. 90 Verletzung der Vorschriften für Prospekte und Basisinformationsblätter

¹ Mit Busse bis zu 500 000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich:

- a. im Prospekt oder im Basisinformationsblatt nach dem 3. Titel falsche Angaben macht oder wesentliche Tatsachen verschweigt;
- b. den Prospekt oder das Basisinformationsblatt nach dem 3. Titel nicht spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots veröffentlicht.

² Mit Busse bis zu 100 000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich das Basisinformationsblatt nicht vor der Zeichnung oder vor dem Vertragsabschluss zur Verfügung stellt.

III. Prospektpflicht de lege ferenda

G. Exkurs: Prospektrecht der EU

➤ **Prospekt-RL / Prospekt-VO**

- Prospekt-RL wird aufgehoben und ersetzt durch Prospekt-VO
- *Prospekt-VO* in Kraft per 20. Juli 2017, gilt – mit Ausnahmen – *ab 21. Juli 2019*
- Prospekt-VO baut im Wesentlichen auf dem alten Prospektregime auf

➤ **Kapitalmarktunion**

Die Prospekt-VO stellt ein zentrales Element der *EU-Kapitalmarktunion* dar. Sie soll durch vereinheitlichte Bedingungen sowie durch vorteilhafte Konditionen (u.a. für KMU und häufige Emittenten) die Kapitalmarktfinanzierung erleichtern.

➤ **Eckpunkte der Prospekt-VO**

- öffentliches Angebot und Handelszulassung von Wertpapieren in der EU setzt Prospekt voraus
- Ausnahmen für Angebote an qualifizierte Anleger und für kleine Angebote
- Inhalt: wesentliche Informationen für fundiertes Anlegerurteil
- Prospektprüfung vor Publikation
- detaillierter und formalistischer als FIDLEG

IV. Schlussbemerkungen

1. Steigende Anforderungen

Die *Anforderungen an den Prospekt* werden spürbar steigen, d.h. der *Beratungsaufwand* dürfte erheblich zunehmen.

2. Umfassende, produktneutrale Regelung

Punktuelle Regelungen im OR (sowie KAG und Börsenrecht) werden *ersetzt* durch eine *umfassende Regelung* für alle Effekten sowie für den Primär- und Sekundärmarkt, was die Übersichtlichkeit und wohl auch die Rechtssicherheit verbessert.

3. Internationale Standards

Das neue Prospektrecht führt zu einer Annäherung an *internationale (insbesondere EU-)Standards*.

4. Paradigmenwechsel

Das neue Prospektrecht bewegt sich weg vom Zivilrecht und hin zum *Aufsichtsrecht* (und Strafrecht).

5. Typische Entwicklungen

Internationalisierung, weniger Selbstregulierung, umfassende Regulierung (Stichworte: «Level Playing Field» bzw. «Same Business, Same Rules»), höhere Regulierungsdichte, Spezial- und Rahmengesetz.

IV. Schlussbemerkungen



Besten Dank für Ihre Aufmerksamkeit..!

Peter V. Kunz

Universität Bern
Institut für Wirtschaftsrecht
Schanzeneckstrasse 1
CH-3001 Bern
Tel.: 031 / 631 55 88

kunz@iwr.unibe.ch

www.iwr.unibe.ch