

31. Oktober 2014

Eidgenössisches Finanzdepartement
Rechtsdienst Generalsekretariat
Bernernhof
3003 Bern
regulierung@gs-efd.admin.ch.

Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (FIDLEG), Bundesgesetz über die Finanzinstitute (FINIG); Vernehmlassung

Sehr geehrte Frau Bundesrätin Widmer-Schlumpf
Sehr geehrte Damen und Herren

Mit Publikation der Vorentwürfe zu einem "Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (FIDLEG)" bzw. zu einem „Bundesgesetz über die Finanzinstitute (FINIG)" und der Eröffnung der entsprechenden Vernehmlassung am 27. Juni 2014 haben Sie die interessierten Kreise zur Stellungnahme eingeladen. Wir danken Ihnen dafür bestens und nehmen diese Gelegenheit in Bezug auf die vorgeschlagenen Gesetzesentwürfe gerne wahr.

1. Einleitung	1
2. Grundsätzlich Zustimmung zu einer marktgerechten Regulierung	2
3. Zum Finanzdienstleistungsgesetz - FIDLEG:	2
3.1 Zum Prospektrecht und zu den allgemeinen Bestimmungen	2
3.2 Zur Rechtsdurchsetzung	3
3.3 Zu den Strafbestimmungen (6. Titel)	8
3.4 Zu den Schlussbestimmungen (7. Titel)	9
4. Zum Finanzinstitutsgesetz - FINIG:	9
5. Zusammenfassende Beurteilung	9
Anhang: Technische Vernehmlassung der Industrie zur vorgeschlagenen Neuregelung des Prospektrechts	12

1. Einleitung

SwissHoldings ist ein branchenübergreifender Wirtschaftsverband. Sie vertritt die Interessen der grossen, in der Schweiz ansässigen Industrie- und Dienstleistungskonzerne und engagiert sich für gute Rahmenbedingungen und ein liberales Wirtschaftsumfeld auf nationaler und internationaler Ebene. SwissHoldings setzt sich für Effizienzverbesserung und Innovation im Bereich der Finanzmärkte, namentlich bei den Rahmenbedingungen zur Nutzung der Finanzinfrastruktur durch Nicht-Finanzgesellschaften, ein, um die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen und des Wirtschaftsstandortes Schweiz langfristig sicherzustellen.

Wir anerkennen die Bemühungen des Finanzdepartements, die meistbetroffenen Anspruchsgruppen, so auch die Nicht-Finanzgesellschaften, bereits im Voraus in gewisse Arbeiten einzubeziehen, bedauern es aber, dass die Hauptbetroffenen der geplanten Neuerun-

gen, nämlich die (Nicht-Finanz-)Unternehmen selbst und ihr reichlich vorhandenes Expertenwissen nicht umfassender einbezogen wurden.

2. Grundsätzlich Zustimmung zu einer marktegerechten Regulierung

Die Wirtschaft unterstützt grundsätzlich Regeln, die die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes effektiv sicherstellen und wenn ein entsprechender Regulierungsbedarf ausgewiesen ist. Wegen der internationalen Ausrichtung unserer Wirtschaft und der Verflechtung der Märkte sollen sich diese Regeln – dort wo sinnvoll und zweckmässig – grundsätzlich an internationalen Standards ausrichten. Wenn - im Rahmen der Zielsetzung eines korrekt funktionierenden Kapitalmarkts, in den die Marktteilnehmer Vertrauen haben – Regulierungsspielraum besteht, ist dieser im Sinne der liberalen rechtspolitischen Tradition unseres Landes zu nutzen. Unnötig weitgehende und unverhältnismässige Regulierungen gilt es zu vermeiden. Im vorliegenden Kontext gilt es zusätzlich folgendes zu beachten:

Unter dem Dach der Brunetti-Kommission werden derzeit in strategischer Hinsicht die Marktzugangsoptionen exploriert. Sowohl die Finanzdienstleistungs- wie die Finanzinfrastruktur-Regulierung werden sich nach den entsprechenden Erkenntnissen zu richten haben. Auch anderweitig besteht keine Eile. Wir sind unter all diesen Aspekten der Ansicht, dass in dieser sensiblen Materie eine übereilte Gesetzgebung zu vermeiden ist und sehen daher wenig Bedarf, dieses Gesetzgebungsverfahren derzeit an die Hand zu nehmen, zumindest bevor grundsätzliche Weichenstellungen im Bereich Marktzutritt erfolgt sind.

3. Zum Finanzdienstleistungsgesetz - FIDLEG:

Zurzeit stellt der VE-FIDLEG nicht sicher, dass Finanzdienstleistungen unter wirtschaftlich verbundenen Rechtseinheiten (Konzern) nicht als FinanzDL im Sinne des FIDLEG gelten oder dass als Kunden im Sinne des FIDLEG nur Personen gelten, die mit dem Finanzdienstleister nicht wirtschaftlich verbunden sind. Dies muss unbedingt sichergestellt werden, damit das FIDLEG, wie die sonstige Regulierung im Finanzmarktbereich, der Konzernrealität Rechnung trägt. Es wäre im Lichte der im FIDLEG vorgesehenen Pflichten und Verantwortlichkeiten völlig unangemessen, gälten konzernintern erbrachte Dienstleistungen von Konzerntreasuryabteilungen und/oder Finanzgesellschaften gegenüber konzernverbundenen Gesellschaften (einschliesslich mit dem Konzern verbundener Vorsorgeeinrichtungen) als Finanzdienstleistungen gegenüber Kunden im Sinne des FIDLEG. Eine entsprechende Ausnahme sollte möglichst bereits auf Gesetzesstufe für Klarheit sorgen.

3.1 Zum Prospektrecht und zu den allgemeinen Bestimmungen

Insbesondere zum 1. und 3. Titel möchten wir auf folgende Punkte hinweisen:

- Die Regulierung des Prospektinhalts und dessen Form hat mit Augenmass zu erfolgen. Überspitzter Formalismus ist unbedingt zu vermeiden. EU-Kompatibilität bezüglich Prospektinhalt ist nicht erforderlich, denn eine automatische Anerkennung eines Schweizer Prospekts im Sinne eines EU-Passporting wird unerreichbar bleiben. Folglich kann das Schweizer Prospektrecht durchaus eigenständig bleiben. Als Ausgangspunkt für den Verordnungsgeber sollten u.E. die bewährten Prospektschemata der SIX dienen.
 - Die Verweisung (sog. *incorporation by reference*) sollte möglichst grosszügig zulassen werden, denn dadurch kann die Prospekterstellung erheblich erleichtert werden wie beispielsweise die Regelungen für *Well-Known Seasoned Investors* in den USA zeigen. *Incorporation by reference* dient aber nicht nur den Emittenten, sondern auch den Investoren: Den ersteren erleichtert sie die Prospekterstellung, den letzteren die präzise Referenzierung sämtlicher Informationen, die bereits im Markt sind.
-

- Der Retailcharakter des Schweizer Bondmarkts muss unbedingt erhalten bleiben.
- Für *Plain Vanilla Bonds* sowie für *Convertible Bonds* und vergleichbare Konzernfinanzierungsinstrumente müssen Ausnahmen von der Pflicht zur Erstellung eines Basisinformationsblatt vorgesehen werden.
- Es ist für Emittenten absolut zentral, die Kontrolle darüber zu haben, wer den Prospekt verwendet. Entsprechend darf – analog zur Lösung für die *retail chain* in der EU – auch in der Schweiz eine Verwendung des Prospekts nur mit Zustimmung des Emittenten möglich sein. Eine solche Zustimmung kann generell oder individuell erteilt werden. Ebenso muss es dem Emittenten möglich sein, seine Zustimmung zu befristen oder von bestimmten Bedingungen abhängig zu machen.
- Als weitere Erleichterung des Marktzugangs für kapitalmarkterfahrene Emittenten schlagen wir (analog zum US System der sog. *automatic registration*) vor, der Prüfstelle die Möglichkeit zu geben, generell und im Voraus auf die Prüfung bestimmter öffentliche Angebote oder Kotierungen von grösseren, bereits kotierten Unternehmen zu verzichten, sofern der betreffende Emittent sämtliche wesentlichen Kotierungspflichten erfüllt.
- Sodann würden wir anregen, erleichterte Prospektanforderungen für Angebote unter bestimmten Höchstbeträgen (bspw. CHF 50 Mio.; analog der erhöhten Angebotschwelle für *US Regulation A offerings* gemäss dem *US JOBS Act*) vorzusehen.
- Die Unterstellung von Sekundärmarkttransaktionen mittels öffentlichen Angebots unter die Prospektpflicht entspricht internationalen Standards. Aus Sicht des Rechtsanwenders wären hier aber – zumindest auf Verordnungsstufe – Safe Harbor Rules wünschenswert, die klarstellen, wann eine Sekundärmarkttransaktion mittels öffentlichen Angebots erfolgt und wann ein reiner Marktverkauf vorliegt. Sodann sollte mittels *Safe Harbor Rules* klargestellt werden, dass ein Aktionär, der nicht über einen Kontrollblock einer bestimmten Grösse verfügt (bspw. mehr als 10%), grundsätzlich nicht unter die Prospektpflicht für Sekundärmarkttransaktionen fällt; *SEC Rule 144* bietet mögliche Ansatzpunkte, wie dies reguliert werden kann. Wünschenswert wäre, wenn die Grundzüge zumindest auf Botschaftsebene bereits vorgegeben wären.

Zur Besprechung der einzelnen Bestimmungen, siehe die „*Technische Vernehmlassung der Industrie zum vorgeschlagenen Neuregelung des Prospektrechts*“ im Anhang.

3.2 Zur Rechtsdurchsetzung

3.2.1 Keine gefährlichen Experimente bei der Rechtsdurchsetzung

Der 4. Titel, Rechtsdurchsetzung, geht ausserordentlich weit. Zum Teil weisen die vorgeschlagenen Regelungen experimentellen Charakter auf. Ein Regulierungsdruck infolge internationaler Rechtsentwicklung oder zur Einhaltung internationaler Standards ist nicht auszumachen.

Obwohl die Mitgliedfirmen von SwissHoldings grundsätzlich nicht als Finanzdienstleister tätig und deshalb im 4. Titel nicht direkt adressiert sind, lehnen sie die Vorschläge im 4. Titel umfassend ab, sie sind weder nötig noch verhältnismässig. Sie schwächen den Finanzplatz, auf den auch die Schweizer Emittenten angewiesen sind. Eine unausgereifte, allein auf die Finanzbranche ausgerichtete Regelung würde zudem unweigerlich unsachliche präjudizierende Auswirkung auch auf künftig zu regelnde andere Rechtsgebiete haben.

Die Regelungen würden teilweise erhebliche, unproduktive Zusatzkosten am Markt für Emissionen in der Schweiz verursachen. Sie verteuern damit die Produkte und hemmen den Wettbewerb. In der Folge stünde den Anlegern ein geringeres Angebot zur Verfügung und es wären auch diese, welche letztendlich die Mehrkosten zu tragen hätten (siehe auch Titel 8, Regulierungsfolgen).

Bei sämtlichen Vorschlägen wird nicht beachtet, dass in zahlreichen Konstellationen und

insbesondere in der Vermögensverwaltung die Kräfte zwischen Finanzdienstleister und Anleger zumindest ausgeglichen sind. Hier gehen alle Ansätze, welche eine einseitige Beweis- pflicht oder Kostenpflicht einseitig zu Lasten des Finanzdienstleisters vorsehen, in die fal- sche Richtung und verzerren den Markt.

Das bewährte Grundprinzip, dass die unterliegende Prozesspartei die Kosten trägt, würde mit unabsehbaren Folgen unterminiert. Wenn der Kunde ohne finanzielles Risiko und unab- hängig von razonablen Prozessaussichten klagen kann, wird ein wirtschaftlich schwacher Finanzdienstleister zur Verhinderung der mit dem Prozess verbundenen Kosten dem An- spruch des Anlegers selbst dann Folge leisten, wenn hierzu kein Rechtsgrund bestand. Da- mit wird die Gerechtigkeit nicht bedient. Weiter würden die Gerichte gemäss angelsächsi- schem Muster mit einer Vielzahl von Fällen belastet, welche primär aus verhandlungstakti- schen Gründen rechtshängig gemacht würden.

Für Kunden, welche tatsächlich nicht über ausreichende finanzielle Mittel verfügen, steht im Zivilprozessrecht bereits die unentgeltliche Rechtspflege zur Verfügung. Dieses Institut hat den Vorteil, dass neben der Bedürftigkeit auch berücksichtigt wird, ob ein Rechtsbegehren nicht aussichtslos ist, so dass das zuständige Gericht nicht mit unberechtigten oder gar que- rulatorischen Klagebegehren überhäuft wird.

Der Kunde fällt im Zusammenspiel seiner Wahlfreiheit und der korrekten Information beim Bezug von Finanzdienstleistungen einen bewussten Entscheid, in eine Dienstleistung oder ein Produkt zu investieren. Informationen können heute leicht und effizient beschafft werden. Es ist völlig verfehlt, den Anbieter von Finanzdienstleistungen „auf Vorrat“ zu bestrafen, in- dem dem Anleger für mögliche unsorgfältige Anlageentscheide unverhältnismässig scharfe Klageinstrumente eingeräumt werden. Der Fokus allfälliger Anpassungen muss auf der Schadensverhinderung und nicht auf dem Ausbau der Rechtsdurchsetzung liegen.

3.2.2 Unnötige Zersplitterung des Rechtssystems durch Sonderprozessrechte

Das FIDLEG ist primär ein Aufsichtsgesetz. In dieses gehören Mittel zur privatrechtlichen Rechtsdurchsetzung nicht hinein. Es würde so fälschlicherweise Sonderprozessrecht ge- schaffen. In unserer Rechtsordnung steht dafür einzig das Zivilprozessrecht zur Verfügung.

Die Schweizerische Zivilprozessordnung (ZPO) ersetzte am 1. Januar 2011 die 26 kantona- len Zivilprozessordnungen sowie diverse Verfahrensbestimmungen des Schweizerischen Zivilgesetzesbuches (ZGB) und des Schweizerischen Obligationenrechts (OR). Sie ist damit erst seit drei Jahren in Kraft. Die Absicht dieser Vereinheitlichung war es zuletzt, Raum für sogleich wieder aufkommende sektorielle Sonderprozessrechte offen zu lassen. Zudem wer- den auch die damit für die Kantone geschaffenen Probleme ausgeblendet. Jedes Sonder- prozessrecht löst einen erneuten Anpassungsdruck auf Stufe der Kantone im Rahmen deren Kompetenzen aus. Dies ist klar nicht im Sinne der Effizienz und ist auch nicht im Sinne der Kantone. Diese müssten bei Weiterverfolgung der im VE-FIDLEG enthaltenen Absichten alle umgehend die kantonale Gerichts- und Behördenorganisation nachführen.

Die Unternehmen lehnen daher mit Nachdruck ab, das erst vor kurzem vereinheitlichte Zivil- prozessrecht bereits wieder durch Sonderprozessrechte in einzelnen Bereichen wieder zu zersplittern. Neue Rechtsdurchsetzungsinstrumente betreffen alle und nicht nur die Finanz- industrie.

3.2.3 Zu den einzelnen vorgeschlagenen Instrumenten

(a) Beweislastumkehr

Art. 74 Abs. 1 FIDLEG schlägt eine gesetzliche Beweislastumkehr vor. Der Finanzdienstleis- ter soll die Beweislast dafür tragen, dass er seiner gesetzlichen Informations- und Aufsichts- pflicht nachgekommen ist. Art 74 Abs. 2 FIDLEG geht noch einen Schritt weiter: sollte dem

Finanzdienstleister dieser Beweis nicht gelingen, greift die Rechtsvermutung, dass der Kunde das Geschäft nicht getätigt hätte.

Diese Beweislastumkehr ist systemwidrig und unfair. Sie würde die gesamte Finanzdienstleistungsbranche unter Generalverdacht stellen. Nach Art. 8 ZGB hat derjenige die Tatsachen zu beweisen, der daraus Rechte ableitet. Daran ist festzuhalten. Auch die neue ZPO, die erst seit 1. Januar 2011 in Kraft ist, sieht keine Abkehr von diesem Prinzip vor (vgl. Art. 150 ff. 10. Titel Beweis).

Aus dem Obligationenrecht und dem Datenschutzrecht steht dem Anleger bereits heute ein Herausgabeanspruch zu. Der behauptete Beweisnotstand besteht somit nicht. Er kann seinen Anspruch mit geringem Aufwand belegen und es bedarf keiner gesetzlichen Beweislastumkehr; im Übrigen kann der Richter eine allenfalls mangelnde Information durch die Bank im Rahmen der freien Beweiswürdigung zugunsten des Kunden bereits heute berücksichtigen. Es soll auch künftig dem Richter obliegen, allfällige Beweiserleichterungen im Rahmen der bekannten Rechtsprechung im Einzelfall zuzulassen. Gesetzgeberischer allgemeiner Zwang ist verfehlt.

Die Beweislastumkehr verbunden mit der Pflicht zur Herausgabe der Kundendossiers lädt geradezu zur missbräuchlichen Prozessführung ein; verschärft noch dadurch, dass diese Prozessführung kostenlos sein soll. Eine Beweislastumkehr zu Gunsten einer Partei, bei der kein besonderes Schutzbedürfnis ausgewiesen ist, stellt einen bedeutenden Eingriff in die Rechtstradition dar.

(b) Prozesskostenfonds

Auch der in Art. 85 ff FIDLEG (Variante B) vorgeschlagene Prozesskostenfonds, der von den Finanzdienstleistern zu finanzieren wäre, würde einen verfehlten, ausserordentlich weitgehenden und gefährlichen Eingriff in das Zivilprozessrecht darstellen. Formell würde eine verkappte obligatorische Rechtsschutzversicherung resultieren, welche vom Anbieter bzw. der Allgemeinheit der Anlegerinnen und Anleger zu tragen wäre.

Der Vorschlag hat zudem klar experimentellen Charakter. Ein vergleichbares Instrument wird weder vom europäischen Unionsrecht verlangt, und auch nicht auf Länderebene, nicht einmal in Staaten mit bekannt hohem Anlegerschutz, wie etwa Deutschland oder Grossbritannien.

Bereits das geltende Recht sieht die Möglichkeit der unentgeltlichen Rechtspflege vor. Voraussetzung ist die Mittellosigkeit natürlicher Personen (Art. 117 ff. ZPO). Das FIDLEG schlägt nun vor, dass jeder Privatkunde eines Finanzdienstleister sowie jeder klagelegitimierter Verband in den Genuss einer unentgeltlichen Rechtspflege kommen soll, wenn er «nicht über ausserordentlich gute finanzielle Verhältnisse verfügt» (Art. 92 Abs. 1 Bst. D VE-FIDLEG (Variante B)) und das Rechtsbegehren nicht aussichtslos erscheint. Damit wird einem breiten Personenkreis ein Prozessieren ohne eigenes finanzielles Risiko erlaubt und eine volkswirtschaftlich lähmende Klägermentalität («claims culture») begründet. Ein solcher Paradigmenwechsel im schweizerischen Recht wird von den Unternehmen klar abgelehnt.

Das Äufnen eines solchen Fonds, wegen der vorgeschlagenen Nachschusspflicht (Art. 91 VE-FIDLEG (Variante B)) ein «Fass ohne Boden», würden sich letztlich wieder in den Preisen oder der Auswahl von Finanzprodukten niederschlagen. Dies ist weder im Interesse der Anleger, noch des gesamtwirtschaftlich wichtigen Finanzplatzes.

(c) Kollektiver Rechtsschutz

Im Bereich des kollektiven Rechtsschutzes werden nach Art. 101 ff. VE-FIDLEG Verbandsklagen und nach Art. 105 ff. VE-FIDLEG Gruppenvergleichsverfahren vorgesehen. SwissHoldings lehnt beide Vorschläge entschieden ab.

Bei der grossen Revision des Zivilprozessrechts im Jahre 2011 war die Einführung von Instrumenten des kollektiven Rechtsschutzes klar abgelehnt worden. Damals wurde klar festgehalten, dass die bestehenden Möglichkeiten der Bündelung von Klagen ausreichend seien. Das Thema nach bereits drei Jahren wieder derart prominent in eine Vorlage aufzunehmen, missachtet den Willen des Gesetzgebers. Es ist völlig unklar, welchen Vorteil eine Kollektivierung der Rechtsdurchsetzung bei den hier primär zur Diskussion stehenden Masseschäden bringen würde. Eine Masseschaden, d.h. ein Schaden, welcher einer Vielzahl von Personen in gleicher oder gleichartiger Weise wiederfährt und jede Person in einer für sie erheblichen schädigt, kann problemlos auf dem ordentlichen Klageweg geltend gemacht werden. Die Gerichte sind bereits heute in der Lage, Verfahren zu vereinen, und Kläger sind in der Lage, sich zu formieren.

Desgleichen ist es bereits heute regelmässig möglich, eine Forderung an einen Dritten abzutreten, der diese dann in seinem Namen geltend macht (objektive Klagehäufung). Ansprüche aus Massenschäden können damit im grossen Umfang an einen Einzelnen, beispielsweise ein spezialisiertes Unternehmen, abgetreten werden. Auch kennt bereits das geltende Zivilprozessrecht für die gemeinschaftliche Durchsetzung von Ansprüchen das Institut der Streitgenossenschaft (Art. 70 ff. ZPO).

Gruppenvergleichsverfahren eignen sich zur Erledigung einer Vielzahl gleichartiger Fälle. Mit Ausnahme von seltenen Einzelfällen bestehen in der Schweiz jedoch keine Fälle, für die ein prozessrechtliches Gruppenvergleichsverfahren anwendbar erscheint. Gerade im Anlagebereich müssen die spezifische Vertragsgrundlage, die jeweilige Kundenbeziehung und der individuelle Kenntnisstand des Kunden berücksichtigt werden können, eine Pauschalisierung ist nicht möglich, resp. würde das Ergebnis der richterlichen Rechtsfindung erheblich schmälern. Schliesslich lehnt es SwissHoldings grundsätzlich ab, dass mit dem vorgeschlagenen Opt-out-Verfahren für Gruppenvergleiche die Klageparteien sozusagen gezwungen werden, an einem Verfahren mitzuwirken, wenn sie nicht ausdrücklich ihr Desinteresse erklären.

Anpassungen sind folglich unnötig. Die Flexibilität und hohe Dynamik, welche das bestehende System zulässt, zeigen auch Erfahrungen aus der Vergangenheit. So können aussergerichtliche Lösungen für ein Massenproblem durchaus effizient und für die Anleger insgesamt zufriedenstellend gelöst werden.

Auch die vorgeschlagenen Verbandsklagen lehnt SwissHoldings ab. Vorab ist unklar, welche Verbände zur Klage berechtigt sein sollten. Es besteht die Gefahr, dass nach amerikanischem Modell mit fragwürdigen Motiven nach Betroffenen gesucht und unnötige Verfahren provoziert würden (sog. *ambulance chasing*). Dies würde dem Schweizer Rechtssystem schaden und falsche Anreize für ungewünschte Akteure setzen, die durch die vorgesehenen Kostenerleichterungen noch verstärkt auftreten könnten. Die Möglichkeit der Verbandsklage würde auch die Gefahr von *ad-hoc* Verbänden schaffen, die mit fragwürdigen Motiven und zu Lasten der Anleger sowie der Allgemeinheit prozessieren könnten. So wäre es im Grundsatz nicht ausgeschlossen, dass sich ein Verband erst nach einem einen allfälligen Anspruch begründendem Ereignis konstituiert. Eine solche Möglichkeit würde taktischen Spielereien Tür und Tor öffnen, insbesondere da eine klagende Organisation allenfalls kein Kostenrisiko zu tragen hätte. In der Folge läuft der VE-FIDLEG damit Gefahr, das Problem des fehlenden kollektiven Rechtsschutzes nur vermeintlich zu lösen, gleichzeitig aber ein neues Aufsichtsproblem zu schaffen.

Der Vorschlag zur Einführung von Instrumenten der kollektiven Rechtsdurchsetzung orientiert sich ausdrücklich am niederländischen Modell. Umso mehr müssen die bekannten problematischen Seiten des niederländischen Systems beachtet werden. Die Problematik der Verbandsklage, wie sie der Vorentwurf vorschlägt, zeigt sich auch in den gegenwärtigen Revisionsarbeiten am niederländischen Modell, die zu einer Ausweitung des Anwendungsbereiches der Verbandsklage über die Geltendmachung von Abwehransprüchen hinaus führen soll. Sollte eine derart weitgehende Ausweitung auf längere Sicht auch in die schweizerische

Gesetzgebung einfliessen, würde dies erst recht eine zivilprozessrechtliche Gesamtschau voraussetzen.

(d) Ombudsverfahren

Bei den Finanzdienstleistern, welche bereits ein Ombudsverfahren kennen, den Banken und den Versicherern, hat sich gezeigt, dass eine Mehrzahl der Fälle in diesem Schlichtungsverfahren effizient und kostengünstig gelöst werden kann. Bereits dies zeigt, dass es keine neuen Rechtsinstrumente braucht. Ein Ombudsverfahren hingegen ist nur so lange effizient, als es weitgehend frei von staatlichen Auflagen ausgestaltet ist. Gerade die Flexibilität bei der Ausgestaltung der einzelnen Verfahrensordnungen macht den Wert dieses Instrumentes aus.

Der VE-FIDLEG schlägt nun ohne Anlass eine Verstaatlichung der Ombudsstelle vor. Wo die Selbstregulierung – wie eben gerade im Bereich der Ombudsstelle – gut funktioniert, sollte sie nicht einer staatlichen Regulierung unterworfen werden. Es ist nicht erkenntlich, weshalb das bewährten System dadurch verbessert werden sollte, wenn die Ombudsstelle in eine amtliche Institution unter Aufsicht des Eidgenössischen Justiz- und Polizeidepartements umgewandelt wird.

Zu Details zu den bereits bestehenden und sehr gut funktionierenden Ombudsverfahren der Versicherungs- und Bankenbranche verweisen wir auf die Stellungnahmen des Schweizerischen Versicherungsverbandes (SVV) und der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg).

(e) Schiedsgericht

Auch eine Schiedsgerichtslösung (Art. 85 ff. FIDLEG (Variante A) wird kritisch beurteilt. Die damit verfolgten Ziele eines effizienteren und kundenfreundlicheren Rechtsschutzes lassen sich nicht ohne weiteres erreichen.

Obschon mit einer Schiedsinstanz keine radikale Abkehr vom Bewährten verbunden wäre und Routine wie vermutliche Fachkompetenz des Spruchkörpers der Qualität der Einzelfallregelung zuträglich würden, ist die vorgeschlagene Schiedslösung aus grundsätzlichen Überlegungen ebenfalls abzulehnen. Sie gehört nicht in ein Sondergesetz. Vielmehr wäre sie - sofern sich dazu überhaupt der politische Wille findet - allenfalls in einer Revision der Zivilprozessordnung eingehend zu diskutieren und in jenem Kontext sachgerecht einzuführen.

Es gilt auch zu berücksichtigen, dass ein Schiedsgericht im Finanzbereich, gewissermassen eine Parallelgerichtsbarkeit für eine bestimmte Branche, die richterliche Rechtsentwicklung und somit die Vereinheitlichung beeinträchtigen könnte. Dies würde dadurch verschärft, dass zweitinstanzlich eine erneute volle Überprüfung des Rechtsstreits in tatsächlicher und rechtlicher Hinsicht möglich sein muss, was bei der vorgeschlagenen schiedsgerichtlichen Lösung nicht mehr gesichert scheint.

3.2.4 Fazit

Zur Durchsetzung allfälliger Ansprüche braucht es keine neuen Prozessinstrumente:

- Die vorgeschlagenen Anpassungen erfolgen formell am falschen Ort und führen zu einer erneuten Zersplitterung des Zivilprozessrechtes. Sie gehen von einem falschen Schutzbedürfnis des Kunden aus und sind damit unverhältnismässig.
- Die privatrechtliche Rechtsdurchsetzung mit weitaus geringeren Anpassungen an der neuen Schweizerischen Zivilprozessordnung erreicht werden.
- Die vorgeschlagenen Instrumente setzen die falschen Anreize. Die risiko- und kostenlose Möglichkeit zur Rückabwicklung von Geschäften kann die Kunden zur Vernachlässigung der Angebotsprüfung verleiten. Die Anbieter wiederum könnten zur Risiko-

beschränkung das Verhältnis mit den Kunden übermässig bürokratisieren bzw. vertraglich überformalisieren sowie das Angebot einschränken.

- Die Dokumentenherausgabepflicht besteht heute schon aufgrund OR und Datenschutzgesetz.
- Die bestehenden Ombudsstellen haben sich bewährt.

Soweit überhaupt ein Handlungsbedarf zur besseren Rechtsdurchsetzung besteht, kann dieser mit geringfügigen Modifikationen in der Zivilprozessordnung erreicht werden, etwa durch eine Anpassung von Vorschusspflichten.

3.3 Zu den Strafbestimmungen (6. Titel)

Unter Art. 119, 120 und 121 VE-FIDLEG (6. Titel: „Strafbestimmungen“) wird die Abgabe unzutreffender Informationen an den Kunden, das unerlaubte Anbieten von Finanzinstrumenten bzw. die Verletzung der Verhaltensregeln unter Strafe gestellt. Diese Bestimmungen sind ersatzlos zu streichen. Auch der VE-FINIG sieht an mehreren Stellen Strafbestimmungen vor. Das Strafrecht dient der Sanktionierung grundlegender Normen des gesellschaftlichen Zusammenlebens. Es ist eine ultima-ratio-Lösung, welche nur dann greifen soll, wenn andere, weniger eingriffsintensive Mittel nicht zur Verfügung stehen.

Der VE-FIDLEG wie der VE-FINIG zielen auf die Sicherstellung der Funktionsfähigkeit des beaufsichtigten Marktes sowie den Schutz der Marktteilnehmer vor Beeinträchtigungen ihrer individuellen Interessen: Falls die Aufsichtsbehörde von Verstössen gegen gesetzliche Vorgaben oder von sonstigen Missständen Kenntnis erlangt, so hat sie diejenigen Massnahmen zu ergreifen, welche aus ihrer Sicht notwendig sind, um einen ordnungsgemässen Zustand wiederherzustellen. Sie kann Anordnungen treffen, um Verletzungen zu beseitigen oder zu verhindern. Im Gegensatz zur beschuldigten Person im Strafverfahren hat der Beaufichtigte im Verwaltungsverfahren hierbei eine Mitwirkungspflicht. Diese umfasst nicht nur die Auskunftserteilung, sondern auch die Herausgabe von Akten und weiteren Unterlagen.

Angesichts des hohen Detaillierungsgrads der Verhaltenspflichten steigt auch das Widerhandlungsrisiko. Deshalb lehnen wir insbesondere die Schaffung von Fahrlässigkeitsstrafdrohungen in diesem Bereich grundsätzlich ab. Strafbarkeit bedingt individuelle Vorwerfbarkeit, und an ihr fehlt es regelmässig bei den hier anvisierten Tatbeständen, soweit es sich um Fahrlässigkeit handelt.

Der Rückgriff auf strafrechtlichen Zwang, welcher sich auch unter Berücksichtigung der Anforderungen von MiFID II nicht rechtfertigen lässt (vgl. Art. 70 Abs. 1 MiFID II), bedeutet nichts weniger als klarer *Swiss Finish*. Die Vorschriften sind so breit angelegt, dass sie sich mit dem strafrechtlichen Gebot der ausreichenden Bestimmtheit nicht vereinbaren lassen. Die neuen Straftatbestände würden nicht strafwürdiges Verhalten unter Strafe stellen. Die bestehenden Straftatbestände des StGB (z.B. Art. 138, 141bis, 146 und 158) sind ausreichend. Das ist umso schwerwiegender, als eine strafrechtliche Sanktion unweigerlich auch weitere gravierende Konsequenzen zeitigt und zu einem Berufsverbot und damit auch der Kündigung des Arbeitsverhältnisses und sozialer Stigmatisierung führen könnte.

Fazit:

- Die Bestimmungen des 6. Titels sind viel zu unklar formuliert, um mit einer Strafnorm kombiniert zu werden. Hinzu kommt, dass verschiedene Elemente auch von den Gegebenheiten der internationalen Finanzmarktentwicklungen und nur von in guten Treuen zu machenden Einschätzungen abhängen. Die Artikel 119, 120 und 121 VE-FIDLEG genügen deshalb dem strafrechtlichen Bestimmtheitsgebot nicht und sind ersatzlos zu streichen.
-

- Eine Bestrafung bei blosser Fahrlässigkeit würde gerade bei Nichtfinanzgesellschaften zu völlig unverhältnismässigen Complianceaufwendungen führen und ist zu streichen.
- Der Bussenrahmen bis CHF 500'000 bei Vorsatz und bis CHF 150'000 bei Fahrlässigkeit ist in jedem Fall unverhältnismässig hoch.

3.4 Zu den Schlussbestimmungen (7. Titel)

Zu Art. 122: Der Erlass der Ausführungsbestimmungen hat unter grösstmöglichem Einbezug der Marktteilnehmer zu erfolgen, damit faktisch sowohl die demokratische Legitimation wie auch der pragmatische Charakter der Regelungen möglich weitestgehend erhalten bleibt

Zu Art. 124: Das Inkraftsetzen hat stufenweise zu erfolgen, damit insbesondere kleinere Unternehmen gegebenenfalls über genügend Zeit verfügen, eigene Compliancestrukturen aufzubauen.

Siehe zu den Thematiken „Prospektrecht und Allgemeine Bestimmungen“ (Ziffer 2, oben) und „Rechtsdurchsetzung“ (Ziffer 3, oben) auch die bedenkenswerten Überlegungen in Christian Rehm/Thomas Werlen, Paradigmenwechsel in der Primärkapitalmarktregulierung, in: Thomas U. Reutter/Thomas Werlen (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen IX, in Erscheinung begriffen (Zürich: Schulthess 2014).

4. Zum Finanzinstitutsgesetz - FINIG:

SwissHoldings begrüsst die zentralen Ideen des Entwurfs. Das Prinzip des Level Playing Fields sowie auch die Verhinderung von Missbräuchen fordern unter anderem

- eine konsequente Regulierung der Vermögensverwalter und auch -berater im gemeinsamen Tätigkeitsbereich;
- die Regulierung von Vermögensverwaltungsdiensten bzw. -produkten in Versicherungs- und anderen Mänteln.

Die Möglichkeit einer sog. „regulatory arbitrage“, d.h. einer Ausnutzung regulatorischer Ungleichbehandlung, ist zumindest dort, wo Akteure vergleichbar sind, aus ökonomischer Sicht strikt abzulehnen.

Im Übrigen wäre es sachlich nicht gerechtfertigt, auch die Treasury-Aktivitäten von Unternehmen der aktuellen Regulierung zu unterstellen. Der Klarheit halber soll deshalb der Artikel 2 Abs. 2 VE-FINIG mit einer neuen *litera h.* wie folgt ergänzt werden:

„² Diesem Gesetz nicht unterstellt sind:
....]

h. Treasury-Aktivitäten von Unternehmen oder von Unternehmensgruppen, einschliesslich der Vorsorgeeinrichtungen der betreffenden Unternehmen oder Unternehmensgruppen.“

5. Zusammenfassende Beurteilung

Fundamentalopposition gegen die FIDLEG (und FINIG)-Vorlage ist nicht angezeigt. Allerdings muss ein derart weitgehender Paradigmawechsel behutsam und mit Augenmass für die Schweizer Besonderheiten vorgenommen werden. Die Regulierung des Prospektinhalts als „technische“ Materie hat sachgerecht zu erfolgen und überspitzter Formalismus ist zu vermeiden. Insbesondere ist der Schweizer Bondmarkt hervorzuheben, dessen Retailcharakter unbedingt bleiben muss. Die im VE-FIDLEG gemachten Vorschläge gründen auf der unbewiesenen Annahme, das Obligationenrecht genüge heute im Finanzdienstleistungsbereich nicht mehr. Dem ist nicht so. Die Regeln des geltenden Auftragsrechts sind durchaus inhaltlich und in Kombination von Gesetz, Lehre und Rechtsprechung ausreichend konkretisiert,

um in Verbindung mit geringen Anpassungen in der Finanzmarktgesetzgebung berechtigten Anliegen Rechnung zu tragen. Auch so lässt sich etwa die Informationsgefälle vom Dienstleister zum Kunden bewältigen.

Betreffend die Rechtsdurchsetzung gehen die Vorschläge des VE-FIDLEG weit über die bestehenden Institute des schweizerischen Zivilprozesses hinaus. Instrumente der kollektiven Rechtsdurchsetzung wie Verbandsklage und Gruppenvergleichsverfahren, die Neuverteilung der Beweislast und die Relativierung der Regel, dass die Prozesskosten der unterliegenden Partei aufgebürdet werden, sind dem schweizerische Zivilprozessrecht fremd. Diese sollen nun nur für Finanzstreitigkeiten, also nicht systematisch, ins schweizerische Recht eingeführt werden sollen. Derart tiefgreifende und grundlegende Neuerungen sollen nicht ohne Not und wenn schon, dann nur nach grundsätzlicher Prüfung und umfassend für alle Rechtsgebiete in den *corpus iuris* Eingang finden. Einige der neuen Instrumente wie der Prozesskostenfonds (Variante B) werden zudem wohl zur Verteuerung der Angebote führen und sich damit entgegen dem Zweck der Vorlage insgesamt nachteilig für die Anleger auswirken.

Die angedachte grundlegende Neuordnung der schweizerischen Finanzmarktgesetzgebung im Nachgang zur Finanzkrise birgt Möglichkeiten wie Gefahren. Wesentliches Anliegen muss immer die Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes im internationalen Vergleich bleiben. Dies ist nicht a priori durch verdichtete Regulierung, sondern insbesondere mit kluger Zurückhaltung bei der Regulierung und vorwiegend prinzipienorientierte Gesetzgebung zu erreichen.

SwissHoldings **begrüss**t die **Regulierungsvorhaben (mit gewissen Vorbehalten)** als einen wichtigen Schritt zur volkswirtschaftlich nötigen **Förderung und Vereinfachung der Finanzmarktregulierung** sowie zur **notwendigen Anpassung an internationale Standards für Finanzmärkte**.

Hingegen sind wir der Ansicht, dass insbesondere die folgenden Anliegen zu beachten sind:

- vor der Anhandnahme einer übereilten Gesetzgebung sind die Ergebnisse der Brunettikommission zur strategischen Ausrichtung des Finanzmarktes und zu den Marktzugangsoptionen abzuwarten;
- die **Eigenständigkeit** und **Flexibilität** des schweizerischen **Bondmarkts** ist zu erhalten;
- auf die nicht systemkonformen und nicht sachgerechten Massnahmen zur Rechtsdurchsetzung ist zu verzichten;
- auf **Strafbestimmungen** ist gänzlich zu **verzichten**, zumindest ist jeweils die Höhe des angedrohten **Strafmasses zu reduzieren** sowie die Strafbarkeit auf **vorsätzliche Verübung zu beschränken**;
- die **Treasury-Aktivitäten** von Unternehmen dürfen **nicht dem FINIG** unterstellt werden.

Zudem ist pro futuro sicherzustellen, dass dort, wo dem Bundesrat eine **Verordnungskompetenz** zukommt, die **Finanzmarktteilnehmer** gemäss den anerkannten Prinzipien der schweizerischen Finanzmarktregulierung **in die Vorbereitungsarbeiten von Beginn an einbezogen** werden.

Wir danken Ihnen für die wohlwollende Prüfung unserer Eingabe.

Mit freundlichen Grüßen

SwissHoldings
Geschäftsstelle



Christian Stiefel
Vorsitzender der Geschäftsleitung



Jacques Beglinger
Mitglied der Geschäftsleitung

cc SH-Vorstand

**Anhang: Technische Vernehmlassung der Industrie zur vorgeschlagenen
Neuregelung des Prospektrechts**

Anhang:

Technische Vernehmlassung der Industrie zur vorgeschlagenen Neuregelung des Prospektrechts

Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen

(Vorentwurf Finanzdienstleistungsgesetz, **VE-FIDLEG**)

Anmerkungen zum Vernehmlassungsentwurf in Bezug auf das neue Prospektrecht
mit konkreten Änderungsvorschlägen

Dieses Dokument enthält unsere Detailkommentare, die im Rahmen der "Arbeitsgruppe Prospektrecht" erarbeitet worden sind. Der Arbeitsgruppe gehören neben SwissHoldings an: die Credit Suisse AG, UBS AG, Zürcher Kantonalbank, SIX Swiss Exchange, Schweizerische Bankiervereinigung, der Schweizerische Verband für Strukturierte Produkte, economiesuisse sowie die Anwaltskanzleien Homburger AG (Arbeitsgruppenleitung) und Bär & Karrer AG.

Zürich, 30. Oktober 2014

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
<p>Übergangsrecht (bisher nicht geregelt bzw. nach Art. 125 Abs. 2 VE-FIDLEG in der Verordnung zu regeln)</p>	<p>Betreffend Prospektrecht ist ein gestaffeltes Inkrafttreten erforderlich: Zuerst müssen unter dem FIDLEG die Bestimmungen bezüglich der Prüfstelle in Kraft treten und muss eine Prüfstelle durch FINMA bewilligt werden, bevor das übrige Prospektrecht in Kraft treten kann. Andernfalls könnten z.B. Aktien nicht mehr auf der Basis eines 652a OR Prospektes angeboten oder nach Erstellung eines SIX-Kotierungsprospektes kotiert werden – es gäbe aber noch keine Prüfstelle, die einen FIDLEG-Prospekt genehmigen könnte. Damit einher geht das Erfordernis, die im Anhang des FIDLEG zur Aufhebung vorgesehenen Bestimmungen, namentlich Art. 652a, 752 und 1156 OR und Art. 5 KAG, so lange weiterhin beizubehalten bzw. die zur Änderung vorgesehenen Artikel (z.B. Art. 51 Abs. 4 KAG, Art. 71 Abs. 3 und 4 KAG, Art. 73 Abs. 2 KAG, Art. 75-77 KAG, Art. 102 Abs. 3 KAG, Art. 116 KAG, Art. 128 Abs. 1 lit. c KAG) unverändert zu lassen. Andernfalls bestünde gar keine Regelung in diesem Bereich.</p>
<p>1. Titel: Allgemeine Bestimmungen</p> <p>Art. 1 Zweck und Gegenstand</p> <p>1 Dieses Gesetz bezweckt den Schutz der Kundinnen und Kunden von Finanzdienstleistern sowie die Schaffung vergleichbarer Bedingungen für das Erbringen von Finanzdienstleistungen durch die Finanzdienstleister.</p> <p>2 Dazu legt es die Anforderungen für die getreue, sorgfältige und transparente Erbringung von Finanzdienstleistungen fest und regelt das Anbieten von Finanzinstrumenten und die Durchsetzung zivilrechtlicher Ansprüche der Kundinnen und Kunden von Finanzdienstleistern.</p> <p>3 Es regelt zudem die Organisation und die Zulassung von:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. der Registrierungsstelle für Kundenberaterinnen und -berater; b. Prüfstellen für Prospekte; c. Ombudsstellen. 	

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
<p>Art. 2—Geltungsbereich</p> <p>Dem Gesetz sind unabhängig von der Rechtsform unterstellt:</p> <p>a.—Finanzdienstleister; b.—Kundenberaterinnen und -berater; c.—Anbieter von Effekten und Ersteller von Finanzinstrumenten [■1].</p>	<p>[■1] Die Umschreibung des Geltungsbereiches in Art. 2 VE-FIDLEG ist unvollständig und müsste jedenfalls ergänzt werden – das FIDLEG regelt nicht nur Finanzdienstleister etc., sondern auch die Art der Dokumentation bei öffentlichen Angeboten sowie prozessuale Aspekte, was in den Geltungsbereich mit eingeschlossen werden müsste. Der Geltungsbereich ergibt sich jedoch bereits aus den einzelnen Artikeln. Daher kann und sollte dieser Artikel gesamthaft gestrichen werden, er ist nicht nur unvollständig, sondern auch nicht erforderlich.</p>
<p>Art. 3 Begriffe</p> <p>In diesem Gesetz gelten als:</p> <p>a. Vermögenswerte: Finanzinstrumente und andere Finanzanlagen;</p> <p>b. Finanzinstrumente:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Beteiligungspapiere: Effekten in Form von Aktien in Form von Effekten einschliesslich Aktien gleichzustellender Effekten, die Beteiligungs- oder Stimmrechte verleihen, wie Partizipations- oder Genussscheine <i>in Form von Effekten</i>. —Effekten, die bei Umwandlung oder Ausübung des darin verbrieften Rechts den Erwerb von Beteiligungspapieren nach Lemma 1 desselben Emittenten oder derselben Unternehmensgruppe ermöglichen; [■1] 2. Forderungspapiere: Effekten, die nicht Beteiligungspapiere sind, 3. Anteile an kollektiven Kapitalanlagen nach Artikel 7 des Kollektivanlagengesetzes vom 23. Juni 2006², 4. strukturierte Produkte, namentlich kapitalgeschützte Produkte, Produkte mit Maximalrendite und Zertifikate; [■2] 5. Derivate nach Artikel 2 Buchstabe b des Finanzmarktinfrastukturgesetzes vom ...³, 6. rückerkaufsfähige Lebensversicherungen, 7. Einlagen, deren Rückzahlungswert oder Zins risiko- oder kursabhängig ist; [■3] 	<p>[■1] Die Qualifikation von Wandelanleihen als Beteiligungspapiere ist neu. Nach der Praxis im Schweizer Kapitalmarkt und Artikel 2 des Zusatzreglementes für die Kotierung von Anleihen der SIX gelten Forderungspapiere, die gleichzeitig ein Optionsrecht oder eine Wandlungsmöglichkeit vorsehen, als Forderungspapiere. Die Erfassung von Forderungspapieren, die durch Umwandlung oder Ausübung des darin verbrieften Rechts den Erwerb von Beteiligungspapieren ermöglichen, in der Definition von Beteiligungspapieren, könnte zu problematischen Konstellationen führen. Insbesondere würden solche Effekten nicht von der Ausnahmeregelung des Art. 52 Abs. 2 VE-FIDLEG profitieren. Dies hätte zur Folge, dass traditionelle Wandel- und Optionsanleihen sowie neuartige regulatorische Kapitalinstrumente wie Contingent Convertible Bonds (CoCos) oder Pflichtwandelanleihen nicht mehr innert nützlicher Frist in der Schweiz aufgelegt werden könnten. So war z.B. die schnelle Möglichkeit des Marktzugangs eine der Hauptgründe für die Kotierung der neueren CoCos bzw. Write-Down Notes an der SIX statt in Luxembourg. Diesen Marktvorteil würde die Schweiz verlieren, wenn solche Forderungspapiere als Beteiligungspapiere qualifizieren.</p> <p>Da der Schweizer Markt für Anleihen anders funktioniert als die Märkte in der EU, muss sodann nicht wie in Art. 2 (1) (b) der Prospekttrichtlinie zwischen Dividendenwerten und anderen Finanzinstrumenten unterschieden bzw. Wandelanleihen als Beteiligungspapiere qualifiziert werden.</p> <p>Schliesslich ist zu erwähnen, dass Art. 13 Abs. 2 des Vorentwurfs zum Finanzinstitutsgesetz (VE-FINIG) "Beteiligungspapiere" in der Form von Wandelanleihen etc. derzeit nicht vom Begriff der Publikumseinlagen</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
<p>c. Effekten: vereinheitlichte und zum massenweisen Handel geeignete Bucheffekten, Wertpapiere, Wertrechte und Bucheffekten Derivate; [■4]</p>	<p>ausnimmt, auch wenn für diese ein Prospekt erstellt wurde. Art. 13 Abs. 2 VE-FINIG nimmt nur die Forderungspapiere aus. Faktisch würde damit die heute gemäss Art. 3a Abs. 3 lit. b BankV geltende Ausnahmebestimmung betreffend Wandelanleihen etc. abgeschafft.</p> <p>Dasselbe gilt für Forderungspapiere nach Art. 3 lit. b. Nr. 2 VE-FIDLEG, wenn hierfür eine Ausnahme nach Art. 52 Abs. 2 VE-FIDLEG besteht. Für diese liegt zum Zeitpunkt des öffentlichen Angebots gerade kein Prospekt i.S.d. 3. Titels des FIDLEG vor und diese sind somit auch nicht vom derzeitigen Ausnahmetatbestand des Art. 13 Abs. 3 VE-FINIG erfasst, welcher ein Prospekt oder Basisinformationsblatt verlangt. Nach der Lehre und Praxis der FINMA (z.B. EBK-Bull. 38 [1999], S. 21 ff., S. 25 ff.) heilt die nachträgliche Information in der geforderten Art nicht die Widerrechtlichkeit einer (unbewilligten) Entgegennahme von Einlagen. Art. 13 Abs. 2 FINIG ist somit in jedem Fall zudem um den Zusatz "[...] oder bei denen die Gläubiger in einem entsprechenden Umfang informiert wurden" zu ergänzen. Nur so wird sichergestellt, dass wie nach geltendem Recht Anleihen keinen Einlagencharakter haben, auch wenn sie von der Ausnahme des Art. 52 Abs. 2 profitieren und den Anlegern zwar die für ihren Anlageentscheid und den späteren "Prospekt" erforderlichen Informationen zur Verfügung stehen, jedoch noch kein Prospekt i.S.d. 3. Titels des FIDLEG besteht. Zudem wäre so eine lediglich an professionelle Anleger privatplatzierte Anleihe (für die kein Basisinformationsblatt oder Prospekt erstellt werden müsste) ebenfalls – richtigerweise – ausgenommen. Anleihen als standardisierte Schuldverschreibungen unterscheiden sich von individuell getätigten verzinslichen Einlagen (FINMA-RS 2008/3 N 14) und müssen ausgenommen bleiben.</p> <p>[■2] Strukturierte Produkte sind "Schuldverschreibungen" und somit eine Untergruppe der Forderungspapiere.</p> <p>[■3] Art. 3 lit. b Nr. 7 VE-FIDLEG darf sich nicht auf Einlagen mit variablen Zinssätzen beziehen. Dies wäre in der Botschaft oder auf Verordnungsstufe klarzustellen.</p> <p>[■4] Die derzeitige Definition von "Effekten" im VE-FIDLEG wiederholt diejenige des Börsengesetzes. Ob die Definition in der bestehenden Form sinnvoll ist, oder nicht, wurde bereits im Rahmen der Kommentierung zum VE-FinfraG in Frage gestellt, insbesondere im Hinblick auf die Vermischung von Inhalt von Instrumenten (Derivat) und Formen (Wertpapier, Wertrecht,</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
	<p>Bucheffekte). Dasselbe Problem besteht weiter im nun vorliegenden E-FinfraG. Im Rahmen des VE-FIDLEG stehen die folgenden zwei Punkte im Vordergrund: (1) der Effektenbegriff des FIDLEG sollte mit dem Begriff des FinfraG übereinstimmen. Unseres Erachtens wäre ein Verweis auf die dortige Definition zweckmässiger; (2) beim Begriff der Effekten sollte jedenfalls die Eignung zum massenweisen Handel im Vordergrund stehen und sollten einzig die verschiedenen möglichen Formen genannt werden; auf die Nennung von Derivaten kann verzichtet werden.</p>
<p>Art. 3 Begriffe (Forts.)</p> <p>d. Finanzdienstleistung: die folgenden für Kundinnen und Kunden erbrachten Tätigkeiten:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. der Erwerb oder die Veräusserung von Finanzinstrumenten, 2. die Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die Finanzinstrumente zum Gegenstand haben, 3. die Verwaltung von Vermögenswerten (Vermögensverwaltung), 4. die Erteilung von persönlichen Empfehlungen, die sich auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten beziehen (Anlageberatung), 5. die Verwahrung von Vermögenswerten für Rechnung von Kundinnen und Kunden, 6. das Führen von Konten, 7. die Gewährung von Krediten für die Durchführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten; <p>e. Finanzdienstleister: Personen, die gewerbsmässig Finanzdienstleistungen in der Schweiz oder für Kundinnen und Kunden in der Schweiz erbringen;</p> <p>f. Kundenberaterinnen und -berater: natürliche Personen, die im Namen eines Finanzdienstleisters oder selbst als Finanzdienstleister Finanzdienstleistungen erbringen;</p> <p>g. Emittent: wer Effekten begibt oder zu begeben beabsichtigt;</p> <p>h. öffentliches Angebot: Mitteilung an das Publikum <i>gerichtet</i></p>	<p>[■5] Die Definition des öffentlichen Angebots im VE-FIDLEG lässt sich in der vorliegenden Art nur sehr schwer bzw. nicht von anderen Mitteilungen abgrenzen, die im Zusammenhang mit Kapitalmarkttransaktionen veröffentlicht werden. So ist es schwierig, ein öffentliches Angebot nach Art. 3 lit. h VE-FIDLEG von einer Dealmeldung im Nachgang der Transaktionen abzugrenzen. Auch Pressemitteilungen über eine erfolgreiche Transaktion müssten inhaltlich dahingehend überprüft werden, dass sie kein öffentliches Angebot im Sinne des VE-FIDLEG darstellen. Nach dem Erläuternden Bericht (S. 40) soll immerhin "allgemein gehaltene Werbung mit Vorstellung der Emittentin und der Art der zu emittierenden Effekte" in der Regel kein öffentliches Angebot darstellen. Eine Abgrenzung bleibt dennoch schwierig.</p> <p>Die Definition des öffentlichen Angebots sollte daher auch auf den <i>Zweck</i> einer solchen Mitteilung Bezug nehmen, nämlich dass diese Mitteilung an das Publikum durch den Mitteilenden im Hinblick auf die <i>Einladung zum entgeltlichen Erwerb</i> erfolgt. Diese Formulierung umfasst sowohl die Einladung zur Zeichnung als auch eine Offerte zum Kauf bei Sekundärmarkttransaktionen. Dies entspräche auch der Prospektrichtlinie (vgl. Art. 2 (1) d) der Prospektrichtlinie).</p> <p>Ob ein Angebot öffentlich ist und eine Prospektspflicht auslöst, wird jeweils unter qualitativen und quantitativen Gesichtspunkten ermittelt, nämlich danach, ob es an das Publikum gerichtet ist. Bei der Auslegung des Begriffes "Publikum" sollte auf die bestehende Lehre und Rechtsprechung zurückgegriffen werden. Danach wäre ein Angebot an das Publikum gerichtet, wenn es sich nicht an einen begrenzten Kreis von Personen richtet. Als öffentliches Angebot gelten etwa Einladungen der Allgemeinheit zur Zeichnung oder zum entgeltlichen Erwerb in Zeitungen, Massen-E-Mails, Homepages mit unbeschränktem Zugriff oder in Massenbriefen, bei denen die potentiellen Investoren dem Emittent bzw. Anbieter nicht bekannt</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
<p><i>Einladung zum entgeltlichen Erwerb einer Effekte, die für den Kauf oder die Zeichnung einer Effekte ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und die Effekte selber enthält; [■5]</i></p> <p><i>i. Anbieter: natürliche oder juristische Person, die Finanzinstrumente in der Schweiz öffentlich anbietet und nicht selbst Emittent der Finanzinstrumente ist; [■6]</i></p> <p>2 SR 951.31 3 SR ...</p>	<p>sind.</p> <p>Art. 3 lit. h VE-FIDLEG spricht zudem derzeit vom "Kauf" von Effekten. Neben einem Kauf im Sinne von Art. 184 ff. OR gibt es weitere entgeltliche Erwerbstatbestände. Da nicht davon ausgegangen wird, dass diese von der Prospektpflicht ausgeschlossen hätten werden sollen, wird vorgeschlagen, den Begriff des "Kaufs" in den eines "entgeltlichen Erwerbs" zu ändern. Der unentgeltliche Erwerb würde keine Schutzbedürftigkeit der Investoren erfordern, da diese keine Verlustrisiken hätten, auch wenn dieser unentgeltliche Erwerb ohne ein Prospekt oder Basisinformationsblatt erfolgt.</p> <p>In der Verordnung sollten die unter geltendem Recht bestehenden Klarstellungen, wann es sich gar nicht erst um ein Angebot handelt, übernommen werden. Zu übernehmen sind die in Art. 3 KKV und im FINMA-RS 2013/9 genannten Ausnahmetatbestände, z.B. execution only, Zurverfügungstellung von Informationen im Rahmen von Beratungsverträgen oder Vermögensverwaltungsmandaten, Publikation von Preisen, Kursen, Inventarwerten und Steuerdaten durch Finanzdienstleister oder die Zurverfügungstellung von Informationen nach Eigeninitiative des Investors, sowie ausserdem generelle Dokumente zu Market Research, die Publikation eines "Musterportfolios" oder Finanzanalysen etc.</p> <p>Da der VE-FIDLEG auch den Begriff des Angebotes (das nicht öffentlich zu sein braucht) z.B. im Zusammenhang mit dem Basisinformationsblatt verwendet, ist ggfls. eine eigenständige Definition des "Angebotes" aufzunehmen. Unseres Erachtens sollte die Definition des Angebots dann jedenfalls auch auf den Zweck einer solchen Mitteilung Bezug nehmen.</p> <p>[■6] Die zentralen Begriffe des "Anbieters" und "Erstellers", die an verschiedenen Orten im VE-FIDLEG verwendet werden, sind nicht definiert.</p> <p>Der Begriff des Anbieters wird in Art. 2 lit. c (Geltungsbereich), Art. 57 Abs. 4 (Möglichkeit der Fristverlängerung bei Nachträgen) sowie Art. 64 Abs. 1 (Veröffentlichungspflicht) des VE-FIDLEG verwendet. Der Begriff des Anbieters muss definiert werden, um festzulegen, wann er vom Emittenten zu unterscheiden ist, z.B. im Rahmen der neu vorgesehenen Prospektpflicht bei Sekundärmarkttransaktionen. Eine solche Definition könnte analog Art. 2 (1) (i) der Prospektrichtlinie eingeführt werden, und wie die Prospektrichtlinie auf die Öffentlichkeit des Angebotes Bezug nehmen – der Begriff wird nur in diesem Zusammenhang verwendet.</p>

<i>VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen</i>	<i>Anmerkungen</i>
	Die Verwendung des Begriffs "Erstellers" ist nicht sinnvoll, wie noch zu zeigen sein wird (siehe Kommentar 1 zu Art. 58 VE-FIDLEG).

3. Titel: Anbieten von Finanzinstrumenten

1. Kapitel: Prospekt für Effekten

1. Abschnitt: Allgemeines

Art. 37 ~~Grundsatz~~*Prospektpflicht bei öffentlichen Angeboten* [■1]

~~1 Wer in der Schweiz in einemein öffentliches Angebot Effekten zum Kauf oder zur Zeichnung anbietet unterbreitet [■2] oder wer um Zulassung von Effekten zum Handel auf einem Handelsplatz nach Artikel 25 des Finanzmarktinfrastukturgesetzes vom ...10 ersucht, [■3] hat vorgängig [■4] einen Prospekt zu veröffentlichen.~~

2 Keine Prospektpflicht besteht insbesondere bei:

- a. Angeboten, die sich an weniger als 150 Privatkundinnen und -kunden in der Schweiz richten [■5]; oder*
- b. Angeboten, die gestützt auf ein Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsverhältnis zwischen Finanzdienstleistern und ihren bestehenden Kundinnen und Kunden erfolgen; oder [■6]*
- c. Mitteilungen von Finanzdienstleistern an bestehende Kundinnen und Kunden in Bezug auf Kapitalmassnahmen (Corporate Actions), die von diesen Kundinnen und Kunden gehaltene Finanzinstrumente betreffen. [■7]*

~~*2 Die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts gilt auch für die Weiterveräußerung von Effekten, soweit sie in einem öffentlichen Angebot erfolgt. [■8]*~~

3 Ist der Emittent der Effekten nicht am öffentlichen Angebot beteiligt treffen ihn keine gesetzlichen Mitwirkungspflichten bei der Erstellung des Prospektes. [■9]

~~10 SR ...~~

[■1] Die Prospektpflicht bei einem öffentlichen Angebot und die Prospektpflicht vor Zulassung zum Handel sollten klar auseinander gehalten werden, da diese unterschiedliche Ausnahmen kennen. Die Prospektpflicht vor Handelszulassung (und die Ausnahmen) sollte separat in Art. 40 FIDLEG unter Bezugnahme auf das FinfraG behandelt werden oder vollständig ins FinfraG überführt werden (siehe Kommentare zu Art. 40 VE-FIDLEG). Die Regelung der Prospektpflicht bei Handelszulassung sollte Sache der (durch FINMA genehmigten) Selbstregulierung der Handelsplätze sein. Dort besteht bisher – im Einklang mit der Regelung in der EU, welche nur bei der Zulassung zum Handel an einem "geregelten Markt" (Art. 1(1) der Prospekttrichtlinie) eine Prospektpflicht vorsieht – lediglich für die "Kotierung", nicht aber für jede Handelszulassung eine Prospektpflicht (siehe Kommentare zu Art. 40 VE-FIDLEG).

[■2] Bei diesen Änderungen handelt es sich um eine konsequente Umsetzung der in Art. 3 lit. h VE-FIDLEG vorgeschlagenen Änderung.

[■3] Siehe Kommentar 1 zu Art. 37 VE-FIDLEG und Ergänzungen in Art. 40 VE-FIDLEG.

[■4] Die Veröffentlichung i.S.d. Art. 64 VE-FIDLEG, d.h. Hinterlegung etc. eines genehmigten Prospektes, erfolgt nur "vorgängig" bei den Finanzinstrumenten, bei denen keine Ausnahme der *ex ante* Genehmigung besteht. Informationen betreffend Anleihen werden nach der hierin vorgeschlagenen Lösung zum Zeitpunkt des Angebotes nur zur Verfügung gestellt mit dem Hinweis der einstweilen fehlenden Genehmigung und nach *ex post* Genehmigung i.S.d. Art. 64 FIDLEG "veröffentlicht".

[■5] Die derzeit in Art. 38 Abs. 1 lit. b VE-FIDLEG vorgesehene Ausnahme von der Prospektpflicht ist sinnvoll und entspricht der Regelung der Prospekttrichtlinie. Gesetzestechnisch sollte diese Ausnahme jedoch nicht in Art. 38 im Rahmen der Ausnahmen eines öffentlichen Angebotes, sondern vielmehr in einem neuen Abs. 2 zu Art. 37 enthalten sein, ähnlich wie das die Prospekttrichtlinie unter Hinweis auf ausgenommene Angebotsformen macht.

[■6] Um schwierige Abgrenzungen zu vermeiden, sollte ein neuer Art. 37 Abs. 2 lit. b klarstellen, dass Mitteilungen von Finanzdienstleistern an ihre bestehenden Kunden im Rahmen von Anlageberatungen oder Vermögensverwaltung auch dann nicht als öffentliches Angebot im Sinne des VE-FIDLEG gelten, wenn diese Informationen ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und die Effekten selber enthalten. Andernfalls wäre eine Anlageberatung oder

	<p>Vermögensverwaltung mit der Verfügungsstellung der erforderlichen Information über die Effekten nicht denkbar, ohne eine Prospektpflicht auszulösen. Dies hätte für das schweizerische Wealth Management Geschäft äusserst negative Folgen. Hier kann es auch nicht entscheidend sein, ob ein qualifizierender schriftlicher Anlageberatungsvertrag vorliegt oder nicht. Es ist das qualitative enge Verhältnis zwischen Berater und Kunden, welches die Mitteilungsempfänger vom anonymen Publikum unterscheidet. Daher muss im Gesetzestext von Anlageberatungsverhältnis gesprochen werden.</p> <p>■7 Die Informationen von Emittenten in Bezug auf Kapitalmassnahmen wie Bezugsrechtsgewährung, Aktiendividenden etc. (sog. Corporate Actions) und die Weiterleitung solcher Informationen durch Finanzdienstleister an Kunden, welche die betroffenen Finanzinstrumente im Depot halten, sollte nicht als öffentliches Angebot der beteiligten Finanzdienstleister in der Schweiz gelten. Eine Weiterleitung solcher Informationen erfolgt zwecks Wahrung des Kundeninteresses durch die Finanzdienstleister (z.B. Schutz vor Verwässerung) und nicht, um die Kunden zum entgeltlichen Erwerb zu bewegen. Es handelt sich um eine reine Information und nicht um eine Einladung zum entgeltlichen Erwerb.</p> <p>■8 Die vorgeschlagene Definition des Begriffs "öffentliches Angebot" umfasst den entgeltlichen Erwerb umfassend, somit auch den Sekundärmarkt. Abs. 2 ist daher unnötig.</p> <p>■9 Wenn der Emittent nicht selbst am öffentlichen Angebot beteiligt ist (d.h. bei einer Sekundärmarkttransaktion), sollten ihn keine Mitwirkungspflichten bei der Prospekterstellung treffen. Vertraglich kann abweichendes vereinbart werden.</p>
<p>Art. 38 Ausnahmen nach der Art des Angebots</p> <p>1 Keine Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts besteht bei öffentlichen Angeboten, die:</p> <p>a. sich nur an Anlegerinnen und Anleger richten, die als professionelle Kunden gelten, <i>unabhängig von einer Erklärung solcher Anlegerinnen und Anleger nach Artikel 5 Absatz 2 dieses Gesetzes, als Privatkundinnen oder -kunden gelten zu wollen</i>■1;</p> <p>b. sich an weniger als 150 Anlegerinnen und Anleger richten, die als Privatkundinnen oder -kunden gelten;■2</p>	<p>■1 Ein Emittent oder ein Anbieter kann nicht wissen, ob eine von diesen kontaktierte Bank (als typisches Beispiel eines institutionellen Kunden) gegenüber seinem Finanzdienstleister von der Möglichkeit des Opting-in Gebrauch gemacht hat. Eine entsprechende Klarstellung, dass dieses Opting-in nicht für die Prospektpflichten und die Ausnahmen des Art. 38 FIDLEG gelten, wäre entweder in Art. 5 oder in Art. 38 FIDLEG aufzunehmen.</p> <p>■2 Siehe Kommentar 5 zu Art. 37 VE-FIDLEG.</p> <p>■3 Das "oder" verdeutlicht, dass es sich um alternative und nicht</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
<p><i>eb.</i> sich an Anlegerinnen und Anleger richten, die Effekten im Wert von mindestens 100 000 Franken erwerben;</p> <p><i>dc.</i> eine Mindeststückelung von 100 000 Franken aufweisen; <i>oder</i> [■3]</p> <p><i>ed.</i> über einen Zeitraum von 12 Monaten berechnet einen Gesamtwert von 100 000 Franken nicht übersteigen.</p> <p>2 Jedes öffentliche Angebot zur Weiterveräusserung von Effekten, die zuvor Gegenstand eines in Absatz 1 genannten Angebots waren, gilt als gesondertes Angebot.</p> <p>3 Ein im Finanzbereich tätiges Unternehmen <i>Finanzdienstleister</i> [■4] muss für später <i>öffentlich</i> [■5] angebotene oder später endgültig platzierte [■6] Effekten keinen Prospekt veröffentlichen.;</p> <p>a. solange ein gültiger Prospekt vorliegt; und</p> <p>b. wenn der Emittent oder die Personen, die die Verantwortung für den Prospekt übernommen haben, in dessen Verwendung <i>schriftlich</i> [■7] eingewilligt haben.</p> <p>4 <i>Der Bundesrat kann weitere Arten öffentlicher Angebote von der Prospektspflicht ausnehmen, sofern der Anlegerschutz entweder durch Zugang zu angemessener Information oder anderweitig gewährleistet ist.</i> [■8]</p>	<p>kumulative Voraussetzungen handelt.</p> <p>[■4] Wenn möglich, sollte das FIDLEG mit definierten Begriffen operieren. Im Gegensatz zum Begriff des im Finanzbereich tätigen Unternehmens ist der Begriff des Finanzdienstleisters definiert.</p> <p>[■5] Da die private Platzierung von Effekten auch nach der Konzeption des FIDLEG keine Prospektspflicht auslöst, ist Art. 38 Abs. 3 an zwei Orten um das Wort "öffentlich" zu ergänzen.</p> <p>[■6] Die Unterscheidung zwischen einem öffentlichen Angebot und der Abwicklung eines solchen (der Platzierung) ist nicht erforderlich.</p> <p>[■7] Auch gemäss Erläuterndem Bericht besteht im Zusammenhang mit der Platzierung von Finanzinstrumenten durch Finanzdienstleister keine Gefahr bzw. verringerte Gefahr, dass den Anlegern ungenügende Informationen zur Verfügung gestellt werden. In diesem Zusammenhang in jedem Einzelfall eine ausdrückliche schriftliche Genehmigung der Emittenten zur Verwendung des Prospekts zu verlangen, wäre nicht sinnvoll. Die Zustimmung zur Verwendung muss auch mittels Generalkonsens ("general consent") im Prospekt erfolgen können, gegebenenfalls unter Formulierung gewisser Bedingungen.</p> <p>[■8] Um zukünftigen Entwicklungen auch ohne eine langwierige Gesetzesrevision flexibel begegnen zu können, ist es unseres Erachtens sinnvoll, einen neuen Abs. 4 in Art. 38 vorzusehen, um dem Bundesrat die Möglichkeit zu geben, weitere Arten des Angebotes von der Prospektspflicht auszunehmen, solange dadurch der Gesetzeszweck nicht beeinträchtigt wird.</p>
<p>Art. 39 Ausnahmen nach der Art der Effekten</p> <p>1 Keine Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts besteht bei öffentlichen Angeboten folgender Arten von Effekten:</p> <p>a. Beteiligungspapiere, die ausserhalb einer Kapitalerhöhung im Austausch für bereits ausgegebene Aktien <i>Beteiligungspapiere</i> [■1] derselben Gattung ausgegeben werden;</p> <p>b. <i>Beteiligungspapiere, die bei der Umwandlung oder beim Tausch von Forderungspapieren desselben Emittenten oder derselben Unternehmensgruppe oder die infolge der Ausübung eines mit</i></p>	<p>[■1] Art. 39 ist um weitere in der Prospekttrichtlinie enthaltene Ausnahmen zu ergänzen. Wichtig ist z.B., dass auch ein Austausch von bereits ausgegebenen Partizipationsscheinen für Partizipationsscheine derselben Gattung keine erneute Prospektspflicht auslöst. Aus diesem Grund ist der Begriff "Aktien" in Art. 39 lit. a VE-FIDLEG in den Begriff "Beteiligungspapiere" zu ändern.</p> <p>[■2] Wurden Wandelanleihen jedweder Art platziert, so darf die Ausgabe von Beteiligungspapieren im Zusammenhang mit der Umwandlung der Forderungspapiere oder im Zusammenhang mit der Ausübung von Erwerbsrechten keine erneute Prospektspflicht auslösen. Andernfalls</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
<p><i>Forderungspapieren desselben Emittenten oder derselben Unternehmensgruppe verbundenen Rechts ausgegeben bzw. geliefert werden;</i> [■2]</p> <p><i>bc.</i> Effekten, die anlässlich einer Übernahme zum Tausch angeboten werden, sofern schriftliche Angaben vorliegen, die inhaltlich einem Prospekt gleichwertig sind; [■3]</p> <p><i>ed.</i> Effekten, die anlässlich einer Fusion, Spaltung, Umwandlung oder Vermögensübertragung angeboten oder zugeteilt werden, sofern schriftliche Informationen vorliegen, die inhaltlich einem Prospekt gleichwertig sind; [■3]</p> <p><i>de.</i> Beteiligungspapiere, die als Dividenden an Inhaberinnen und Inhaber von Beteiligungspapieren derselben Gattung ausgeschüttet werden, sofern schriftliche Informationen über die Anzahl und die Art der Beteiligungspapiere sowie die Gründe und Einzelheiten zu dem Angebot vorliegen [■4];</p> <p><i>ef.</i> Effekten, die Arbeitgeber oder verbundene Unternehmen derzeitigen oder ehemaligen Mitgliedern des Verwaltungsrats oder der Geschäftsleitung oder ihren Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmern anbieten oder zuteilen werden, sofern schriftliche Informationen über die Anzahl und den Typ der Effekten sowie die Gründe und die Einzelheiten zu dem Angebot vorliegen [■5];</p> <p><i>fg.</i> Anteile am Kapital von Zentralbanken;</p> <p><i>gh.</i> Effekten, die von Einrichtungen mit ideellem Zweck zur Mittelbeschaffung für nicht gewerbliche Ziele ausgegeben werden;</p> <p><i>hi.</i> Kassenobligationen;</p> <p><i>ij.</i> Effekten mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr (Geldmarktinstrumente); <i>oder</i></p> <p><i>j.</i> Derivaten, die nicht in Form einer Emission angeboten werden. [■6]</p> <p><i>k.</i> Effekten, die von einer Gebietskörperschaft, von internationalen Organismen öffentlich-rechtlicher Art, von der Schweizerischen Nationalbank oder von ausländischen Zentralbanken ausgegeben oder uneingeschränkt und unwiderruflich sichergestellt werden; [■7]</p> <p><i>2 Der Bundesrat kann weitere Arten öffentlicher Angebote von der Prospektpflicht ausnehmen, sofern der Anlegerschutz entweder durch Zugang zu angemessener Information, aufgrund der Person des Schuldners oder anderweitig gewährleistet ist.</i> [■8]</p>	<p>bestünde eine administrative Hürde, z.B. bei der Umwandlung von Wandelanleihen.</p> <p>[■3] Die Dokumentationsanforderungen im Zusammenhang mit einer Übernahme bzw. im Zusammenhang mit einer Fusion, Spaltung, Umwandlung oder Vermögensübertragung nach Fusionsgesetz ist in anderen Gesetzen spezialgesetzlich geregelt. Ein Verweis auf schriftliche Angaben, die inhaltlich einem Prospekt nach FIDLEG gleichwertig sind, ist somit nicht erforderlich. Andernfalls hätte man ein Nebeneinander verschiedener Prospektanforderungen und der Inhalt eines Angebotsprospektes der den Anforderungen der Übernahmekommission entspricht, müsste gegebenenfalls noch um weitere Informationen ergänzt werden, um dem FIDLEG zu entsprechen (und auch von der Prüfstelle genehmigt werden). Dies wäre keine sinnvolle Regelung.</p> <p>[■4] Die Streichung verdeutlicht, dass hier kein "Quasi-Prospekt" verlangt ist. Die Anleger treffen keine neue Anlageentscheid und kennen das Unternehmen bereits – sie sind bestehende Aktionäre.</p> <p>[■5] Arbeitnehmer kennen ihr Unternehmen meist am besten. Der Grund für die Zuteilung ist im Arbeitsverhältnis geregelt und die Details ergeben sich aus Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen. Auch hier sollte kein "Quasi-Prospekt" verlangt werden.</p> <p>[■6] Bei lediglich vertraglichen Derivaten (Over the Counter) die definitionsgemäss nicht im Rahmen eines öffentlichen Angebots ausgegeben werden können, besteht von vornherein keine Prospektpflicht. Diese Ausnahme ist daher zu löschen. Überdies wäre der Begriff der Emission missverständlich, da auch ein lediglich an einen Investor ausgegebenes Finanzinstrument "emittiert" wird. Wenn die Derivate nicht zum massenweisen Handel geeignet sind, sind diese zudem auch keine Effekten.</p> <p>[■7] Die Ausnahme der Prospekttrichtlinie in Bezug auf Emission von Gebietskörperschaften, Zentralbanken oder internationalen Organismen öffentlich rechtlicher Art ist auch im FIDLEG aufzunehmen.</p> <p>[■8] Um zukünftigen Entwicklungen auch ohne eine langwierige Gesetzesrevision flexibel begegnen zu können, oder um im Vernehmlassungsverfahren aufgeworfene weitere Ausnahmen vorsehen zu können, ist es sinnvoll, einen neuen Abs. 2 in Art. 39 vorzusehen, um dem</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
	<p>Bundesrat die Möglichkeit zu geben, weitere Arten des Angebotes von der Prospektpflicht aufzunehmen, solange dadurch der Gesetzeszweck nicht beeinträchtigt wird.</p> <p>Zwecks Klarstellung, dass bei einem Angebot von OTC Derivaten, die nicht zum massenweisen Handel geeignet sind, keine Prospektpflicht ausgelöst werden kann, sollte das in der Botschaft erwähnt werden. In jedem Fall erforderlich wäre diese Klarstellung, wenn die in Art. 3 lit. c VE-FIDLEG enthaltene Definition nicht entsprechend des hierin enthaltenen Vorschlages geändert wird (siehe Kommentar 4 zu Art. 3 VE-FIDLEG).</p>
<p>Art. 40 Prospektpflicht <i>bei Zulassung zum Handel</i> [■1] auf <i>Schweizer</i>[■2] Handelsplätzen</p> <p><i>Die Prospektpflicht bei der Zulassung von Effekten zum Handel an einem Schweizer</i>[■2] <i>Handelsplatz bestimmt sich nach dem Reglement über die Zulassung von Effekten zum Handel des betreffenden Handelsplatzes.</i>[■3]</p> <p>[Vorgeschlagene Regelung im FinfraG: <i>Art. 36a(neu) Prospektpflicht</i></p> <p><i>1 Handelsplätze dürfen grundsätzlich nur Effekten zum Handel zulassen, für welche die für die öffentlichen Angebote geltenden Prospektpflichten erfüllt sindein Prospekt nach dem 3. Titel des Finanzdienstleistungsgesetzes vom... erstellt wurde</i>[■4].</p> <p><i>2 Beteiligungspapiere, die über einen Zeitraum von zwölf Monaten insgesamt weniger als 10% der Zahl der Beteiligungspapiere derselben Gattung ausmachen, die bereits an demselben Handelsplatz zum Handel zugelassen sind, können ohne einen neuen Prospekt zum Handel zugelassen werden.</i> [■5]</p> <p><i>3 Keine Prospektpflicht wird bei der Zulassung zum Handel an einem Handelsplatz ausgelöst, wenn das betreffende Handelssegment</i></p>	<p>[■1] Die Änderung des Titels ist eine Konsequenz der Änderung des Titels zu Art. 37 VE-FIDLEG.</p> <p>[■2] Bei der Verwendung des Begriffs "Handelsplatz" nach dem FinfraG ist generell zu beachten, dass Art. 40 VE-FIDLEG nicht zu einer Prospektpflicht nach Schweizer Recht führen kann, wenn Effekten an Handelsplätzen mit Domizil ausserhalb der Schweiz eingeführt werden. Dies wäre mit der Einfügung des Wortes "Schweizer" ausreichend dargestellt.</p> <p>[■3] Der E-FinfraG weist den Handelsplätzen (Börsen bzw. multilateralen Handelssystemen) eine weitgehende Selbstregulierungskompetenz zu, bei denen die Reglemente der Genehmigung der FINMA bedürfen (z.B. Art. 27 E-FinfraG). Die Handelsplätze sind auch verpflichtet ein Reglement über die Zulassung von Effekten zum Handel (bei Börsen insbesondere auch betreffend die Kotierung) zu erlassen (Art. 35 bzw. Art. 36 E-FinfraG). Eine gesonderte Regelung über die Prospektpflicht bei Zulassung zum Handel erübrigt sich damit eigentlich und schafft sogar schwierige Abgrenzungsfragen im Zusammenwirken mit dem FinfraG.</p> <p>Es gibt jedoch wichtige Grundsätze und Ausnahmen, die in einem Artikel – allerdings richtigerweise im für diese Fragen zuständigen FinfraG – festgehalten werden könnten. Siehe den vorgeschlagenen Art. 36a (neu) FinfraG und die folgenden Kommentare 4 ff.</p> <p>[■4] Wird der Artikel ins FinfraG verschoben und erweitert, stellt sich generell die Frage, ob noch auf die bei einem öffentlichen Angebot geltenden Prospektpflichten (des FIDLEG) Bezug genommen werden soll, oder ob dies nicht indirekt mittels Genehmigung der Reglemente durch</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
<p><i>ausschliesslich professionellen Kunden offensteht, die für ihre eigene Rechnung oder für Rechnung von ausschliesslich professionellen Kunden handeln. [■6]</i></p> <p><i>4 Beteiligungspapiere, die bei der Umwandlung oder beim Tausch von anderen Finanzinstrumenten oder infolge der Ausübung von mit anderen Finanzinstrumenten verbundenen Rechten ausgegeben bzw. geliefert werden, können ohne einen Prospekt zum Handel zugelassen werden, sofern es sich dabei um Beteiligungspapiere derselben Gattung handelt, wie die Beteiligungspapiere, die bereits zum Handel an demselben Handelsplatz zugelassen sind. [■7]</i></p> <p><i>5 Sind Effekten an einem anerkannten Handelsplatz im In- oder Ausland zum Handel zugelassen oder ist die Transparenz für die Anleger auf andere Weise sichergestellt, so können Effekten ohne Prospekt zum Handel zugelassen werden. [■8]</i></p> <p><i>6 Die Ausnahmen von der Pflicht zur Erstellung eines Prospektes nach Art. 38 und 39 des Finanzdienstleistungsgesetzes vom... gelten sinngemäss. [■9]</i></p> <p><i>7 Ist der Emittent der Effekten nicht an der Zulassung der Effekten zum Handel beteiligt, so unterliegt er keinen gesetzlichen Prospektpflichten. [■10]</i></p>	<p>FINMA sichergestellt ist. Jedenfalls müsste bei einer Bestimmung im FinfraG explizit auf das FIDLEG verwiesen werden. Ein FIDLEG-Prospekt muss für eine Zulassung zum Handel bzw. Kotierung in jedem Fall ausreichend sein. Gegebenenfalls besteht hier Abstimmungsbedarf auf Verordnungsstufe.</p> <p>[■5] Im Zusammenhang mit der Prospektpflicht auf Handelsplätzen ist klarzustellen bzw. aufzunehmen, dass Beteiligungspapiere, die über einen Zeitraum von zwölf Monaten weniger als 10% der Beteiligungspapiere derselben Gattung ausmachen, die bereits zum Handel an demselben Handelsplatz zugelassen sind, keine erneute Prospektpflicht auslösen. Dies entspräche auch Art. 4 (2)(a) der Prospekttrichtlinie sowie der Regelung im Kotierungsreglement der SIX.</p> <p>[■6] Vor dem Hintergrund des Anlegerschutzes und des Bedürfnisses an Informationen über Effekten sollte eine Zulassung zum Handel auf einem Handelsplatz, der ausschliesslich professionellen Kunden direkt oder indirekt zugänglich ist, keine Prospektpflicht nach sich ziehen. Diesfalls könnte dem betreffenden Handelsplatz überlassen werden, welche Informationspflicht er für eine solche Handelszulassung verlangt. In diesem Zusammenhang ist sodann zu bemerken, dass eine Zulassung zum Handel auch ohne Mitwirkung der Emittentin möglich ist. Zumindest in der Botschaft und in der Ausführungsverordnung sollte daher klargestellt werden, dass die Emittentin keine Informations-, Mitwirkungs- oder sonstigen Pflichten hat, wenn eine Drittperson von ihr emittierte Effekten an einem Handelssystem zum Handel zulassen will oder weiterveräussert. Eine Mitwirkungspflicht hätte auch Auswirkungen für eine mögliche Prospekthaftung.</p> <p>[■7] Siehe Art. 4 (2) (g) der Prospekttrichtlinie. Das erlaubt die rasche Umwandlung von Wandelanleihen oder Pflichtwandelanleihen in Beteiligungspapiere, wenn diese Gattung von Beteiligungspapieren bereits zum Handel zugelassen ist, z.B. die Wandlung von regulatorischen Kapitalinstrumenten in kotierte Aktien. So könnte auch bedingtes Kapital etc. kotiert werden.</p> <p>[■8] Bereits nach geltendem Recht und den Regularien der SIX können Effekten, bei denen die erforderliche Transparenz für die Investoren durch eine Kotierung an einer anderen (anerkannten) Börse sichergestellt ist, zum Handel zugelassen werden. Hier kann das Handelssegment "Sponsored Segment" der SIX beispielhaft genannt werden. Solche Ausnahmen gilt es</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
	<p>zu erhalten. Andernfalls läge eine nicht erforderliche bzw. unverhältnismässige Einschränkung vor.</p> <p>[■9] Der VE-FIDLEG regelt nur die Ausnahmen für öffentliche Angebote. Wo sinnvoll (z.B. Art. 38 Abs. 1 lit. b bis d VE-FIDLEG oder Art. 39 VE-FIDLEG) müssen diese auch für die Zulassung zum Handel gelten und im betreffenden Artikel im FinfraG ausgenommen werden.</p> <p>[■10] Wenn der Emittent nicht selbst ein Gesuch um Zulassung zum Handel stellt (oder durch einen anerkannten Vertreter stellen lässt), sollten ihn keine Mitwirkungspflichten bei der Prospekterstellung treffen. Vertraglich kann abweichendes vereinbart werden.</p>
<p>Art. 41 Informationen ausserhalb Prospektpflicht</p> <p>Besteht keine Prospektpflicht, so sind an die Anlegerinnen und Anleger gerichtete wesentliche Informationen so bekannt zu geben, dass ihre Gleichbehandlung gewährleistet ist. [■1]</p>	<p>[■1] Dieser Artikel ist nicht erforderlich. Die allgemeinen Bestimmungen des Privatrechts (z.B. die Möglichkeit der Vertragsaufhebung bei Grundlagenirrtum) und die Haftung für irreführende prospektähnliche Mitteilungen in Art. 69 VE-FIDLEG adressieren das Erfordernis nach einheitlicher Information der Investoren auch ausserhalb eines öffentlichen Angebotes bzw. bei einer Ausnahme von der Prospektpflicht bereits ausreichend.</p> <p>In der derzeitigen Formulierung ist die Bedeutung des Art. 41 VE-FIDLEG jedenfalls unklar. Er könnte als eine neue Art der ad hoc Pflicht missverstanden werden. Aus dem Erläuternden Bericht ergibt sich die wahre Bedeutung dieses Artikels. Entsprechend sollte analog Art. 15 (5) der Prospektrichtlinie der Wortlaut überarbeitet werden, wenn der Artikel beibehalten werden soll. Wichtig ist, dass alle Anlegerinnen und Anleger, an die sich das Angebot richtet, die Möglichkeit der Kenntnisnahme der wesentlichen Informationen haben. In der Verordnung oder in der Botschaft könnte klargestellt werden, dass hierfür ausreichend ist, dass die Information an einem für alle zugänglichen Ort zur Verfügung gestellt wird. Die entsprechende Formulierung des Art. 41 wäre dann wie folgt:</p> <p><i>"Art. 41 Informationen ausserhalb Prospektpflicht</i></p> <p><i>Besteht keine Prospektpflicht, so sind im Rahmen des Angebotes an die Anlegerinnen und Anleger gerichtete wesentliche Informationen so bekannt zu geben, dass die Möglichkeit der Kenntnisnahme durch alle Anleger an die sich das Angebot richtet, ihre Gleichbehandlung gewährleistet ist."</i></p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
<p>2. Abschnitt: Anforderungen</p> <p>Art. 42 Inhalt[■1]</p> <p>1 Der Prospekt enthält die für einen Entscheid der Anlegerin oder des Anlegers wesentlichen Angaben:</p> <p>a. zum Emittenten und zum GarantieSicherheitsgeber, namentlich: [■2]</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Verwaltungsrat, Geschäftsleitung, Revisionsstelle und weitere Organe, 2. die letzte Jahresrechnung oder, wenn noch keine solche vorliegt, Angaben zu Vermögenswerten und Verbindlichkeiten, 3. die Geschäftslage, 4. wesentliche Perspektiven, [■3] Risiken [■4] und Streitigkeiten; <p><i>Die Prüfstelle kann eine ersatzweise Erfüllung der Informationen vorsehen [■5]</i></p> <p>b. zu den öffentlich angebotenen oder zum Handel auf einem Handelsplatz bestimmten Effekten, namentlich die damit verbundenen Rechte, Pflichten und Risiken für die Anlegerinnen und Anleger;</p> <p>c. zum Angebot, namentlich die Art der Platzierung und den geschätzten Nettoerlös der Emission.</p> <p>2 Die Angaben sind in einer Amtssprache des Bundes oder in Englisch zu machen.</p> <p>3 Der Prospekt enthält zudem in verständlicher Form eine Zusammenfassung der wesentlichen Angaben.[■6]</p> <p>4 Können der endgültige Emissionskurs und das Emissionsvolumen</p>	<p>[■1] Bei den inhaltlichen Anforderungen sollten die bewährten Schweizer Regelungen, z.B. die mit internationalen Vorgaben der IOSCO konformen Prospektschemata der SIX, übernommen und weitergeführt werden.</p> <p>[■2] Betreffend Inhalt sind für den Investor nicht nur die Angaben zu einem Garantiegeber relevant, sondern auch zu anderen Personen oder Gesellschaften, die mittels Personalsicherheiten für die Erfüllung der Pflichten der Emittenten ersatzweise herangezogen werden können. Somit sollte in Art. 32 Abs. 1 lit. a VE-FIDLEG der Begriff des "Garantiegebers" durch den allgemeinen Begriff des "Sicherheitsgebers" ersetzt werden. Dies entspräche auch den Ausführungen im Erläuternden Bericht und der Terminologie der Kotierungsregularien der SIX.</p> <p>Zu den inhaltlichen Anforderungen ist allgemein zu bemerken, dass diese nicht für Titel passen, die von einer Gebietskörperschaft, von internationalen Organismen öffentlich-rechtlicher Art, von der Schweizerischen Nationalbank oder von ausländischen Zentralbanken ausgegeben oder uneingeschränkt und unwiderruflich sichergestellt werden (siehe Kommentar 7 zu Art. 39 VE-FIDLEG). In Art. 42 oder mittels Erleichterungen in Art. 48 müsste sichergestellt werden, dass diese Emittenten den Informationsanforderungen nachkommen können (siehe auch Kommentar 3 zu Art. 48 VE-FIDLEG).</p> <p>[■3] "Wesentliche Perspektiven" sind das Äquivalent von Forward Looking Statements. Das FIDLEG sollte keine Pflicht stipulieren, solche in einem Prospekt aufzunehmen. Wenn doch, müsste – entsprechend der US-amerikanischen Regelung – mindestens eine "Safe Harbor"-Regelung in Bezug auf die Prospekthaftung vorgesehen werden (siehe Kommentar 4 zu Art. 69 VE-FIDLEG).</p> <p>[■4] In Bezug auf wesentliche Risiken ist zu bemerken, dass diese nicht immer klar gewichtet werden können. Jedenfalls ist darauf zu verzichten, dass eine feste Reihenfolge (z.B. gesteigert nach Wesentlichkeit) vorgeschrieben wird.</p> <p>[■5] Im Falle einer Emission durch ein Special Purpose Vehicle oder eine eben gegründete Gesellschaft, bei der die Investoren auf die Bonität des</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
<p>im Prospekt nicht genannt werden, so muss dieser den höchstmöglichen Emissionskurs und die Kriterien und Bedingungen nennen, anhand deren das Emissionsvolumen ermittelt werden kann. Die Angaben zum endgültigen Emissionskurs und Emissionsvolumen werden bei der Prüfstelle hinterlegt und veröffentlicht.</p>	<p>Sicherheitengebers (z.B. Garanten) abstellen, ist es nicht immer sinnvoll bzw. wesentlich für den Investor, extensiv Angaben über den Emittenten zu beschreiben. Dies macht den Prospekt unnötig lang und schwerer lesbar für Investoren. Hier wäre es sinnvoll, wenn die Prüfstellen vorsehen könnten, dass es ausreichend ist, wenn alle Angaben zum Sicherheitengeber vorliegen – v.a. in Bezug auf Finanzkennzahlen. Dies ist bisher bei der SIX z.B. bei den Publizitätspflichten oder den Anforderungen an die Dauer des Bestehens oder die Kapitalausstattung auch möglich.</p> <p>[■6] Es ist fraglich, ob bei Angeboten solcher Finanzinstrumente, bei denen ein Basisinformationsblatt erstellt werden muss, im Prospekt zusätzlich eine Zusammenfassung aufgenommen werden muss. Das Basisinformationsblatt enthält bereits alle "Angaben, die wesentlich sind, damit die Anlegerinnen und Anleger eine fundierte Anlageentscheidung treffen [...] können."</p>
<p>Art. 43 Verweisung</p> <p>1 Der Prospekt darf in allen Teilen ausser in der Zusammenfassung Verweisungen auf ein oder mehrere zuvor oder gleichzeitig veröffentlichte Dokumente enthalten.</p> <p>2 Der Bundesrat<i>Die Prüfstelle</i> bezeichnet die Dokumente, auf die verwiesen werden darf.[■1]</p>	<p>[■1] Wenn nur eine Prüfstelle existiert, wäre die Prüfstelle besser geeignet als der Bundesrat, die Dokumente zu bezeichnen, auf die im Prospekt verwiesen werden darf. Dies ermöglicht zum Einen die sehr flexible Anpassung an zukünftige Entwicklung, stellt jedoch auf der anderen Seite sicher – indirekt durch die Regulierung der Prüfstelle – dass eine Möglichkeit der Kenntnisnahme der entsprechenden Dokumente durch die Investoren sichergestellt wird. Andernfalls müsste der Bundesrat eine gewisse Konsistenz der Regelung sicherstellen.</p>
<p>Art. 44 Zusammenfassung</p> <p>1 Die Zusammenfassung wird nach einem einheitlichen Format erstellt, das erleichtert einen Vergleich mit Zusammenfassungen ähnlicher <i>nr</i> Effekten erleichtert.[■1]</p> <p>2 In der Zusammenfassung ist deutlich hervorzuheben, dass</p> <p>a. sie als Einleitung zum Prospekt zu verstehen ist;</p> <p>b. sich der Anlageentscheid nicht auf die Zusammenfassung, sondern auf die Angaben des gesamten Prospekts stützen muss-;</p> <p>c. <i>eine Haftung für die Zusammenfassung nur dann besteht, wenn diese irreführend, unrichtig oder widersprüchlich ist, wenn sie zusammen mit den anderen Teilen des Prospektes gelesen wird.</i>[■2]</p>	<p>[■1] Es ist nicht sinnvoll, eine genormte bzw. standardisierte Form für die Zusammenfassung zu verlangen. Die Bestimmungen der neuen Prospekttrichtlinie betr. Zusammenfassung nach "genormtem Schema" haben die Idee der Zusammenfassung <i>ad absurdum</i> geführt. Es muss daher ausreichend sein, das Ziel – die Vergleichbarkeit verschiedener ähnlicher Effekten – festzulegen, nicht aber die Form in einer "one size fits it all-Lösung".</p> <p>[■2] Siehe Kommentar 5 zu Art. 69 VE-FIDLEG. Die Anleger sollten auf das Erfordernis, den gesamten Inhalt des Prospektes zur Kenntnis nehmen zu müssen, hingewiesen werden.</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
<p>Art. 45 Aufteilung</p> <p>1 Der Prospekt kann aus einem einzigen Dokument oder aus mehreren Einzeldokumenten bestehen.</p> <p>2 Besteht er aus mehreren Einzeldokumenten, so kann er aufgeteilt werden auf:</p> <p>a. ein Registrierungsformular mit den Angaben zum Emittenten;</p> <p>b. eine Effektenbeschreibung mit den Angaben zu den Effekten, die öffentlich angeboten werden oder die zum Handel auf einem Handelsplatz zugelassen werden sollen;</p> <p>c. die Zusammenfassung[■1].</p>	<p>[■1] Siehe Kommentar 1 zu Art. 44 VE-FIDLEG.</p>
<p>Art. 46 Basisprospekt</p> <p>1 Der Prospekt kann namentlich bei Forderungspapieren, die in einem Angebotsprogramm ausgegeben werden, in Form eines Basisprospekts erstellt werden, der die endgültigen Bedingungen nicht enthält.</p> <p>2 Der Basisprospekt enthält alle zum Zeitpunkt seiner Veröffentlichung vorliegenden Angaben zum Emittenten, <i>Sicherheitsgeber</i> [■1] und Effekten, die öffentlich angeboten werden oder zum Handel auf einem Handelsplatz zugelassen werden sollen. [■2]</p> <p>3 Werden die endgültigen Bedingungen des Angebots weder in den Basisprospekt noch in einen Nachtrag nach Artikel 57 aufgenommen, so Die endgültigen Bedingungen sind sie so rasch wie möglich im Zeitpunkt des öffentlichen Angebots zumind <i>zumindest in einer vorläufigen Fassung mit indikativen Angaben</i> zu veröffentlichen und bei der Prüfstelle nach Artikel 53 zu hinterlegen[■3]. <i>Sobald die definitiven Angaben vorliegen, sind diese ergänzend zu den endgültigen Bedingungen zu veröffentlichen. Die endgültigen Bedingungen unterliegen nicht der Prüfung durch die Prüfstelle.</i> [■4]</p>	<p>[■1] Der Basisprospekt sollte auch Angaben zum Sicherheitsgeber enthalten.</p> <p>[■2] Da eine Prospektspflicht nur entsteht, wenn Effekten öffentlich angeboten werden (oder nach der derzeit im VE-FIDLEG vorgesehenen Regelung zum Handel auf einem Handelsplatz zugelassen werden sollen), ist die zweite Hälfte dieses Absatzes unnötig.</p> <p>[■3] Die im Basisprospekt enthaltenen Angaben werden durch die endgültigen Bedingungen nicht verändert oder ersetzt – die endgültigen Bedingungen vervollständigen den Basisprospekt um die für die konkrete Transaktion relevanten Angaben. Hier sollten bewährte Regelungen bzw. Anforderungen der SIX weitergeführt werden.</p> <p>Die endgültigen Bedingungen bzw. gewisse darin enthaltene Informationen stehen zum Zeitpunkt des Beginns des Angebotes teilweise (z.B. bei strukturierten Produkten die Couponhöhe oder Barrieren, oder bei Anleihen die zur Kotierung vorgesehene Börse oder das Emissionsvolumen) noch nicht fest. Art. 58 Abs. 2 VE-FIDLEG nimmt dies für das Basisinformationsblatt richtigerweise auf. Dasselbe gilt für die endgültigen Bedingungen bei Verwendung des Basisprospektes. Aufgrund der Aussage im Erläuternden Bericht, dass die Veröffentlichung spätestens am Tag des öffentlichen Angebotes erfolgen muss, sollte dies im Gesetz selbst richtiggestellt werden. Die definitiven endgültigen Bedingungen sind gemäss den für die betreffenden Effekten geltenden Bedingungen bekanntzumachen, ohne vorherige Meldung an bzw. Prüfung durch die</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
	<p>Prüfstelle oder Hinterlegung bei dieser. Dies entspricht auch der Praxis z.B. der BaFin.</p> <p>[■4] Die endgültigen Bedingungen (indikativ oder definitiv) müssen auch laut Erläuterndem Bericht richtigerweise nicht genehmigt werden, sondern lediglich veröffentlicht und hinterlegt. Dies sollte im Gesetz selbst deutlich werden.</p>
<p>Art. 47 Ausführungsbestimmungen</p> <p><i>1</i> Der Bundesrat erlässt unter Berücksichtigung der spezifischen Eigenschaften von Emittenten und Effekten Ausführungsbestimmungen namentlich: [■1]</p> <p>a. zum Format des Prospekts und des Basisprospekts, der Zusammenfassung, der endgültigen Bedingungen und der Nachträge; [■2]</p> <p>b. zum Inhalt der Zusammenfassung;</p> <p>c. zu den Mindestangaben des Prospekts.</p> <p><i>2</i> <i>Der Bundesrat kann den Erlass von Ausführungsbestimmungen an die Prüfstellen delegieren.</i> [■1]</p>	<p>[■1] Die Kompetenz zum Erlass von Ausführungsbestimmungen betreffend Format, Inhalt, Mindestangaben etc. sollte direkt an die Prüfstellen delegiert werden. Alternativ wäre jedenfalls eine Weiterdelegationsmöglichkeit durch den Bundesrat vorzusehen.</p> <p>Die Ausführungsbestimmungen sollten sich an den bestehenden SIX-Regularien orientieren und nicht unkritisch die formalistischen EU-Regularien übernehmen.</p> <p>[■2] Siehe Kommentar 1 zu Art. 44 VE-FIDLEG betreffend Gefahr zu einschränkender Vorgaben betreffend Format.</p>
<p>3. Abschnitt: Erleichterungen</p> <p>Art. 48 Grundsatz</p> <p><i>1</i> Der Bundesrat kann Erleichterungen von der Prospektspflicht <i>sowie der Nachtragspflicht</i> [■1] für <i>Effektene</i>emittenten [■2] festlegen, die zwei der nachstehenden Grössen im letzten Geschäftsjahr nicht überschreiten:</p> <p>a. Bilanzsumme von 20 Millionen Franken;</p> <p>b. Umsatzerlös von 40 Millionen Franken;</p> <p>c. 250 Vollzeitstellen im Jahresdurchschnitt.</p> <p><i>2</i> Er kann zudem Erleichterungen festlegen, <i>insbesondere</i> [■3] für:</p>	<p>[■1] Auch betreffend Nachtragspflicht ist denkbar, dass Erleichterungen erforderlich sind. Die Hinzufügung dieser Möglichkeit schafft die Flexibilität für eine sinnvolle Regelung auf Verordnungsstufe.</p> <p>[■2] Die Definition "Emittent" beinhaltet bereits das Element, dass es sich um die Emission von Effekten handelt.</p> <p>[■3] Das Gesetz sollte Raum für weitere Erleichterungen durch den Bundesrat lassen – zum Beispiel zur Umsetzung im Ausland bestehender Erleichterungen (US JOBS Act etc.).</p> <p>Wenn in Art. 39 FIDLEG keine zusätzliche Ausnahme für Titel aufgenommen wird, die von einer Gebietskörperschaft, von internationalen Organismen öffentlich-rechtlicher Art, von der Schweizerischen Nationalbank oder von ausländischen Zentralbanken ausgegeben oder uneingeschränkt und unwiderruflich sichergestellt werden (siehe</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
<p>a. Unternehmungen, die sich in geringem Masse auf einem Handelsplatz kapitalisieren;</p> <p>b. Emissionen von Bezugsrechten-; <i>und</i></p> <p>c. <i>Unternehmungen, die regelmässig Effekten öffentlich anbieten oder deren Effekten an einem anerkannten Handelsplatz im In- oder Ausland zum Handel zugelassen sind.</i> [■4]</p> <p>3 Er gestaltet die Erleichterungen einheitlich aus und richtet sich insbesondere nach:</p> <p>a. der Art der begebenen Effekten;</p> <p>b. dem Umfang der Emission;</p> <p>c. dem Marktumfeld;</p> <p>d. dem konkreten Bedarf nach transparenter Information der Anlegerinnen und Anleger;</p> <p>e. der Geschäftstätigkeit und der Grösse der Emittenten.</p> <p><i>4 Die Prüfstelle kann Ausnahmen von den Anforderungen nach dem 2. Abschnitt dieses Kapitels bewilligen, wenn dies den Interessen der Anlegerinnen und Anleger nicht zuwiderläuft und der Gesuchsteller den Nachweis erbringt, dass dem Zweck der betreffenden Anforderung anderweitig Genüge getan wird.</i> [■5]</p>	<p>Kommentar 7 zu Art. 39 VE-FIDLEG), müsste in Art. 48 sichergestellt werden (z.B. durch eine weitere Kategorie in Abs. 2 oder durch Regelung durch den Bundesrat), dass betreffend Inhalt Erleichterungen möglich sind, da diese Emittenten gewissen Informationsanforderungen nicht nachkommen können (z.B. betreffend Art. 42 Abs. 1 lit. a VE-FIDLEG).</p> <p>[■4] Es wäre überdies sinnvoll, wenn für bekannte Emittenten – entsprechend den US-amerikanischen "WKSIs" (Well-Known Seasoned Issuers) – Erleichterungen möglich wären. Unternehmungen, die regelmässig am Kapitalmarkt aktiv sind und dort öffentlich Effekten gestützt auf Prospekte anbieten, oder deren Effekten an einer Schweizer Börse kotiert sind, sind der Öffentlichkeit bekannt. Hier bestehen (etwa aufgrund der ad hoc Pflicht oder den Anforderungen der SIX in Bezug auf Informationen auf der Homepage) immer ausreichende Informationen für die Anleger, um eine Investition in deren Effekten zu erlauben.</p> <p>[■5] Neben allgemeinen Erleichterungen sollte die Prüfstelle die Möglichkeit haben, im Einzelfall Ausnahmen von den Anforderungen der Art. 42 ff. zu bewilligen, wenn die Interessen der Anleger dadurch nicht beeinträchtigt werden. Diese Möglichkeit entspräche der Regelung der SIX in Art. 7 des Kotierungsreglements. Eine solche Regelung erlaubt, auf neue Entwicklungen flexibel zu reagieren und dem Anlegerschutz ausserhalb einer starren Regelung Genüge zu tun.</p>
<p>4. Abschnitt: Kollektive Kapitalanlagen</p> <p>Art. 49 Offene kollektive Kapitalanlagen</p> <p>1 Für offene kollektive Kapitalanlagen nach dem 2. Titel des Kollektiv-anlagengesetzes vom 23. Juni 200611 erstellen die Fondsleitung und die SICAV (Art. 13 Abs. 2 Bst. a und b des Kollektiv-anlagengesetzes) einen Prospekt.</p> <p>2 Der Prospekt enthält das Fondsreglement <i>bzw. Fondsvertrag</i> [■1], sofern den interessierten Personen nicht mitgeteilt wird, wo dieses vor Vertragsabschluss beziehungsweise vor der Zeichnung bezogen werden kann.</p> <p>3 Der Bundesrat legt fest, welche Angaben neben dem</p>	<p>[■1] Entsprechend der bestehenden Terminologie des KAG, sollte neben dem Fondsreglement auch der Fondsvertrag bei vertraglichen Anlagenfonds in Art. 49 aufgenommen werden.</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
<p>Fondsreglement <i>oder Fondsvertrag</i> [■1] im Prospekt aufgeführt werden müssen.</p> <p>4 Der Prospekt und seine Änderungen sind unverzüglich der FINMA einzureichen.</p> <p>11 SR 951.31</p>	
<p>Art. 50 Geschlossene kollektive Kapitalanlagen</p> <p>1 Die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen nach Artikel 98 des Kollektivanlagengesetzes vom 23. Juni 2006¹² erstellt einen Prospekt.</p> <p>2 Dieser enthält namentlich die im Gesellschaftsvertrag nach Artikel 102 Absatz 1 des Kollektivanlagengesetzes enthaltenen Angaben über:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die Anlagen; b. die Anlagepolitik; c. die Anlagebeschränkungen; d. die Risikoverteilung; e. die mit der Anlage verbundenen Risiken; f. die Anlagetechniken. <p>3 Für den Prospekt der Investmentgesellschaft mit festem Kapital nach Artikel 110 des Kollektivanlagengesetzes gilt Artikel 49 sinngemäss.</p> <p>12 SR 951.31</p>	
<p>Art. 51 Ausnahmen</p> <p>Die FINMA kann schweizerische kollektive Kapitalanlagen nach dem Kollektivanlagengesetz vom 23. Juni 2006¹³ ganz oder teilweise von den Bestimmungen dieses Kapitels befreien, sofern sie ausschliesslich professionellen Kunden offenstehen und der Schutzzweck des Gesetzes dadurch nicht beeinträchtigt wird.</p> <p>13 SR 951.31</p>	

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
<p>5. Abschnitt: Prüfung des Prospekts</p> <p>Art. 52 Grundsatz [■1]</p> <p>1 Der Prospekt muss vor seiner Veröffentlichung auf Vollständigkeit, Kohärenz[■2] und Verständlichkeit geprüft werden.</p> <p>2 Der Bundesrat kann Forderungspapiere <i>[und Beteiligungspapiere]</i> [■3] bezeichnen, deren Prospekt erst nach der Veröffentlichung geprüft werden muss, wenn eine Bank oder ein Wertpapierhaus <i>überprüft hat</i>[■4] garantiert, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des öffentlichen Angebotes[■5] die wichtigsten Informationen über den Emittenten und die Effekte vorliegen.</p> <p>3 Nicht geprüft werden müssen Prospekte kollektiver Kapitalanlagen. Vorbehalten bleibt die Genehmigungspflicht für Dokumentationen ausländischer kollektiver Kapitalanlagen nach den Artikeln 15 Absatz 1 Buchstabe e und 120 des Kollektivanlagengesetzes¹⁴.</p> <p>14 SR 951.31</p>	<p>[■1] Das VE-FIDLEG spricht sich derzeit nicht zum Verhältnis der Prüfung durch die Prüfstelle zur Prüfung durch die Zulassungsstelle bei der Kotierung aus. Eine klare Abgrenzung wäre durch eine entsprechende Regelung der Erfordernisse für die Zulassung von Effekten zum Handel im FinfraG bzw. der genehmigten Selbstregulierung der Handelsplätze erreicht (siehe Bemerkungen zu Art. 40 VE-FIDLEG).</p> <p>[■2] Der Begriff bzw. die Anforderung der "Kohärenz" ist unklar und zudem wohl bereits vom Erfordernis der Verständlichkeit umfasst.</p> <p>[■3] Der momentane Gesetzesentwurf sieht lediglich eine Ausnahme der <i>ex ante</i> Genehmigungspflicht für Forderungspapiere vor, definiert Wandelanleihen, CoCos, etc. jedoch als "Beteiligungspapiere). Dies bedeutet im Ergebnis, dass eine schnelle Platzierung von CoCos in der Schweiz nicht mehr möglich wäre. Daher sind, wie bereits zu Art. 3 lit. b Nr. 1 VE-FIDLEG bemerkt, entweder die Definition von Beteiligungspapieren zu ändern (was die stark bevorzugte Variante ist), d.h. das zweite Lemma zu streichen, oder jedenfalls hier in Art. 52 Abs. 2 die Möglichkeit für Ausnahmen für gewisse Beteiligungspapiere aufzunehmen.</p> <p>Es wäre überdies denkbar, für gewisse Emittenten eine "automatic shelf registration" mit nachträglicher Prüfung vorzusehen. Vgl. die Regelung der SEC zum 1933 Securities Act in Bezug auf WKSIs.</p> <p>[■4] In Art. 52 Abs. 2 geht es nicht um eine Garantie im rechtlichen Sinn, sondern darum, dass die Bank oder ein Wertpapierhaus beim Emittenten sicherstellt, dass die wichtigsten Informationen über den Emittenten und die Effekte vorliegen bzw. den Investoren zur Verfügung stehen. Das Wort "garantiert" ist daher in Art. 52 Abs. 2 VE-FIDLEG zu vermeiden. Dieses Erfordernis sollte dadurch erfüllt sein können, dass die beteiligten Banken bzw. Wertpapierhäuser den Emittenten verpflichten, die erforderlichen Informationen bereit zu stellen und die Verfügbarkeit zu gewährleisten.</p> <p>[■5] Statt auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung wäre auf den Zeitpunkt des öffentlichen Angebots abzustellen, zu welchem die wichtigsten Informationen vorliegen müssen. Die Zulassung zum Handel muss in der hierin vorgeschlagenen Lösung nicht adressiert werden, da diese einzig im FinfraG zu regeln ist (siehe die Kommentare zu Art. 40 VE-FIDLEG).</p>
Art. 53 Prüfstelle	

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
<p>1 Die Prüfstelle prüft die Prospekte. Sie bedarf der Zulassung durch die FINMA.</p> <p>2 Sie muss so organisiert sein, dass die unabhängige Erfüllung ihrer Aufgaben sichergestellt ist.</p> <p>3 Die Prüfstelle und die mit der Verwaltung und Geschäftsführung der Prüfstelle betrauten Personen müssen Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung bieten. Diese Personen müssen zudem:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. einen guten Ruf geniessen; und b. die für die Funktion erforderlichen fachlichen Qualifikationen aufweisen. <p>4 Sie erhebt kostendeckende Gebühren für ihre Tätigkeit. Der Bundesrat regelt die Gebühren. Die Regelung richtet sich nach Artikel 46a des Regierungs- und Verwaltungsorganisationsgesetzes vom 21. März 199715.</p> <p>5 Erfüllt die Prüfstelle die Anforderungen nach diesem Gesetz nicht mehr, so verfügt die FINMA die notwendigen Massnahmen zur Behebung der Mängel. Behebt die Prüfstelle Mängel, die die Aufgabenerfüllung gefährden, nicht innert angemessener Frist, so entzieht ihr die FINMA die Zuständigkeit zur Prüfung der Prospekte.</p> <p>6 Wird durch den Markt keine Prüfstelle errichtet, so bezeichnet der Bundesrat eine Stelle für diese Aufgabe.</p> <p>15 SR 172.010</p>	
<p>Art. 54 Verfahren und Fristen</p> <p>1 Das Verfahren der Prüfstelle richtet sich nach dem Verwaltungsverfahrensgesetz vom 20. Dezember 196816.</p> <p>2 Die Prüfstelle entscheidet innert 10 TagenKalendertagen[■1] ab Eingang des Prospekts über dessen Genehmigung.</p>	<p>[■1] Art. 54 Abs. 2 und Abs. 3 VE-FIDLEG sprechen von 10 bzw. 20 "Tagen". Um die Dauer dieser Frist klarzustellen, sollte von "Kalendertagen" gesprochen werden, um diese Frist von den "Börsentagen" oder von "Bankwerktagen" abzugrenzen.</p> <p>[■2] Diese Ergänzung entspricht Art. 13 (4) der Prospektrichtlinie. Es ist nicht ersichtlich, weshalb in der Schweiz ein geringerer Standard für die Forderung nach Änderungsbedarf besteht.</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
<p>3 Bei neuen Emittenten beträgt die Frist 20 7Kalendertage. [■1]</p> <p>4 Ergeht innert der in den Absätzen 2 und 3 genannten Fristen kein Entscheid der Prüfstelle, so gilt dies nicht als Genehmigung des Prospekts.</p> <p>5 HatGelangt die Prüfstelle Anhaltspunktezur Auffassung [■2], dass der Prospekt unvollständig ist oder ergänzender Informationen bedarf, so hat sie dies zu begründen und unterrichtet sie die den Prospekt vorlegende Person unverzüglich, spätestens jedoch [■3] innerhalb von 10 7Kalendertagen [■1] ab Eingang des Prospekts und fordert sie zur Nachbesserung auf. [■4]</p> <p>6 Für die Prüfung des nachgebesserten Prospekts laufen die Fristen ab dem Zeitpunkt, an dem die Nachbesserung bei der Prüfstelle eingeht.</p> <p>16 SR 172.021</p>	<p>[■3] Sobald eine Prüfstelle Anhaltspunkte für die Unvollständigkeit oder ergänzenden Informationsbedarf hat, sollte der Emittent bzw. bei Sekundärmarkttransaktionen der Anbieter unverzüglich darüber informiert werden. Die 10 Kalendertage sollten als spätester Zeitpunkt beibehalten werden.</p> <p>[■4] Hinsichtlich der Unvollständigkeit sollte in der Botschaft klargestellt werden, dass ein vorläufiger Prospekt im Sinne des Art. 42 Abs. 4 <i>per definitionem</i> unvollständig ist.</p>
<p>Art. 55 Ausländische Prospekte [■1]</p> <p>1 Die Prüfstelle kann einen nach ausländischen Rechtsvorschriften erstellten Prospekt für ein öffentliches Angebot oder die Zulassung zum Handel auf einem Handelsplatz [■1] genehmigen, wenn:</p> <p>a er nach internationalen Standards erstellt wurde, die durch internationale Organisationen von Wertpapieraufsichtsbehörden festgelegt werden; und</p> <p>b die Informationspflichten, auch in Bezug auf Finanzinformationen, mit den Anforderungen dieses Gesetzes gleichwertig sind. [■2]</p> <p><u>2 Die Genehmigung von Prospekten nach Absatz 1 erfolgt in einem beschleunigten Verfahren. Die Prüfstellen können für Prospekte, die nach anerkannten ausländischen Rechtsordnungen erstellt wurden, eine automatische Genehmigung nach Einreichung vorsehen. Sie veröffentlichen eine Liste mit Ländern, bei denen diese Möglichkeit besteht.</u> [■3]</p>	<p>[■1] Der Oberbegriff des Prospektes umfasst auch den des Basisprospektes. Somit sollten auch nach anerkannten Rechtsordnungen erstellte Basisprospekte genehmigt werden können. Dies wäre entweder in der Verordnung oder in der Botschaft zu betonen.</p> <p>[■2] Sofern ein nach ausländischen Rechtsvorschriften erstellter Prospekt internationalen Standards entspricht (z.B. IOSCO), dann sollte die Genehmigung durch die Prüfstelle nicht noch von weiteren Erfordernissen abhängig gemacht werden. Zu restriktive Anerkennungs Voraussetzungen könnten dazu führen, dass Investoren in der Schweiz keinen Zugang zu solchen Anlagen hätten – dies würde dem Finanzplatz Schweiz schaden. Insbesondere die in lit. b vorgesehene "Gleichwertigkeit" in Bezug auf Finanzinformationen wirft zudem die Frage auf, ob Emittenten auch einen geprüften Einzelabschluss veröffentlichen müssten. Die Pflicht, geprüfte Einzelabschlüsse anstatt geprüfte konsolidierte Abschlüsse zu veröffentlichen, ist jedoch vielen Ländern unbekannt. Daher sollte lit. b global gestrichen werden.</p> <p>[■3] Bei Prospekten, die z.B. gemäss den Bestimmungen der Prospektrichtlinie in der EU oder gemäss den Regeln der SEC in den USA</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
	<p>erstellt wurden, macht eine nochmalige Genehmigung nach den üblichen Verfahren und Fristen keinen Sinn. Hier sollte in einem neuen Abs. 2 eine Genehmigung in einem beschleunigten Verfahren, bei dem Beispiel der EU oder den USA eventuell sogar eine automatische Genehmigung mit der Einreichung (filing) bei der Prüfstelle vorgesehen werden.</p>
<p>Art. 56 Gültigkeit</p> <p>1 Prospekte sind nach ihrer Genehmigung während 12 Monaten für öffentliche Angebote oder Zulassungen zum Handel auf einem Handelsplatz [■1] von Effekten derselben Gattung und desselben Emittenten gültig. [■2]</p>	<p>[■1] Konsequente Änderung der Regelung der Prospektpflicht bei der Zulassung von Effekten auf Handelsplätzen im FinfraG bzw. mittels (von der FINMA genehmigter) Selbstregulierung der Handelsplätze (siehe Kommentare zu Art. 40 VE-FIDLEG).</p> <p>[■2] In Art. 56 sollte klargestellt werden, dass während 12 Monaten Effekten derselben Gattung in einem öffentlichen Angebot ausgegeben werden können, ohne dass eine neue Prospektpflicht entsteht. Ebenfalls klargestellt werden sollte, dass diese Gültigkeit nur die den Prospekt zur Genehmigung vorlegende Person gilt. Andernfalls würde die in Art. 38 Abs. 3 VE-FIDLEG vorgesehene Gültigkeit der Prospekte für Finanzdienstleister keinen Sinn ergeben, ja wäre sogar restriktiver als die Verwendung des Prospekts während 12 Monaten für irgendwelche Dritte.</p>
<p>Art. 57 Nachträge</p> <p>1 In einem Nachtrag zum Prospekt müssen neue Umstände [, <i>wesentliche Unrichtigkeiten oder Ungenauigkeiten</i>] [■1] genannt werden, die:</p> <p>a. zwischen der Genehmigung des Prospekts und dem endgültigen Schluss <i>deseines</i> [■2] öffentlichen Angebots oder der Eröffnung des Handels auf einem Handelsplatz [■3] eintreten oder festgestellt werden; und</p> <p>b. die Bewertung der Effekten <i>wesentlich</i> [■4] beeinflussen könnten.</p> <p>2 Der Nachtrag ist umgehend nach Eintritt oder Feststellung des neuen Umstands der Prüfstelle zu melden. Er ist nach den gleichen Bestimmungen wie der ursprüngliche Prospekt innerhalb von</p>	<p>[■1] Art. 16 (1) der Prospekttrichtlinie verlangt auch bei wesentlichen Unrichtigkeiten oder Ungenauigkeiten einen Nachtrag.</p> <p>[■2] Mit der Änderung in Art. 57 Abs. 1 lit. a von "des öffentlichen Angebots" zu "eines öffentlichen Angebots" (und von "der Eröffnung des Handels" zu "einer Eröffnung des Handels") können Situationen abgedeckt werden, in denen ein Nachtrag vor einem <i>neuen</i> öffentlichen Angebot während der Gültigkeitsdauer eines genehmigten Prospekts oder Basisprospektes erforderlich ist.</p> <p>[■3] Die Prospektpflicht und Nachträge bei Zulassung zum Handel sollte im FinfraG bzw. den (von der FINMA genehmigten) Regularien des betreffenden Handelsplatzes geregelt sein (siehe Kommentare zu Art. 40 VE-FIDLEG).</p> <p>[■4] Es muss eine Wesentlichkeitsschwelle für Nachträge eingeführt werden, da nur in einem solchen Fall eine Ergänzung des Prospektes oder</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
<p>höchstens sieben Tagen<i>Kalendertagen</i> zu prüfen und nach der Genehmigung <i>unverzüglich</i> zu veröffentlichen[■5]. Zusammenfassungen sind <i>erforderlichenfalls</i>[■6] durch die im Nachtrag enthaltenen Informationen zu ergänzen.</p> <p><i>3 Tritt ein neuer Umstand gemäss Absatz 1 während eines öffentlichen Angebotes ein, so endet die Angebotsfrist frühestens 2 Tage nach Veröffentlichung des Nachtrags. Anlegerinnen und Anleger können erfolgte Zeichnungen oder Erwerbszusagen bis zum Ende der Zeichnungsfrist oder Angebotsfrist zurückziehen. [■7]Anlegerinnen und Anleger, die den Erwerb oder die Zeichnung der Effekten bereits zugesagt haben, bevor der Nachtrag veröffentlicht wird, können ihre Zusagen innerhalb von zwei Tagen nach dessen Veröffentlichung zurückzuziehen, wenn:</i></p> <p><i>a. der Prospekt ein öffentliches Angebot von Effekten betrifft;</i> <i>b. der neue Umstand vor dem endgültigen Schluss des öffentlichen Angebots und der Lieferung der Effekten eingetreten ist; und</i> <i>c. der neue Umstand geeignet ist, den Anlageentscheid zu beeinflussen.</i></p> <p><i>4 Diese Frist kann vom Emittenten oder vom Anbieter verlängert werden.[■8]</i></p> <p><i>4 Die Prüfstellen können neue Umstände von der Genehmigungspflicht ausnehmen. Solche Nachträge sind gleichzeitig mit der Meldung an die Prüfstelle zu veröffentlichen. [■9]</i></p>	<p>Basisprospektes erforderlich ist, um den Anlegern weiterhin einen fundierten Anlageentscheid zu ermöglichen.</p> <p>[■5] Es ist bei einigen, rein Fakten-bezogenen Nachträgen nicht ersichtlich, was die Prüfstelle genehmigen sollte. Eine Meldung an die Prüfstelle, Hinterlegung bei dieser und eine Veröffentlichung wären in solchen Fällen ausreichend. Siehe den neu vorgeschlagenen Abs. 4 zu Art. 57.</p> <p>[■6] Siehe Art. 16 der Prospektrichtlinie. Wenn der Nachtrag keine Angaben der Zusammenfassung betrifft, ist keine Ergänzung der Zusammenfassung erforderlich.</p> <p>[■7] Das momentane System des Nachtrags bzw. des Rücktrittsrechts ist nicht sinnvoll. Je nach Geschwindigkeit der Prüfstelle würde eine Genehmigung nach dem Ende der Zeichnungs- bzw. Angebotsfrist erfolgen. Im schlimmsten Fall müsste somit eine Transaktion nach deren Closing rückabgewickelt werden. Eine sinnvollere Lösung wäre, dass nach Eintritt und Veröffentlichung eines neuen Umstands nach Abs. 1 des Art. 57 VE-FIDLEG während eines öffentlichen Angebotes die Zeichnungs- bzw. Angebotsfrist noch mindestens 2 Tage läuft. Wird der Nachtrag am letzten Tag der Zeichnungs- bzw. Angebotsfrist veröffentlicht, so wird die Zeichnungs- bzw. Angebotsfrist verlängert. Anlegerinnen und Anleger könnten dann ihre Zeichnungen bzw. Erwerbszusagen bis zum Ende der (neuen) Zeichnungs- bzw. Angebotsfrist zurückziehen, dies jedoch nur, wenn der Umstand geeignet ist, den Anlageentscheid wesentlich zu beeinträchtigen. Somit könnte eine Rückabwicklung einer Transaktion verhindert werden. Die Einschränkung des Rückzugsrechts auf <i>wesentliche</i> Tatsachen führt indirekt dazu, dass Emittenten bzw. Anbieter einen Anreiz haben, neue Umstände den Investoren vor Ende der Zeichnungsfrist zur Kenntnis zu bringen, ohne dass sie automatisch einen Rückzug der Zeichnungen befürchten müssen. Diese Regelung würde somit auch der Transparenz des Finanzmarkts dienen.</p> <p>[■8] Abs. 4 kann gestrichen werden, wenn die vorgeschlagene Änderung in Abs. 3 übernommen wird. Wenn die Zeichnungs- bzw. Angebotsfrist "frühestens" nach 2 Tagen nach Veröffentlichung des Nachtrags endet, so können Emittenten bzw. Anbieter von sich aus noch immer eine längere Zeichnungs- oder Angebotsfrist einräumen.</p> <p>[■9] Nicht alle neuen Umstände, die den Anlegern zur Kenntnis gebracht</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
	<p>werden müssen und mittels Nachtrag in ein Prospekt (oder Basisprospekt) Eingang finden sollen bzw. müssen, sollten genehmigungspflichtig sein. Die Prüfstellen sollten eine Liste von Umständen führen und publizieren, bei denen eine Genehmigungspflicht bei Nachträgen aufgrund der Natur der Umstände nicht erforderlich ist oder eine Prüfung nicht möglich ist.</p>
<p>2. Kapitel: Basisinformationsblatt für Finanzinstrumente</p> <p>Art. 58 Grundsatz</p> <p>1 Wird ein Finanzinstrument Privatkundinnen und -kunden angeboten, so hat der Ersteller<i>Emittent oder der Anbieter</i>[■1] vorgängig ein Basisinformationsblatt zu erstellen. <i>Finanzdienstleister haben das Recht, für die von ihnen zum Erwerb empfohlenen oder angebotenen Finanzinstrumente ein Basisinformationsblatt zu erstellen.</i>[■2] <i>Die Erstellung kann an Dritte delegiert werden.</i>[■3]</p> <p>2 Handelt es sich um ein Angebot in Form einer Emission<i>Werden Finanzinstrumente Privatkundinnen und -kunden bereits auf indikativer Basis angeboten</i>[■4], so ist:</p> <p>a. vor der Zeichnung des Finanzinstruments zumindest eine vorläufige Fassung mit indikativen Angaben zu erstellen.;</p> <p>b. das Basisinformationsblatt zu veröffentlichen.[■5]</p>	<p>[■1] Art. 58 Abs. 1 VE-FIDLEG verpflichtet den "Ersteller" dazu, ein Basisinformationsblatt zu erstellen. Der Begriff des Erstellers ist im VE-FIDLEG nicht definiert und führt überdies zu Ungewissheiten.</p> <p>Die Pflicht, ein Basisinformationsblatt zu erstellen, sollte den Emittenten treffen, der letztlich den Entscheid über die Ausgabe des Finanzinstruments fällt, oder den Anbieter, der Privatkunden zum Kauf oder zur Zeichnung einlädt.</p> <p>[■2] Finanzdienstleister müssen die Möglichkeit haben, selbst ein Basisinformationsblatt erstellen zu können – sie sind in der Pflicht es nach Art. 8 VE-FIDLEG den Privatkunden am Point of Sale abzugeben. Es gäbe Situationen, z.B. bei Staatsanleihen, bei denen der Emittent (oder Ersteller) nicht zur Erstellung eines Basisinformationsblattes verpflichtet werden könnte.</p> <p>[■3] Die Delegation an Dritte muss zulässig sein. Dies würde auch eine einheitliche Branchenlösung (z.B. durch die SIX Group) ermöglichen. Gegebenenfalls müssten diese Dritte gewisse Anforderungen erfüllen bzw. Qualifikationen aufweisen – dies wäre diesfalls im Gesetz selbst zu regeln (z.B. "qualifizierte Dritte") und auf Verordnungsstufe auszuführen.</p> <p>[■4] Der Begriff der Emission ist im VE-FIDLEG nicht definiert. Nach den Ausführungen im Erläuternden Bericht waren wohl Primärmarkttransaktionen gemeint, in deren Zusammenhang auch ein Angebot an Privatkundinnen und -kunden erfolgt. Um dies klarzustellen, sollte der Text geändert werden und auf dem Begriff "Ersteller" verzichtet werden.</p> <p>[■5] Wenn jedes Mal, wenn ein Finanzinstrument das nicht öffentlich angeboten wird, Privatkunden angeboten wird, eine "Veröffentlichung" des Basisinformationsblattes nach Art. 66 i.V.m. Art. 64 erfolgen muss – und somit zum Beispiel in einer Zeitung oder Website in der Schweiz verfügbar wird – gäbe es keine Privatplatzierung an Privatkunden in der Schweiz</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
	<p>mehr, ohne ein öffentliches Angebot auszulösen. Die "Veröffentlichungspflicht" (nicht die Pflicht zur Erstellung) muss beim Basisinformationsblatt folglich an das öffentliche Angebot anknüpfen; damit würden das Prospekt und das Basisinformationsblatt betreffend Veröffentlichung denselben Regeln unterliegen. Siehe Art. 66 VE-FIDLEG mit Kommentaren.</p>
<p>Art. 59 Ausnahmen</p> <p><i>1 Keine Pflicht zur Erstellung eines Basisinformationsblatts besteht bei:</i></p> <p><i>a. Angeboten von Effekten in Form von Aktien einschliesslich Aktien gleichzustellender Effekten, die Beteiligungspapierenrechte verleihen, wie Partizipations- oder Genussscheine [■1]; oder</i></p> <p><i>b. Anleihen einschliesslich nicht-komplexer Wandel- oder Optionsanleihen. [■2]</i></p> <p><i>2 Der Bundesrat kann weitere Finanzinstrumente von der Pflicht zur Erstellung eines Basisinformationsblattes ausnehmen. [■3]</i></p> <p><i>3 Bestehen mit dem Basisinformationsblatt vergleichbare Dokumente nach ausländischen Rechtsordnungen, so können diese an Stelle eines Basisinformationsblatt verwendet werden. [■4]</i></p> <p>17 SR 221.229.1</p>	<p>[■1] Siehe die geänderte Definition von "Beteiligungspapiere" nach Streichung des 2. Lemmas.</p> <p>[■2] In der bisherigen Form sieht Art. 59 VE-FIDLEG nur eine Ausnahme für Aktien vor. Normale Anleihen (<i>straight bonds</i>) sind jedoch für den Anleger ebenfalls sehr einfach verständlich und zudem, aufgrund deren Rangs in einem Konkurs des Emittenten, weniger riskant. Für solche Anleihen sollte ebenfalls keine Pflicht bestehen, ein Basisinformationsblatt zu erstellen.</p> <p>Dasselbe gilt für "normale" Wandelanleihen, Optionsanleihen oder traditionelle Pflichtwandelanleihen (<i>mandatory convertible notes</i>). Im Gegensatz zu gewissen regulatorischen Kapitalinstrumenten bei denen gewisse Schwellenwerte die Wandlung oder einen Forderungsverzicht herbeiführen, besteht hier entweder eine reine Optionalität für den Anleger, Aktien zu erwerben (d.h. bei den Wandelanleihen oder Optionsanleihen), oder der Anleger kauft wirtschaftlich von Anfang an die Aktien (d.h. bei den traditionellen Pflichtwandelanleihen). Aktien ihrerseits profitieren bereits nach Art. 59 VE-FIDLEG von der Ausnahme.</p> <p>[■3] Das Gesetz sollte generell in einem neuen Abs. 2 die Möglichkeit vorsehen, weitere Finanzinstrumente von der Pflicht der Erstellung eines Basisinformationsblatts auszunehmen. So sollte kein Basisinformationsblatt erstellt werden müssen, sofern ein Finanzinstrument für einen Privatkunden "taylor made" erstellt wird. Hier ist die erforderliche Information des Investors anderweitig sichergestellt, v.a. durch Aufklärung durch den Finanzdienstleister im Zusammenhang mit der Erstellung und die für die individuelle Erstellung erforderliche Mitwirkung des Kunden. Partizipationsscheine, normale Optionen oder Warrants oder gewisse Fremdwährungsinstrumente sind ebenfalls nicht komplex und ein Grund für eine Pflicht, ein Basisinformationsblatt zu erstellen, nicht erkennbar. Diesbezügliche Ausnahmen wären mindestens in der Verordnung</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
	<p>aufzunehmen.</p> <p>[■4] In gewissen ausländischen Rechtsordnungen, zum Beispiel den Ländern der EU, besteht ebenfalls die Pflicht, ein dem Basisinformationsblatt entsprechendes Dokument zu erstellen (z.B. ein KID für PRIPs). Soweit ein solches Dokument dem Basisinformationsblatt nach FIDLEG gleichwertig ist, sollte auf die Erstellung eines zusätzlichen, schweizerischen Basisinformationsblatts verzichtet werden können. Art. 63 sollte dahingehend ergänzt werden, dass der Bundesrat die Möglichkeit der Regelung der Gleichwertigkeit ausländischer Dokumente vorsehen kann. Siehe dazu auch die Ergänzung in Art. 63 VE-FIDLEG.</p>
<p>Art. 60 Versicherungen</p> <p>1 Umfasst eine rückkaufsfähige Lebensversicherung ein weiteres Finanzinstrument, so ist ein Basisinformationsblatt zu erstellen, das sowohl die Lebensversicherung als auch das andere Finanzinstrument erfasst.</p> <p>2 Die Informationspflicht des Versicherers nach Artikel 3 des Versicherungsvertragsgesetzes vom 2. April 1908/17 bleibt vorbehalten.</p>	
<p>Art. 61 Inhalt</p> <p>1 Das Basisinformationsblatt enthält in einer Amtssprache des Bundes [■1] die Angaben, die wesentlich sind, damit die Anlegerinnen und Anleger eine fundierte Anlageentscheidung treffen und unterschiedliche Finanzinstrumente miteinander vergleichen können.</p> <p>2 Die Angaben umfassen insbesondere:</p> <ol style="list-style-type: none"> den Namen des Finanzinstruments und die Identität des Erstellers; die Art und die Merkmale des Finanzinstruments; das Risiko- und Renditeprofil [■2] des Finanzinstruments; namentlich die Wahrscheinlichkeit eines Kapitalverlusts; [■3] die Kosten des Finanzinstruments; die Mindesthaltedauer und das Liquiditätsprofil die 	<p>[■1] Das Basisinformationsblatt sollte wenn möglich auch in Englisch erstellt werden können. Englisch ist für viele Anleger verständlicher, als es eine andere Landessprache wäre. Unabhängig von dieser Tatsache, würde die Einschränkung auf eine Amtssprache des Bundes mit der derzeitigen Regelung in Art. 63 lit. b VE-FIDLEG in Widerspruch stehen, wonach der Bundesrat in Ausführungsbestimmungen die "Sprache" des Basisinformationsblatts regeln kann.</p> <p>[■2] Das Risiko- und Renditeprofil kann sich nur auf historische Werte beziehen oder auf Warnungen zur Wahrscheinlichkeit eines Kapitalverlustes. Zukunftsgerichtete gesicherte Aussagen wären jedenfalls unmöglich. Das wäre im Text der Botschaft oder auf Verordnungsstufe klarzustellen.</p> <p>[■3] Es ist richtig, dass der Anleger im Basisinformationsblatt auf das Risiko eines Finanzinstruments (z.B. eines ganzen oder teilweisen Kapitalverlusts) hingewiesen wird. Die Wahrscheinlichkeit eines solchen</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
<p><i>Handelbarkeit</i> [■4] des Finanzinstruments; die Information über die mit dem Finanzinstrument verbundenen Bewilligungen und Genehmigungen.</p>	<p>Kapitalverlusts lässt sich hingegen kaum sinnvoll beziffern und würde zudem stündlich in Abhängigkeit von den Marktverhältnissen schwanken. In Bezug auf inhaltliche Anforderungen bezüglich Risiko- und Renditeprofil wäre eine Abstimmung mit der Regelung in der EU gegebenenfalls sinnvoll.</p> <p>[■4] Der Begriff des Liquiditätsprofils ist unklar. Hier ist wohl die Handelbarkeit, d.h. die Verfügbarkeit eines bestehenden Marktes gemeint. Das ist entsprechend klarzustellen.</p>
<p>Art. 62 Anforderungen</p> <p>1 Das Basisinformationsblatt muss leicht verständlich sein.</p> <p>2 Es ist eine eigenständiges <i>UnterlageDokument</i> [■1], die–das von Werbematerialien deutlich zu unterscheiden ist.</p> <p>3 Der Ersteller <i>des Basisinformationsblattes</i> [■2] <i>des Finanzinstruments</i> überprüft [■3] regelmässig die im <i>durch ihn erstellten</i> Basisinformationsblatt enthaltenen Angaben, <i>wenn sich während der Laufzeit wesentliche, unvorhergesehene Änderungen ergeben</i>, und überarbeitet sie soweit notwendig. [■4]</p>	<p>[■1] Der Begriff der Unterlage ist nicht bekannt und sollte durch den des Dokuments ersetzt werden.</p> <p>[■2] Wie bereits ausgeführt, sollte die Pflicht, ein Basisinformationsblatt zu erstellen, den Emittenten bzw. Anbieter zukommen. Dasselbe gilt sinngemäss für die Überprüfungspflicht. Der Emittent, Anbieter oder Finanzdienstleister sollte nur in Bezug auf das durch ihn selbst oder auf seine Veranlassung hin durch Dritte in Übereinstimmung mit Art. 58 erstellte Basisinformationsblatt eine Überprüfungspflicht haben.</p> <p>[■3] In Bezug auf die "Überprüfung" sollte zumindest in der Botschaft klargestellt werden, dass diesem Erfordernis genüge getan werden kann, indem auf die Angaben von anerkannten Dienstleistern (Bloomberg etc.) abgestellt wird.</p> <p>[■4] Eine fortlaufende Überprüfungs- und Aktualisierungspflicht ist wenig sinnvoll. Deutlich wird dies vor allem auch bei Instrumenten mit ewiger Laufzeit, z.B. gewissen regulatorischen Kapitalmarktinstrumenten. Im Mindesten müsste sichergestellt sein, dass allgemeine Angaben über den Emittenten nicht Inhalt des Basisinformationsblatts sein müssen. Dies würde zu einer ständigen Nachführungspflicht führen (siehe die Verwendung des Wortes "insbesondere" in Art. 61 Abs. 2 VE-FIDLEG).</p> <p>Eine Anpassung sollte nur vorzunehmen sein, wenn sich während der Laufzeit des Finanzinstruments unvorhergesehene Änderungen an den Bedingungen ergeben, wie z.B. sog. Corporate Actions wie der Umtausch eines Basiswerts, Aktiensplits, Nennwertrückzahlungen und Ähnliches. Entsprechend sollte eine Präzisierung aufgenommen werden. Blosser Wertveränderungen dürfen jedenfalls nicht zu einer Anpassungspflicht führen, sind diese doch in den Instrumenten inhärent. Ein entsprechender Vermerk in der Botschaft im Sinne der Rechtssicherheit wäre sinnvoll.</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
<p>Art. 63 Ausführungsbestimmungen</p> <p>Der Bundesrat erlässt Ausführungsbestimmungen zum Basisinformationsblatt. Er regelt namentlich:</p> <p>a. dessen Inhalt;</p> <p>b. dessen Umfang, Sprache und Gestaltung;</p> <p>c. die Modalitäten der Bereitstellung;</p> <p><u>d.</u> <i>die Vergleichbarkeit ausländischer Dokumente mit dem Basisinformationsblatt nach Artikel 59 Absatz 3.</i> [■1]</p>	<p>[■1] Die Möglichkeit der Verwendung gleichwertiger ausländischer Dokumente wurde bereits erwähnt. Art. 63 sollte die Kompetenz, Ausführungsbestimmungen zu erlassen auch diesbezüglich an den Bundesrat delegieren.</p>
<p>3. Kapitel: Gemeinsame Bestimmungen</p> <p>1. Abschnitt: Veröffentlichung</p> <p>Art. 64 Prospekt für Effekten</p> <p>1 Der <i>Emittent oder ein</i> [■1] Anbieter muss den Prospekt nach seiner Genehmigung:</p> <p>a. bei der Prüfstelle hinterlegen;</p> <p>b. so bald wie möglich veröffentlichen, auf jeden Fall aber rechtzeitig vor [■2] und spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebotes oder der Zulassung der betreffenden Effekte zum Handel [■3] <i>veröffentlichen.</i></p> <p><i>2 Besteht eine Ausnahme nach Artikel 52 Absatz 2, so müssen die gemäss Artikel 42 Absatz 1 für den Prospekt erforderlichen Informationen spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebotes auf Anfrage zugänglich gemacht werden. Es ist darauf hinzuweisen, dass noch kein geprüfter Prospekt vorliegt.</i> [■4]</p> <p>32 Bei einem öffentlichen Erstangebot einer Gattung von Beteiligungspapieren, die zum ersten Mal zum Handel auf einem Handelsplatz zugelassen werden soll, [■3] muss der Prospekt mindestens</p>	<p>[■1] Art. 64 Abs. 1 VE-FIDLEG ist um den Emittent zu ergänzen. In der hierhin vorgeschlagenen Weise wird der "Anbieter" terminologisch vom Emittent dahingehend abgegrenzt, dass der Anbieter der Verkäufer von Effekten bei öffentlichen Sekundärmarkttransaktionen ist.</p> <p>[■2] Der letzte Zeitpunkt ist der Beginn des Angebotes bzw. die Zulassung zum Handel. Den Zeitpunkt vorher durch unbestimmte Rechtsbegriffe ("so bald wie möglich") zu regeln, führt zu Unsicherheit und ist unnötig.</p> <p>[■3] Die Prospektpflicht bei Zulassung zum Handel, diesbezügliche Ausnahmen, Mindestzeichnungsfristen und Veröffentlichungspflichten sollten im FinfraG bzw. den (von der FINMA genehmigten) Regularien des betreffenden Handelsplatzes geregelt sein (siehe Kommentare zu Art. 40 VE-FIDLEG).</p> <p>[■4] Der derzeitige Art. 64 VE-FIDLEG sieht keine Pflicht vor, Informationsdokumente bzw. die für den Anlageentscheid erforderlichen wichtigsten Informationen über den Emittenten und die Effekte zur Verfügung zu stellen, wenn die Forderungspapiere von der Ausnahme des Art. 52 Abs. 2 profitieren. Diesbezüglich ist ein neuer Absatz aufzunehmen. Falls zum Zeitpunkt des öffentlichen Angebotes noch kein vollständig aufbereiteter Prospekt vorliegt, sollten die für einen Prospekt erforderlichen Informationen (z.B. Geschäftsberichte und Angebotsbedingungen, Risikofaktoren, Angaben zum Sicherheitengeber etc.) den Anlegern auf Anfrage zugänglich gemacht werden müssen. Um diese Informationen für den Anleger transparent von einem geprüften Prospekt abzugrenzen, sind</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
<p>sechs Arbeitstage vor dem Ende des Angebots zur Verfügung stehen.</p> <p>3-4 Die Veröffentlichung des Prospekts kann erfolgen:</p> <ol style="list-style-type: none"> in einer oder mehreren Zeitungen mit einer der Emission entsprechenden Verbreitung oder im SHAB; durch kostenlose Abgabe in gedruckter Form am Sitz des Emittenten oder bei den mit der Emission befassten Stellen; in elektronischer Form auf der Website des Emittenten, <i>Sicherheitsgebers</i>[■5], des Handelsplatzes oder der mit der Emission befassten Stellen; oder in elektronischer Form auf der Website der Prüfstellen. <p>4-5 Wird der Prospekt in elektronischer Form veröffentlicht, so müssen <i>auf Anfrage</i>[■6] kostenlose Papierversionen zur Verfügung stehen <i>oder ein Ausdruck oder die Bestellmöglichkeit für ein gedrucktes Exemplar gewährleistet sein.</i> [■6]</p>	<p>die zugänglich gemachten Informationen oder ein allfällig verwendetes Informationsdokument mit einem Hinweis zu versehen, dass noch kein geprüfter FIDLEG-Prospekt vorliegt.</p> <p>[■5] Die Auflistung in Art. 64 VE-FIDLEG betreffend die Möglichkeiten, die Publikationen des Prospektes in elektronischer Form vorzunehmen, ist um die Webseite des Sicherheitsgebers zu ergänzen. Bei Konstellationen, bei denen Effekten aufgrund einer Verrechnungssteuerverpflichtung durch SPVs Finanzinstrumente ausgegeben werden, sollte eine Publikation auch auf der Homepage des schweizerischen Garanten möglich sein.</p> <p>[■6] Es ist wenig sinnvoll, einen "Druck auf Vorrat" vorzusehen. Kostenlose Papierversionen sollten lediglich auf Anfrage zur Verfügung stehen müssen.</p>
<p>Art. 64 Prospekt für Effekten (<i>Forts.</i>)</p> <p>5 Die Prüfstelle setzt die genehmigten Prospekte auf eine Liste und macht diese während zwölf Monaten zugänglich.</p> <p>6 Wird der Prospekt in mehreren Einzeldokumenten erstellt oder enthält er eine Verweisung, können die den Prospekt bildenden Dokumente und Angaben getrennt veröffentlicht werden. Die Einzeldokumente sind dem Publikum kostenlos zur Verfügung zu stellen. In jedem Einzeldokument ist anzugeben, wo die anderen Einzeldokumente erhältlich sind, die zusammen mit diesem den vollständigen Prospekt bilden.</p> <p>7 Wortlaut und Aufmachung des Prospekts und die Nachträge, die veröffentlicht oder dem Publikum zur Verfügung gestellt werden, müssen jederzeit <i>der bei der Prüfstelle hinterlegten Fassung entsprechen mit der ursprünglichen Fassung identisch sein, die von der Prüfstelle genehmigt wurde.</i>[■7]</p>	<p>[■7] Der Begriff der "ursprünglichen Fassung" wäre missverständlich, wenn es mehrere Nachträge gibt. Da nach der hier vorgeschlagenen Lösung gewisse Nachträge nach Art. 57 nicht genehmigt werden müssen, sondern lediglich gemeldet und veröffentlicht (d.h. auch hinterlegt), ist der Wortlaut zudem um die Hinterlegung als Alternative zu ergänzen. Eine Bezugnahme auf die genehmigte Fassung erübrigt sich, da eine genehmigte Fassung nach Art. 64 Abs. 1 lit. a auch immer hinterlegt wird.</p>
<p>Art. 65 Prospekt für kollektive Kapitalanlagen</p>	<p>[■1] Eine Veröffentlichungspflicht für einen Prospekt von kollektiven</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
<p>1 Der Prospekt ist zu veröffentlichen, bevor die kollektive Kapitalanlage <i>öffentlich</i>[■1] angeboten wird.</p> <p>2 Für die Veröffentlichung gelten Artikel 64 Absätze 3, 4 und 6 entsprechend.</p>	<p>Kapitalanlagen sollte ebenfalls nur bei einem <i>öffentlichen</i> Angebot bestehen. Andernfalls würde für lediglich privatplatzierte kollektive Kapitalanlagen, für die aus regulatorischen Gründen ein Prospekt erstellt wird, eine für jeden Investor zugängliche Publikation der Prospekte erfolgen. Dies wäre nicht sinnvoll.</p>
<p>Art. 66 Basisinformationsblatt</p> <p><i>Für die Veröffentlichung des Basisinformationsblatts gelten Werden Finanzinstrumente für die ein Basisinformationsblatt zu erstellen ist (Art. 58-60) öffentlich angeboten, so ist das Basisinformationsblatt zu veröffentlichen. Auf Anfrage ist eine kostenlose Papierversion zur Verfügung zu stellen oder ein Ausdruck oder die Bestellmöglichkeit für ein gedrucktes Exemplar zu gewährleisten. Artikel 64 Absätze 3-4 und 4-5 gelten entsprechend.[■1]</i></p>	<p>[■1] Siehe Kommentar 3 zu Art. 58 VE-FIDLEG sowie Kommentar 6 zu Art. 64 VE-FIDLEG.</p>
<p>Art. 67 Änderungen mit Effekten verbundener Rechte</p> <p>1 Änderungen der mit den Effekten verbundenen Rechte sind so rechtzeitig bekannt zu machen, dass für die Anlegerinnen und Anleger die Wahrnehmung ihrer Rechte gewährleistet ist. <i>Dasselbe gilt für beabsichtigte Änderungen der mit den Effekten verbundenen Rechte, soweit hierfür die Zustimmung der Anlegerinnen und Anleger erforderlich ist.[■1]</i></p> <p><i>2 Die Anlegerinnen und Anleger sind so auf beabsichtigte Änderungen der mit den Effekten verbundenen Rechte aufmerksam zu machen, dass sie diese ihre Rechte wahrnehmen können.</i></p> <p><i>3–Inhalt, Umfang und Publikation der Änderungen richten sich im Übrigen nach den Emissionsbedingungen. Für die Form der Publikation gelten Artikel 64 Absätze 3 und 4 gelten entsprechend.[■2]</i></p> <p><i>4-3 Vorbehalten bleiben besondere gesetzliche Bestimmungen.</i></p>	<p>[■1] Die Regelungen von Absatz 1 und 2 überschneiden sich. Soweit ersichtlich liegt der einzige materielle Unterschied darin, dass es bei Absatz 2 um beabsichtigte Änderungen geht, d.h. solche für welche der Emittent die Zustimmung der Anleger braucht (z.B. die Reduktion des Nominalbetrags unter Verlängerung der Laufzeit in Sanierungssituationen), während dem es bei Absatz 1 mehr um die Nachführung an Marktverhältnisse (z.B. neuer Zinssatz bei Floating Rate Notes) oder die Ausübung von Wahlrechten des Emittenten (z.B. vorzeitige Rückzahlung) geht. Aus dem Grund wird vorgeschlagen, die beiden Konstellationen in einem Absatz zu regeln.</p> <p>[■2] In der Praxis richten sich die Änderungen der mit Effekten verbundenen Rechte vor allem nach den Emissionsbedingungen wie namentlich den Anleihsbedingungen. Dies ist der Klarheit halber festzuhalten.</p>
<p>2. Abschnitt: Werbung</p>	<p>[■1] In der derzeitigen Formulierung wird die Tatsache, dass Werbung mit dem Prospekt und den Angaben im Basisinformationsblatt übereinstimmen</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
<p>Art. 68</p> <p>1 Wird für ein Finanzinstrument ein Prospekt oder ein Basisinformationsblatt veröffentlicht, so ist in der Werbung darauf hinzuweisen. Zudem ist den Anlegerinnen und Anlegern die Bezugsstelle anzugeben.</p> <p>2 Werbung muss als solche klar erkennbar sein.</p> <p>3 <i>Werbung für ein öffentliches Angebot</i> [■1] <i>und andere für Anleger verfügbare</i> [■2] Andere Informationen über Finanzinstrumente müssen mit den im Prospekt und im Basisinformationsblatt enthaltenen Angaben übereinstimmen [■3], auch wenn sie keine Werbung darstellen.</p>	<p>muss, lediglich indirekt angesprochen. Dies ist entsprechend zu korrigieren. Ausserdem sollte klargestellt werden, dass sich die Werbung auf ein konkretes öffentliches Angebot beziehen muss – andernfalls gibt es kein Prospekt, mit dem die Information übereinstimmen muss.</p> <p>[■2] Ebenfalls ist klarzustellen, dass Informationen lediglich dann mit dem Prospekt übereinstimmen müssen, wenn diese für Investoren verfügbar sind. Nur in diesem Fall ergibt sich eine Notwendigkeit für eine Regulierung.</p> <p>[■3] Da Werbung einem anderen Zweck dient wird der Wortlaut anders sein. Es kann daher nicht um identische Formulierungen gehen, sondern nur um Konsistenz im Inhalt.</p>
<p>3. Abschnitt: Haftung</p> <p>Art. 69</p> <p>1 Sind in Prospekten, im Basisinformationsblatt [■5] oder in ähnlichen Mitteilungen unrichtige, irreführende oder den rechtlichen Anforderungen-gesetzlichen Erfordernissen [■1] nicht entsprechende Angaben gemacht oder verbreitet worden, so haftet jeder, der dabei mitgewirkt hat, dem Erwerber eines Finanzinstruments für den dadurch verursachten [■2] Schaden, soweit er nicht beweist, dass ihn kein Verschulden trifft [■3].</p> <p>2 <i>Für Angaben betreffend wesentliche Perspektiven wird nur gehaftet, wenn diese irreführend sind und im Prospekt nicht auf die Ungewissheit zukünftiger Entwicklungen hingewiesen wurde.</i> [■4]</p> <p>3 <i>Für Angaben in Zusammenfassungen und Basisinformationsblättern wird nur gehaftet, wenn diese irreführend, unrichtig oder unvollständig sind, wenn sie zusammen mit den anderen Teilen des Prospektes bzw. dem Prospekt gelesen werden.</i> [■5]</p>	<p>[■1] Ohne Not sollte nicht von der bestehenden Terminologie abgewichen werden. Daher sollte die Formulierung "rechtliche Anforderungen" in "gesetzlichen Erfordernissen" (zurück) geändert werden, um Art. 752 bzw. 1156 Abs. 3 OR zu entsprechen.</p> <p>[■2] Es ist richtig, dass der Entwurf am Grundsatz festhält, dass der Kläger die Kausalität des Prospektfehlers für den Schaden nachzuweisen hat. Diese Regel ist das Korrektiv dafür, dass das Schweizer Prospekthaftungsrecht nicht zwischen wesentlichen und unwesentlichen Prospektfehlern unterscheidet. Weil grundsätzlich jede fehlerhafte Angabe im Prospekt potentiell haftungsbegründend sein kann, können nur wesentliche Prospektfehler adäquat kausal für den Schaden sein.</p> <p>[■3] Bei der Prospekthaftung handelt es sich um eine gesetzliche, d.h. <i>deliktische</i> Haftung. Eine Beweislastumkehr entsprechend einer vertraglichen Haftung vorzusehen, entspricht nicht dem geltenden Recht. Es würde auch grundsätzlichen Haftungsprinzipien des schweizerischen Rechts widersprechen, wenn jeder, der an einem Prospekt mitgewirkt hat, beweisen müsste, dass er einen allfälligen Prospektfehler nicht erkennen konnte bzw. musste. Damit wird auch der in der bisherigen bundesgerichtlichen Rechtsprechung verankerte Grundsatz in Frage gestellt, dass sich z.B. eine federführende Bank oder ein Anwalt bei der Erstellung des Prospekts grundsätzlich auf die Informationen des Emittenten verlassen kann (vgl. BGE 129 III 71, Erwägung 2.6).</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
	<p>[■4] Falls die wesentlichen Perspektiven im Prospekt wiedergegeben müssen (siehe Kommentar 3 zu Art. 42 VE-FIDLEG), so sind analog der US amerikanischen Regelung ("<i>bespeaks-caution doctrine</i>") Haftungserleichterungen vorzusehen. Es entspricht dem Wesen von zukünftigen Tatsachen, dass diese unsicher bzw. ungewiss sind. Daher sollte eine Haftung lediglich bei Irreführung angenommen werden.</p> <p>[■5] Eine Art. 6 (2) der Prospektrichtlinie entsprechende Einschränkung der Haftung für Informationen in der Zusammenfassung fehlt. Für Angaben in Zusammenfassungen sollte jedoch nur dann gehaftet werden, wenn diese dann irreführend, unrichtig oder unvollständig sind, wenn sie zusammen mit den anderen Teilen des Prospekts gelesen werden. Art. 69 ist folglich zu ergänzen. Dasselbe gilt für das Basisinformationsblatt, da dort lediglich die wesentlichen Produktmerkmale in leicht verständlicher Form enthalten sind.</p>
<p>6. Titel: Strafbestimmungen</p> <p>Art. 119 Verletzung der Vorschriften für Prospekte und Basisinformationsblätter</p> <p>1 Mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder mit Geldstrafe wird bestraft, wer vorsätzlich:</p> <p>a. im Prospekt oder im Basisinformationsblatt nach dem 3. Titel oder bei anderen Informationen:</p> <p>1. falsche Angaben macht oder wesentliche Tatsachen verschweigt,</p> <p>2. nicht alle vorgeschriebenen Angaben aufnimmt;</p> <p>b. den Prospekt oder das Basisinformationsblatt nach dem 3. Titel:</p> <p>1. nicht oder nicht ordnungsgemäss erstellt,</p> <p>2. nicht oder nicht innerhalb der vorgeschriebenen Fristen veröffentlicht.</p> <p>2 Wer fahrlässig handelt, wird mit Geldstrafe bis zu 180 Tagessätzen bestraft. [■1]</p>	<p>[■1] Art. 119 VE-FIDLEG ist gesamthaft zu streichen. Soweit bestehende Strafbestimmungen (d.h. Art. 148 Abs. 1 lit. f KAG) übernommen werden sollen, sollten diese in den Spezialgesetzen verbleiben. Nicht sinnvoll ist es jedenfalls, zusätzlich zu einer zivilrechtlichen Prospekthaftung und den bestehenden Strafbestimmungen im StGB, z.B. betreffend Falschbeurkundung, eine Strafbarkeit bezüglich falscher Angaben in Prospekten einzuführen. Dies widerspräche dem Subsidiaritätsprinzip des Strafrechts. Im Mindesten wäre jedoch die Strafbarkeit für fahrlässige Falschangaben zu streichen. Es gibt nach unserem Wissen auch keine massgebliche ausländische Rechtsordnung, die eine strafrechtliche Verantwortung für fahrlässige Prospektangaben vorsieht. Aufgrund des grossen Haftungsrisikos bei der Prospekthaftung (Art. 69 VE-FIDLEG) ist auch kein Bedarf für eine strafrechtliche Haftung ersichtlich, die über den Tatbestand der Falschbeurkundung hinausgeht.</p> <p>Im schlimmsten Fall werden dadurch Emittenten von einem Angebot ihrer Finanzinstrumente in der Schweiz oder in die Schweiz hinein abgehalten, was das Anlagespektrum für Anleger in der Schweiz zum Schaden des Finanzplatzes stark verkleinern könnte.</p> <p>Dies gilt umso mehr, als die Anforderungen an den Prospekt sehr streng sind und die Erstellung von – zum Teil mehrhundertseitigen – Prospekten bei Emission von Aktien oder Forderungsinstrumenten ungleich</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
	<p>komplizierter ist, als die Prospekterstellung bei kollektiven Kapitalanlagen. So müssen zum Beispiel bei Aktienemissionen viele Abwägungsentscheide zwischen der Vollständigkeit der Informationen und der angestrebten Kürze der Darstellung getroffen werden. Dementsprechend wäre es nicht angemessen, die auf die Erstellung von Prospekten für kollektive Kapitalanlagen zugeschnittene Regel von Art. 148 KAG zu verallgemeinern und jede Angabe in einem Prospekt, die sich nachträglich als fehlerhaft erweist, unter Strafe zu stellen. Dies gilt umso mehr, als der Prospekt nach Artikel 43 nunmehr auch Verweisdokumente wie z.B. Finanzberichte umfassen wird. Unter Artikel 119 würde nämlich das Management eines Emittenten für sämtliche Falschangaben im Geschäftsbericht strafbar, sobald dieser Bestandteil eines Prospekts wird.</p> <p>Klar dürfte hoffentlich sein, dass die Berufung auf eine Ausnahme von der Prospektspflicht in keinem Fall zu einer Strafbarkeit wegen eines fehlenden Prospektes führen darf.</p>
<p>Art. 120 Unerlaubtes Anbieten von Finanzinstrumenten</p> <p>1 Mit Busse bis zu 500 000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich:</p> <p>a. ein internes Sondervermögen öffentlich anbietet oder dafür Werbung betreibt;</p> <p>b. Privatkundinnen und -kunden ohne Vermögensverwaltungsvertrag ein strukturiertes Produkt anbietet, ohne die Bedingungen von Artikel 58 Absatz 1 einzuhalten. [■ 1]</p> <p>2 Wer fahrlässig handelt, wird mit Busse bis zu 150 000 Franken bestraft.</p>	<p>[■ 1] Eine Begründung für eine Spezialbehandlung von strukturierten Produkten und Strafbewährung der Pflicht, ein Basisinformationsblatt zu erstellen bzw. den Privatkunden zur Verfügung zu stellen, ist nicht ersichtlich. Das Strafrecht sollte generell nur dort bemüht werden, wo es aufgrund von Gesichtspunkten der Spezial- oder Generalprävention und Verhältnismässigkeit angezeigt ist.</p>
<p>7. Titel: Schlussbestimmungen [...] Art. 124 Übergangsbestimmung 1 Für Finanzinstrumente, die vor Inkrafttreten d<i>ieses</i> Gesetzes Privatkundinnen und -kunden angeboten wurden, <i>muss kein neues Prospekt oder Basisinformationsblatt erstellt werden.</i> [■ 1]</p> <p><i>2 Werden bereits ausgegebene Finanzinstrumente zwei Jahre nach Inkrafttreten der betreffenden Vorschriften des Gesetzes weiterhin Privatkundinnen und -kunden angeboten, so muss innert zwei Jahren</i></p>	<p>[■ 1] Eine echte Rückwirkung des FIDLEG wäre unter rechtsstaatlichen Gesichtspunkten und dem verfassungsrechtlichen Verhältnismässigkeitsprinzip sehr bedenklich und widerspräche – insbesondere bei einer Strafandrohung wie in Art. 119 VE-FIDLEG vorgesehen – grundlegenden Prinzipien des Schweizer Rechts.</p> <p>Ausländische Emittenten oder Anbieter bzw. deren Mitarbeiter, die vor Inkrafttreten des FIDLEG auf der Basis eines OR Prospektes – in Einvernehmen mit geltendem Recht – Finanzinstrumente auch an Privatkunden emittiert hätten, würden rückwirkend ein</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
<p><i>nach Inkrafttreten ein Basisinformationsblatt erstellt werden den Pflichten nach Artikel 8 Absatz 2 und Artikel 58 bis 60 nachgekommen werden [■2]</i></p> <p><i>3 Werden bereits ausgegebene Finanzinstrumente zwei Jahre nach Inkrafttreten der betreffenden Vorschriften des Gesetzes durch Anbieter öffentlich angeboten, so muss hierfür den Pflichten nach Artikel 37 nachgekommen werden.[■3]</i></p>	<p>Basisinformationsblatt erstellen müssen, um nicht nach Art. 119 Abs. 1 lit. b Nr. 1 und Nr. 2 oder Art. 119 Abs. 2 VE-FIDLEG strafbar zu werden. Zudem wäre der damit einhergehende Dokumentationsaufwand für bereits platzierte Finanzinstrumente unverhältnismässig. Die Erstellung eines Basisinformationsblattes wäre weder geeignet noch erforderlich, den Privatkunden, die diese Finanzinstrumente bereits halten, eine Grundlage für den Anlageentscheid zu bieten.</p> <p>Angesichts der im VE-FIDLEG vorgesehenen Rückwirkung wäre statt einer kompletten Streichung des Art. 124 eine explizite Aussage wünschenswert.</p> <p>[■2] Bei weiteren Angeboten von bereits ausgegebenen Finanzinstrumenten, für die ein Basisinformationsblatt erstellt werden müsste, an Privatkunden, ist ein Grund für ein Basisinformationsblatt zumindest nachvollziehbar. Hier müsste jedoch eine angemessene Übergangsfrist – in der bisherigen Version des Art. 124 VE-FIDLEG sind zwei Jahre vorgesehen – bestehen, um diesen zusätzlichen Dokumentationsaufwand bewältigen zu können. Diese Frist sollte erst mit Inkrafttreten der Bestimmungen zum Prospektrecht beginnen (siehe einleitende Kommentare zum gestaffelten Inkrafttreten vor den Kommentaren zu Art. 1 VE-FIDLEG).</p> <p>[■3] Nach geltendem Recht löste der Verkauf von Finanzinstrumenten im Sekundärmarkt keine Prospektspflicht nach OR aus, auch wenn dies öffentlich erfolgte. Da es sich hierbei um einen tiefgreifenden Systemwechsel handelt, ist eine längere Übergangsfrist gerechtfertigt.</p>
<p>Art. 125 Referendum und Inkrafttreten 1 Dieses Gesetz untersteht dem fakultativen Referendum. 2 Der Bundesrat bestimmt das Inkrafttreten.[■1]</p>	<p>[■1] Siehe den Kommentar vor Art. 1 VE-FIDLEG.</p>
<p>Aufhebung und Änderung anderer Erlasse Die nachstehenden Erlasse werden wie folgt geändert: 1. Obligationenrecht</p> <p>Art. 1157</p> <p>A. Voraussetzungen</p>	<p>[■1] Im Zusammenhang mit der Einführung des FIDLEG und der Revision des OR (v.a. Streichung des Art. 1156 OR), könnte die Gelegenheit genutzt werden, gewisse Defizite oder Unsicherheiten in den Art. 1157 ff. OR zu korrigieren. Der Wortlaut regelt nicht ausdrücklich, ob die öffentliche Emission mindestens auch teilweise in der Schweiz erfolgen muss, damit die Halter der Anleiensobligationen von Gesetzes wegen eine</p>

VE-FIDLEG – Für Prospektrecht relevante Artikel mit Änderungs- oder Ergänzungsvorschlägen	Anmerkungen
<p>1 Sind Anleiensobligationen von einem Schuldner, der in der Schweiz seinen Wohnsitz oder eine geschäftliche Niederlassung hat, mit einheitlichen Anleiensbedingungen unmittelbar oder mittelbar durch öffentliche Zeichnung <i>in der Schweiz</i> [■ 1] ausgegeben, so bilden die Gläubiger von Gesetzes wegen eine Gläubigergemeinschaft.</p> <p>2 Sind mehrere Anleihen <i>in der Schweiz</i> [■ 1] ausgegeben, so bilden die Gläubiger jedes Anleiens eine besondere Gläubigergemeinschaft.</p> <p>3 Die Vorschriften dieses Abschnittes sind nicht anwendbar auf Anleihen des Bundes, der Kantone, der Gemeinden und anderer Körperschaften und Anstalten des öffentlichen Rechts <i>sowie auf ausschliesslich ausserhalb der Schweiz öffentlich ausgegebene Anleiensobligationen</i> [■ 1].</p>	<p>Gläubigergemeinschaft bilden und die (teilweise zwingenden) Regelungen zur Anwendung kommen. Es müsste sich wohl jedoch – gleich wie bezüglich der Prospektpflicht – immer um eine Ausgabe von Anleihen handeln, bei der eine umfassende oder teilweise öffentliche Zeichnung in der Schweiz erfolgt. Andernfalls bekämen die Vorschriften der Art. 1157 ff. OR eine extraterritoriale Wirkung, die sowohl im Konflikt mit zwingenden ausländischen Normen stehen könnte (z.B. dem US-amerikanischen Trust Indenture Act) als auch die – für ausländische Investoren überraschende – Zuständigkeit der Schweizer oberen kantonalen Aufsichtsbehörden oder Gerichte mit sich bringen würde.</p>