



Vorab per Email an: regulierung@gs-efd.admin.ch

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Rechtsdienst Generalsekretariat EFD
Bernernhof
3003 Bern

SIX Swiss Exchange AG
Selnastrasse 30
CH-8001 Zürich

Postanschrift:
Postfach 1758
CH-8021 Zürich

T +41 58 399 5454
F +41 58 499 5455
www.six-swiss-exchange.com

Kontaktperson:
Rodolfo Straub
T +41 58 399 2910
F +41 58 499 2934
Rodolfo.Straub@six-group.com

Zürich, 31. Oktober 2014

Vernehmlassung zum Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG)

Sehr geehrte Frau Bundesrätin
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihr Schreiben vom 27. Juni 2014 und bedanken uns für die Möglichkeit, zu Ihren Vorschlägen einer gesetzlichen Neuregelung der Finanzdienstleistungen sowie der Finanzinstitute Stellung nehmen zu können. Diese erfolgt innerhalb der uns gewährten Fristerstreckung, für die wir uns ebenfalls bedanken.

Aus Gründen des Standortwettbewerbs hat sich SIX Group AG („SIX“) in den vergangenen Jahren immer für eine Verbesserung der Finanzmarktregulierung eingesetzt. SIX anerkennt den Revisionsbedarf verschiedener bestehender Gesetzeswerke angesichts des Bestrebens, in der Schweiz zwecks Marktzutritts EU-äquivalente Regelungen zu schaffen. Deshalb begrüssen wir die Stossrichtung der vorliegenden Gesetzesentwürfe.

Wir befürworten eine Modernisierung des Kundenschutzes wie vom FIDLEG angedacht und erachten die Orientierung am EU-Recht prinzipiell als sinnvoll. Als zentralen Massstab einer dahingehenden Regulierung sehen wir aber die Verhältnismässigkeit und den notwendigen Bedarf zum Schutze eines mündigen Anlegers. Sie soll auch der Tatsache Rechnung tragen, dass der schweizerische Finanzmarkt auf Basis der heutigen Regulierung funktioniert. Zudem sollte sie keinesfalls über das EU-Recht hinausgehen. Die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz muss erhalten bleiben. Im Entwurf zum FIDLEG gehen gerade die Bestimmungen zum Kundenschutz im 4. Titel sowie die vorgesehenen Straftatbestände klar über das notwendige Mass hinaus und sind deshalb abzulehnen.

Mit der Überführung von wesentlichen Teilen des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel ins geplante Finanzmarktinfrastrukturgesetz drängt sich eine Neugestaltung der Regelung des Effektenhändlers auf. Ob damit die Schaffung eines FINIG im geplanten Umfang erforderlich ist, ist aus unserer Sicht fraglich. Ein FINIG, das sich auf notwendige Regelungsbereiche, wie eben die Effektenhändler oder die Vermögensverwalter beschränkt, erachten wir als ausreichend.

SIX ist primär von der Vernehmlassungsvorlage zum FIDLEG und darin insbesondere im Bereich der Prospektvorschriften und der damit verbundenen Tätigkeit von SIX Exchange Regulation betroffen. SIX Exchange Regulation ist als Selbstregulierungsinstanz heute zuständig für die Prospektprüfung bei prospektpflichtigen Transaktionen von an der SIX Swiss Exchange kotierten Gesellschaften bzw. solchen, die ihre Effekten oder andere Finanzprodukte an SIX Swiss Exchange kotieren wollen.

Auf Basis der praktischen Erfahrungen, der bestehenden Ressourcen und des vorhandenen Know-how wird sich SIX Exchange Regulation als Prüfstelle i.S. von Art. 53 VE-FIDLEG bewerben.

Die nachfolgende Vernehmlassungsantwort berücksichtigt deshalb auch bereits Überlegungen, die sich SIX Exchange Regulation im Hinblick auf die Übernahme der Aufgabe der Prüfstelle gemacht hat.

„Selbstregulierung ist der staatlichen Regulierung vorzuziehen, wenn sie funktioniert.“¹ SIX Exchange Regulation kann sich dieser Aussage angesichts ihrer positiven Erfahrungen mit der Selbstregulierung in der Vergangenheit vollumfänglich anschliessen. Die Funktionsfähigkeit der Selbstregulierung im Börsenbereich konnte in den vergangenen Jahren erfolgreich unter Beweis gestellt werden. Diese Tatsache hat auch dazu geführt, dass die Selbstregulierung der Börsen im Entwurf zum FinfraG beibehalten wird. Insbesondere durch kurze Reaktionszeiten im Regulierungsprozess konnten SIX Exchange Regulation und die weiteren regulatorischen Organe der SIX auf die zahlreichen Innovationen der Finanzindustrie (wie z.B. Asset Backed Securities und Covered Bonds) jeweils rasch reagieren. Es wurde über die vergangenen Jahre ein gut funktionierendes und vom Markt akzeptiertes Regelwerk (inkl. Praxis) erschaffen, das sich mit der heutigen EU-Regulierung vergleichen lässt und dennoch die Eigenheiten des Schweizer Marktes berücksichtigt. Die Selbstregulierungstätigkeit der SIX geniesst bei den Marktteilnehmern eine hohe Akzeptanz und einen Ruf als verlässliche Instanz. Diesem Aspekt sollte auch bei der Ausgestaltung der Prospektregeln und insbesondere bei der Regelung der Tätigkeit der Prüfstelle Rechnung getragen werden.

Wie bereits erwähnt, sind SIX Swiss Exchange und SIX Exchange Regulation vor allem von der neu geplanten Prospektregulierung betroffen. Aus diesem Grund fokussiert sich die vorliegende Vernehmlassungsantwort insbesondere – aber nicht ausschliesslich – auf die Vorschriften in diesem Bereich sowie damit verbundene Normen. Nachstehend finden Sie zu diesem Themenbereich unsere Überlegungen zum Verhältnis FIDLEG zu FinfraG sowie zur Schaffung einer einheitlichen Prospektregelung und ihrer Umsetzung in zusammengefasster Form. Des Weiteren gehen wir noch auf die für SIX ebenfalls wesentlichen Aspekte der bestmöglichen Ausführung von Kundenaufträgen, der Strafbestimmungen und der Übergangsbestimmungen im FIDLEG sowie der Neuregelung des Effektenhändlers im FINIG ein. Im Anhang findet sich sodann die Kommentierung auf Artikel-Stufe.

Zum Verhältnis FIDLEG – FinfraG:

Der Entwurf FIDLEG legt in Art. 37 fest, in welchen Fällen ein Prospekt benötigt wird, nämlich im Falle einer öffentlichen Platzierung und für die Zulassung von Effekten zum Handel auf einem Handelsplatz. Die heutigen Regularien der SIX Swiss Exchange lassen nebst der Kotierung auch andere Formen der Zulassung zum Handel zu, beispielsweise aufgrund einer bestehenden Handelszulassung an einer äquivalenten ausländischen Börse. Diese zusätzlichen Möglichkeiten der Handelszulassungen sollten den Börsen erhalten bleiben. Sie erfolgen in deren Regelungskompetenz im Rahmen des FinfraG und sind dabei auch von der FINMA qua Bewilligung der Regularien genehmigt und beaufsichtigt.

Unseres Erachtens sollte deshalb die Prospektspflicht nur bei einer Kotierung, nicht aber bei der blossen Handelszulassung bestehen, da ansonsten ein beachtlicher Unterschied zur EU-Regulierung entsteht. In der EU ist der Prospekt nämlich nur Zulassungsvoraussetzung für den geregelten Markt.

Wie erläutert, gibt Art. 35 FinfraG im Rahmen der Selbstregulierung den Börsen die Kompetenz, die Zulassung zum Handel und die Kotierung zu regeln. Mit der nun gewählten Formulierung im FIDLEG wird die Zulassungskompetenz der Börsen dahingehend reduziert, dass künftig die Prospektprüfung allein der Prüfstelle überlassen bleiben soll. Mit anderen Worten beschränkt sich das Zulassungsverfahren betreffend Prospektprüfung auf das Vorliegen eines FIDLEG-konformen, geprüften Prospektes. SIX Exchange Regulation nimmt diese beabsichtigte Schwächung der Selbstregulierungskompetenzen der Handelsplätze zur Kenntnis, obschon unsere Erfahrungen mit dem Konzept der Selbstregulierung, wie oben erwähnt, durchwegs positiv waren.

¹ Zitat von Bundesrätin Doris Leuthard anlässlich des Schweizerischen Bankiertags vom 16. September 2014.

Zur Schaffung einheitlicher Prospektanforderungen und Ausführungsgesetzgebung im FIDLEG:

SIX begrüsst die Einführung einheitlicher Prospektregelungen. Jedoch ist der vorliegende Entwurf insbesondere in folgenden zwei Punkten noch unklar:

Zum einen sind wir der Auffassung, dass die Kompetenzen der Prüfstelle noch klarer ausgestaltet werden müssen. SIX Exchange Regulation musste in der Vergangenheit gerade im Bereich der Anforderungen an den Inhalt des Kotierungsprospekts zahlreich auf sich ändernde Verhältnisse bzw. auf besondere Umstände reagieren. Stellvertretend sei hier das Beispiel der Asset Backed Securities erwähnt, deren ursprüngliche Rahmenbedingungen aus dem Jahr 1998 im Zuge der Finanzkrise rasch an neue Gegebenheiten angepasst werden mussten.

Wir erachten es deshalb als sinnvoll, dass mittels gesetzlicher Grundlage und ausführenden Verordnungsbestimmungen der Emittent zur Publikation zusätzlicher Prospektinhalte verpflichtet werden kann. Damit könnte aus unserer Sicht sichergestellt werden, dass auf heute nicht voraussehbare Sachverhalte adäquat reagiert werden kann. Vor dem gleichen Hintergrund ist übrigens auch unsere Forderung betreffend einer Ausnahmeklausel für den Prospektinhalt zu sehen. Auch diesbezüglich erachten wir es als sinnvoll, dass mit einer offen formulierten Ausnahmebestimmung flexibel auf neue, sich auf den Prospektinhalt auswirkende Situationen reagiert werden kann. Wir sind deshalb der Ansicht, dass im Gesetz klare Ausnahmebestimmungen betreffend Prospektinhalt aufgenommen werden müssten.

Weiter ist betreffend Kompetenzen der Prüfstelle fraglich, wer im Falle einer Kotierung darüber entscheiden soll, ob ein Prospekt zu erstellen ist oder nicht, d.h. ob ein Ausnahmetatbestand greift oder nicht. Mit anderen Worten ist nicht klar, ob diese Kompetenz der Prüfstelle oder dem jeweiligen Handelsplatz zustehen soll. Unseres Erachtens wäre es aus Rechtssicherheitsgründen sinnvoll, wenn diese Kompetenz nur eine Instanz inne hätte und in der Botschaft die Kompetenzen klar präzisiert würden.

Zu weiteren für SIX relevanten Aspekte:

Die **bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen** umfasst verschiedene Aspekte. Dieser Tatsache ist in der Konkretisierung von Art. 18 FIDLEG Rechnung zu tragen. Gerade im Börsenhandel fallen neben dem Ausführungspreis Kriterien wie Ausführungswahrscheinlichkeit und „Market Impact“ oft stärker ins Gewicht, als Gebühren und Abwicklungskosten.

Was die **Strafbestimmungen** angeht, widersprechen diese unseres Erachtens dem Prinzip der Subsidiarität des Strafrechts. Die Einführung von sehr strengen Strafbestimmungen – so ist z.B. auch die fahrlässige, nicht ordnungsgemässe Erstellung des Basisinformationsblatts strafbar – schadet klar der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz, ohne dass der Kundenschutz damit verbessert würde. Das geltende Schweizer Strafrecht ist unseres Erachtens in diesem Bereich ausreichend.

Des Weiteren sind unseres Erachtens die **Übergangsbestimmungen** im Entwurf FIDLEG nicht ausreichend ausgestaltet. Insbesondere im Bereich der Prospekterstellung und -prüfung erachten wir konkrete intertemporale Regelungen als sinnvoll.

Die Überführung der Bestimmungen über die **Effekthändler** in ein neues Gesetz erachten wir als notwendig. Wir sehen aber darin keinen Anlass, sich vom bewährten Begriff des „Effekthändlers“ zu verabschieden. Besonders den gewählten neuen Begriff des „Wertpapierhauses“ lehnen wir ab, da er dem marktüblichen Sprachgebrauch in der Schweiz absolut fremd ist.



Swiss Exchange

Wir danken Ihnen bestens für die Möglichkeit zur Stellungnahme und die wohlwollende Prüfung unserer Anliegen. Gerne sind wir auf Ihren Wunsch zur Erläuterung unserer Ausführungen und zum weiteren Gespräch bereit. Für spezifische Kommentare und Anmerkungen zu den obenstehenden Themenbereichen sowie weiteren Einzelaspekten pro Artikel verweisen wir auf den Anhang zu diesem Schreiben.

Freundliche Grüsse
SIX Swiss Exchange AG

Dr. Christian A. Katz
CEO SIX Swiss Exchange

Rodolfo Straub
Head SIX Exchange Regulation

Anhang: Anmerkungen zu den einzelnen Artikeln der Gesetzesentwürfe

Anhang: Anmerkungen zu den einzelnen Artikeln der Gesetzesentwürfe

1. Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG)

Art. 3 Begriffe

Lit. b: Wir erlauben uns zu dieser Bestimmung den Hinweis, dass diese Definition vom Begriff Finanzinstrument gemäss Art. 15 Börsenverordnung-FINMA (BEHV-FINMA) abweicht. Zwar wird die BEHV-FINMA im Rahmen des FinfraG angepasst werden müssen, aber wir möchten an dieser Stelle dennoch auf diesen Unterschied aufmerksam machen.

Lit. h: Der Begriff des öffentlichen Angebots ist unseres Erachtens nicht genügend scharf. Ein öffentliches Angebot setzt sich aus den Komponenten „Öffentlichkeit“ und „Angebot“ zusammen. Im Erläuterungsbericht wird ausgeführt, dass ein Angebot öffentlich ist, soweit es sich nicht an einen begrenzten Personenkreis richtet. In Art. 3 lit. h ist von einer „Mitteilung an das Publikum“ die Rede.

SIX Exchange Regulation erachtet es zunächst als sinnvoll, den für die Öffentlichkeit erforderlichen Personenkreis noch genauer zu umschreiben. Art. 2 lit. d Richtlinie 2003/71/EG des europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 („EU-Prospektrichtlinie“) ist unseres Erachtens ebenfalls zu unscharf und sollte in dieser Form nicht nachgeahmt werden. Eine Variante wäre es allenfalls, auf den bereits mit Rechtsprechung und Lehre ausgefüllten Publikumsbegriff des KAG zurückzugreifen. Mit anderen Worten muss ein Angebot nicht zwingend öffentlich sein, sobald es sich an mehr als 150 Anleger richtet, sondern erst, sobald dieses für das Publikum bestimmt ist.

Ebenso wäre es aus unserer Sicht hilfreich, die Angebotsdefinition noch konkreter auszugestalten. Beispielsweise könnte hier der privatrechtliche Angebotsbegriff i.S.v. Art. 3 ff. OR beigezogen werden. Gemäss Obligationenrecht muss der Antrag in Bezug auf die wesentlichen Punkte (essentialia negotii) genügend bestimmt bzw. bestimmbar sein und der Offerent muss einen hinreichenden Bindungswillen erkennen lassen.

Insbesondere der hinreichende Bindungswille fehlt in der aktuellen Angebotsdefinition. Im Erläuterungsbericht wird dazu erwähnt, dass nicht auf den Willen des Angebotstellers, sondern nach Treu und Glauben auf das Publikum abzustellen sei. Mit anderen Worten ist massgebend, was das Publikum nach Treu und Glauben als Angebot versteht. Dies führt unseres Erachtens dazu, dass zum Teil auch standardisierte Mitteilungen unter den Angebotsbegriff fallen, ohne dass dies vom entsprechenden Marktteilnehmer tatsächlich gewollt war. Dies stellt einen gravierenden Eingriff in das Willensprinzip dar. Entsprechend sollte die Definition des Angebots auch auf den Zweck bzw. auf die Intention des Offerenten Bezug nehmen. Weiter wäre in der Definition genauer zu umschreiben, welche Punkte ein Angebot enthalten muss, damit es als genügend bestimmt bzw. bestimmbar gilt.

Art. 18 Bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen

Die bestmögliche Ausführung von Kundenaufträgen umfasst viele Aspekte, deren es auf Gesetzes- und/oder Verordnungsstufe Rechnung zu tragen gilt. Zu unterscheiden ist insbesondere, um welche Kunden (Privatkunde, professioneller Kunde) es sich handelt, ob ein spezifischer Kundenauftrag vorliegt, welche Effekte gehandelt werden soll und welcher Handelsplatz die beste Ausführung gewährleistet. Ebenso sind die Ausführungskosten näher zu beleuchten. Hierbei wird zwischen expliziten (z.B. externe und interne Gebühren) und impliziten Kosten (z.B. „Market Impact“ Kosten) unterschieden, wobei i.d.R. die impliziten Kosten stärker ins Gewicht fallen, als die expliziten. Wichtig ist auch die Ausführungswahrscheinlichkeit. Diese ist massgeblich von der Liquidität des jeweiligen Handelsplatzes abhängig und ist aus Kundenoptik von entscheidender Bedeutung, da ein liquider Markt die Ausführungschancen des Auftrages erhöht.

Diese vorgenannten Aspekte sind in den jeweiligen Ausführungsregeln aufzunehmen und ihre Publikation, Überprüfung und Umsetzung zu ergänzen. Diese zusätzliche Transparenz wird den Kundenschutz weiter stärken.

Art. 37 Grundsatz

Die Pflicht zur Erstellung eines Prospekts knüpft an das öffentliche Angebot und/oder an die Zulassung von Effekten zum Handel an. Wie bereits ausgeführt, ist der Begriff des öffentlichen Angebots unseres Erachtens nicht genügend scharf (vgl. Kommentar zu Art. 3). Weiter erscheint uns die Anknüpfung der Prospektspflicht an die Handelszulassung aus folgenden Überlegungen als unpassend:

1. Einschränkung der Möglichkeiten der Zulassung zum Handel:

Die vorgeschlagene Formulierung mit der Anknüpfung an die Handelszulassung würde aus unserer Sicht ein gesamtes Geschäftsmodell, nämlich die reinen Handelszulassungen – für die im Markt eine rege Nachfrage besteht –, weitgehend verunmöglichen.

An der SIX Swiss Exchange existieren derzeit verschiedene – durch die FINMA genehmigte – Handelssegmente, an denen Effekten zum Handel zugelassen, nicht aber kotiert werden. Zu denken ist beispielsweise an Liquidnet (Handel grösserer Block-Aufträge), an das Sponsored Segment für Aktien oder an das Segment internationale Anleihen.

Bei all diesen Handelssegmenten werden eine hinreichende Transparenz sowie eine faire Preisbildung für den Anleger auf verschiedene Arten, z.B. durch sponsernde Effekthändler oder eine anderweitige Primärkotierung, sichergestellt. Ein Prospekt ist hingegen nicht erforderlich, da es sich, wie erwähnt, um „reine“ Handelszulassungen handelt, wobei auf die bereits erfolgte Erfüllung genügender Zulassungskriterien an einer anderen, adäquaten Börse abgestellt wird.

Sollte das FIDLEG nun eine umfassende Prospektspflicht bei Handelszulassungen einführen, würde dies solche Segmente de facto verunmöglichen und dazu führen, dass für dieses Angebot auf Handelsplattformen im Ausland ausgewichen wird.

Ferner hat ein Emittent selber nicht zwingend die Kontrolle darüber, ob und an welchem Handelsplatz die von ihm kotierten Effekten zum Handel zugelassen werden. Es ist deshalb nicht sachgerecht, ihm bei einer reinen Handelszulassung eine Prospektspflicht aufzuerlegen. Darüber hinaus ist uns unklar, wie ein Dritter, der die Handelszulassung der Effekten eines beliebigen Emittenten beantragt, einen Prospekt über diesen Emittenten veröffentlichen soll.

Wir sind deshalb der Ansicht, dass die Anknüpfung an die Handelszulassung in die Wirtschaftsfreiheit von Handelsplätzen und Emittenten eingreift und auch sonst verschiedene Probleme mit sich bringt. Deshalb regen wir an, nicht an die Handelszulassung, sondern einzig an die Kotierung anzuknüpfen (vgl. sogleich unten).

2. Fehlende EU-Kompatibilität:

Die angesprochene Problematik ist auch vor dem Hintergrund der EU-Regulierung zu sehen, die eine Prospektspflicht nur bei der Zulassung zum geregelten Markt, nicht aber bei einer Zulassung zu einem multilateralen Handelssystem vorsieht (vgl. Art. 1 Abs. 1 EU-Prospektrichtlinie und Art. 4 Abs. 1 Ziff. 14, 15 Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente („MiFID“)).

Damit knüpft das EU-Recht für die Prospektpflicht am geregelten Markt an, was im Schweizer Recht mit der „Kotierung“ gleichzusetzen ist. Für reine Handelszulassungen, wie MTF's oder die obenerwähnten Segmente der SIX, besteht in der EU keine Prospektpflicht. Hintergrund dieser terminologischen Verwirrung könnte sein, dass der Kotierungsbegriff eine Eigenheit des Schweizer Rechts und somit dem EU-Recht fremd ist.

Unseres Erachtens wurde in Art. 37 mit dem Begriff „Handelszulassung“ eine Terminologie aus der EU übernommen, die für die hier geltenden Bedingungen nicht passt. Eine Schweizer Regelung, die für alle Handelszulassungen eine Prospektpflicht vorschreibt, würde nämlich die Anforderungen der EU überschreiten, was nicht im Sinne des geplanten Gesetzes sein dürfte und – wie bereits aufgezeigt – zu Wettbewerbsnachteilen inländischer Marktteilnehmer führt.

Wir schlagen deshalb zusammenfassend vor, die Prospektpflicht nur bei einer Kotierung vorzusehen und eine klare Unterscheidung zwischen öffentlichem Angebot und Kotierung vorzunehmen. Dies auch deshalb, weil beide Pflichten unterschiedliche Ausnahmekonstellationen aufweisen (vgl. dazu sogleich). Die Prospektpflicht für die Kotierung (und die Ausnahmen) sollte – unter Bezugnahme auf das FinfraG – separat in Art. 40 FIDLEG behandelt werden.

Was Art. 37 Abs. 2 angeht, ist auch diese Bestimmung aus Sicht von SIX Exchange Regulation nicht aus der EU-Regulierung (Art. 3 Abs. 2 EU-Prospektrichtlinie) zu übernehmen. Eine Prospektpflicht bei jeder Weiterveräußerung, d.h. im Rahmen von Secondary Offerings, würde die heutige Regelung stark ausweiten und erscheint wenig sachgerecht. Aus Sicht von SIX Exchange Regulation ist die Prospektpflicht auf neue Angebote, d.h. Primary Offerings, zu beschränken.

Formulierungsvorschlag für Art. 37:

Wer in der Schweiz ein öffentliches Angebot unterbreitet, hat vorgängig einen Prospekt zu veröffentlichen.

Art. 38 Ausnahmen nach der Art des Prospekts

Die Ausnahmeregelungen sind grundsätzlich zu begrüssen, wobei unseres Erachtens folgender Punkt zu beachten ist:

Wie erwähnt, ist es unseres Erachtens nicht sinnvoll, für das öffentliche Angebot und für die Kotierung den gleichen Ausnahmekatalog vorzusehen bzw. mit Verweisen zu arbeiten (vgl. Art. 40). Beispielsweise besteht eine Prospektbefreiung, wenn sich ein Angebot an weniger als 150 Anleger richtet oder eine gewisse Mindeststückelung übersteigt (Art. 38 Abs. 1 lit. b). Derartige Ausnahmen machen in Bezug auf das öffentliche Angebot durchaus Sinn. Entscheidet sich ein Emittent aber, die Effekten an einem Handelsplatz zu kotieren, treffen diese Bestimmungen nicht mehr zu. Für einen Handelsplatz ist es nicht möglich zu prüfen, ob eine Effekte nur von einer begrenzten Anzahl Investoren erworben wird. Es ist vielmehr gerade die Aufgabe einer Börse, eine Effekte einem breiten Anlegerkreis zugänglich zu machen und dadurch die Liquidität zu erhöhen. Wir schlagen deshalb vor, die Prospektausnahmen bei einer Kotierung eigenständig zu regeln, wie dies in der EU ebenfalls der Fall ist (vgl. Art. 4 Abs. 1 und 2 EU-Prospektrichtlinie).

Art. 39 Ausnahmen nach der Art der Effekten

Die soeben gemachten Ausführungen zu Art. 38, v.a. betreffend separater Ausnahmeregelung für die Kotierung, gelten sinngemäss auch für diese Bestimmung. Mit diesem Vorbehalt begrüssen wir grundsätzlich den Ausnahmekatalog von Art. 39, der sich nach unserem Verständnis an Art. 4 EU-Prospektrichtlinie anlehnt.

Nicht übernommen wurde allerdings die 10%-Ausnahme gemäss Art. 4 Abs. 2 lit. a EU-Prospektlinie. Gestützt auf diese Ausnahmeregel, die heute in Art. 33 Ziff. 2 lit. a Kotierungsreglement (KR) enthalten ist, hat SIX Exchange Regulation in der Vergangenheit die meisten Ausnahmen von der Prospektpflicht bei der Kotierung gewährt. Diese Bestimmung ist in der geltenden Rechtsanwendung sehr zentral. Sinn und Zweck der Norm ist, dass der Emittent bei unbedeutenderen Kapitalerhöhungen von bis zu 10% nicht jedes Mal einen kostspieligen Prospekt erstellen muss. Die Ausnahme gilt jedoch nicht, wenn innert 12 Monaten mehrere Kapitalerhöhungen erfolgen, die den Schwellenwert insgesamt überschreiten.

Weiter wurde die heutige Ausnahmebestimmung gemäss Art. 33 Ziff. 2 lit. c KR nicht übernommen. Auch diese Ausnahme ist im EU-Recht enthalten (vgl. Art. 4 Abs. 2 lit. g EU-Prospektrichtlinie). Der Hintergrund dieser Bestimmung besteht darin, dass bei einer Platzierung von regulatorischen Kapitalinstrumenten oder normalen Wandelanleihen die Ausgabe von Beteiligungspapieren im Zusammenhang mit der Umwandlung der Forderungspapiere oder im Zusammenhang mit der Ausübung eines Erwerbsrechts in den Finanzinstrumenten desselben Emittenten oder derselben Unternehmensgruppe keine erneute Prospektpflicht auslösen soll. Andernfalls bestünde eine administrative Hürde, z.B. bei der Umwandlung von Wandelanleihen.

SIX Exchange Regulation erachtet die Aufnahme dieser Ausnahmebestimmungen in den Katalog von Art. 39 als wesentlich. Im gegenteiligen Fall würde dies zu einer bedeutenden Benachteiligung von Emittenten in der Schweiz führen, da beide Ausnahmebestimmungen in der EU-Prospektrichtlinie vorgesehen sind.

Art. 40 Prospektpflicht auf Handelsplätzen

Wie bereits angeregt, ist die Prospektpflicht unseres Erachtens an die Kotierung an Börsen anzuknüpfen. Für eine reine Handelszulassung ist aus den bereits genannten Gründen von einer Prospektpflicht abzu- sehen (vgl. Kommentar zu Art. 37).

Nach unserem Verständnis des Erläuterungsberichts (S. 60) gelten die Ausnahmebestimmungen von Art. 38 und 39 auch für Kotierungen. Wie ebenfalls bereits erwähnt, wäre es aus unserer Sicht notwendig, separate Ausnahmebestimmungen für die Kotierung ins Gesetz aufzunehmen (vgl. Kommentar zu Art. 38). Unseres Erachtens bildet Art. 40 hierfür die geeignetste Grundlage. Wo sinnvoll sollten die Ausnahmebestimmungen für das öffentliche Angebot auch für die Kotierung gelten. Dies gilt beispielsweise für die nicht aufgenommene 10%-Ausnahme.

Formulierungsvorschlag für Art. 40:

¹ Wer in der Schweiz um Kotierung von Effekten ersucht, hat vorgängig einen Prospekt zu veröffentlichen.

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 kotiert sind, können ohne einen neuen Prospekt kotiert werden.

³ Die Ausnahmen von der Pflicht zur Erstellung eines Prospektes nach Art. 38 und 39 gelten sinngemäss.

Art. 42 Inhalt

1. Ausnahmeregelung betreffend Prospektinhalt:

SIX Exchange Regulation bzw. das Regulatory Board kann gemäss Art. 7 KR Ausnahmen von einzelnen Bestimmungen der Regularien bewilligen, wenn dies den Interessen der Anleger oder des Handelsplatzes nicht zuwiderläuft und der Gesuchsteller den Nachweis erbringt, dass dem Zweck der betreffenden Bestimmungen im konkreten Fall anderweitig Genüge getan wird. SIX Exchange Regulation hat gestützt auf diese Ausnahmebestimmung in der Vergangenheit zahlreiche Ausnahmen betreffend den Prospektinhalt (z.B. in Abweichung von Schema A zum KR) gewährt.

Beispielsweise bei der Darstellung von Finanzinformationen im Prospekt bestehen bei zahlreichen Transaktionen spezielle Situationen, denen unseres Erachtens mit einer flexiblen Ausnahmeregelung am besten entsprochen werden könnte. Noch fast wichtiger sind solche Ausnahmen im Bereich der internationalen Anleihssemissionen, wo eine gewisse Flexibilität unseres Erachtens unumgänglich ist. Beispiele aus der Vergangenheit, wie die Erfassung von Asset Backed Securities haben gezeigt, dass solchen internationalen Phänomenen mit starren Regelungen nicht hinreichend Rechnung getragen werden kann.

Vielmehr ist es aus unserer Sicht notwendig, dass die Prüfstelle in gewissen Einzelfällen – und selbstverständlich unter Wahrung der Rechtsgleichheit – die Möglichkeit hat, Ausnahmen betreffend einzelne Prospektinhalte zu genehmigen und diese gegebenenfalls mit anderen Erfordernissen zu kompensieren. Solche Ausnahmebestimmungen wären unseres Erachtens bereits auf Gesetzesstufe anzubringen. Weiter wäre es wünschenswert, dass dem Bundesrat auf Verordnungsstufe ebenfalls eine entsprechende Kompetenz eingeräumt würde.

Formulierungsvorschlag für Art. 42 Abs. 5:

⁵Die Prüfstelle kann Ausnahmen von einzelnen Bestimmungen der Regularien bewilligen, wenn dies den Interessen der Anleger oder des Handelsplatzes nicht zuwiderläuft und der Gesuchsteller den Nachweis erbringt, dass dem Zweck der betreffenden Bestimmungen im konkreten Fall anderweitig Genüge getan wird.

2. Öffentlich-rechtliche Körperschaften / Angaben zum Garantiegeber:

Wir würden es als sinnvoll erachten, den Prospektinhalt für öffentlich-rechtliche Körperschaften eigenständig festzulegen. Zahlreiche Erfordernisse gemäss Art. 42, wie Angaben zum Verwaltungsrat, zur Geschäftsleitung oder zur Geschäftslage, sind gesellschaftsrechtlich geprägt und passen unseres Erachtens nicht in die Konzeption öffentlich-rechtlicher Emittenten. Entsprechend müsste auch in der Ausführungsverordnung (Art. 47) separat festgehalten werden, welche Angaben öffentlich-rechtliche Emittenten in den Prospekt aufzunehmen haben.

Schliesslich möchten wir bezüglich Angaben zum Garantiegeber (Abs. 1 lit. a) festhalten, dass bei Anleihssemitenten oft sehr viele Garantiegeber (bis zu 50) auftreten. Nach aktuellem Kotierungsrecht müssen nur die ersatzweise erfüllenden Garantiegeber entsprechende Angaben machen. Die Einführung einer Pflicht Angaben zu sämtlichen Garantiegebern machen zu müssen, würde zu sehr umfangreichen Prospekten und erhöhtem Prüfungsaufwand führen.

Art. 43 Verweisung

Unseres Erachtens wäre die Prüfstelle besser geeignet als der Bundesrat, die Dokumente zu bezeichnen, auf die im Prospekt verwiesen werden darf. Dies ermöglicht einerseits eine flexible Anpassung an zukünftige Entwicklungen und stellt andererseits – indirekt durch die Regulierung der Prüfstelle – eine Möglichkeit der Kenntnisnahme der entsprechenden Dokumente durch die Investoren sicher. Andernfalls müsste tatsächlich der Bundesrat eine gewisse Konsistenz der Regelung sicherstellen.

Art. 46 Basisprospekt

Nach geltender Rechtslage kann ein Emittent ein Emissionsprogramm i.S.v. Art. 21 Abs. 1 Ziff. 2 Zusatzreglement für die Kotierung von Derivaten registrieren lassen. Das Emissionsprogramm muss alle gemäss KR und Schema F zum KR zu veröffentlichenden Angaben über den Emittenten (und gegebenenfalls über den Sicherheitsgeber) sowie die allgemeinen Derivatbedingungen („Terms and Conditions“) enthalten; die Final Terms müssen alle endgültigen Bedingungen der jeweiligen Emission enthalten. Sowohl im Emissionsprogramm als auch in den Final Terms muss vermerkt sein, dass Emissionsprogramm und Final Terms zusammen den vollständigen Kotierungsprospekt bilden (vgl. Art. 21 Abs. 3 Zusatzreglement für die Kotierung von Derivaten).

Nach Registrierung des Programmes prüft SIX Exchange Regulation die endgültigen Bedingungen im Hinblick auf die jeweilige Kotierung. Dazu wird insbesondere überprüft, ob die in den endgültigen Bedingungen enthaltenen Angaben mit den Daten auf der Handelsplattform übereinstimmen. Stellt SIX Exchange Regulation einen Fehler fest, wird der Emittent darauf hingewiesen und zur Korrektur der Daten oder der endgültigen Bedingungen aufgefordert. Diese Überprüfung wird von den Marktteilnehmern sehr geschätzt, da niemand ein Interesse an divergierenden Informationen zwischen den rechtsverbindlichen Dokumenten und den Angaben auf der Handelsplattform hat.

Die angestrebte Regulierung sieht nun vor, dass die endgültigen Bedingungen nur noch bei der Prüfstelle zu hinterlegen, aber nicht mehr zu überprüfen sind (Abs. 3). Im Erläuterungsbericht wird explizit festgehalten, dass die endgültigen Bedingungen nicht genehmigt werden müssen. SIX Exchange Regulation erachtet diese vorgesehene Bestimmung nicht als sinnvoll, da dies zu einer verringerten Datenqualität führen wird. Es wäre zu befürchten, dass vermehrt Diskrepanzen zwischen den hinterlegten endgültigen Bedingungen und den tatsächlichen Angaben auf der Handelsplattform entstehen bzw. bestehen bleiben. Dies ist weder aus Optik der Anleger, noch aus Emittentensicht wünschenswert.

Aus diesen Gründen schlagen wir vor, Art. 46 dahingehend zu ergänzen, dass weiterhin ein Datenabgleich zwischen endgültigen Bedingungen und Handelsplattform verbunden mit einer Korrekturaufforderung möglich ist. Alternativ wäre eine entsprechende Klarstellung in der Botschaft unseres Erachtens sinnvoll. Wir sind der Auffassung, dass dem jeweiligen Handelsplatz in diesem Bereich eine entsprechende Kompetenz zur Änderung des Prospekts (endgültige Bedingungen) zustehen muss. Dies gestützt auf die Selbstregulierungskompetenz der Handelsplätze i.S.v. Art. 34 FinfraG.

Art. 47 Ausführungsbestimmungen

Wie bereits dargelegt, ist es für uns zentral, dass der Prüfstelle mittels Ausnahmestimmungen und weiterer Kompetenzen die nötige Flexibilität eingeräumt wird, um adäquat auf neue Sachverhalte reagieren zu können und den Prospektinhalt entsprechend festzulegen (vgl. insb. Kommentar zu Art. 42), was uns auch auf Ebene der Ausführungsbestimmungen ein grosses Anliegen ist.

Entsprechend möchten wir bezüglich Prospektinhalt anregen, dass die Ausführungsbestimmungen nicht im Sinne eines Wettbewerbsnachteils verursachenden „Swiss Finish“ ausgestaltet werden. Es wäre unseres Erachtens sinnvoll, dass sich die Verordnung an den bestehenden Prospektanforderungen von SIX Exchange Regulation (Schema A bis G) orientiert.

Ebenso wäre es aus Sicht von SIX Exchange Regulation wünschenswert, dass im Sinne der Flexibilität die Kompetenz zum Erlass der Ausführungsbestimmungen an die Prüfstelle delegiert wird. SIX Exchange Regulation ist der Ansicht, dass auf diese Weise den verschiedenen Schutzziele (Kundenschutz, einheitliche Wettbewerbsbedingungen) ebenfalls Rechnung getragen werden würde.

Art. 48 Grundsatz

Wir erachten solche Erleichterungen aus Anlegerschutzperspektive als heikel, zumal der Anleger bei kleinen und mittleren Emittenten nicht weniger schutzwürdig ist. Die Erfahrung von SIX Exchange Regulation zeigt, dass aus Anlegerschutzgründen gerade bei kleineren Emittenten eine hohe Transparenz anzustreben ist.

Betreffend Ziff. 2 lit. a können wir das Kriterium der geringen Kapitalisierung aus zwei Gründen nicht nachvollziehen. Einerseits sind wir der Auffassung, dass für eine Prospekterleichterung das Abstützen auf die Kapitalisierung nicht geeignet ist, da dieselbe starken Schwankungen unterliegen kann und somit Gesellschaften, die kurze Zeit nach der Transaktion nicht mehr davon erfasst wären (und umgekehrt), von Prospekterleichterungen profitieren könnten. Andererseits ist unseres Erachtens die Möglichkeit zur Kapitalisierung nur bei Börsen, nicht aber bei multilateralen Handelssystemen überhaupt denkbar. Der verwendete Oberbegriff „Handelsplatz“, der Börsen und MTF's mitumfasst, ist deshalb aus unserer Sicht unzutreffend. Zusammenfassend sind wir aus den erwähnten Gründen der Auffassung, dass Art. 48 Abs. 2 lit. a ersatzlos gestrichen werden sollte.

Art. 49 (Offene kollektive Kapitalanlagen) bis Art. 51 (Ausnahmen)

SIX Exchange Regulation begrüsst die Vorschriften betreffend Kollektive Kapitalanlagen.

5. Abschnitt: Prüfung des Prospekts

Da unter diesem Abschnitt die Prospektprüfung sowie die Prüfstelle geregelt werden, scheint es uns angebracht, vorweg einige einleitende Anmerkungen – insbesondere zu den Kompetenzen der Prüfstelle – anzubringen:

a. Entscheidkompetenz über Prospektpflicht

Im vorliegenden Entwurf ist unseres Erachtens die Aufgabenteilung zwischen Prüfstelle und Handelsplatz nicht klar geregelt. Beispielsweise ist fraglich, wer im Falle einer Kotierung darüber entscheiden soll, ob ein Prospekt zu erstellen ist oder nicht, d.h. ob ein Ausnahmetatbestand greift oder nicht.

In der EU kann diese Kompetenz dem Handelsplatz überlassen werden. In Deutschland gilt beispielsweise folgende Regelung: Da das Vorliegen eines Prospekt nach § 32 Abs. 3 Nr. 2 BörsG (Börsengesetz vom 16. Juli 2007) Voraussetzung für die Börsenzulassung ist, prüfen die Börsen im Rahmen des Zulassungsverfahrens, ob ein Prospekt bzw. eine Ausnahme von der Prospektspflicht nach § 4 Abs. 2 WpPG (Wertpapierprospektgesetz vom 22. Juni 2005) vorliegt.

Unseres Erachtens wäre es aus Rechtssicherheitsgründen sinnvoll, wenn diese Kompetenz nur eine Instanz inne hätte, entweder die Prüfstelle oder der jeweilige Handelsplatz. Eine entsprechende Präzisierung in der Botschaft wäre wünschenswert.

b. Kompetenz zur Einholung weiterer Informationen

Weiter ist im Entwurf keine Grundlage zur Einholung zusätzlicher Informationen in den Prospekt vorhanden. Wie bereits dargelegt, wurde SIX Exchange Regulation in Vergangenheit verschiedentlich mit Sachverhalten konfrontiert, die ein flexibles Handeln bedingten. Mit anderen Worten ist es aus unserer Sicht nicht möglich und auch nicht zweckmässig, sämtliche möglichen Konstellationen im Voraus zu erfassen.

Vielmehr erachten wir es als sinnvoll, dass das Gesetz eine Grundlage zur Einholung weiterer Informationen betreffend Prospekt enthält. Eine solche ist heute zum Beispiel in Art. 6 KR enthalten. Ebenso wurde der FINMA in Art. 29 FINMAG eine ähnliche Kompetenz eingeräumt. Damit kann aus unserer Sicht sichergestellt werden, dass auf heute nicht voraussehbare Sachverhalte adäquat reagiert werden kann.

Vor dem gleichen Hintergrund ist übrigens auch unsere Forderung betreffend einer Ausnahmeklausel für den Prospektinhalt zu sehen (vgl. Kommentar zu Art. 42). Auch diesbezüglich erachten wir es als sinnvoll, dass mit einer offen formulierten Ausnahmebestimmung flexibel auf neue, sich auf den Prospektinhalt auswirkende Situationen reagiert werden kann.

Art. 52 Grundsatz

In Anwendung der geltenden Kotierungsregularien führt SIX Exchange Regulation eine formelle Vollständigkeitsprüfung durch. Mit anderen Worten wird geprüft, ob die gemäss jeweiligem Prospektschema erforderlichen Informationen im Prospekt enthalten sind. Dies bedeutet aber nicht, dass Emittenten unrichtige, irreführende, unverständliche oder sinnentleerende Angaben nicht trotzdem korrigieren müssen. Gestützt auf Art. 6 Abs. 2 KR kann SIX Exchange Regulation die entsprechenden Ergänzungen verlangen. Dieses System einer formellen Prüfung, verbunden mit der Möglichkeit zur Anpassung, hat sich in der Vergangenheit bewährt.

Unseres Erachtens geht eine Prüfung des Prospekts auf Kohärenz und Verständlichkeit weit. Eine Kohärenz- und Verständlichkeitsprüfung würde bedeuten, dass jeder Prospekt vollständig durchgelesen und analysiert werden müsste. Beispielsweise wäre der gesamte Prospekt auf Sinngehalt (Kohärenz) zu prüfen, d.h. zu analysieren, ob ein darin erwähntes Risiko tatsächlich ein solches ist. Ebenso müsste die Zusammenfassung mit dem restlichen Text abgeglichen, d.h. auf Konsistenz geprüft werden. Eine solche umfassende Inhaltsprüfung würde unseres Erachtens die Prüfkosten, die letztlich auf die Anleger abgewälzt werden, ansteigen lassen.

Vor dem Hintergrund dieser Ausführungen wäre es aus unserer Sicht zielführender, lediglich die eigentliche Prospektprüfung auf Gesetzesebene zu regeln und der konkrete Prüfgehalt der Praxis der Prüfstelle zu überlassen.

Was Abs. 2 angeht, begrüssen wir, dass das heutige Institut der provisorischen Zulassung gesetzlich geregelt wird. Der momentane Gesetzesentwurf sieht jedoch lediglich eine Ausnahme der ex ante 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 regen wir an, entweder die Definition von Beteiligungspapieren zu ändern, d.h. das zweite Lemma gemäss Art. 3 lit. b Ziff. 1 zu streichen, oder in Art. 52 Abs. 2 die Möglichkeit für Ausnahmen für gewisse Beteiligungspapiere aufzunehmen.

Um klarzustellen, dass die Ausnahme in Art. 52 Abs. 2 betreffend die ex ante Genehmigung für gewisse Forderungspapiere bei der Prospekterstellung im Hinblick auf ein öffentliches Angebot gilt, wäre statt auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung auf den Zeitpunkt des öffentlichen Angebots abzustellen, zu welchem die wichtigsten Informationen vorliegen müssen.

Art. 53 Prüfstelle

Wir begrüssen, dass die Prüfstelle durch den Markt errichtet wird. Wir gehen davon aus, dass in der Schweiz nur eine solche Stelle errichtet werden wird. Dies wäre im Sinne einer einheitlichen Praxis zu begrüssen. Wie bereits einleitend erwähnt, wird sich SIX Exchange Regulation als Prüfstelle bewerben.

Gemäss Art. 53 Abs. 4 erhebt die Prüfstelle kostendeckende Gebühren, womit vermutlich auf das verwaltungsrechtliche Kostendeckungs- und Äquivalenzprinzip Bezug genommen wird. SIX Exchange Regulati-

on erachtet es als zweckmässiger, die Gebühren volumenbasiert – mit entsprechender Ober- und Untergrenze – auszugestalten, wie dies beispielsweise bei der UEK (Übernahmekommission) bereits der Fall ist (vgl. Art. 69 Verordnung der Übernahmekommission über öffentliche Kaufangebote, UEV, SR 954.195.1). Eine denkbare Variante wäre es, dass die jeweilige Prospektgebühr mit der beabsichtigten Marktkapitalisierung berechnet wird. Damit könnte dem Umstand Rechnung getragen werden, dass bei einer umfangreicheren Transaktion erfahrungsgemäss ein höherer Aufwand für die Prospektprüfung entsteht. Ebenso ist zu beachten, dass für die Errichtung bzw. Aufrechterhaltung einer Prüfstelle auch Kosten bestehen, wenn weniger bzw. keine prospektpflichtige Transaktionen vorhanden sind. Mit anderen Worten fallen verschiedene Aufwände wie Personal- und Mietkosten auch an, wenn keine Prospektprüfungen zu erfolgen haben. Eine strenge Auslegung des Kostendeckungs- und Äquivalenzprinzips würde die Wirtschaftlichkeit des Betriebs einer Prüfstelle stark minimieren.

Art. 54 Verfahren und Fristen

Wir erlauben uns diesbezüglich die Klarstellung, dass nach unserem Verständnis eine Verfügung betreffend Prospekt mittels öffentlich-rechtlichem Beschwerdeweg (Bundesverwaltungsgericht) angefochten werden kann, während andere Entscheide des selbstregulierten Handelsplatzes weiterhin zivilrechtlich anfechtbar sein werden (Art. 9 Abs. 3 Börsengesetz bzw. Art. 36 Abs. 4 FinfraG). Die damit entstehende Gabelung des Rechtsweges scheint gewollt zu sein. Unseres Erachtens wäre es sinnvoll, diese Klarstellung in der Botschaft zu vermerken. Weiter wäre unseres Erachtens die Klarstellung sinnvoll, ob es sich bei den Fristen um Kalender- oder Börsentage handelt.

Art. 55 Ausländische Prospekte

Die „Kann-Formulierung“ in Abs. 1 ist zu begrüssen. Obschon – wie im Erläuterungsbericht zutreffend erwähnt – die Prospektrichtlinie eine analoge Vorschrift enthält, ist zu betonen, dass bspw. die BAFIN Schweizer Prospekte nicht anerkennt.

Es scheint uns deshalb fraglich zu sein, eine solche Bestimmung ohne explizites Gegenrecht einzuführen. Dies auch vor dem Hintergrund der Annahme, dass der Druck auf die Prüfstelle seitens Emittenten bzw. Vertreter gross sein wird, damit ausländische Prospekte zunehmend anerkannt werden.

Art. 56 Gültigkeit

Im Sinne der bereits erfolgten Ausführungen müsste unseres Erachtens die Zulassung zum Handel durch Kotierung ersetzt werden (vgl. Kommentar zu Art. 37).

Art. 58 Grundsatz

Die Pflicht zur Erstellung eines Basisinformationsblattes ist aus unserer Sicht grundsätzlich zu begrüssen. Die Bestimmungen zum Basisinformationsblatt sind jedoch unseres Erachtens in einigen Punkten unklar. So ist der Begriff des Erstellers in Art. 58 Abs. 1 nicht definiert, ebenso wenig derjenige des Angebots (Abs. 2). Unseres Erachtens sollte klargestellt werden, dass es für im Rahmen eines Angebotsprogramms emittierte Finanzinstrumente ausreichend sein sollte, wenn ein Basisinformationsblatt für das erste öffentliche Angebot erstellt wird.

Unklar ist ebenfalls, wer in welchem Fall das Basisinformationsblatt erstellen muss. Im Falle eines Angebots in der Form einer Emission dürfte dies der Emittent sein. Offen ist jedoch, wer z.B. im Rahmen einer Anlageberatung das Basisinformationsblatt zu erstellen hat. Es kann unseres Erachtens nicht im Sinne des Gesetzes sein, dass von verschiedenen Finanzdienstleistern unterschiedliche Basisinformationsblättern über ein und dasselbe Finanzinstrument erstellt und abgegeben werden.

Art. 59 Ausnahmen

Wir sind der Auffassung, dass die gesetzliche Normierung von Ausnahmen zur Erstellung des Basisinformationsblattes notwendig ist. Nicht verständlich ist uns, weshalb lediglich Aktien bzw. Partizipations- oder Genussscheine davon erfasst sind. Wir denken, dass eine Ausweitung dieser Ausnahmeregelung (insb. auf Anleihen „*straight bonds*“) in Anlehnung an die EU-Vorschriften sinnvoll wäre. Massstab für den Ausnahmekatalog müsste unseres Erachtens die Strukturierung einer Effekte sein. Erfolgt keine Strukturierung, ist es einem Anleger zuzumuten, das Finanzinstrument auch ohne Basisinformationsblatt zu verstehen.

Ebenso sind wir der Auffassung, dass für Finanzinstrumente, die nicht auf einen Referenz- oder Basiswert verweisen, d.h. die keine Derivatkomponente beinhalten, keine Pflicht zur Erstellung eines BIB bestehen sollte. Das gilt umso mehr für reine OTC Derivate, wie z.B. FX Forwards oder FX Swaps. Des Weiteren sollte kein Basisinformationsblatt erstellt werden müssen, wenn ein Finanzinstrument auf Anfrage eines Privatkunden für diesen spezifisch erstellt wird.

Wir sind der Auffassung, dass bezüglich Ausnahmen keine strengere Regulierung als in der EU erfolgen sollte, da ein solcher Swiss-Finish die Wettbewerbsposition inländischer Emittenten erheblich schwächen kann.

Art. 61 Inhalt

Die Inhaltsanforderungen halten wir für sachgerecht. Da auch der Prospekt in Englisch verfasst werden kann (Art. 42 Abs. 2), erachten wir es als sinnvoll, diese Sprache auch für das Basisinformationsblatt zuzulassen.

Art. 62 Anforderungen

Was Abs. 3 betrifft, ist unseres Erachtens eine regelmässige Überarbeitung mit einem sehr grossen, unverhältnismässigen Aufwand verbunden. Es muss sichergestellt werden, dass ein Basisinformationsblatt bei Abgabe an einen Kunden aktuelle Informationen enthält. Ebenso kann eine Anpassung sinnvoll 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. Eine Pflicht zur laufenden Überarbeitung schießt jedoch über das Ziel hinaus.

Art. 63 Ausführungsbestimmungen

Wie in Bezug auf den Prospektinhalt, ist es aus unserer Optik wesentlich, dass auch beim Basisinformationsblatt die Ausführungsregelungen die notwendige Flexibilität vorsehen, um auf sich verändernde Marktbedingungen und damit verbundene Änderungen in Bezug auf die angebotenen Finanzinstrumente reagieren zu können (vgl. auch Kommentar zu Art. 47). Die Ausführungsbestimmungen müssten entsprechend ausgestaltet werden.

Art. 64 (Prospekt für Effekten) bis Art. 67 (Änderungen mit Effekten verbundener Rechte)

SIX Exchange Regulation begrüsst die Vorschriften betreffend Prospektveröffentlichung. Bei Art. 64 Abs. 3 lit. c müsste – in Anlehnung an unsere bereits gemachten Ausführungen betreffend Handelszulassung/Kotierung – die Veröffentlichungspflicht nur bei Börsen gelten (vgl. Kommentar zu Art. 37).

Noch nicht ganz klar ist uns der Verweis in Art. 67 Abs. 3. Fraglich ist insbesondere, ob dadurch sämtliche Änderungen mit Effekten verbundener Rechte auf dieselbe Weise bekannt gemacht werden müssen wie der Prospekt veröffentlicht wurde. Diese Regelung ist unseres Erachtens nicht ganz klar. Es sollte präzisiert werden, in welcher Form die Veröffentlichung genau zu erfolgen hat.

Art. 69

Die Beweislastumkehr, die sonst ausservertraglichen Haftungsnormen fremd ist, ist eine bedeutende Haftungsverschärfung. In Kombination mit der im Entwurf vorgeschlagenen Ausweitung der Strafbarkeit (Art. 119 ff.) wurden die Haftungs- und Sanktionsmöglichkeiten gegenüber den Marktteilnehmern unseres Erachtens sehr stark ausgedehnt. Wir bezweifeln, dass eine solche Verschärfung notwendig ist.

Nichtsdestotrotz geht SIX Exchange Regulation davon aus, dass sich die Passivlegitimation – in Anlehnung an Art. 752 OR – auf jene Personen beschränkt, die den Prospekt erstellen (Emittenten, Anwälte, Berater u. dgl.) oder verbreiten (Beteiligung am Vertrieb, d.h. insb. Banken).

Eine Haftung der Prüfstelle, aufgrund einer Mitwirkung im Rahmen der Prüfung oder bei der Veröffentlichung (Art. 64), würde die bestehende Haftungsregelung überschreiten. Aus Gründen der Rechtssicherheit sollte unseres Erachtens ein expliziter Haftungsausschluss der Prüfstelle im Gesetz aufgenommen oder zumindest in der Botschaft präzisiert werden.

Art. 119 Verletzung der Vorschriften für Prospekte und Basisinformationsblätter

Diese Norm ist unseres Erachtens 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. Aufgrund der Prospekthaftung ist auch kein Grund für eine zusätzliche Bestrafung ersichtlich, soweit sie nicht bereits durch geltendes Recht abgedeckt wird.

Art. 124 Übergangsbestimmung

Die einzige im Entwurf enthaltene Übergangsbestimmung bezieht sich auf die Erstellung des Basisinformationsblattes. Unseres Erachtens ist diese Regelung nicht ausreichend. Insbesondere im Bereich der Prospektprüfung erachten wir konkrete intertemporale Regelungen als sinnvoll.

Beispielsweise ist fraglich, was passiert, wenn ein Prospekt unter geltenden Kotierungsregularien bereits genehmigt wurde. In diesem Fall wäre dieser Prospekt nach allgemeinen intertemporalen Grundsätzen noch für zwölf Monate gültig (Art. 56). Diesbezüglich ist uns auch nicht klar, ob beispielsweise alle Anleihe- und Derivateemittenten mit Datum der Inkraftsetzung des Gesetzes ein neues Anleihe- bzw. Derivateprogramm benötigen oder ob die nach altem Recht genehmigten Programme noch Geltung haben.

Zudem stellt sich die Frage, wie auf den Zeitpunkt des Inkrafttretens die Tätigkeit einer Prüfstelle gesichert ist. Damit eine Prüfstelle in jenem Zeitpunkt ihre Aufgabe wahrnehmen könnte, müsste sie sich ja bereits vor dem Inkrafttreten um die FINMA-Bewilligung bemühen. Auch dieser Übergang sollte geklärt werden.

Mit Sicherheit lassen sich die Antworten auf diese Fragen auch aus allgemeinen verwaltungsrechtlichen Grundsätzen ableiten, aber wir erachten es aufgrund der Rechtssicherheit als sinnvoll, solche und ähnliche Sachverhalte mittels klaren übergangsrechtlichen Normen auf Gesetzesstufe zu regeln.

2. Finanzinstitutsgesetz

1. Kapitel: Gegenstand, Zweck und Geltungsbereich

Unseres Erachtens fehlen im Entwurf Begriffsbestimmungen, wie diese in Art. 3 FIDLEG und Art. 2 FinfraG enthalten sind. Beispielsweise ist der Effekten- und Derivatebegriff gemäss Art. 12 lit. a und b nicht näher umschrieben. Dem Erläuterungsbericht (S. 122) ist einzig zu entnehmen, dass mit dem FINIG einheitliche Anforderungen an Finanzinstitute geregelt werden sollen, welche im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit Vermögenswerte von Drittpersonen anlegen und verwalten.

Damit ist es unseres Erachtens schwierig, Abgrenzungs- resp. Unterstellungsfragen betreffend FINIG zu beantworten. Obschon davon auszugehen ist, dass die Terminologie gemäss FIDLEG und FinfraG gilt, wäre es unseres Erachtens zweckmässig, die Begriffe im FINIG zu definieren bzw. entsprechende Verweise anzubringen.

Art. 10 Gewähr

Betreffend Abs. 4 schlagen wir im Sinne einer redaktionellen Anmerkung folgende Formulierung vor:

Formulierungsvorschlag für Art. 10 Abs. 4

⁴ Als an einem Finanzinstitut qualifiziert beteiligt gilt, wer an einem Finanzinstitut direkt oder indirekt mit mindestens 10 Prozent des Kapitals oder der Stimmen beteiligt ist oder ~~sein~~ dessen Geschäftstätigkeit auf andere Weise massgebend beeinflussen kann.

Art. 38 Begriff

Die Vernehmlassungsvorlage sieht neu den Begriff „Wertpapierhaus“ für den Effektenhändler, wie er im BEHG geregelt ist, vor. Wir sehen keinen Grund in der Neubenennung dieser Funktion und lehnen insbesondere die gewählte Bezeichnung ab. „Effektenhändler“ ist ein etablierter Begriff und entspricht auch dem Pendant im englischen Sprachgebrauch, dem „Securities Dealer“. Die Bezeichnung „Wertpapierhaus“ ist dem marktüblichen Sprachgebrauch in der Schweiz fremd. Entsprechend beantragen wir eine terminologische Anpassung in Art. 38 sowie in weiteren Normen, die diesen Begriff verwenden (z.B. Art. 2 Abs. 1 lit. d, Art. 5, Art. 12, Art. 14, verschiedene Bestimmungen im 6. bis 8. Kapitel sowie im 4. Titel).

Die in lit. b, Ziff. 1 enthaltene, negative Definition des Eigenhändlers (Gefährdung der Funktionsfähigkeit des Finanzmarktes) lehnen wir ab. Wir sind der Meinung, dass eine positive Umschreibung der Tätigkeit des Effektenhändlers, wie dies gemäss Ziff. 23 FINMA-Rundschreiben 2008/5 (Effektenhändler) gemacht wird, notwendig ist. Als Eigenhändler gilt demnach, wer als solcher Effektingeschäfte im Umfang (Umsatz) von mehr als 5 Milliarden Schweizerfranken brutto pro Jahr abwickelt.

Formulierungsvorschlag für Art. 38 lit. b Ziff. 1:

[...]

b. für eigene Rechnung kurzfristig mit Effekten handelt, hauptsächlich auf dem Finanzmarkt tätig ist und:

1. aufgrund des Umfanges seiner Effektingeschäfte einen Einfluss auf die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts haben könnte; oder
2. als Mitglied eines Handelsplatzes tätig ist; oder [...]

Abschliessend weisen wir noch auf eine Unstimmigkeit im Erläuterungsbericht zu diesem Artikel hin. Darin wird auf eine im Gesetzesentwurf nicht enthaltene lit. d Bezug genommen. Wir bitten Sie, dies in der Botschaft zu klären.