

Das neue Schweizer Prospektregime

Was ein IPO-Kandidat wissen muss

Die Schweiz hat ein neues Prospektregime eingeführt, das am 1. Januar 2020 im Rahmen des neuen Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG) in Kraft getreten ist. **Von Patrick Förg und Sandro Fehlmann**



Foto: © SIX

Am 28. Mai 2020 teilte die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA mit, dass sie der BX Swiss AG und der SIX Exchange Regulation AG per 1. Juni 2020 eine Bewilligung als Prüfstellung für Prospekte erteilt hat. Die beiden Prüfstellen prüfen und genehmigen die im Zusammenhang mit einem öffentlichen Angebot zum Erwerb von Effekten oder der Zulassung von Effekten zum Handel an einem Handelsplatz zu veröffentlichenden Prospekte im Hinblick auf ihre Vollständigkeit, Kohärenz und Verständlichkeit. Mit

der Bewilligung der Prüfstellen begann die in der Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV) vorgesehene sechsmonatige Übergangsfrist, sodass die Pflicht zur Veröffentlichung eines genehmigten FIDLEG-Prospekts ab 1. Dezember 2020 gilt.

Das neue Regime orientiert sich weitgehend an der EU-Prospektverordnung. Es sieht eine Reihe von Änderungen für öffentliche Angebote vor, einschließlich der Einführung einer oder mehrerer Regulierungsbehörden (d.h. der Prüfstellen) zur Überprüfung und Genehmigung von Angebotsprospekten. Bislang gab es in der Schweiz – im Gegensatz zu allen EU- und EWR-Ländern – keine Regulierungsbehörde, die Prospekte im Rahmen von öffentlichen Angeboten zum Erwerb von Effekten prüfte. Insgesamt zielt das Regime darauf ab, die Transparenz und Rechtssicherheit für Emittenten zu erhöhen. In diesem Zusammenhang gibt es einige grundlegende Neuerungen, die ein Kandidat für einen Börsengang (IPO)

kennen sollte, da neue und umfangreichere Offenlegungs- und Genehmigungsanforderungen für öffentliche Angebote eingeführt werden.

Ex-ante-Genehmigung von Prospekten

Unter dem alten Regime gab es nur begrenzte Anforderungen im Falle von öffentlichen Angeboten, und diese sahen keine Pflicht vor, dass Angebotsprospekte



ZU DEN AUTOREN

Patrick Förg ist Leiter Origination im Primärkapitalmarktteam an der Schweizer Börse, das von der **SIX Group** betrieben wird. Er und sein Team sind verantwortlich für die Kotierung/IPOs von Unternehmen und die Positionierung der Schweizer Börse als Kotierungsdestination für Schweizer und internationale Unternehmen. Vor seinem Eintritt bei SIX Group war Förg zwölf Jahre in der Abteilung Corporate Finance & Treasury bei Holcim (heute LafargeHolcim) tätig.

Sandro Fehlmann ist Associate bei **Bär & Karrer**. Seine Kapitalmarktpraxis konzentriert sich auf Aktienkapitalmärkte (insbesondere IPOs), sowohl auf Emittenten- als auch auf Bankenseite, sowie auf aktiengebundene und regulatorische Kapitalemissionen, einschließlich Wandelanleihen. Darüber hinaus berät Sandro Fehlmann Finanzinstitute in einem breiten Spektrum regulatorischer Fragen.

”

Das neue Regime orientiert sich weitgehend an der EU-Prospektverordnung.

”

Insgesamt zielt das neue Regime darauf ab, die Transparenz und Rechtssicherheit für Emittenten zu erhöhen.

bei einer Prüfstelle eingereicht oder von dieser genehmigt werden mussten. Nur im Falle einer Kotierung in der Schweiz, z.B. an der von der SIX betriebenen Schweizer Börse, galt eine Genehmigungspflicht durch das zuständige Börsenorgan (SIX Exchange Regulation) als zuständige Selbstregulierungsstelle. Nach dem neuen Regime werden alle Prospekte einem Genehmigungsverfahren unterzogen, das – in der Regel – ex-ante durch die Prüfstelle durchgeführt wird.

Neue Emittenten müssen den Prospekt vorgängig zur Genehmigung einreichen, um der Prüfungsfrist der Prüfstelle von 20 Kalendertagen Rechnung zu tragen (für alle anderen Emittenten beträgt die Prüfungsfrist zehn Kalendertage). Innerhalb dieser Frist wird die Prüfstelle den Prospekt genehmigen oder den Emittenten zur Nachbesserung auffordern. Im letzteren Fall läuft die Frist nach erneuter Vorlage des nachgebesserten Prospekts bei der Prüfstelle von vorne.

Ausnahmen von der Veröffentlichung eines Prospekts

Die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts wird verschiedenen Ausnahmeregelungen unterliegen, die sich weitgehend an der EU-Prospektverordnung orientieren. Die Ausnahmen umfassen insbesondere Angebote, die

- ◆ auf professionelle Anleger beschränkt sind; oder
- ◆ an weniger als 500 Investoren gerichtet sind; oder
- ◆ sich an Investoren richten, die Effekten im Wert von mindestens 100.000 CHF erwerben; oder
- ◆ einen Gesamtwert von 8 Mio. CHF nicht übersteigen (insgesamt über einen Zeitraum von zwölf Monaten berechnet).

Darüber hinaus sieht das neue Regime Ausnahmen vor, z.B. in Bezug auf die Zulassung von Wertpapieren zum Handel, die bereits an einem anerkannten ausländischen Handelsplatz zugelassen sind, der einer angemessenen Regulierung, Aufsicht und Transparenz unterliegt. Beide Prüfstellen veröffentlichten identische Listen solcher anerkannten ausländischen Handelsplätze, einschließlich ausgewählter Handelsplätze in Europa, den Vereinigten Staaten, Australien, Hongkong und China.

Für börsenkotierte Unternehmen gelten weitere Ausnahmen von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts, z.B. im Falle der Zulassung neuer Beteiligungspapiere der gleichen Gattung, wie sie bereits am gleichen Handelsplatz zum

Handel zugelassen sind, (i) die über einen Zeitraum von zwölf Monaten insgesamt weniger als 20% der bereits zugelassenen Beteiligungspapiere ausmachen oder (ii) die bei Umwandlung oder beim Tausch von Finanzinstrumenten oder infolge der Ausübung von mit Finanzinstrumenten verbundenen Rechten ausgegeben werden.

Weitere neue Aspekte, über die sich ein IPO-Kandidat im Klaren sein sollte:

- ◆ Im Falle eines IPOs muss der genehmigte Prospekt mindestens sechs Geschäftstage vor dem Ende der Zeichnungsfrist veröffentlicht werden.
- ◆ Die Emittenten werden aufgefordert, eine Zusammenfassung und einen Abschnitt über die Ungewissheit zukünftiger Entwicklungen bei zukunftsgerichteten Aussagen in den Prospekt aufzunehmen.
- ◆ Das neue Regime erkennt für Prospekte offiziell die Referenzierung auf Jahresabschlüsse an, einschließlich Zwischenabschlüsse.
- ◆ Wenn eine neue Tatsache, die die Pflicht zur Erstellung eines Nachtrags auslöst, vor dem Ende der Angebotsfrist eintritt oder festgestellt wird, können Investoren Zeichnungen oder Erwerbzusagen bis zum Ende der Zeichnungs- oder Angebotsfrist zurückziehen.
- ◆ Über die zivilrechtliche Prospekthaftung hinaus sieht das neue Regime auch eine verwaltungsstrafrechtliche Haftung vor, die mit einer Geldstrafe von bis zu 500.000 CHF für denjenigen sanktioniert wird, der vorsätzlich

ANZEIGE

PRÄZISION
liefern.

Das Hausbankprinzip für den Kapitalmarkt.

Bank M



Foto: © SIX

falsche Angaben in einem Prospekt macht, wesentliche Tatsachen verschweigt oder nicht spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots einen Prospekt veröffentlicht.

Zu den Neuerungen für bereits börsenkotierte Unternehmen gehört ein sogenannter Passporting-Mechanismus, der die automatische Anerkennung von Prospekten einschließt, die nach gewissen von der Prüfstelle bestimmten Rechtsordnungen genehmigt wurden, vorbehaltlich der Einreichung und Hinterlegung bei der Prüfstelle sowie Veröffentlichung solcher Prospekte spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots oder der Zulassung der Effekten zum Handel. Darüber hinaus können ausländische Prospekte als gleichwertig anerkannt werden, wenn sie in Übereinstimmung mit internationalen Standards erstellt wurden und im Wesentlichen gleichwertige Informationen enthalten, wie sie in den geltenden Anhängen gemäß FIDLEV vorgesehen sind.

Das neue Konzept der Schweizer Prospektstelle

Für Effekten, die an der Schweizer Börse kotiert werden sollen, wird der Prozess in zwei Arbeitsabläufe aufgeteilt, die getrennt voneinander agieren:

- ◆ grundsätzlich Ex-ante-Überprüfung und Genehmigung des Prospekts durch die Prüfstelle (gemäß FIDLEG) und
- ◆ das Gesuch um Zulassung zur Kotierung und zum Handel an SIX Exchange Regulation im Falle einer Kotierung an der Schweizer Börse.

Der Umfang der Prospektprüfung wird zunehmen, da die Prospekte nicht nur auf formale Vollständigkeit („Rule Check“ gemäß den der FIDLEV angehängten Mindestinhalten (d.h. Schema), die weitgehend auf den etablierten inhaltlichen Anforderungen gemäß Kotierungsreglement der SIX basieren), sondern auch auf Kohärenz und Verständlichkeit geprüft werden. Kohärenz bedeutet, dass der Prospekt keine inneren Widersprüche enthalten darf, z.B. (i) müssen die in der Zusammenfassung erwähnten Risiken auch in den Abschnitt über die Risikofaktoren aufgenommen werden oder (ii) alle Beträge bezüglich der Verwendung des Emissionserlöses dem Betrag des erwarteten Emissionserlöses entsprechen. Die Prüfstelle ist jedoch nicht verpflichtet zu untersuchen, ob weitere Informationen über den Emittenten in den Prospekt aufgenommen werden müssen. Die Prüfstelle muss auch Prospekte prüfen, für die eine Pflicht zur Veröffentlichung ohne Börsen-

kotierung besteht; so könnte z.B. das Angebot von Asset-Token (die nicht zum Handel an einem Handelsplatz zugelassen sind) einen Prospekt erfordern, der von einer Prüfstelle genehmigt werden muss.

Hinsichtlich des Verfahrens und der Fristen für die Genehmigung von Prospekten siehe auch den Abschnitt „Ex-ante-Genehmigung von Prospekten“. Bemerkenswert ist, dass die Fristen zur Prospektprüfung grundsätzlich den Bestimmungen über den Fristenstillstand gemäß dem Bundesgesetz über das Verwaltungsverfahren (VVG, Art. 22a) unterliegen, um den Bedürfnissen der Kapitalmarktteilnehmer gerecht zu werden; jedoch finden sowohl bei der SIX Exchange Regulation als auch bei der BX Swiss die Fristenstillstände gemäß VVG teilweise keine Anwendung. Bei der SIX Exchange Regulation stehen gemäß den heute geltenden Regularien die Fristen für die Prüfstelle an den folgenden Tagen still:

- ◆ Karfreitag und Ostermontag;
- ◆ 1. August (Schweizer Nationalfeiertag);
- ◆ vom 24. Dezember bis einschließlich 26. Dezember; und
- ◆ vom 31. Dezember bis einschließlich 2. Januar.

Abschließende Gedanken

Die neuen Regeln müssen ab dem 1. Dezember 2020 angewandt werden. Bis dahin laufen das derzeit geltende Regime und die neuen Regeln parallel; beide können angewandt werden. Insgesamt wird das neue schweizerische Prospekt- und Prüfungsregime weitgehend mit den europäischen und anderen internationalen Rahmenbedingungen kompatibel. Dies geht auf Kosten potenziell neuer Herausforderungen in Bezug auf Planung und „Timing“ sowie längerer Überprüfungszeiträume im Vergleich zur Vergangenheit. Obwohl das neue Regime eine tiefgreifende Veränderung des Schweizer Prospektuniversums mit sich bringt, stellen die eingeführten Ausnahmen weitgehend sicher, dass (i) die zusätzlichen Anforderungen für IPO-Kandidaten angemessen bleiben und (ii) bestimmten Bedürfnissen kleiner, mittlerer sowie großer, regelmäßiger Emittenten Rechnung getragen wird. Die Transparenz für Investoren wird erhöht, während die Rechtssicherheit für Emissionen verbessert wird, und beides wird sich langfristig positiv auf den Schweizer IPO-Markt auswirken. ■