



Philip Spoerlé*

Basisprospektemissionen

Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Der Basisprospekt
 - 1. Grundlagen
 - 2. Inhalt des Basisprospekts
 - 2.1 Allgemeine Inhaltsvorgaben
 - 2.2 Zusammenfassung
 - 2.3 Angaben zum Emittenten und zu etwaigen Garantie- und Sicherheitengebern
 - 2.4 Angaben zu den Effekten
 - 2.5 Muster der endgültigen Bedingungen
 - 2.6 Verweismöglichkeiten
 - 3. Form und Sprache des Basisprospekts
 - 3.1 Ein- oder mehrteiliger Basisprospekt
 - 3.2 Sprache des Basisprospekts
 - 4. Prüfung und Genehmigung des Basisprospekts
 - 4.1 Inhalt der Prüfung
 - 4.2 Gegenstand der Prüfung
 - 4.3 Zeitpunkt der Prüfung
 - 4.4 Gebühren
 - 5. Veröffentlichung und Hinterlegung des Basisprospekts
 - 6. Gültigkeit des Basisprospekts
- III. Die endgültigen Bedingungen
 - 1. Grundlagen
 - 2. Inhalt der endgültigen Bedingungen
 - 2.1 Allgemeine Inhaltsvorgaben
 - 2.2 Zusammenfassung
 - 2.3 Verweismöglichkeiten
 - 3. Form und Sprache der endgültigen Bedingungen
 - 4. Veröffentlichung und Hinterlegung der endgültigen Bedingungen
- IV. Ausländische Basisprospekte
- V. Schlussbemerkungen

I. Einleitung

Seit dem 1. Dezember 2020 gilt für Effekten, für die ein öffentliches Angebot in der Schweiz unterbreitet oder um Zulassung zum Handel auf einem schweizerischen Handelsplatz ersucht wird, die Pflicht zur Veröffentlichung eines nach den Vorschriften des 3. Titels des Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG) erstellten und

durch eine Prüfstelle genehmigten Prospektes.¹ Per Ende Februar hat die SIX Exchange Regulation AG als eine der beiden von der FINMA zugelassenen Prospektprüfstellen² bereits mehr als 120 in- und ausländische Prospekte genehmigt und/oder zur Hinterlegung entgegengenommen.

Eine Vielzahl der genehmigten Prospekte sind sogenannte Basisprospekte im Sinne von Art. 45 FIDLEG. Darunter versteht man gemeinhin eine Emissions- bzw. Angebotsdokumentation, die der wiederholten und dauerhaften Ausgabe von ähnlich ausgestalteten Effekten dient, wobei insbesondere Forderungspapiere im Vordergrund stehen.

Im vorliegenden Beitrag werden die Besonderheiten von Emissionen unter der Verwendung eines Basisprospekts näher beleuchtet. Dabei wird in einem ersten Schritt auf den Anwendungsbereich, den Inhalt, die Form und weitere Merkmale von Basisprospekten eingegangen (Ziff. II.). Daraufhin findet eine Auseinandersetzung mit den endgültigen Bedingungen (*Final Terms*) sowie deren Merkmalen statt (Ziff. III.), bevor abschliessend die Verwendung ausländischer Basisprospekte beschrieben wird (Ziff. IV.). Nicht eingegangen wird bis auf wenige Ausnahmen auf allgemeine Fragen, die sich aus dem Prospektrecht nach FIDLEG ergeben, welche aber keinen Bezug zu Basisprospekten haben.

¹ Art. 109 Abs. 1 FIDLEG.

² Die zweite von der FINMA zugelassene Prüfstelle ist die BX Swiss AG. Siehe in Bezug auf die Zulassung der SIX Exchange Regulation AG als Prüfstelle nach FIDLEG die Medienmitteilung «SIX Exchange Regulation AG: FINMA erteilt Zulassung als Prospektprüfstelle», erhältlich online auf der Website <<https://www.ser-ag.com>> → Grundlagen → Mitteilungen → Medienmitteilungen → Medienmitteilung vom 28. Mai 2020> (zuletzt besucht am 11. Januar 2021).

* Dr. iur., Rechtsanwalt, Baker McKenzie Zurich. Etwaige Bemerkungen werden gerne unter philip.spoerle@bakermckenzie.com entgegengenommen.

II. Der Basisprospekt

1. Grundlagen

Wer in der Schweiz ein öffentliches Angebot zum Erwerb von Effekten unterbreitet oder wer um Zulassung von Effekten zum Handel auf einem (schweizerischen) Handelsplatz nach Art. 26 lit. a FinfraG ersucht, hat vorgängig einen Prospekt zu veröffentlichen.³ Neben einem *Stand alone*-Prospekt kann die Emittentin den Prospekt auch in Form eines sogenannten *Basisprospekts* erstellen.⁴ Diese Möglichkeit soll namentlich bei Forderungspapieren bestehen, die in einem Angebotsprogramm oder dauernd oder wiederholt von Banken nach BankG oder Wertpapierhäusern nach dem FINIG ausgegeben werden.

Das Gesetz enthält keine Legaldefinition des Begriffs «Basisprospekt». Gemeinhin wird darunter ein im Rahmen eines Emissionsprogramms veröffentlichter Prospekt verstanden, unter dem während der Gültigkeit des Prospekts eine Vielzahl von Effekten mit vordefinierten Merkmalen ausgegeben werden können.

Kein gesetzliches Erfordernis ist es, dass ein Prospekt, der die Merkmale eines Basisprospekts aufweist, auch als solcher bezeichnet wird. In der Praxis gibt es entsprechend auch häufig Dokumentationen, die ausschliesslich als «(Angebots-)Programm» oder «Programm-Memorandum»⁵ oder auf andere Weise bezeichnet werden.

Basisprospekte werden übereinstimmend mit dem Hinweis in Art. 45 Abs. 1 FIDLEG typischerweise für die Emission von Forderungspapieren durch Banken oder Wertpapierhäuser verwendet. Wie sich aus der Verwendung des Begriffs «namentlich» in der erwähnten Gesetzesbestimmung ergibt, ist die Möglichkeit zur Verwendung eines Basisprospekts allerdings nicht auf diese Marktteilnehmer beschränkt.⁶ Vielmehr können auch «gewöhnliche» Unternehmen zwecks Sicherstellung ihrer Finanzierungsbedürfnisse oder Sonderzweckgesellschaften (SPVs) Basisprospektemissionen vornehmen. Keine explizite Antwort liefert das Gesetz auf die Frage, welche Arten von Effekten auf der Grundlage eines Basisprospekts emittiert werden können. Aus dem Zusammenspiel von Art. 45 f. FIDLEG, Art. 55 f. FIDLEV und den Anhängen zur FIDLEV ergibt sich allerdings, dass Basisprospekte nur für die Emission von Forderungs-

papieren⁷ und Derivaten⁸ zur Verfügung stehen. Damit umfasst der Anwendungsbereich namentlich die Emission von Anleiensobligationen bzw. Notes⁹, strukturierten Produkten (inkl. Zertifikate)¹⁰ und Geldmarktpapieren¹¹. Ebenfalls unter einem Basisprospekt emittiert werden können die vom Gesetzgeber nicht separat geregelten *Exchange Traded Products* (ETPs), welche ebenfalls als «Forderungspapiere» gelten.¹²

Obwohl gesetzlich nicht explizit vorgesehen, ist es zulässig, unter ein und demselben Basisprospekt sowohl Forderungspapiere (ohne Derivate) als auch Derivate (strukturierte Produkte) zu emittieren.¹³ Dies dürfte bei Emittenten von strukturierten Produkten sogar den Regelfall darstellen, da diese im *Fixed Income*-Bereich neben klassischen strukturierten Produkten oftmals auch *Floating Rate Notes*, *Fixed Rate Notes*, *Step-up Notes* und ähnliche Produkte anbieten, denen aufgrund des fehlenden derivativen Elements nicht die Qualität eines strukturierten Produktes zukommt.

Nicht verwendet werden können Basisprospekte für die Ausgabe von Aktien, Partizipationsscheinen und Genussscheinen¹⁴ sowie von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen.¹⁵ Bei dem in Art. 55 Abs. 2 FIDLEV enthaltenen Hinweis auf die Anhänge 1, 4 und 5 FIDLEV, der auf das Gegenteil hindeuten scheint, dürfte es sich um ein redaktionelles Versehen handeln. Auch der Gesetzgeber selbst scheint Basisprospekte ausschliesslich mit der Ausgabe von Forderungspapieren in Verbindung zu setzen.¹⁶

Unklar ist, ob Basisprospekte auch für die Emission von Wandel- und Optionsanleihen verwendet werden kön-

⁷ Anhang 2 zur FIDLEV.

⁸ Anhang 3 zur FIDLEV.

⁹ Neben «gewöhnlichen» Anleiensobligationen fallen unter diese Kategorie unter anderem *Write-down Bonds*, *Bail-in Bonds*, *Covered Bonds*, *Asset-backed Securities* und *Loan Participation Notes*. Zu der bestehenden Unklarheit in Bezug auf Wandel- und Optionsanleihen vgl. sogleich.

¹⁰ Einschliesslich *Warrants* und *Mini-Futures*.

¹¹ Da Art. 37 Abs. 1 lit. k FIDLEG für Geldmarktinstrumente ohnehin eine Ausnahme von der Prospektpflicht vorsieht, dürfte die Verwendung von durch eine Prüfstelle genehmigten Basisprospekten für Geldmarktpapiere allerdings eher selten bleiben.

¹² Vgl. zum Inhalt von Basisprospekten für ETPs Ziff. II.2.1 (am Ende).

¹³ Die Verwendung eines einzigen Prospekts für verschiedene Effektypen ist im Übrigen auch bei *Stand alone*-Prospekten zulässig. Ein Anwendungsfall hierfür wäre z.B. eine SPAC-Emission, bei der der Prospekt sowohl die Einzelheiten zu den zu emittierenden Beteiligungspapieren als auch die Einzelheiten zu den gleichzeitig angebotenen Warrants enthält.

¹⁴ Art. 3 lit. a Ziff. 1 FIDLEG.

¹⁵ Gf.M. wohl auch MATTHIAS COURVOISIER, in: Baker McKenzie Zurich (Hrsg.), *Neue Finanzmarktarchitektur – Das Wichtigste aus FIDLEG und FINIG*, Bern 2020, § 8 N 440.

¹⁶ Vgl. Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 4. November 2015, BBl 2015 8901, 8977: «Auch Basisprospekte dürfen dreiteilig aufgebaut werden. Das kann sich insbesondere dann anbieten, wenn nicht alle anzubietenden *Forderungspapiere* eine ähnliche Struktur haben [...]» [eigene Hervorhebung].

³ Art. 35 Abs. 1 FIDLEG.

⁴ Art. 45 Abs. 1 FIDLEG.

⁵ Bzw. das englische Äquivalent dieser Begriffe.

⁶ Vgl. auch den Erläuternden Bericht des EFD zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV), Finanzinstitutsverordnung (FINIV) und Aufsichtsorganisationenverordnung (AOV) vom 24. Oktober 2018, 42 sowie die Erläuterungen des EFD zur Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV), Finanzinstitutsverordnung (FINIV) und Aufsichtsorganisationenverordnung (AOV) vom 6. November 2019, 45.

nen. Diese gelten einerseits als Beteiligungspapiere im Sinne von Art. 3 lit. a Ziff. 1 FIDLEG, sind andererseits aber auch vom Begriff der Anleiheobligation erfasst¹⁷ und werden mit Blick auf die Erstellung des Prospekts grundsätzlich wie Forderungspapiere behandelt.¹⁸ Aufgrund der Aufnahme solcher Instrumente in den Anhang 2 der FIDLEV ist davon auszugehen, dass diese vom Anwendungsbereich eines Basisprospekts nach FIDLEG erfasst sind. Dies bedeutet einen Unterschied zur Rechtslage in der EU, welche die Verwendung eines Basisprospekts für Dividendenwerte, als welche auch Wandel- und Optionsanleihen gelten, nicht zulässt.¹⁹

2. Inhalt des Basisprospekts

2.1 Allgemeine Inhaltsvorgaben

Nach Art. 45 Abs. 2 FIDLEG und Art. 55 Abs. 1 FIDLEV enthält der Basisprospekt mindestens (1) eine Zusammenfassung, (2) die allgemeinen Angaben zum Emittenten und zu etwaigen Garantie- und Sicherheitengebern, (3) die allgemeinen Angaben zu den Effekten sowie (4) ein Muster für die endgültigen Bedingungen, die die allgemeinen Angaben im Einzelfall ergänzen. Die Angaben zu den an der Emission beteiligten Personen sowie zu den Effekten orientieren sich nach diesen Bestimmungen am Informationsstand, der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Prospekts vorliegt. Diese Vorgabe beinhaltet bereits einen Hinweis auf die Grundidee des Basisprospekts, die darin besteht, ein generell gehaltenes Basisdokument bei der Ausgabe von Effekten um die konkreten, in die endgültigen Bedingungen (*Final Terms*) aufzunehmenden Produkt- und Emissionsparameter zu ergänzen.

Die konkreten Inhaltsanforderungen für Basisprospekte ergeben sich aus den Anhängen 2 und 3 zur FIDLEV. Unabhängig davon gilt aber auch für Basisprospekte weiterhin die *allgemeine* Vorgabe gemäss Art. 40 Abs. 1 FIDLEG, wonach der Prospekt diejenigen Angaben enthalten muss, die für den Investitionsentscheid einer Anlegerin oder eines Anlegers wesentlich sind. Die Wesentlichkeit ist dabei gegeben, wenn eine Information den Anlageentscheid beeinflussen kann.²⁰ Einzelne der *konkreten* Anforderungen gemäss Art. 40 FIDLEG werden hingegen von den Anhängen zur FIDLEV derogiert. So müssen trotz der Erwähnung in der Gesetzesbestimmung weder der Basisprospekt noch die endgültigen Be-

dingungen von strukturierten Produkten eine Aussage zum geschätzten Nettoerlös²¹ oder zum Emissionsvolumen (bzw. die Kriterien und Bedingungen zu dessen Ermittlung) enthalten.²²

Zu beachten ist, dass von der in den Anhängen angegebenen Reihenfolge der Abschnitte und derjenigen innerhalb der Abschnitte selbst abgewichen werden darf.²³ Dies ermöglicht es Schweizer Emittenten, ihre bereits vor dem Inkrafttreten des FIDLEG verwendete Programmstruktur auch unter den neuen prospektrechtlichen Rahmenbedingungen weitestgehend aufrecht zu erhalten.

Nicht definiert sind die Inhaltsanforderungen für sowohl an der SIX Swiss Exchange als auch an der BX Swiss in einem separaten Standard kotierbare und typischerweise in einem Basisprospekt dokumentierte *Exchange Traded Products* (ETPs). Leider hat es der Gesetzgeber unterlassen, für diese Effektenkategorie einen separaten Anhang zur FIDLEV bereitzustellen, wie dies unter dem bisherigen Regime der SIX Swiss Exchange der Fall war. Aufgrund der Nähe von ETPs zu strukturierten Produkten sollten für diese grundsätzlich analoge Inhaltsregeln wie für letztere gelten. In der Praxis verlangt zumindest die SIX Exchange Regulation AG in ihrer Funktion als Prüfstelle zusätzlich die Aufnahme gewisser Informationen gemäss ihrem ehemaligen Schema G (*Exchange Traded Products*) sowie gemäss den für *Asset-backed Securities*²⁴ geltenden Vorgaben. Zur Gewährleistung von Rechtssicherheit sollte die FIDLEV im Rahmen der nächsten Revision nach Möglichkeit um einen entsprechenden Anhang für ETPs ergänzt werden. In der Zwischenzeit wäre es aus Sicht der Marktteilnehmer wünschenswert, wenn die beiden Prüfstellen die von ihnen bei Emissionsdokumentationen für ETPs angewandten Prüfkriterien veröffentlichen würden.

2.2 Zusammenfassung

Für die in einen Basisprospekt aufzunehmende Zusammenfassung gelten dieselben Grundsätze wie für die Zusammenfassung anderer Prospekte:

Die Zusammenfassung muss in knapper Form und in verständlicher Sprache die wesentlichen Angaben zu den unter dem Basisprospekt zu emittierenden Effekten enthalten²⁵ und einen Vergleich unter ähnlichen Effekten erleichtern.²⁶ Sodann ist deutlich hervorzuheben, dass die Zusammenfassung als Einleitung zum Basisprospekt zu

¹⁷ Vgl. Ziff. 1 von Anhang 7 zur FIDLEV.

¹⁸ Vgl. Ziff. 3.5 und 3.6 von Anhang 2 zur FIDLEV.

¹⁹ Vgl. Art. 8(1) der Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem regulierten Markt zu veröffentlichen ist, und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/71/EG.

²⁰ Vgl. auch COURVOISIER (FN 15), § 8 N 405 mit weiteren Ausführungen.

²¹ Art. 40 Abs. 1 lit. c FIDLEG.

²² Ebenso Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte (SVSP), FIDLEG Q&A (Version vom 27. Januar 2020), erhältlich online auf der Website <<https://sspa.ch/de/> → Produkte → Richtlinien> (zuletzt besucht am 25. Januar 2021), N 66 f.

²³ Art. 50 Abs. 2 FIDLEV.

²⁴ Vgl. Ziff. 3.7 von Anhang 2 zur FIDLEV.

²⁵ Botschaft (FN 16), 8975 f.

²⁶ Art. 40 Abs. 3 i.V.m. Art. 43 Abs. 1 FIDLEG.

verstehen ist, sich der Anlageentscheid nicht auf die Zusammenfassung, sondern auf die Angaben des gesamten Basisprospekts stützen muss und eine Haftung für die Zusammenfassung nur für den Fall besteht, dass diese irreführend, unrichtig oder widersprüchlich ist, wenn sie zusammen mit den anderen Teilen des Basisprospekts gelesen wird.²⁷ Schliesslich ist die Zusammenfassung gemäss Art. 54 Abs. 2 FIDLEV als solche zu kennzeichnen und von den anderen Teilen des Prospekts abzugrenzen. Dies wird in der Regel durch Ausgestaltung der Zusammenfassung in «Tabellenform» erreicht.

Eine umfangmässige Begrenzung der Zusammenfassung sieht das Schweizer Recht im Gegensatz etwa zur EU-Prospektverordnung nicht vor.²⁸

Aufgrund der Natur des Basisprospekts ergeben sich beim materiellen Inhalt allerdings verschiedene Unterschiede im Vergleich zu einem auf eine spezifische Emission ausgerichteten Prospekt. Der Basisprospekt muss zwar ebenfalls die (statischen) Angaben zur Firma, zum Sitz und zur Rechtsform des Emittenten und etwaiger Garantie- oder Sicherheitengeber enthalten.²⁹ Dasselbe gilt für den Hinweis auf die gegebenenfalls bestehende Tatsache, dass das Revisionsunternehmen der Emissionsbeteiligten nicht von einer vom Bundesrat anerkannten ausländischen Revisionsaufsichtsbehörde beaufsichtigt wird.³⁰ Anstelle der konkreten Art der Effekten müssen dagegen die Effekten- oder Produktkategorien beschrieben werden, die unter dem Basisprospekt ausgegeben werden können.³¹ Bei Derivaten können diese gemäss der *Swiss Derivative Map*® des Schweizerischen Verbands für Strukturierte Produkte (SVSP)³² mit Kapitalschutzprodukte, Renditeoptimierungsprodukte, Partizipationsprodukte, Hebelprodukte oder Anlageprodukte mit zusätzlichem Kreditrisiko angegeben werden.³³ Sodann sind Hinweise aufzunehmen, wonach die wichtigsten Angaben zu den Effekten sowie zum Angebot für ein etwaiges bestimmtes öffentliches Angebot in den endgültigen Bedingungen ergänzt werden.³⁴

Schliesslich muss die Zusammenfassung neben dem Datum des Basisprospekts, dem Genehmigungsdatum und dem Namen der Prüfstelle einen Hinweis darauf enthalten, dass die endgültigen Bedingungen so bald wie möglich nach Vorliegen der endgültigen Angaben, bei einer Kotierung spätestens zum Zeitpunkt der Zulassung der Effekte zum Handel, veröffentlicht und bei der Prüfstelle hinterlegt werden.³⁵

Beim gesetzlich vorgesehenen Inhalt der Zusammenfassung handelt es sich um eine Mindestvorgabe. Es steht der Emittentin frei, die Zusammenfassung um weiteren Angaben zu ergänzen, falls sie dies als sinnvoll erachtet.

In der Praxis beschränkt sich der Umfang der Zusammenfassung bei den meisten (auch umfassenderen) Basisprospekten auf zwei bis vier DIN A4-Seiten, womit das in den Gesetzesmaterialien statuierte Erfordernis der «Knappheit» in aller Regel erfüllt sein dürfte. Gleichwohl ist festzuhalten, dass der Informationsgehalt von Zusammenfassungen von Basisprospekten sehr beschränkt ist und bezweifelt werden darf, ob diesen aus Sicht der Anlegerin oder des Anlegers tatsächlich ein Mehrwert zukommt.

2.3 Angaben zum Emittenten und zu etwaigen Garantie- und Sicherheitengebern

In Bezug auf die Angaben zur Emittentin und zu etwaigen Garantie- und Sicherheitengebern enthalten die anwendbaren Anhänge zur FIDLEV explizite Vorgaben. Neben allgemeinen Angaben wie Risikofaktoren, Firma, Sitz, Rechtsform und Zweck sowie Angaben zu den Statuten sowie zum Registereintrag verlangt das Gesetz ausführliche Informationen zu den massgebenden Organen und zu der Geschäftstätigkeit der Emittentin sowie den Garantie- und Sicherheitengebern, zur Kapitalstruktur und zur finanziellen Berichterstattung.

Die betreffenden Angaben können entweder zusammen mit den anderen Teilen des Basisprospektes ein Dokument bilden oder in ein separates Registrierungsformular «ausgegliedert» werden.³⁶

Auffallend ist, dass die in Ziff. 2 von Anhang 2 FIDLEV und Ziff. 2 von Anhang 3 der FIDLEV vorgesehenen Angaben zum Emittenten und zu etwaigen Garantie- und Sicherheitengebern in verschiedener Hinsicht voneinander abweichen. Die meisten dieser Abweichungen beschränken sich auf die Formulierung und haben keine materielle Bedeutung. Es wäre aber aus Sicht der Rechtsanwender wünschenswert gewesen, wenn der Gesetzgeber dafür gesorgt hätte, dass in Bezug auf diese Vorgaben

²⁷ Art. 43 Abs. 2 FIDLEG.

²⁸ In der EU beträgt der maximale Umfang der Zusammenfassung gemäss Art. 7 der EU-Prospektverordnung sieben DIN-A4-Seiten.

²⁹ Vgl. Ziff. 1.2.1 i.V.m. Ziff. 1.1.4–1.1.6 Anhang 2 zur FIDLEV und Ziff. 1.2.1 i.V.m. Ziff. 1.1.4–1.1.6 Anhang 3 zur FIDLEV.

³⁰ Art. 8 RAG, Art. 2 BekV-RAB und Anhang 2 zur RAV. Vgl. Ziff. 1.2.1 i.V.m. Ziff. 1.1.7 Anhang 2 zur FIDLEV und Ziff. 1.2.1 i.V.m. Ziff. 1.1.7 Anhang 3 zur FIDLEV.

³¹ Vgl. Ziff. 1.2.2 Anhang 2 zur FIDLEV und Ziff. 1.2.2 Anhang 3 zur FIDLEV.

³² Erhältlich online auf der Website <<https://sspa.ch/de/> → Produkte → Swiss Derivative Map> (zuletzt besucht am 16. Januar 2021).

³³ Vgl. hierzu auch Ziff. II.2.4 nachstehend.

³⁴ Vgl. Ziff. 1.2.3 und 1.2.4 Anhang 2 zur FIDLEV und Ziff. 1.2.3 und 1.2.4 Anhang 3 zur FIDLEV. Sowohl Ziff. 1.2.5 Anhang 2 zur FIDLEV als auch Ziff. 1.2.5 Anhang 3 zur FIDLEV enthalten einen zusätzlichen Hinweis darauf, dass «[...] die wichtigsten Angaben in den endgültigen Bedingungen ergänzt werden.». Es ist davon auszugehen, dass es sich hierbei um ein redaktionelles Versehen handelt, da ein unspezifischer Hinweis auf weitere «wichtigste Angaben» neben den in Ziff. 1.2.3 und 1.2.4 erwähnten Angaben

keinerlei Mehrwert für die Anleger bedeuten würde, sondern im Gegenteil in seiner Bedeutung unklar wäre.

³⁵ Vgl. Ziff. 1.2.6 Anhang 2 zur FIDLEV und Ziff. 1.2.6 Anhang 3 zur FIDLEV.

³⁶ Vgl. hierzu Ziff. II.3.1 nachstehend.

in den Verordnungsanhängen soweit wie möglich ein Gleichlauf besteht.

Zu Fragen führt schliesslich die in Ziff. 2.6.5 von Anhang 2 und Anhang 3 der FIDLEV vorgesehene Beibringung eines Zwischenabschlusses für den Fall, dass der Stichtag des letzten geprüften Jahresabschlusses zum Zeitpunkt der Prospektpublikation mehr als neun Monate zurückliegt. Gemäss dem Übertitel gilt diese Pflicht bei einem öffentlichen Angebot ohne Handelszulassung. Gleichzeitig sehen die Anhänge genau für diese Konstellation eine Erleichterung und damit den Wegfall der Pflicht zur Veröffentlichung eines Zwischenabschlusses vor.³⁷ Es ist davon auszugehen, dass die Pflicht zur Erstellung eines Zwischenabschlusses bei Forderungspapieren (ohne Derivate) und bei Derivaten unabhängig von der Zeitspanne zwischen dem letzten geprüften Jahresabschluss und dem Veröffentlichungszeitpunkt des Prospekts immer dann nicht besteht, wenn in Bezug auf die Effekten keine Handelszulassung beabsichtigt wird. Diese Auffassung wird soweit bekannt auch von der SIX Exchange Regulation AG und der BX Swiss AG geteilt.

2.4 Angaben zu den Effekten

Im Regelfall enthält der Basisprospekt einerseits eine allgemeine Beschreibung der darunter auszugebenden Effekten- oder Produkttypen³⁸ und andererseits die allgemeinen, für jede Emission von Finanzinstrumenten geltenden Bedingungen:

Die Beschreibung der Effekten- oder Produkttypen ist in der Regel als abstrakter Beschrieb der allgemeinen Produktmerkmale ausgestaltet, wobei die ökonomischen Merkmale und Funktionsweise des Finanzinstruments im Vordergrund stehen. Mit der Beschreibung der Typen von Effekten, die unter dem Basisprospekt emittiert werden, wird der Anwendungsbereich des Prospekts abgesteckt. Soll bei einer Emission von diesen Effekten- oder Produkttypen abgewichen werden, ist dies nur möglich, wenn der Basisprospekt vorab um einen Nachtrag ergänzt wird.³⁹

Bei Basisprospekten für Derivate folgt die Beschreibung typischerweise der Kategorisierung gemäss der *Swiss Derivative Map*© des SVSP. Die Möglichkeit der Verwendung der SVSP-Produktoberkategorien wird auch in der FIDLEV explizit genannt, ist allerdings nicht zwingend. Viele Emittenten erweitern diese Beschreibung

insbesondere bei kombinierten Basisprospekten für Forderungspapiere (ohne Derivate) und Derivate um weitere, emittentenspezifische Produktkategorien. Sodann haben sich die meisten Emittenten auch bei der Verwendung der SVSP-Typisierung entschieden, sich nicht auf die *Produktoberkategorien* zu beschränken, sondern sämtliche vom Basisprospekt erfassten Produkttypen und die damit verbundenen Auszahlungsprofile zu beschreiben. Dies ist aus Sicht der Anleger begrüssenswert, da eine Beschreibung der Oberkategorien lediglich sehr beschränkte Informationen liefert. Einzelne Emittenten ergänzen die Beschreibung um eine grafische Darstellung des konkreten Auszahlungsprofils. Eine im ganzen Markt verwendete, einheitliche Produktbeschreibung für strukturierte Produkte besteht zum heutigen Zeitpunkt nicht. Es ist jedoch davon auszugehen, dass der SVSP, bei dem sämtliche relevanten Schweizer Emittenten von strukturierten Produkten Mitglied sind, in absehbarer Zukunft eine einheitliche Beschreibung zur Verfügung stellen wird. Dies wäre aus Emittentensicht insbesondere aus Haftungsüberlegungen wünschenswert.

Neben der Beschreibung der Produkttypen enthält der Basisprospekt die allgemeinen, für die vom Basisprospekt erfassten Finanzinstrumente geltenden Bedingungen. Naturgemäss kann es sich hierbei nur um Bedingungen handeln, die nicht mit einer konkreten Produktmission im Zusammenhang stehen. Hierzu gehören unter anderem die möglichen (wertpapierrechtlichen) Ausgestaltungsformen der Effekten, deren Status und Übertragbarkeit, etwaige Sicherheiten und Garantien, die Währung der Effekten, Zahlungs- und Abwicklungsmodalitäten, die steuerliche Behandlung der Effekten, Störungs- und andere ausserordentlichen Ereignisse, die Rückzahlungs-, Kündigungs- und Ausübungsmodalitäten, Bestimmungen zur Änderung der Effektenbedingungen und gegebenenfalls zur Ersetzung von Emissionsbeteiligten sowie Vorgaben zum anwendbaren Recht und zum Gerichtsstand. Sodann werden bei Basisprospekten für Derivate regelmässig allgemeine Angaben zu den möglichen Basiswerten der Produkte gemacht.

2.5 Muster der endgültigen Bedingungen

Da der Basisprospekt als Grundlagendokumentation selbst naturgemäss keine Angaben für eine konkrete Emission enthalten kann, ist in diesen ein Muster der endgültigen Bedingungen aufzunehmen, welche die allgemeinen Angaben im Einzelfall ergänzen. Der Gesetzgeber hat bis auf wenige Ausnahmen⁴⁰ keine Vorgaben zum Inhalt der endgültigen Bedingungen und damit zu deren Muster gemacht. Entsprechend besteht auf Seiten des Emittenten eine gewisse Freiheit in der Ausgestaltung «seiner» endgültigen Bedingungen. Im Rahmen der

³⁷ Sowohl Ziff. 2.6.5 Anhang 2 zur FIDLEV als auch Ziff. 2.6.5 Anhang 3 zur FIDLEV sind mit einem «[x]» versehen, welches eine Erleichterung bei öffentlichem Angebot ohne Handelszulassung kennzeichnet.

³⁸ Explizit vorgesehen ist eine solche Beschreibung allerdings nur für Basisprospekte für Derivate (vgl. Ziff. 3.0 Anhang 3 zur FIDLEV). Bei Basisprospekten für Forderungspapiere (ohne Derivate) ist eine solche Beschreibung ausserhalb der Zusammenfassung dagegen nicht zwingend erforderlich.

³⁹ Vgl. auch Art. 55 Abs. 4 FIDLEV.

⁴⁰ Vgl. hierzu nachstehend Ziff. III.2.

Prüfung des Basisprospekts (inkl. des Musters der endgültigen Bedingungen) durch die zuständige Prüfstelle hat sich jedoch die Praxis herausgebildet, dass die Kombination von Hauptteil des Basisprospekts und Muster der Final Terms sämtliche für die betreffende Effektkategorie erforderlichen Angaben gemäss dem anwendbaren Anhang zur FIDLEV enthalten muss. Dadurch wird auch der Mindestinhalt des Musters der endgültigen Bedingungen abgesteckt. Können unter dem Basisprospekt mehrere Produkte bzw. Effektkategorien emittiert werden, ist regelmässig die Aufnahme mehrerer Muster sinnvoll.

Eine gewisse Unklarheit besteht in Bezug auf die Frage, welche Flexibilität das Muster der endgültigen Bedingungen dem Emittenten bei der Emission eines bestimmten Finanzinstruments bieten darf.

In der EU bestehen diesbezüglich relativ strikte Vorgaben. So muss das sog. «Formular für die endgültigen Bedingungen» gemäss Artikel 8(2)a) der EU-Prospektverordnung die verfügbaren Optionen in Bezug auf die Angaben, die in den endgültigen Bedingungen des Angebots festgelegt werden, aufführen. Sodann wird in der dazugehörigen Delegierten Verordnung im Detail geregelt, welche Optionen das Formular der endgültigen Bedingungen enthalten darf.⁴¹ Diese Vorgaben haben in der EU dazu geführt, dass in den Mustern der endgültigen Bedingungen ein starres Set von vordefinierten, zum Teil optionalen Textbausteinen zur Auswahl gestellt wird, von dem für eine konkrete Emission nicht abgewichen werden darf.

Der Umstand, dass der schweizerische Gesetzgeber bei der Kodifizierung der Vorgaben zum Muster der endgültigen Bedingungen nicht denselben Ansatz gewählt hat wie die EU, darf so interpretiert werden, dass den Emittenten bei der Erstellung der endgültigen Bedingungen auf der Grundlage des im Basisprospekt enthaltenen Musters eine grössere Flexibilität gewährt werden soll als in der EU und die Final Terms im Einzelfall auch von den Vorgaben im Muster abweichen können. Namentlich ist es unter dem FIDLEG zulässig, den Grossteil des Inhalts des Musters der endgültigen Bedingungen als Wahlmöglichkeit auszugestalten, einzelne Abschnitte nicht vorzuformulieren und/oder eine allgemeine «Öffnungsklausel» aufzunehmen, die es dem Emittenten ermöglicht, die endgültigen Bedingungen im Einzelfall um weitere oder abweichende Informationen zu ergänzen. Von dieser Möglichkeit haben dann auch zahlreiche Emittenten

Gebrauch gemacht. Die Flexibilität findet allerdings dort ihre Grenze, wo der Gesetzgeber konkrete Schranken in Bezug auf die Art der in den endgültigen Bedingungen zu machenden Angaben und den Mindestinhalt der Kombination von Basisprospekt und Final Terms aufgestellt hat (vgl. hierzu ausführlicher Ziff. III.2).

2.6 Verweismöglichkeiten

Basierend auf Art. 42 FIDLEG darf ein Basisprospekt in allen Teilen ausser in der Zusammenfassung Verweisungen auf zuvor oder gleichzeitig veröffentlichte Dokumente enthalten. Es ist davon auszugehen, dass eine solche *Incorporation by Reference* auch in den endgültigen Bedingungen erfolgen darf.⁴²

Die FIDLEV enthält eine nicht abschliessende Liste mit möglichen Referenzdokumenten und verlangt zusätzlich, dass diese gleichzeitig mit der Veröffentlichung des Prospekts zugänglich sind.⁴³ Es ist damit nicht möglich, ein Dokument vor dessen eigenem Erscheinungs- bzw. Publikationsdatum in den Basisprospekt einzubeziehen. Ebenfalls nicht möglich ist ein Verweis auf sich später dynamisch aktualisierende Informationsdokumente.⁴⁴ Wird nur auf einen Teil eines Referenzdokuments verwiesen, so ist dieser genau zu bezeichnen.⁴⁵ Dies ist einerseits beim Einbezug von Geschäftsberichten relevant, bei denen oftmals nur die Finanzzahlen selbst in den Basisprospekt einbezogen werden. Andererseits ist dies für den Einbezug von bereits bestehenden Bedingungen von Finanzinstrumenten, die fortwährend öffentlich angeboten werden und welche deshalb von einem neuen Basisprospekt erfasst sein müssen, bedeutsam.⁴⁶ In der Praxis weisen Emittenten die per Verweis einbezogenen Dokumente in der Regel in einem separaten Abschnitt aus. Dies ist unter anderem deshalb sinnvoll, weil so vermieden werden kann, dass nicht ausreichend geprüfte Unterlagen (unbeabsichtigt) zu einem Bestandteil des Prospekts werden.⁴⁷

Nicht als Verweisung im Sinne des Gesetzes gilt der in die endgültigen Bedingungen aufzunehmende Verweis auf den letzten Jahresabschluss im Zusammenhang mit der Erklärung über wesentliche Veränderungen.⁴⁸ Dasselbe gilt für Verweise in den Final Terms auf den Basisprospekt. Solche Verweise dürfen auch dynamisch ausgestaltet werden, so dass die Final Terms immer mit dem jeweils gültigen Basisprospekt zu lesen sind. Ein

⁴¹ Vgl. Art. 26 der Delegierten Verordnung (EU) 2019/980 der Kommission vom 14. März 2019 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates hinsichtlich der Aufmachung, des Inhalts, der Prüfung und der Billigung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist, und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission.

⁴² Vgl. hierzu auch Ziff. III.2.3.

⁴³ Art. 53 Abs. 1 und 2 FIDLEV.

⁴⁴ Erläuterungen des EFD vom 6. November 2019 (FN 6), 44 f.

⁴⁵ Art. 53 Abs. 3 FIDLEV.

⁴⁶ Vgl. hierzu Ziff. II.6.

⁴⁷ COURVOISIER (FN 15), § 8 N 438 *in fine*.

⁴⁸ Vgl. Ziff. 2.6.6 Anhang 2 zur FIDLEV und Ziff. 2.6.6 Anhang 3 zur FIDLEV.

solcher Verweis kann im Zusammenhang mit fortwährenden öffentlichen Angeboten sinnvoll sein.⁴⁹

In Abweichung zum grundsätzlich für die Zusammenfassung geltenden Verweisverbot ist es gemäss Art. 53 Abs. 4 FIDLEV zulässig, in die Zusammenfassung Hinweise auf andere Abschnitte des Prospekts (nicht aber sich ausserhalb des Prospektes befindende Dokumente) mit ausführlicheren oder weiterführenden Angaben aufzunehmen.⁵⁰ Im Basisprospektkontext wird es dadurch möglich, die gesetzlich vorgeschriebene Beschreibung der Effekten- oder Produktkategorien sehr kurz zu halten bzw. auf die Namen der Effekten(ober)kategorien zu beschränken und für weitere Einzelheiten auf andere Teile des Basisprospekts zu verweisen. Damit wird die Lesbarkeit der Zusammenfassung insbesondere bei relativ umfassenden Programmdokumentationen erheblich erhöht. Nicht zulässig wäre dagegen eine komplette Ersetzung von gesetzlich geforderten Angaben in der Zusammenfassung.⁵¹

3. Form und Sprache des Basisprospekts

3.1 Ein- oder mehrteiliger Basisprospekt

Der Basisprospekt kann aus einem einzigen Dokument oder aus mehreren Einzeldokumenten bestehen.⁵² Im letzteren Fall ist eine Aufteilung in (1) ein Registrierungsformular mit Angaben zur Emittentin, (2) eine Effektenbeschreibung mit den Angaben zu den Effekten, die öffentlich angeboten oder kotiert werden sollen, und (3) eine Zusammenfassung möglich.⁵³

Eine Aufteilung in weitere Dokumente ist aus Sicht des Gesetzgebers aus Gründen der Übersichtlichkeit und der Rechtssicherheit keine Option.⁵⁴ Zulässig und in der Praxis verbreitet ist neben der Verwendung eines dreiteiligen Basisprospekts, der sich aus den gesetzlich erwähnten Elementen zusammensetzt, allerdings auch die Verwendung von sog. zweiteiligen Basisprospekten, bei welchen die Effektenbeschreibung und die Zusammenfassung in einem Dokument enthalten sind,⁵⁵ und daneben noch ein Registrierungsformular besteht.⁵⁶ Die Ver-

wendung mehrteiliger Basisprospekte ist insbesondere sinnvoll, wenn nicht sämtliche anzubietenden Effekten eine ähnliche Struktur aufweisen⁵⁷ oder wenn die Emittentin aus anderen Gründen mehrere schweizerische oder ausländische Basisprospekte erstellt hat. Die Verwendung eines einzigen Registrierungsformulars erlaubt es in solchen Konstellationen, die Aktualisierung von Angaben über die Emittentin für sämtliche Programmdokumentationen in einem Arbeitsschritt vorzunehmen. Auch aus Anlegersicht kann die Verwendung eines zwei- oder dreiteiligen Basisprospekts wünschenswert sein, da dadurch das sich in einem Dokument befindende Informationsvolumen bei den oftmals bereits sehr umfassenden Basisprospekten reduziert wird.

Besteht ein Basisprospekt aus mehreren Einzeldokumenten, ergibt sich der Inhalt der jeweiligen Prospektteile aus den Anhängen 2 und 3 zur FIDLEV. Diese geben in Ziffer 1 den Inhalt der Zusammenfassung, in Ziffer 2 den Inhalt des Registrierungsformulars und in Ziffer 3 den Inhalt der Effektenbeschreibung vor. Die Angaben zur Verantwortung für den Prospekt gemäss Ziffer 4 des jeweiligen Anhangs sind in jedes Einzeldokument ausser in die Zusammenfassung aufzunehmen.⁵⁸ Überdies muss bei mehrteiligen Prospekten auf sämtlichen Teilen der Name der Prüfstelle und das Prüfdatum an gut sichtbarer Stelle vermerkt sein.⁵⁹ Eine besondere Hervorhebung dieser Angaben ist allerdings nicht zwingend nötig.

Schliesslich sieht Art. 64 Abs. 6 FIDLEG vor, dass jedes Einzeldokument eines mehrteiligen Basisprospekts auf die anderen Einzeldokumente verweisen muss und anzugeben ist, wo letztere erhältlich sind.⁶⁰ Diese Bestimmung ist insofern problematisch, als dass zum Zeitpunkt der Erstellung und Genehmigung eines Registrierungsformulars allenfalls noch nicht bekannt ist, für welche Basis- oder *Stand alone*-Prospekte das Registrierungsformular verwendet werden wird. Es stellt sich die Frage, ob das gesetzliche Erfordernis mit Blick auf solche Fälle auch mittels eines generischen Verweises auf von der Emittentin ggf. in Zukunft erstellte Prospekte und deren Veröffentlichungsort erfüllt werden kann. Dies wäre aus Praktikabilitätsüberlegungen zu befürworten. Möchte die Emittentin das Risiko des Vorwurfs einer

⁴⁹ Vgl. Ziff. II.6.

⁵⁰ Dies im Gegenteil zur Rechtslage in der EU, wo Art. 7(11) der EU-Prospektverordnung vorschreibt, dass die Zusammenfassung keine Querverweise auf andere Teile des Prospekts oder Angaben in Form eines Verweises enthalten darf.

⁵¹ Vgl. auch COURVOISIER (FN 15), § 8 N 438.

⁵² Art. 44 Abs. 1 FIDLEG.

⁵³ Art. 44 Abs. 2 FIDLEG.

⁵⁴ Botschaft (FN 16), 8977.

⁵⁵ Dieses Dokument wird oftmals als Basisprospekt bezeichnet. Technisch gesehen bildet das dazugehörige Registrierungsformular ebenfalls ein Teil des betreffenden Basisprospekts.

⁵⁶ Hiervon schien auch der Gesetzgeber ausgegangen sein, vgl. Botschaft (FN 16), 8978, sowie den Hinweis in Anhang 8 zur FIDLEV, wonach die Prüfstelle auch eine Verfügung über die Prüfung einer (kombinierten) Effektenbeschreibung und Zusammenfassung erlassen kann. Siehe allerdings auch die Hinweise in den Erläuterungen

des EFD vom 6. November 2019 (FN 6), 72, 74, 76 und 78, wonach bei der Verwendung von Einzeldokumenten «[...] die Gliederung gemäss Artikel 44 Absatz 2 FIDLEG eingehalten werden muss.» Dieser Hinweis ist bei Basisprospekten allerdings nicht so zu verstehen, dass die Zusammenfassung und die Effektenbeschreibung nicht kombiniert werden dürften.

⁵⁷ Vgl. auch Botschaft (FN 16), 8977.

⁵⁸ Vgl. auch COURVOISIER (FN 15), § 8 N 439.

⁵⁹ Art. 59 Abs. 2 FIDLEV.

⁶⁰ Trotz des leicht missverständlichen Wortlauts der Bestimmung gilt das Angabenerfordernis ausschliesslich für die einzelnen Teile eines mehrteiligen Prospekts, nicht aber für etwaige weitere Verweisdokumente. Es wäre nicht praktikabel, wenn z.B. in einem Geschäftsbericht des Emittenten ein Verweis auf die Erhältlichkeit eines Prospekts aufgenommen werden müsste.

unzureichenden Dokumentation vermeiden, wird bis auf Weiteres allerdings die Erstellung eines Nachtrags zum Registrierungsformular, in welchem der Verweis auf den zusätzlich vom Registrierungsformular abgedeckten Prospekt aufgenommen wird, das Vorgehen der Wahl sein.

3.2 Sprache des Basisprospekts

Basisprospekte müssen in Deutsch, Französisch, Italienisch oder Englisch verfasst werden.⁶¹ Mit der Möglichkeit der Abfassung des Prospekts in englischer Sprache soll insbesondere dem Bedürfnis internationaler Emittenten und Anleger Rechnung getragen werden.⁶² In der Praxis wählen denn auch die meisten Emittenten unabhängig vom Zielpublikum die englische Sprache für den Basisprospekt, gegebenenfalls ergänzt um eine deutsche Sprachfassung. Verschiedentlich werden auch Kurzzusammenfassungen einzelner Teile in Französisch oder (selten) in anderen Sprachen aufgenommen. Zulässig ist bei mehrteiligen Basisprospekten die Verwendung unterschiedlicher gesetzlich zugelassener Sprachen für die einzelnen Prospektbestandteile. Die Genehmigung solcher mehrsprachiger Basisprospekte darf von der Prüfstelle insbesondere nicht mit dem Argument einer verringerten Verständlichkeit verweigert werden. Ebenfalls zulässig ist schliesslich die Erstellung von zweisprachigen Prospekten, bei denen eine Sprache weder eine Amtssprache der Schweiz noch Englisch ist. Dies gilt auch dann, wenn die betreffende Sprache gemäss dem Prospekt bei Abweichungen zwischen den Sprachfassungen verbindlich sein soll.

4. Prüfung und Genehmigung des Basisprospekts

Für die Prüfung von Basisprospekten gelten grundsätzlich die allgemeinen gesetzlichen Vorgaben gemäss den Art. 51–57 FIDLEG und den Art. 59–62 FIDLEV. Dabei sind allerdings einige Besonderheiten zu beachten, auf die in der Folge einzugehen ist:

4.1 Inhalt der Prüfung

Gemäss Art. 51 Abs. 1 FIDLEG muss der Prospekt von der Prüfstelle auf Vollständigkeit, Kohärenz und Verständlichkeit hin geprüft werden.

Im Zuge der *Vollständigkeitsprüfung* beschränken sich die Prüfstellen auf die formelle Einhaltung der Vorgaben gemäss den anwendbaren Anhängen zur FIDLEV.⁶³ Bei Basisprospekten besteht eine Schwierigkeit darin, dass

zahlreiche Anhangsvorgaben ausschliesslich auf eine Einzelemission ausgerichtet sind und deshalb naturgemäss im Basisprospekt nicht enthalten sein können. Beispiele hierfür sind die Stückelung, ein etwaiger Zinssatz und die Zinstermine, die Laufzeit der Effekten, verschiedene Angaben über den Basiswert oder die Wertpapierkennnummern. Dieser Umstand wird in der Praxis adressiert, indem für die Prüfung der Vollständigkeit auf die kombinierten Informationen gemäss den allgemeinen Angaben im Basisprospekts (insbesondere die allgemeinen Bedingungen) und dem oder den Muster(n) der endgültigen Bedingungen abgestellt wird.⁶⁴ Dies ist auch bei der Erstellung der mit Blick auf die Prüfung einzureichenden «Rule Checks» zu berücksichtigen.

Das Gesetz geht davon aus, dass der Prospekt und sämtliche weiteren zu prüfenden Unterlagen grundsätzlich in der finalen Fassung eingereicht werden müssen, damit die Prüfungsfrist beginnt.⁶⁵ In der Praxis akzeptieren die Prüfstellen allerdings auch einen fortgeschrittenen Prospektentwurf sowie die Nachreichung gewisser Verweisdokumente, ohne sich darauf zu berufen, dass die Prüfungsfrist noch nicht ausgelöst wurde. Zudem zeigen die Prüfstellen eine erhebliche Flexibilität in der Terminierung des Genehmigungs- bzw. Publikationsdatums. Insbesondere bei Basisprospekten, die gleichzeitig von einer Prüfstelle nach FIDLEG und einer ausländischen Prospektprüfungsbehörde genehmigt werden müssen, wird dadurch der Prozess erheblich erleichtert.

Auch die Prüfung der *Kohärenz und Verständlichkeit* ist bei Basisprospekten typischerweise anspruchsvoller als bei *Stand alone*-Prospekten. Dies einerseits deshalb, weil Basisprospekte regelmässig mehrere hundert Seiten umfassen. Andererseits erhöhen die Komplexität der Bedingungen und/oder Sicherungsstrukturen insbesondere von strukturierten Produkten und anderen strukturierten Finanzinstrumenten den «Schwierigkeitsgrad» für den Prüfer. In der Praxis handelt es sich bei der Kohärenz- und Verständlichkeitsprüfung um eine formelle Prüfung mit Fokus auf offensichtliche Widersprüche, wobei die Prüfstellen im Gegensatz zu ihren Pendants in der EU darauf verzichten, allzu sehr in die Tiefe zu gehen.⁶⁶ Die SIX Exchange Regulation AG und die BX Swiss AG haben in Bezug auf die beiden Prüft Themen gleichlautende Kriterien definiert, die es zu erfüllen gilt. So wird mit Blick auf die Verständlichkeit verlangt, dass (1) der Prospekt über ein klares und detailliertes Inhaltsverzeichnis verfügt, (2) der Prospekt frei von unnötigen Wiederholungen ist, (3) zusammenhängende Angaben

Das Wichtigste aus FIDLEG und FINIG, Bern 2020, § 9 N 467–471.

⁶⁴ Vgl. bereits SPOERLÉ (FN 63), § 9 N 468 *in fine*.

⁶⁵ Vgl. Art. 68 FIDLEV; vgl. hierzu auch die Erläuterungen des EFD vom 6. November 2019 (FN 6), 54 sowie SPOERLÉ (FN 63), § 9 N 469.

⁶⁶ Vgl. hierzu SPOERLÉ (FN 63), § 9 N 470 f.

⁶¹ Art. 40 Abs. 2 FIDLEG.

⁶² Botschaft (FN 16), 8975.

⁶³ Art. 59 Abs. 1 FIDLEV. Vgl. hierzu im Detail PHILIP SPOERLÉ, in: Baker McKenzie Zurich (Hrsg.), Neue Finanzmarktarchitektur –

gruppiert sind, (4) im Prospekt eine leicht lesbare Schriftgrösse verwendet wird, (5) die Struktur des Prospekts den Anlegern das Verständnis des Inhalts ermöglicht, (6) im Prospekt die Bestandteile der mathematischen Formeln definiert sind und (7) der Prospekt nicht in bewusst irreführender Sprache gehalten ist. Die Kohärenzprüfung fokussiert sich darauf, ob (1) etwaige in der Zusammenfassung erwähnte Risiken in den Abschnitten über Risikofaktoren aufgenommen wurden, (2) die Angaben in der Zusammenfassung den Angaben an anderer Stelle im Prospekt entsprechen, (3) alle etwaigen Zahlen zur Verwendung des Emissionserlöses der Höhe des erzielten Emissionserlöses entsprechen und (4) die im Prospekt wiedergegebenen Finanzzahlen mit denjenigen der per Verweis aufgenommenen Finanzberichte übereinstimmen.⁶⁷ Diese Auflistung zeigt, dass insbesondere das Zusammenspiel zwischen Zusammenfassung und den übrigen Elementen des Prospekts im Vordergrund der Prüfung steht. Aufgrund der geringen Anforderungen an die Zusammenfassung stellt die Erfüllung der erwähnten Kriterien in aller Regel kein Problem dar.

4.2 Gegenstand der Prüfung

Gegenstand der Prüfung bildet der Basisprospekt. Wird von der Möglichkeit Gebrauch gemacht, den Basisprospekt als mehrteiliges Dokument zu erstellen⁶⁸, prüft die Prüfstelle sämtliche Einzeldokumente.⁶⁹ Bei solchen mehrteiligen Basisprospekten stellt sich zusätzlich die Frage, ob die Prüfstelle Einzeldokumente auch separat, d.h. ohne gleichzeitige Prüfung der übrigen Prospektbestandteile, prüfen und genehmigen kann. Das Gesetz scheint implizit davon auszugehen, dass nur der (vollständige) Prospekt und damit nur sämtliche Einzeldokumente gemeinsam geprüft werden können.⁷⁰ Auf Seiten des Emittenten kann allerdings das Bedürfnis bestehen, vorab bereits die Prüfung und Genehmigung eines Registrierungsformulars in die Wege zu leiten, z.B. weil dadurch die Erstellung eines Zwischenabschlusses aufgrund des nahenden Ablaufs der 9-Monatsfrist nach Ziff. 2.6.5 von Anhang 2 oder Anhang 3 zur FIDLEV vermieden werden soll. Nach richtiger Ansicht ist eine solche separate Prüfung und Genehmigung zulässig, wird es doch der Prüfstelle auch bei einer gestaffelten Prüfung von einzelnen Prospektbestandteilen möglich sein, ihrem gesetzlichen Auftrag zur Prüfung der Voll-

ständigkeit, Kohärenz und Verständlichkeit im erforderlichen Umfang nachzukommen. Diese Auffassung scheint auch eine Stütze in Anhang 8 zur FIDLEV zu finden, welcher die Prüfung des Registrierungsformulars und die Prüfung einer Effektenbeschreibung und Zusammenfassung jeweils als separate Gebührenobjekte aufführt.

4.3 Zeitpunkt der Prüfung

Basisprospekte müssen grundsätzlich vor ihrer Veröffentlichung, d.h. vor einem öffentlichen Angebot oder einer Zulassung zum Handel, der Prüfstelle zur Prüfung unterbreitet werden.⁷¹ Auf die Prüfung findet daraufhin die allgemeine Fristenregelung gemäss Art. 53 FIDLEG i.V.m. Art. 68 f. FIDLEV Anwendung.⁷²

Es stellt sich die Frage, ob für Basisprospekte auch eine nachträgliche Prüfung auf der Basis von Art. 51 Abs. 2 FIDLEG in Frage kommt. Für den Bestand einer Ausnahme von der vorgängigen Prospektprüfung ist es erforderlich, dass (1) die betreffenden Effekten vom Bundesrat als nicht von der *ex ante*-Prüf- und Genehmigungspflicht betroffene Effekten bezeichnet wurden⁷³, (2) zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Prospekts die wichtigsten Informationen über die Emittentin und die Effekten vorliegen und (3) das Vorliegen der wichtigsten Informationen gemäss (2) von einer Bank oder einem Wertpapierhaus bestätigt werden. In Anhang 7 zur FIDLEV hat der Bundesrat einerseits Anleiheobligationen (inkl. Notes) sowie strukturierte Produkte mit einer Laufzeit von 30 oder mehr Tagen als der nachträglichen Prüfung zugängliche Effekten bezeichnet. Da die betreffenden Finanzinstrumente unter einem Basisprospekt dokumentiert werden können⁷⁴, spricht nichts dagegen, die Prospektprüfung des Basisprospekts erst nach der Emission einzuleiten. Das Bedürfnis hierfür wird auf Seiten der Emittenten allerdings gering sein, da Basisprospekte im Rahmen eines in der Regel längeren Planungs- und Erstellungsprozesses mit Blick auf die zukünftige serienweise Ausgabe von Finanzinstrumenten erstellt werden, wobei der Notwendigkeit einer kurzen *time-to-market* durch das Nichtbestehen einer Prüfpflicht für die endgültigen Bedingungen Rechnung getragen wird.

4.4 Gebühren

Die FIDLEV sieht in der Gebührenordnung für Verfügungen und Dienstleistungen gemäss Anhang 8 vor, dass für die Prüfung eines Basisprospekts ein Ansatz von CHF 4'000–15'000 veranschlagt werden kann. Die

⁶⁷ Vgl. hierzu das Dokument «Kriterien für Kohärenz und Verständlichkeit», erhältlich auf der Website <<https://www.ser-ag.com>> → Grundlagen → Gesetze, Reglemente, Bestimmungen → Einreichung Prospekt, Richtlinie/Weisung> (zuletzt besucht am 20. Januar 2021), sowie das Dokument «Rule Check», erhältlich auf der Website <<https://www.regservices.ch/>> → Prospektprüfstelle → Regularien/Gebühren> (zuletzt besucht am 20. Januar 2021).

⁶⁸ Vgl. hierzu Ziff. II.3.1.

⁶⁹ SPOERLÉ (FN 63), § 9 N 454.

⁷⁰ Vgl. Art. 51 Abs. 1 FIDLEG: «Der Prospekt ist vor seiner Veröffentlichung der Prüfstelle zu unterbreiten. Diese prüft ihn auf Vollständigkeit, Kohärenz und Verständlichkeit hin».

⁷¹ Art. 51 Abs. 1 FIDLEG. Zur fehlenden Prüf- und Genehmigungspflicht von endgültigen Bedingungen vgl. Ziff. III.4.

⁷² Vgl. zur Auslösung der Frist und zur Handhabung der Fristen in der Praxis im Allgemeinen Ziff. II.4.1.

⁷³ Vgl. Anhang 7 zur FIDLEV.

⁷⁴ Vgl. hierzu Ziff. II.1.

SIX Exchange Regulation AG und die BX Swiss AG befinden sich mit Gebührentarifen von CHF 6'000⁷⁵ bzw. CHF 5'000⁷⁶ eher am unter Ende dieser Bandbreite. Bemerkenswert ist, dass die Prüfstellen mit der Ansetzung eines einheitlichen Gebührentarifs für Basisprospekte von ihrer vor dem FIDLEG geltenden Praxis abgerückt sind, für kombinierte Emissionsprogramme⁷⁷ den doppelten Ansatz geltend zu machen. Auch solche Basisprospekte sind unter dem neuen Regime vom einheitlichen Gebührentarif abgedeckt.

5. Veröffentlichung und Hinterlegung des Basisprospekts

Die Emittentin muss den Prospekt nach seiner Genehmigung bei der Prüfstelle hinterlegen und spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots oder der Zulassung der betreffenden Effekte zum Handel veröffentlichen.⁷⁸

Bei Basisprospekten ist die Veröffentlichung spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots oder der Kotierung des ersten darunter auszugebenden Finanzinstruments vorzunehmen. Der Beginn des öffentlichen Angebots wird dabei regelmässig mit dem Beginn der Zeichnungsfrist zusammenfallen. Handelt es sich um einen mehrteiligen Basisprospekt, gilt die Veröffentlichungspflicht für sämtliche Einzeldokumente, wobei eine getrennte Veröffentlichung zulässig ist.⁷⁹ Dasselbe gilt für etwaige per Verweis in den Basisprospekt aufgenommene Dokumente. Bei einer (wie üblich) elektronischen Veröffentlichung des Basisprospekts sowie der Verweisdokumente müssen diese während der Dauer der Gültigkeit des Prospekts in derselben Form zugänglich bleiben wie diejenige, die von der Prüfstelle genehmigt wurde und bei dieser hinterlegt ist.⁸⁰ Die Arten der Veröffentlichung ergeben sich aus Art. 64 FIDLEG. Bemerkenswert ist, dass das Gesetz als Veröffentlichungsform auch die kostenlose Abgabe in gedruckter Form am Sitz der Emittentin oder der mit der Emission befassten Stelle vorsieht.⁸¹ Diese Möglichkeit wird im Basisprospektkontext insbesondere von SPV-Emittenten genutzt. Da diese ihren Sitz oftmals im Ausland haben, die Adressaten des Angebots allerdings in der Schweiz sind, ist dies aus Transparenz- bzw. Anlegerschutzgesichtspunkten suboptimal.

Die Hinterlegung ist bei der Prüfstelle vorzunehmen, die auch den Prospekt genehmigt hat,⁸² und hat spätestens mit der Veröffentlichung des Prospekts zu erfolgen.⁸³ In der Praxis erwarten die Prüfstellen allerdings eine unverzügliche Hinterlegung nach der Ausstellung des mittels Verfügung eröffneten Genehmigungsentscheids. Die Hinterlegung erfolgt dabei wie der gesamte Prüfungsprozess über das von den Prüfstellen zur Verfügung gestellte Onlineportal und kann nach der Prospektgenehmigung mit wenigen Klicks vorgenommen werden. Die Kosten für die Hinterlegung des Basisprospekts betragen zwischen 100 und 500 Schweizer Franken.⁸⁴

6. Gültigkeit des Basisprospekts

Gemäss Art. 55 FIDLEG sind Prospekte nach ihrer Genehmigung während zwölf Monaten für öffentliche Angebote oder Zulassungen zum Handel auf einem Handelsplatz von Effekten derselben Gattung und desselben Emittenten gültig (Abs. 1). Prospekte für Forderungspapiere, die von einer Bank nach dem Bankengesetz oder einem Wertpapierhaus nach dem FINIG in einem Angebotsprogramm ausgegeben werden, sind gültig, bis keines der betroffenen Forderungspapiere mehr dauernd oder wiederholt ausgegeben wird (Abs. 2).

Diese Bestimmung ist in verschiedener Hinsicht als missglückt zu beurteilen:

Erstens ist unklar, weshalb die (vermeintliche⁸⁵) Spezialregelung gemäss dem zweiten Absatz ausschliesslich für von einer Bank nach dem Bankengesetz oder einem Wertpapierhaus nach dem FINIG ausgegebene Forderungspapiere gelten soll und zum Beispiel SPV-Emittentinnen, «gewöhnliche» Unternehmen oder ausländische Finanzinstitute hiervon ausgeschlossen werden sollen.

Sodann besteht auch keine Klarheit darüber, was unter einem «Angebotsprogramm» zu verstehen ist, da dieser Begriff im Gesetz nicht definiert ist⁸⁶ und auch die Verwendung in der Praxis uneinheitlich ist. Der Gesetzgeber schien sich bei der Verwendung des Begriffs von der damals noch geltenden EU-Prospektrichtlinie⁸⁷ leiten zu lassen, nach welcher es sich hierbei um einen «Plan, der es erlauben würde, Nichtdividendenwerte ähnlicher Art und/oder Gattung, wozu auch Optionsscheine jeder Art gehören, dauernd oder wiederholt während eines

⁷⁵ Gebührentarif des Prospectus Office der SIX Exchange Regulation AG (GebT-PO) vom 15. Mai 2020.

⁷⁶ Gebührenordnung der Prüfstelle der BX Swiss AG vom 16. November 2020.

⁷⁷ Z.B. ein Emissionsprogramm für Forderungspapiere und Derivate (ohne Forderungspapiere).

⁷⁸ Art. 64 Abs. 1 FIDLEG.

⁷⁹ Art. 64 Abs. 6 FIDLEG.

⁸⁰ Art. 64 Abs. 7 FIDLEG i.V.m. Art. 92 Abs. 1 FIDLEG.

⁸¹ Art. 64 Abs. 3 lit. b FIDLEG.

⁸² Art. 61 Abs. 1 FIDLEG.

⁸³ Art. 61 Abs. 3 FIDLEG.

⁸⁴ Vgl. Ziff. 1.11 von Anhang 8 zur FIDLEG.

⁸⁵ Vgl. hierzu sogleich.

⁸⁶ Verwendet wird der Begriff neben Art. 55 FIDLEG noch in Art. 45 Abs. 1 FIDLEG.

⁸⁷ Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG

bestimmten Emissionszeitraums zu begeben» handelt.⁸⁸ Für die Schweiz ist davon auszugehen, dass jede Emission unter der Verwendung eines Basisprospekts vom zweiten Absatz der Bestimmung erfasst sein soll, unabhängig davon, ob der Prospekt einen Verweis auf ein Angebotsprogramm enthält oder nicht.

Schliesslich erweckt der Wortlaut der Bestimmung den Eindruck, dass solche Angebotsprogramme bzw. Basisprospekte für eine unbestimmte Zeit und gegebenenfalls bedeutend länger als zwölf Monate gültig sein können. Dies stünde im Widerspruch zu der vor dem Inkrafttreten des FIDLEG von der SIX Swiss Exchange AG angewandten Praxis, nach der Emissionsprogramme lediglich für einen Zeitraum von zwölf Monaten verwendet werden durften.⁸⁹ Werden die Gesetzesmaterialien konsultiert, wird klar, dass der Gesetzgeber mit der Regelung zu den Angebotsprogrammen eigentlich eine analoge Bestimmung wie diejenige gemäss Art. 9 der EU-Prospektrichtlinie schaffen wollte.⁹⁰ Leider wurde aber inhaltlich sehr stark vom europäischen Pendant abgewichen. Dieses liess nämlich eine zeitlich unbeschränkte Gültigkeit von Angebotsprogrammen nur für dauernd oder wiederholt ausgegebene Nichtdividendenwerte zu, falls (1) die Emissionserlöse in Vermögensgegenständen angelegt wurden, die eine ausreichende Deckung der aus den betreffenden Wertpapieren erwachsenden Verbindlichkeiten bis zum Fälligkeitstermin bieten, und (2) diese Erlöse im Falle der Insolvenz des betreffenden Kreditinstituts vorrangig zur Rückzahlung des Kapitals und der aufgelaufenen Zinsen bestimmt waren.⁹¹ Von der Ausnahme einer bedeutend längeren Gültigkeitsdauer konnten damit nur sogenannte *Asset-backed Securities* profitieren, deren Struktur überdies aus Sicht der Anleger einen besonderen Schutz bot. Für solche Instrumente rechtfertigt es sich, nach dem Ablauf von zwölf Monaten keine neue Emissionsdokumentation zu erstellen, da das sich aus den Effekten ergebende Risiko nicht mehr wesentlich von der Emittentin abhängt. Basierend auf der Entstehungsgeschichte der Norm und den Hinweisen in den Materialien ist von einem Fehler des Gesetzgebers auszugehen, bei dem sich aus Anlegerschutzgründen eine korrigierende Auslegung aufdrängt, die dahin geht, dass auch Basisprospekte grundsätzlich nur für eine Zeitdauer von zwölf Monaten gültig sind.⁹²

Wird der obenstehenden Auffassung gefolgt, muss die Emittentin sicherstellen, dass per Ende der Gültigkeitsdauer ein neuer (Nachfolge-)Basisprospekt genehmigt

wird, damit sie in der Lage ist, ein nahtloses Produktangebot aufrechtzuerhalten. Besondere Fragen stellen sich dabei im Zusammenhang mit sog. fortwährenden öffentlichen Angeboten, d.h. in Konstellationen, in denen ein Finanzinstrument nach dem Ablauf der Zeichnungsfrist weiterhin öffentlich angeboten wird, sei dies ganz allgemein oder weil während der Laufzeit der Effekte weitere Aufstockungen vorgenommen werden, wie dies unter anderem bei Open End-Zertifikaten oftmals der Fall ist. Ist die Laufzeit von fortwährend öffentlich angebotenen Effekten länger als die Gültigkeit des diesen zugrunde liegenden Basisprospekts, drängt sich zur Erfüllung der Prospektspflicht eine Verknüpfung der für die Effekten erstellten endgültigen Bedingungen mit dem neuen (Nachfolge-)Basisprospekt auf. In der Praxis erfolgt dies regelmässig durch die Aufnahme eines dynamischen Elements in die endgültigen Bedingungen, mit dem sichergestellt wird, dass letztere immer zusammen mit dem jeweils geltenden Basisprospekt zu lesen sind. Abhängig vom konkreten Sachverhalt kann sich zudem der Einbezug der auf die betreffenden Effekten anwendbaren, in der ursprünglichen Emissionsdokumentation enthaltenen Bedingungen per Verweis in den jeweils aktuellen Basisprospekt aufdrängen.

III. Die endgültigen Bedingungen

1. Grundlagen

Für jedes öffentliche Angebot oder jede Handelszulassung von Effekten, die unter einem Basisprospekt emittiert werden, müssen endgültige Bedingungen (sog. *Final Terms*) erstellt und zumindest in einer Fassung mit indikativen Angaben veröffentlicht werden.⁹³ Bei den endgültigen Bedingungen handelt es sich um ein gesondertes Dokument, welches diejenigen Angaben zu den Effekten enthält, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Basisprospekts noch nicht bekannt waren.⁹⁴ Zusammen enthalten der Basisprospekt und die endgültigen Bedingungen die vollständigen Angebotsbedingungen.

2. Inhalt der endgültigen Bedingungen

2.1 Allgemeine Inhaltsvorgaben

Das Gesetz enthält nur sehr wenige Vorgaben zum konkreten Inhalt der endgültigen Bedingungen. Nach Art. 56 Abs. 3 FIDLEV enthalten diese insbesondere die produktspezifischen Bedingungen, die produktspezifische Beschreibung der Effekten und die Angaben zu den produktspezifischen Risiken. Diese Vorgabe gewährt der

⁸⁸ Vgl. Art. 2(k) EU-Prospektrichtlinie. Die EU-Prospektrichtlinie griff den Begriff sodann in Art. 9 in Bezug auf die Regelung der Gültigkeit von europäischen Prospekten wieder auf.

⁸⁹ So bereits SPOERLÉ (FN 63), § 9 N 481. Vgl. z.B. Art. 16 Abs. 2 ZRA und Art. 23 Abs. 2 ZRD in deren Fassungen vom 4. April 2018 bzw. 25. August 2017.

⁹⁰ Vgl. Botschaft (FN 16), 8983.

⁹¹ SPOERLÉ (FN 63), § 9 N 481.

⁹² SPOERLÉ (FN 63), § 9 N 481.

⁹³ Art. 56 Abs. 1 FIDLEV.

⁹⁴ Botschaft (FN 16), 8977.

Emittentin eine erhebliche Freiheit in Bezug auf die konkrete Ausgestaltung der von ihr erstellten endgültigen Bedingungen.⁹⁵ Es bestehen allerdings sowohl in Bezug auf den Mindestinhalt als auch in Bezug auf die Art der in die Final Terms aufzunehmenden Angaben gewisse vom FIDLEG aufgestellte Schranken:

Was die Art der Angaben betrifft, verbietet es Art. 56 Abs. 5 FIDLEV, in die Final Terms emittentenbezogene Angaben aufzunehmen, die nicht bereits im Basisprospekt oder etwaigen Nachträgen enthalten sind. Solche Informationen müssen Teil des Basisprospekts selbst sein. Die endgültigen Bedingungen sollen nicht dazu missbraucht werden können, den Basisprospekt beliebig zu ergänzen.⁹⁶ Aus denselben Überlegungen ist nicht zulässig, über die endgültigen Bedingungen neue Produkttypen einzuführen, die vom Basisprospekt nicht erfasst sind. Ist eine Erweiterung des Anwendungsbereichs des Basisprospekts gewünscht, muss diese über einen Nachtrag zum Basisprospekt stattfinden.⁹⁷ Dies ist deshalb konsequent, weil die endgültigen Bedingungen nicht von einer Prüfstelle geprüft werden müssen. Würde eine beliebige Erweiterung des Basisprospekts zugelassen, hätte dies zur Folge, dass die Prospektprüfung durch die Prüfstelle unterlaufen wird.

Der Mindestinhalt der endgültigen Bedingungen ergibt sich letztlich aus dem auf die betreffende Effekte anwendbaren Anhang zur FIDLEV. In Kombination mit dem Hauptteil des Basisprospekts müssen die in den Final Terms enthaltenen Angaben sämtliche auf die Emission anwendbaren Anhangsinformationen abdecken.⁹⁸ Da die Abgrenzung zwischen produktspezifischer Angabe und allgemeiner Angabe oftmals nicht messerscharf ist, hat die Emittentin eine gewisse Flexibilität in der Entscheidung, ob die Angabe im Basisprospekt oder in den endgültigen Bedingungen platziert werden soll, zumindest sofern es sich nicht um eine Angabe handelt, die ihrer Natur nach nicht in den Basisprospekt aufgenommen werden kann. Darüber hinaus verlangen die Anhänge 2 und 3 zur FIDLEV für wenige bestimmte Informationen eine Aufnahme in die Final Terms. Eine davon ist die Information über etwaige wesentliche Veränderungen seit dem letzten Jahresabschluss, welche neben dem Basisprospekt zwingend auch in die endgültigen Bedingungen aufzunehmen ist.⁹⁹ Ebenfalls zwingend aufzunehmen ist ein sog. Verantwortlichkeitserklärung der für die Final Terms verantwortlichen Stellen.¹⁰⁰ Dies gilt trotz

dem fehlenden Hinweis in Anhang 3 sowohl für Forderungspapiere (ohne Derivate) als auch für Derivate.¹⁰¹ Aufzunehmen ist schliesslich auch ein Hinweis auf eine etwaige diskretionäre Verwaltung bei sog. *Actively Managed Certificates* (AMCs).¹⁰²

2.2 Zusammenfassung

Natürgemäss kann die Zusammenfassung des Basisprospekts die wichtigsten Angaben zu den Effekten und zum öffentlichen Angebot oder zu einer Handelszulassung für eine konkrete Emission noch nicht enthalten. Vor diesem Hintergrund schreibt Art. 56 Abs. 2 FIDLEV vor, dass diese Angaben im Einzelfall in den endgültigen Bedingungen *zu ergänzen* oder den endgültigen Bedingungen *anzufügen* sind.

Basierend auf den Äusserungen in den Materialien ist davon auszugehen, dass für die konkrete Ausgestaltung und Platzierung der Zusammenfassung zu den endgültigen Bedingungen grundsätzlich dasselbe Konzept gelten soll, wie dasjenige gemäss der EU-Prospektverordnung.¹⁰³ Entsprechend muss auch für endgültige Bedingungen nach FIDLEG eine separate, als solche gekennzeichnete Zusammenfassung erstellt werden, die von den anderen Teilen der endgültigen Bedingungen klar abzugrenzen ist. Die Zusammenfassung kann entweder an den Beginn der Final Terms gestellt oder diesen als Anhang beigelegt werden.¹⁰⁴

Ebenfalls keine Antworten liefern Gesetz und Verordnung zur Frage, was die wichtigsten Angaben zu den Effekten und zum öffentlichen Angebot bzw. zur Handelszulassung sind. Mangels Vorgaben verfügen die Emittentinnen diesbezüglich über eine erhebliche Diskretion. Soweit ersichtlich haben sich in der Praxis die meisten Emittentinnen dazu entschieden, nur absolut grundlegende Informationen wie den Namen des Finanzinstruments, die Identität der Emittentin, die Wertpapierkennnummern, den Emissionspreis, für die Effekte massgebliche Daten, Angaben zum Basiswert bei strukturierten Produkten und Angaben zu den Angebotsjurisdiktionen und zu einer etwaigen Kotierung in die Zusammenfassung aufzunehmen. Sodann werden in der Praxis regelmässig die in den Anhängen zur FIDLEG für den Prospekt vorgesehenen Warnhinweise in der Zusammenfassung der endgültigen Bedingungen nochmals in leicht modifizierter Form wiedergegeben. Es ist unklar, ob hierzu tatsächlich eine Pflicht besteht. Aus einer

⁹⁵ Zur unter dem FIDLEG bestehenden Flexibilität mit Blick auf Abweichungen zum Muster der Final Terms vgl. Ziff. II.2.5.

⁹⁶ Vgl. auch Botschaft (FN 16), 8977.

⁹⁷ Art. 55 Abs. 4 FIDLEV. Vgl. auch Bericht des EFD Vernehmlassung FIDLEV vom 24. Oktober 2018 (FN 8), 43; Erläuterungen des EFD vom 6. November 2019 (FN 6), 46.

⁹⁸ Vgl. auch Ziff. II.2.5.

⁹⁹ Vgl. Ziff. 2.6.6 Anhang 2 zur FIDLEV und Ziff. 2.6.6 Anhang 3 zur FIDLEV.

¹⁰⁰ Vgl. Ziff. 4 Anhang 2 zur FIDLEV.

¹⁰¹ Beim fehlenden Hinweis auf die endgültigen Bedingungen in Ziff. 4 von Anhang 3 zur FIDLEV dürfte es sich um ein gesetzgeberisches Versehen handeln.

¹⁰² Vgl. Ziff. 3.3.7 Anhang 3 zur FIDLEV.

¹⁰³ Vgl. Erläuternder Bericht des EFD Vernehmlassung FIDLEV vom 24. Oktober 2018 (FN 8), 42 f.; Erläuterungen des EFD vom 6. November 2019 (FN 6), 46.

¹⁰⁴ Vgl. für die Anforderungen in der EU Art. 8(8) und Art. 8(9) der EU-Prospektverordnung.

Risikoperspektive werden die Vorteile der Aufnahme dieser zusätzlichen Hinweise allerdings überwiegen.¹⁰⁵

Es ist fraglich, ob die Zusammenfassung der Final Terms dem Anleger tatsächlich einen Mehrwert bietet. Da bei strukturierten Produkten die meisten Emittenten sehr kurze, in Form und Inhalt dem nach dem bisherigen Regime erstellten vereinfachten Prospekt nachgebildete endgültige Bedingungen verwenden¹⁰⁶, hat die Zusammenfassungspflicht zur Folge, dass ein Dokument, das bereits selbst den Charakter einer quasi-Zusammenfassung hat, um eine weitere Zusammenfassung ergänzt wird.

2.3 Verweismöglichkeiten

Zu den Verweismöglichkeiten in den endgültigen Bedingungen enthalten weder das FIDLEG noch die FIDLEV bestimmte Vorgaben. Nach der hier vertretenen Auffassung darf in den endgültigen Bedingungen innerhalb der allgemeinen Inhaltsschranken gemäss Art. 55 Abs. 4 FIDLEV und Art. 56 Abs. 5 FIDLEV auf weitere Dokumente verwiesen werden. Dies kann in der Praxis insbesondere für Informationen zum Basiswert bei strukturierten Produkten sinnvoll sein. Ebenfalls uneingeschränkt zulässig ist die Aufnahme von Verweisen in der Zusammenfassung der endgültigen Bedingungen auf den Basisprospekt oder den Hauptteil der endgültigen Bedingungen selbst. Zulässig ist schliesslich auch ein Verweis auf die jeweils geltende, von der Prüfstelle geprüfte Fassung des Basisprospekts, was insbesondere mit Blick auf ein fortwährendes öffentliches Angebot sinnvoll sein kann.¹⁰⁷

3. Form und Sprache der endgültigen Bedingungen

Die endgültigen Bedingungen sind grundsätzlich als separates Dokument ausgestaltet. Während bei Schweizer Emittenten mehrheitlich die Begriffe «endgültige Bedingungen» bzw. «Final Terms» verwendet werden, sind insbesondere in Programmen von ausländischen Emittenten auch andere Begriffe wie z.B. «Pricing Supplement» oder «Series Memorandum» anzutreffen. Der Gesetzgeber scheint zudem davon auszugehen, dass die endgültigen Bedingungen auch in einen Nachtrag zum Basisprospekt aufgenommen werden können.¹⁰⁸ Dies ist zwar nicht per se ausgeschlossen. Der praktische Nut-

zen der Aufnahme in einem Nachtrag ist allerdings nicht ohne weiteres ersichtlich.

Da die endgültigen Bedingungen dazu bestimmt sind, den Basisprospekt um die konkreten Produktparameter zu ergänzen, gilt für sie dasselbe Sprachregime wie für den Basisprospekt selbst. Die endgültigen Bedingungen sind in einer Amtssprache des Bundes oder in Englisch verfügbar zu machen, wobei Übersetzungen in anderen Sprachen zulässig sind. Aufgrund des Zusammenspiels zwischen Basisprospekt und Final Terms werden die Final Terms regelmässig in derselben Sprache verfasst sein, wie der Basisprospekt. Theoretisch ist es allerdings auch zulässig, für die Final Terms eine andere vom Gesetz zugelassene Sprache zu verwenden als für den Basisprospekt.

Das Gesetz enthält keine Vorgaben zur Gestaltung oder zur Länge der endgültigen Bedingungen. Bei strukturierten Produkten haben sich in Bezug auf die Ausgestaltung die meisten (Schweizer) Emittenten am Format des bisher verwendeten vereinfachten Prospekts gemäss Art. 5 Abs. 2 aKAG orientiert. Einzelne Emittenten von strukturierten Produkten halten klarheitshalber fest, dass die endgültigen Bedingungen gleichzeitig als vereinfachter Prospekt gelten. Dies ermöglicht es ihnen, während der zweijährigen Übergangsfrist gemäss Art. 111 FIDLEV auf die Erstellung eines Basisinformationsblatts für die betreffenden Effekten zu verzichten.

4. Veröffentlichung und Hinterlegung der endgültigen Bedingungen

Die endgültigen Bedingungen sind im Zeitpunkt des öffentlichen Angebots zumindest in einer Fassung mit indikativen Angaben zu machen¹⁰⁹, d.h. zu veröffentlichen.¹¹⁰ Mit dieser Vorgabe soll sichergestellt werden, dass die Anleger mit dem Beginn des öffentlichen Angebots tatsächlich Zugang zu den Final Terms erhalten. Eine Veröffentlichung mit indikativen Angaben drängt sich dann auf, wenn gewisse Bedingungen bzw. Produktparameter bis zum tatsächlichen Emissionsdatum noch ändern können. Die Kennzeichnung einer Angabe als «indikativ» erfolgt in der Regel mittels Verwendung von eckigen Klammern und/oder Sternchen.¹¹¹ Die endgültigen Bedingungen werden dabei als indikative bzw. vorläufige Final Terms bezeichnet. Ihrer Natur nach können die indikativen Angaben bis zum Emissions- oder Fixierungsdatum noch ändern. Es handelt sich mithin um nicht bindende Angaben zu den in Frage stehenden Effekten. Dies ändert allerdings nichts daran, dass

¹⁰⁵ Die Hinweise im Erläuternden Bericht des EFD Vernehmlassung FIDLEV vom 24. Oktober 2018 (FN 8), 42 f. scheinen allerdings eher dagegen zu sprechen, dass solche Warnhinweise auch in die Zusammenfassung der endgültigen Bedingungen aufgenommen werden müssen.

¹⁰⁶ Vgl. hierzu Ziff. III.3.

¹⁰⁷ Vgl. hierzu bereits Ziff. II.2.6.

¹⁰⁸ Botschaft (FN 16), 8978.

¹⁰⁹ Art. 45 Abs. 3 FIDLEG.

¹¹⁰ Vgl. auch Erläuterungen des EFD vom 6. November 2019 (FN 6), 46.

¹¹¹ Dies betrifft z.B. Angaben wie die Issue Size, den Issue Price, das Pricing Date, das Trade Date, das Issue Date, das Strike Level, das Underlying/Index Level etc.

die Emittentin für die übrigen in den indikativen Final Terms enthaltenen Angaben die Verantwortung übernimmt und bei fehlerhaften Angaben haftbar gemacht werden kann.

Nach Vorliegen der endgültigen Angaben, bei einer Kotierung spätestens mit der Handelszulassung, müssen die endgültigen Bedingungen in ihrer finalen Fassung veröffentlicht werden.¹¹² Auf die Vorgabe einer konkreten Frist in Tagen hat der Gesetzgeber aufgrund der Möglichkeit der Vornahme von internationalen Emissionen in unterschiedlichen Märkten und Zeitzonen und mit unterschiedlichen Durchführungs- und Abwicklungsfristen bewusst verzichtet.¹¹³

Sowohl in Bezug auf die indikativen endgültigen Bedingungen als auch in Bezug auf die endgültigen Bedingungen mit finalen Angaben erfolgt die Veröffentlichung gemäss Art. 64 FIDLEG.

Die endgültigen Bedingungen müssen nicht von einer Prüfstelle geprüft und genehmigt werden.¹¹⁴ Entsprechend der Idee der Verwendung eines Basisprospekts wird auf diese Weise eine kurze *time-to-market* sichergestellt. Aus Anlegerschutzgesichtspunkten ist dies deshalb akzeptabel, weil die Prüfstelle bereits den Basisprospekt sowie das darin enthaltene Muster der endgültigen Bedingungen geprüft hat. Nach Ablauf der Zeichnungsfrist sind die Final Terms aber in ihrer endgültigen Fassung bei der Prüfstelle zu hinterlegen.¹¹⁵ Die Hinterlegung ist analog zur Veröffentlichung so bald wie möglich nach Vorliegen der endgültigen Angaben und bei einer Handelszulassung spätestens zum Zulassungszeitpunkt vorzunehmen. Da bei der effektiven Handelszulassung sämtliche Parameter der Effekte bekannt sein müssen, kann aus dieser Vorgabe gefolgert werden, dass eine Hinterlegung von indikativen Final Terms in keinem Fall erforderlich ist.¹¹⁶

Die endgültigen Bedingungen sind bei derselben Prüfstelle zu hinterlegen, bei der auch der zugrundeliegende Basisprospekt hinterlegt ist.¹¹⁷ Bei Basisprospekten nach Art. 43 Abs. 1 lit. a und b FIDLEV ist dies gleichzeitig auch die genehmigende Prüfstelle.¹¹⁸ Durch dieses Erfordernis wird sichergestellt, dass die Anlegerinnen nachverfolgen können, wo die Final Terms tatsächlich hinterlegt sind.¹¹⁹ Der Hinweis in der von der Prüfstelle geführten Liste der genehmigten Prospekte auf die

Veröffentlichungsart ermöglicht sodann eine schnelle Auffindung der endgültigen Bedingungen. Die Kosten für die Hinterlegung der Final Terms betragen zwischen zwei und fünf Schweizer Franken.¹²⁰

IV. Ausländische Basisprospekte

Grundsätzlich bestehen zwei Möglichkeiten, um einen nach den Vorschriften einer ausländischen Rechtsordnung erstellten Prospekt für die Zwecke eines öffentlichen Angebots oder einer Handelszulassung in der Schweiz zu verwenden.

Einerseits kann die schweizerische Prüfstelle einen solchen Prospekt genehmigen. Dies setzt voraus, dass der Prospekt nach internationalen, von internationalen Organisationen von Wertpapieraufsichtsbehörden festgelegten Standards erstellt wurde und die Informationspflichten mit den Anforderungen gemäss FIDLEG gleichwertig sind (sog. Äquivalenzregel).¹²¹ Das Prüfungsverfahren bei solchen ausländischen Prospekten richtet sich nach Art. 53 FIDLEG und den Art. 59–62 und 77–79 FIDLEV.¹²²

Andererseits haben die Prüfstellen die Möglichkeit, zu bestimmen, dass nach bestimmten Rechtsordnungen genehmigte Prospekte in der Schweiz automatisch – und ohne die Vornahme irgendwelcher Ergänzungen – als genehmigt gelten.¹²³ In diesen Fällen erfolgt keine Prüfung und Genehmigung des Prospekts, sondern lediglich eine Anmeldung und Hinterlegung.¹²⁴ Es handelt sich um ein sog. «Passporting», wie dies auch innerhalb der Europäischen Union zwischen EU-Mitgliedsstaaten möglich ist. Die Prüfstellen haben von ihrem Recht Gebrauch gemacht und insbesondere von den zuständigen Behörden¹²⁵ in den EU-Mitgliedsstaaten, im Vereinigten Königreich, in Australien und in den USA genehmigte Prospekte als passportierungsfähig erklärt.¹²⁶ Eine automatische Genehmigung ist allerdings nur dann möglich, wenn der Prospekt in einer Amtssprache des Bundes oder in Englisch verfasst ist.¹²⁷ Entscheidend ist dabei die Sprache der Prospektfassung, die von der zuständigen ausländischen Behörde genehmigt wurde. Etwaige

¹¹² Art. 56 Abs. 4 FIDLEV.

¹¹³ Vgl. Erläuternder Bericht des EFD Vernehmlassung FIDLEV vom 24. Oktober 2018 (FN 8), 43, sowie Erläuterungen des EFD vom 6. November 2019 (FN 6), 46.

¹¹⁴ Art. 45 Abs. 4 FIDLEG.

¹¹⁵ Art. 45 Abs. 3 FIDLEG.

¹¹⁶ Gl.M. SVSP FIDLEG Q&A (FN 22), N 72.

¹¹⁷ Art. 61 Abs. 4 FIDLEV.

¹¹⁸ Erläuternder Bericht des EFD Vernehmlassung FIDLEV vom 24. Oktober 2018 (FN 8), 47.

¹¹⁹ Erläuternder Bericht des EFD Vernehmlassung FIDLEV vom 24. Oktober 2018 (FN 8), 47.

¹²⁰ Ziff. 1.13 Anhang 8 zur FIDLEV.

¹²¹ Art. 54 Abs. 1 FIDLEG. Als solcher Standard kommt gem. Botenschaft (FN 16), 8983, hauptsächlich Teil I der vom FSB anerkannten International Disclosure Standards for Crossborder Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers der IOSCO vom September 1998 in Betracht.

¹²² Art. 70 Abs. 1 FIDLEV.

¹²³ Art. 54 Abs. 1 FIDLEG.

¹²⁴ Art. 70 Abs. 4 FIDLEV.

¹²⁵ Die Behörden sind dabei gemäss Art. 70 Abs. 2 FIDLEV in der Liste erwähnt.

¹²⁶ Vgl. hierzu das Dokument «Liste der Länder», erhältlich auf der Website <<https://www.ser-ag.com>> → Einreichung Prospekt → Regularien> (zuletzt besucht am 26. Januar 2021).

¹²⁷ Art. 70 Abs. 3 FIDLEV.

inoffizielle Übersetzungen qualifizieren nicht. Denkbar ist es dagegen, dass der Prospekt zweisprachig ist, wobei nur eine der beiden Sprachen für ein Passporting nach FIDLEG qualifiziert. Dies gilt auch dann, wenn die eigentlich nicht qualifizierende Sprache gemäss dem Prospekt im Fall von Abweichungen zwischen den Sprachfassungen vorgeht. In der Praxis wird zwecks Anmeldung und Hinterlegung zum einen der von der ausländischen Genehmigungsbehörde genehmigte Prospekt und zum anderen der positive Genehmigungsentscheid der ausländischen Behörde bei der Schweizer Prüfstelle eingereicht.

Für Emittenten von Forderungspapieren und strukturierten Produkten kann insbesondere die zweite Möglichkeit interessant sein, wenn der betreffende Emittent nicht nur den Schweizer Markt, sondern auch den europäischen Markt bedient und deshalb ohnehin über einen nach der EU-Prospektverordnung erstellten Basisprospekt verfügen muss. Bei in die Schweiz passportierten Basisprospekten ist zu beachten, dass für die nach ausländischem Recht erstellten endgültigen Bedingungen mangels Vorliegen eines Ausnahmetatbestandes¹²⁸ die Vorgaben gemäss Art. 45 Abs. 3 FIDLEG und Art. 56 Abs. 4 FIDLEV betreffend die Veröffentlichung und Hinterlegung gelten.¹²⁹ Der Inhalt des ausländischen Basisprospekts inkl. der endgültigen Bedingungen beurteilt sich hingegen vollumfänglich nach dem auf sie anwendbaren ausländischen Recht. Daraus folgt auch, dass nach ausländischem Recht erstellte, in der Schweiz als genehmigt geltende Basisprospekte nur in Übereinstimmung mit den anwendbaren ausländischen Prospektvorschriften verwendet werden dürfen. Nicht zulässig ist damit z.B. die Ergänzung der endgültigen Bedingungen eines nach den Vorgaben der EU-Prospektverordnung erstellten Basisprospekts mit weiteren Angaben, soweit dies nach dem Prospektrecht der EU nicht zulässig ist.¹³⁰ Ebenfalls ausschliesslich nach ausländischem Recht beurteilt wird die Frage, wann für den automatisch anerkannten Prospekt eine Nachtragspflicht besteht.¹³¹

auch bei den Dokumentationsanforderungen für Basisprospektemissionen Augenmass bewahrt. Dies zeigt sich darin, dass bei der Regelung ein wesentlich tieferer Detailierungsgrad gewählt wurde, als dies in der EU der Fall ist. In der Praxis gibt dies den Emittenten eine bedeutend grössere Flexibilität, was mit Blick auf die in immer kürzeren Abständen gemachten Innovationen bei (strukturierten) Finanzprodukten zu begrüssen ist. Gleichzeitig führt dieser im Vergleich zur EU-Prospektverordnung eher pragmatische Ansatz nicht zu weniger Transparenz auf Seiten der Anleger oder zu einer schlechteren Vergleichbarkeit. Im Gegenteil hat der zulässige Verzicht auf die für EU-Emissionsprogramme typische Widergabe jeder möglichen Optionalität eine positive Wirkung auf den Umfang und damit die Verständlichkeit der Programmdokumentation.

V. Schlussbemerkungen

Das vom FIDLEG und der FIDLEV geschaffene Rahmenwerk zur Vornahme von Basisprospektemissionen ist in vielen Bereichen mit demjenigen in der EU vergleichbar. Ähnlich wie bei anderen Themen im neuen Prospektrecht hat der Schweizer Gesetzgeber allerdings

¹²⁸ Art. 36–38 FIDLEG.

¹²⁹ Vgl. auch SVSP FIDLEG Q&A (FN 22), N 85 f. Die massgebliche Prüfstelle ist dabei nach Art. 61 Abs. 4 FIDLEV diejenige Prüfstelle, bei der auch der ausländische Basisprospekt hinterlegt ist.

¹³⁰ SVSP FIDLEG Q&A (FN 22), N 89 f.

¹³¹ SVSP FIDLEG Q&A (FN 22), N 91 f. Art. 56 Abs. 1 FIDLEG findet insoweit keine Anwendung.