

NIEDERER KRAFT & FREY

Niederer Kraft & Frey Ltd
Bahnhofstrasse 13 · CH-8001 Zurich
Telephone +41 58 800 8000 · Telefax +41 58 800 8080
nkf@nkf.ch · www.nkf.ch



Vermögensverwaltung und Anlageberatung
Institut für Rechtswissenschaft und Rechtspraxis der Universität St. Gallen
Dienstag, 28. Juni 2011

Prospekt- und weitere Transparenzpflichten auf Stufe Produkt – Stand und Perspektiven

Sandro Abegglen

NKF

Agenda

1. Einführung in die Thematik
2. Prospektpflichten in der Schweiz
 - Obligationenrecht (OR)
 - Kollektivanlagegesetz (KAG)
 - Informationspflicht gemäss Versicherungsvertragsgesetz (VVG)
3. Prospektpflichten in der EU
4. Aktualitäten:
 - PRIPs-Projekt in der EU
 - Informationsblatt gemäss WpHG
 - Implementierung von UCITS in der Schweiz
5. Perspektiven: FINMA-Vertriebsbericht
6. Analyse und Fazit

1. Einführung in die Thematik (1/2)

- Zur Aktualität des Themas
- Thema hat engen Zusammenhang mit Transparenz im Vertrieb/Aufklärungspflichten am „Point of Sale“
 - vgl. dazu S. Abegglen, "Point of Sale"-Aufklärung und Produkttransparenz - die Informationspflichten beim Anlagegeschäft der Banken, Vermögensverwaltung II, Zürich 2009, 61 ff.
- Nicht Gegenstand des Referats:
 - Transparenz gemäss Listing Rules SIX
 - Prospekthaftung
 - vgl. dazu V. Roberto / T. Wegmann, Prospekthaftung in der Schweiz, SZW 2001 161 ff.

1. Einführung in die Thematik (2/2)

- **Funktionen der Transparenz / Anlegerschutz:**

- **Informationsvermittlungs- und Aufklärungsfunktion:** Der Prospekt soll dem Zielpublikum die für einen Investitionsentscheid erforderlichen Informationen vermitteln und das zwischen Emittenten und Investor bestehende Informationsgefälle ausgleichen.
 - *Soll de ferenda mit einer Vereinheitlichung der Prospektpflicht erreicht werden*
 - *Soll de ferenda mit einfachen Prospektzusammenfassungen und Produktbeschreibungen erreicht werden*
- **Gesamtwirtschaftliche Funktion:** Der Prospekt soll zu einer effizienten Allokation der Investitionsmittel und damit zur Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts beitragen, indem er die Informationsversorgung gewährleistet.
 - *Soll de ferenda mit einer Vereinheitlichung der Prospektpflicht erreicht werden*
 - *Soll de ferenda mit einer Erweiterung der Prospektpflicht für strukturierte Produkte erreicht werden*
- **Garantiefunktion:** Die Angaben im Prospekt lassen sich durch die Investoren oft nicht überprüfen. Die Prospekthaftung schützt die Anleger, falls sie durch Falschangaben im Prospekt zu Schaden kommen.

2. Prospektpflicht nach Art. 652a OR (1/2)

- **Art. 652a OR:** Werden neue Aktien öffentlich zur Zeichnung angeboten, trifft die Gesellschaft die Pflicht zur Erstellung eines Emissionsprospekts
 - *Neue Aktien:*
 - Keine Prospektpflicht bei reinen Sekundärplatzierungen (umstr.), oft wird aber auch da der Emittent auf freiwilliger Basis einen Prospekt erstellen
 - Art. 652a OR umfasst Zeichnung und Platzierung der Titel durch eine Bank
 - *Angebot zur Zeichnung:*
 - Der Empfänger muss in seinem Entscheid, Aktien zu erwerben, frei sein:
 - Kein Angebot zur Zeichnung liegt damit z.B. vor bei der Ausgabe neuer Aktien als Sachdividende an bestehende Aktionäre, da der *individuelle Investitionsentscheid* fehlt
 - *Öffentlichkeit:*
 - Nach Abs. 2 ist jede Einladung zur Zeichnung öffentlich, die sich nicht an einen begrenzten Kreis von Personen richtet:
 - Fehlende Rechtsprechung führt zu Diskussionen in der Lehre, wie genau der angesprochene Personenkreis *qualitativ* und/oder *quantitativ* abzugrenzen ist
 - Quantitativ: Handvoll; bis 20; 20 bis 100? Einbezug qualitatives Element via bewegliches System
 - Nach der Aktienrechtsrevision soll kein öffentliches Angebot mehr vorliegen, wenn das Angebot an qualifizierte Anleger i.S.v. Art. 10 Abs. 3 KAG erfolgt

2. Prospektpflicht nach Art. 652 OR (2/2)

- **Erforderlicher Inhalt:**
 - Bestehende Eintragung im HReg; inkludiert Angaben zu Sacheinlagen (*)
 - Bisherige Höhe und Zusammensetzung des Aktienkapitals
 - Statutenbestimmungen über Kapitalerhöhung
 - Anzahl der Genussscheine und damit verbundene Rechte
 - Letzte Jahres-(*) und Konzernrechnung mit dem Revisionsbericht
 - In den letzten fünf Jahren ausgerichteten Dividenden (*)
 - Beschluss über die Ausgabe neuer Aktien
- **Vergleich mit der EU und USA:** Verglichen mit ausländischen Rechtsordnungen und insbesondere verglichen mit der Prospektrichtlinie kennt das OR nur relativ rudimentäre Prospektvorschriften, die allerdings in einzelnen Details die EU Anforderungen übersteigen (*)
- Ausländische Emittenten müssen bei Angebot in die Schweiz Heimat- und CH-Recht erfüllen!

2. Prospektpflicht nach Art. 1156 OR (1/1)

- **Art. 1156 OR:** Anleiheobligationen dürfen nur auf Grund eines Prospektes öffentlich zur Zeichnung aufgelegt oder an der Börse eingeführt werden
 - *Anleiheobligationen:* In Teilbeträge aufgeteilte Grossdarlehen zu Bedingungen (Zinssatz, Ausgabepreis, Laufzeit, Zeichnungsfrist, Liberierungsdatum)
 - Auch nach Art. 1156 OR muss das Angebot *öffentlich* erfolgen:
 - Der Begriff der Öffentlichkeit bestimmt sich gleich wie bei Art. 652a OR
 - Quantitatives Kriterium bei „Zahl 20“ ist bei der Ausgabe von Anleiheobligationen aber relevant, da Entgegennahme von Einlagen von mehr als 20 Personen gemäss Art. 3a Abs. 2 BankVo zur Unterstellung unter das bzw. strafbarer Verletzung des BankG führt, wenn ein Prospekt nach Art. 1156 OR fehlt (Art. 3a Abs. 3 lit. b BankVo greift nicht)
- **Erforderlicher Inhalt:**
 - Verweisung auf Prospektinhalt nach Art. 652a OR
 - Überdies Angaben zu
 - Verzinsungs- und Rückzahlungsbedingungen,
 - den für die Obligationen bestellten Sicherheiten und
 - der Vertretung der Anleihegläubiger

2. Prospektpflicht für kollektive Kapitalanlagen (1/2)

- **Prospektpflicht nach Art. 75 KAG:** Die Fondsleitung und die SICAV veröffentlichen für jede offene kollektive Kapitalanlage einen Prospekt
 - Prospekt enthält den Fondsvertrag, sofern nicht mitgeteilt wird, wo dieses vor Vertragsabschluss/Zeichnung separat bezogen werden kann (Abs. 2)
 - Mindestinhalt des Prospekts ist in Anhang 1 der KKV geregelt
- **Vereinfachter Prospekt nach Art. 76 KAG:** Für Effektenfonds, Immobilienfonds und übrige Fonds für traditionelle Anlagen ist zusätzlich ein vereinfachter Prospekt (recte: Prospektzusammenfassung) zu veröffentlichen
 - Enthält Zusammenfassung der wesentlichen Angaben des Prospektes
 - Muss für Durchschnittsanleger leicht verständlich sein
 - Mindestinhalt in Anhang 2 der KKV geregelt
- Sowohl der Prospekt nach Art. 75 KAG als auch der vereinfachte Prospekt müssen interessierten Personen auf Verlangen vor Vertragsabschluss/Zeichnung **kostenlos zur Verfügung gestellt** werden (≠ abgegeben werden)
- In jeder **Werbung** ist auf den Prospekt und den vereinfachten Prospekt **zu verweisen** und anzugeben, wo dieser erhältlich ist (Art. 76 KAG)

2. Prospektpflicht für kollektive Kapitalanlagen (2/2)

- **Prospektfreier Vertrieb:**

- Prospektfreier Vertrieb ist kraft *Freistellungsverfügung der FINMA* nach Art. 10 Abs. 5 KAG zulässig, falls sich die kollektive Kapitalanlage ausschliesslich an qualifizierte Anleger gemäss Art 10 Abs. 3 KAG richtet und der Schutzzweck des KAG dadurch nicht beeinträchtigt wird
- Keine Pflicht zur Erstellung eines KAG-Prospekts besteht sodann, wenn die betreffende schweizerische kollektive Kapitalanlage nicht in den Anwendungsbereich des KAG fällt, weil
 - es sich *nicht* um eine *unterstellungspflichtige kollektive Kapitalanlage* handelt, wie z.B. bei Einrichtungen der beruflichen Vorsorge, Sozialversicherungseinrichtungen, Investmentclubs, Vereine, Stiftungen
 - weil die kollektive Kapitalanlage als Schweizer Investmentgesellschaft (in Form AG) *an einer Schweizer Börse kotiert ist*, oder
 - weil *ausschliesslich qualifizierte Anleger* an der Schweizer Investmentgesellschaft beteiligt sind (Art. 2 Abs. 3 KAG).
- Ausländische Fonds: Keine Prospektpflicht, wenn keine öffentliche Werbung gemäss KAG vorliegt → greift dann, wo anwendbar, die OR-Prospektpflicht?

2. Prospektpflicht für strukturierte Produkte (1/1)

- **Art. 5 Abs. 1 lit. b KAG:** Verlangt vereinfachten Prospekt, wenn in der Schweiz oder von der Schweiz aus strukturierte Produkte öffentlich angeboten werden
 - Als *öffentlich angeboten* gilt ein strukturiertes Produkt, wenn für die zu vertreibenden Produkte i.S.v. Art. 3 KAG *öffentlich geworben* wird
 - Keine Öffentlichkeit bei ausschliesslicher Werbung an *qualifizierte Anleger*
 - Keine Öffentlichkeit bei Werbung an *eng umschriebenen Personenkreis*
 - Die schweizerische Prospektpflicht entfällt zudem,
 - wenn das strukturierte Produkt zur Kotierung an einer schweizer *Börse* vorgesehen ist, welche die KAG-Transparenz sicherstellt
 - wenn das strukturierte Produkt nicht in, sondern von der Schweiz aus (ins Ausland) vertrieben wird und aufgrund *ausländischer Regelungen* die Transparenz sichergestellt ist ↔ x border compliance!
- **Anforderungen** an den vereinfachten Prospekt:
 - Beschreibt die *wesentlichen Merkmale* des strukturierten Produkts, die *Gewinn- und Verlustaussichten*, sowie die *bedeutenden Risiken* für die Anleger
 - Leicht verständlich für den Durchschnittsanleger
 - Hinweis, dass das strukturierte Produkt weder kollektive Kapitalanlage ist noch der Bewilligung der FINMA untersteht
- Heikle Abgrenzung zu Art. 1156 OR Prospektpflicht

2. Neues Urteil zum Begriff der öff. Werbung nach KAG (1/1)

- **BGer 2C_89/2010 vom 10.02.2011 - Erstes Urteil zum Begriff der Öffentlichkeit gemäss KAG:**
 - **Ausgangslage:** Für das öffentliche Anbieten kollektiver Anlagen bedarf es einer Genehmigung des Instruments und Bewilligung mindestens als Vertriebssträger der FINMA. Als öffentlich gilt nach Art. 3 KAG jede Werbung, die sich an das Publikum richtet. Nicht als öffentlich gilt die Werbung, wenn sie sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger richtet
 - **Ansicht der FINMA:** Werbung ist immer dann als öffentlich anzusehen, wenn sie nicht ausschliesslich an qualifizierte Anleger gerichtet ist (FINMA-RS 2008/8)
 - **Bundesgericht (und Literatur):** Diese Auslegung ist zu eng, denn so ergäbe die gesetzliche Formulierung «die sich an das Publikum richtet» keinen Sinn mehr. Vielmehr bleibe auch hier Raum für ein nichtöffentliches Handeln, nämlich dann, wenn die Zielgruppe nur einen eng umschriebenen Personenkreis ausmache, was im Einzelfall zu entscheiden sei
- Siehe Beilage: 2 Aufsätze Abegglen, CapLaw

2. Vorvertragliche Informationspflicht nach VVG (1/2)

- **Art. 3 VVG:** Versicherungsnehmer muss vor Abschluss des Versicherungsvertrags *verständlich über die Identität des Versicherers und wesentlichen Inhalt des Versicherungsvertrags* informiert werden
 - Nach Wegfall der vorgängigen Genehmigungspflicht für AVB und Tarife (vgl. aber Art. 4 Abs. 2 lit. r VAG) will die Informationspflicht des Versicherers das Transparenzgebot verwirklichen
 - Zentrale, von Art. 3 VVG verlangte Inhalte:
 - Versicherte Risiken
 - Umfang des Versicherungsschutzes
 - Prämie und weitere Pflichten des Versicherungsnehmers
 - Laufzeit und Beendigung des Vertrags
 - Rückkaufs- und Umwandlungswerte
 - Umgang mit Personendaten
 - Bei der Lebensversicherung mit Überschussbeteiligung: Auskunft über die Berechnungsgrundlagen, Verteilungsgrundsätze und die bei der Ermittlung der Gewinnbeteiligung angewandten Methoden
 - Die Informationsangaben müssen dem Versicherungsnehmer so übergeben werden, dass er sie kennen kann, wenn er den Versicherungsvertrag beantragt oder annimmt
 - Die Übergabe muss in Textform erfolgen
 - Unterlassen → Versicherungsnehmer hat Kündigungsrecht (Art. 31 VVG)

2. Vorvertragliche Informationspflicht nach VVG (2/2)

visana
MERKBLATT KUNDENINFORMATION VVG

Die nachstehende Kundeninformation gibt gestützt auf Art. 3 des Bundesgesetzes über den Versicherungsvertrag (VVG) in übersichtlicher und kurzer Form einen Überblick über die Identität des Versicherers und den wesentlichen Inhalt des Versicherungsvertrages. Die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien ergeben sich aus der Offerte, dem Antrag, der Police, den Vertragsbedingungen sowie aus den anwendbaren Gesetzen, insbesondere aus dem VVG.

Nach Annahme des Antrages wird der versicherten Person eine Police zugestellt. Diese entspricht inhaltlich der Offerte bzw. dem Antrag.

Wer ist der Versicherer?
Der Versicherer ist die Visana Versicherungen AG, nachstehend Visana genannt, mit statutarischem Sitz an der Thurstrasse 164, 3074 Muri BE. Die Visana ist eine Aktiengesellschaft nach schweizerischem Recht.
Versicherer der Reiseversicherung Vacariza ist die Visana Versicherungen AG.
Die administrative Abwicklung der Versicherung erfolgt durch die Visana Services AG, Weltpoststrasse 19, 3000 Bern 15.
Versicherer der weiteren Zusatzversicherungen für Vacariza-Versicherte (Annullierungskostenversicherung, Reiseopplückversicherung, Kreditkarten-Sportreisen und Ausland-Rechtsschutz) ist die INTER PARTNER ASSISTANCE, Cours de Rivé 2, 1204 Genéve.
Versicherer für die Kapitalversicherung infolge Krankheit (KI) ist die KPT Versicherungen AG, Tellstrasse 18, 3014 Bern.

Welche Risiken sind versichert und wie ist der Umfang des Versicherungsschutzes?
Die versicherten Risiken sowie der Umfang des Versicherungsschutzes ergeben sich aus der Offerte / dem Antrag und aus den Vertragsbedingungen.

Wie hoch ist die Prämie?
Die Höhe der Prämie hängt von den jeweiligen versicherten Risiken und der gewünschten Deckung ab.

Wann besteht ein Anspruch auf Prämienrückerstattung?
Wurde die Prämie für eine bestimmte Versicherungsdauer vorausbezahlt und wird der Vertrag vor Ablauf dieser Dauer aufgehoben, erstattet die Visana die auf die nicht abgelaufene Versicherungsperiode entfallene Prämie zurück.
Die Prämie bleibt der Visana ganz geschuldet, wenn:
• die Versicherungsleistung aufgrund des Wegfalls des Risikos erbracht wurde;
• die Versicherungsleistung für einen Totschaden erbracht wurde und der Versicherungsnehmer den Vertrag während des auf den Vertragsabschluss folgenden Jahres kündigt.

Welche weiteren Pflichten hat der Versicherungsnehmer?
• **Gefahrerhöhung:** Ändert sich im Laufe der Versicherung eine erhebliche Tatsache und wird dadurch eine wesentliche Gefahrerhöhung herbeigeführt, muss dies der Visana unverzüglich schriftlich mitgeteilt werden (gilt ausschliesslich für Hausrat-, Gebäude-, Mobiliar- und Privathaftpflichtversicherung).
• **Sachverhaltsmittlung:** Bei Abklärungen im Zusammenhang mit dem Versicherungsvertrag – z. B. betreffend Anzeigepflichtverletzungen, Gefahrerhöhungen oder bei der Leistungsprüfung – hat die versicherte Person mitzuwirken und der Visana alle sachdienlichen Auskünfte und Unterlagen zu erstellen resp. zu übergeben, diese bei Dritten zuhanden der Visana einzuholen und Dritte schriftlich zu ermächtigen, der Visana die entsprechenden Informationen, Unterlagen, etc. herauszugeben. Die Visana ist zudem berechtigt, eigene Abklärungen vorzunehmen.
• **Versicherungsfall:** Der Eintritt des versicherten Ereignisses ist der Visana unverzüglich zu melden.
Diese Auflistung enthält nur die wichtigsten Pflichten. Weitere Pflichten ergeben sich aus den Vertragsbedingungen sowie aus dem VVG.

Wann beginnt die Versicherung?
Die Versicherung beginnt an dem Tag, der im Antrag bzw. in der Offerte aufgeführt ist. Wurde eine vorläufige Deckungszusage abgegeben, gewährt die Visana bis zur Zustellung der Police Versicherungsschutz im Umfang der schriftlich gewährten vorläufigen Deckungszusage.

Wann endet der Vertrag?
Die versicherte Person kann den Vertrag durch Kündigung beenden:
• Spätestens 6 Monate vor Ablauf des Vertrages. Die Kündigung ist rechtzeitig erfolgt, wenn sie spätestens am letzten Arbeitstag vor Beginn der dreimonatigen Frist bei der Visana eintrifft.
Wird der Vertrag nicht gekündigt, verlängert er sich jeweils stillschweigend um ein Jahr.
Hierzu bestehen folgende Abweichungen:
- Die Unfall-Kapitalversicherung TUP kann jederzeit auf Ende eines Quartals gekündigt werden.
- Die Landwirtschaftsversicherung kann unter Berücksichtigung einer dreimonatigen Frist auf jedes Semesterende gekündigt werden.
- Die Directa Hausratversicherung, Gebäudeversicherung, Mobilheimversicherung sowie die Privathaftpflichtversicherung können spätestens einen Monat vor Ablauf des Vertrages gekündigt werden.
• Nach jedem Versicherungsfall, für den eine Leistung zu erbringen ist, spätestens 14 Tage nach Erhalt der Leistung.
• Wenn die Visana die Prämien oder – in bestimmten Fällen – die Vertragsbedingungen ändert. Die Kündigung muss in diesem Fall am letzten Arbeitstag des Kalendersemesters bei der Visana eintreffen.
• Wenn die Visana die gesetzliche Informationspflicht gemäss Art. 3 VVG verletzt haben sollte. Das Kündigungsrecht erlischt 4 Wochen, nachdem die versicherte Person von dieser Verletzung Kenntnis erhalten hat, auf jeden Fall aber nach Ablauf eines Jahres seit einer solchen Pflichtverletzung.
Die Visana kann den Vertrag durch Kündigung beenden:
• Wenn erhebliche Gefahrerhöhungen verschwiegen oder unrichtig mitgeteilt wurden (Verletzung der Anzeigepflicht). Das Kündigungsrecht erlischt vier Wochen, nachdem die Visana von der Verletzung der Anzeigepflicht Kenntnis erhalten hat.
Der Vertrag wird durch Rücktritt der Visana beendet.
• Wenn die versicherte Person mit der Bezahlung der Prämie in Verzug ist, gemahnt wurde und die Visana darauf verzichtet, die Prämie einzufordern.
Diese Auflistung enthält nur die wichtigsten Beendigungsmöglichkeiten. Weitere Beendigungsmöglichkeiten ergeben sich aus den Vertragsbedingungen sowie aus dem VVG.

Rücktrittsrecht
Die Visana gewährt während 7 Tagen nach Unterzeichnung des Antrages ein Rücktrittsrecht. Der Rücktritt muss der Visana mit eingeschriebenem Brief mitgeteilt werden. Wird vom Rücktrittsrecht nicht Gebrauch gemacht, so bleibt der Antragsteller 14 Tagen ab Übergabe oder Absendung des Antrages an die Visana gebunden; erfordert die Versicherung eine ärztliche Untersuchung, so bleibt der Antragsteller 4 Wochen gebunden (Art. 1 VVG).

Wie behandelt die Visana Daten?
Die Visana bearbeitet Daten, die sich aus den Antragsdokumenten oder der Vertragsabwicklung ergeben. Ferner kann die Visana bei Dritten (Versicherer, Ärzte, Spitäler etc.) Auskünfte einholen. Dies gilt unabhängig vom Zustandekommen des Vertrages. Die Visana verwendet die Daten insbesondere für die Bestimmung der Prämie, für die Risikobewertung, für die Bearbeitung von Versicherungsfällen, für statistische Auswertungen sowie für Marketingzwecke. Die Daten werden physisch und/oder elektronisch aufbewahrt. Die Visana kann im erforderlichen Umfang Daten an die an der Vertragsabwicklung oder der Schadenbearbeitung beteiligten Dritten im In- und Ausland zur Bearbeitung weiterleiten. Bei Verdacht auf Vermögens- oder Ukundendelikte sowie im Fall, dass die Visana wegen begründeter Begründung eines Versicherungsanspruches (Art. 40 VVG) vom Vertrag zurücktritt, kann eine Meldung an den Schweizerischen Versicherungsverband (SV) zwecks Eintragung in das Zentrale Informationssystem (ZIS) erfolgen.
Die versicherte Person hat das Recht, bei der Visana über die Bearbeitung der sie betreffenden Daten die gesetzlich vorgesehenen Auskünfte zu verlangen. Die Einwilligung zur Datenbearbeitung kann jederzeit widerrufen werden.

3. Prospektpflichten in der EU (1/3)

- Die Richtlinie 2003/71/EG (*Prospektrichtlinie*) schuf im europäischen Rechtsraum **für das öffentliche Angebot von Wertpapieren wie Aktien, Obligationen, Derivaten und strukturierten Produkten eine weitgehend kohärente Prospektpflicht**
- Einer ihrer wichtigsten Punkte war die Einführung eines „*Europäischen Passes*“: Prospekte, die von der zuständigen Behörde in einem Mitgliedstaat genehmigt wurden, sind in der ganzen EU für öffentliche Wertpapierangebote und für die Zulassung von Wertpapieren zum Handel gültig
- **Änderung des Rechts:** Mit der Richtlinie 2010/73/EU wurde die Prospektrichtlinie am 31. Dezember 2010 novelliert. Die Änderungen müssen von den Mitgliedstaaten der EU bis spätestens 1. Juli 2012 in innerstaatliches Recht umgesetzt werden

3. Prospektpflichten in der EU (2/3)

- **Im Wesentlichen ergeben sich folgende Änderungen (Auswahl):**
 - Lockerung der Angabepflichten für bestimmte Arten von Wertpapieremissionen (kleine Unternehmen, kleine Kreditinstitute, Bezugsrechteemissionen)
 - Änderung von Format und Inhalt der Prospektzusammenfassung
 - detailliertere Fassung der Ausnahmen von der Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts z.B. bei Belegschaftsaktienprogrammen
 - Anpassung der Definition des Begriffs „qualifizierte Anleger“ in der Prospekttrichtlinie an die Definition des Begriffs „professionelle Kunden“ in der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID)

3. Prospektpflichten in der EU (3/3)

- **Im Einzelnen: Zusammenfassung des Prospekts**

- Muss die Schlüsselinformationen enthalten, d.h. alle wesentlichen Informationen zum Anlageprodukt (die wesentlichen Merkmale des Emittenten einschliesslich seiner Vermögenswerte, seiner Finanzlage und des Wertpapiers, die Risiken der Anlage sowie allgemeine Bedingungen des Angebots)
- Zusammenfassung soll in einem vereinheitlichten Format dargestellt werden, um ähnliche Wertpapiere miteinander vergleichen zu können
- Der genaue Inhalt und das Format der Prospektzusammenfassung sollen durch delegierte Rechtsakte der EU-Kommission bis Juli 2012 auf europäischer Ebene einheitlich festgelegt werden. Möglicherweise fliessen daher Überlegungen, die die Kommission im Rahmen ihrer Reformvorhaben zum PRIPs-Projekt anstellt, auch in die Prospektrichtlinie ein
- Für Zusammenfassung besteht keine selbständige Haftung. Der Emittent haftet aber, wenn die Zusammenfassung in Verbindung mit dem gesamten Prospekt nicht alle wesentlichen Angaben oder fehlerhafte oder irreführende Informationen enthält
- Keine maximale Seitenzahl; Zusammenfassung im Glencore-IPO Prospekt: 10 Seiten

4. Aktualitäten: Packaged Retail Investment Products PRIPs (1/2)

- **PRIPs-Projekt:** Initiative der Europäischen Kommission für ein **einheitliches Kundeninformationsblatt für Privatkunden**, die durch ein „*zusammengesetztes Produkt*“ einem *indirekten Investmentrisiko* ausgesetzt sind
 - Bis Ende 2011 Gesetzestext
- **Begründung:** Für die verschiedenen Finanzinstrumente bestehen unterschiedliche Informationspflichten, womit ein Vergleich der Angebote die Anleger überfordere. Bsp.: Beim Abschluss eines Fondssparplans erfolgt aufgrund UCITS-Anforderungen umfangreiche Information über die Fonds. Bei fondsgebundener Lebensversicherung ist die Information dagegen nicht so detailliert ausgestaltet, obwohl der Privatanleger zumindest teilweise dem gleichen Risiko ausgesetzt ist.
- Um als **PRIP** zu gelten, muss das Produkt folgendes aufweisen:
 - Verpackungseigenschaften (bspw. indirekte Vermögensanlage),
 - eine Kapitalakkumulationsfunktion und
 - ein Investitionsrisiko
- **Beispiele:** strukturierte Produkte, non-UCITS Investmentfonds, Anlagen in Form von Lebensversicherungen, Wandelaktien, Optionsscheine

4. Aktualitäten: Packaged Retail Investment Products PRIPs (2/2)

- **Inhalt:** Im Wesentlichen die Angaben, die sich auch heute in Produktinformationsblättern finden, voraussichtlich:
 - Produktbeschreibung, Struktur und Ziel
 - Risiken
 - Erträge
 - Wertentwicklung
 - Kosten
- In den Fällen, in denen ein PRIPs-Dokument vorgeschrieben ist, soll dieses die (wo anwendbar) Prospektzusammenfassung gemäss EU Prospektrichtlinie ersetzen
- Die Umsetzung der Anforderungen an den Vertrieb von PRIPs soll in der MiFID sowie in der Versicherungsvermittlerrichtlinie erfolgen
- CH: Vgl. hinten Folien 22 f. FINMA Vertriebsbericht

4. Aktualitäten: Informationsblatt nach deutschem WpHG (1/1)

- Am 1. Juli 2011 tritt in Deutschland das „Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes und Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes“ in Kraft. Dieses Gesetz ergänzt das WpHG um **§ 31 Abs. 3a**:
 - „Im Falle einer Anlageberatung ist dem Kunden rechtzeitig vor dem Abschluss eines Geschäfts über Finanzinstrumente ein *kurzes und leicht verständliches Informationsblatt* über jedes Finanzinstrument zur Verfügung zu stellen, auf das sich eine **Kaufempfehlung** bezieht (...).“
- Finanzinstrumente i.S. des WpHG sind Wertpapiere (Aktien, Optionsscheine, ...), Geldmarktinstrumente und Derivate
- Diese neue Bestimmung verpflichtet das Dienstleistungsunternehmen (d.h. etwa die Bank) in der Anlageberatung den Privatkunden ein **Informationsblatt von 2, bei komplexen Instrumenten max. 3 A4-Seiten** zur Verfügung zu stellen, das die *wesentlichen Informationen* (Funktionsweise, Risiken, Ertragssaussicht, Kosten) über das jeweilige Finanzinstrument in *übersichtlicher und leicht verständlicher Weise* enthält.
- Verlangt das Recht das Unmögliche? → Vgl. Folie 25, Glencore (von 1600 S. auf 2 S. ...)
- Verpflichtet zur Erstellung des Informationsblatts ist der **Anlageberater** im Gegensatz zur Prospektrichtlinie, die den Emittenten zur Aufnahme einer Zusammenfassung in den Prospekt verpflichtet
- Quality Boost im Advisory-Bereich

4. Aktualitäten: Implementierung von UCITS IV in CH (1/5)

- **UCITS IV:**

- Die Neuerungen von UCITS IV (Richtlinie 2009/65/EG) werden am 1. Juli 2011 in Kraft treten
- Bis zum 1. Juli 2011 müssen alle Mitgliedstaaten die UCITS-IV-Richtlinie implementiert haben
- Key Investor Information Document (KID) ersetzt vereinfachten Fondsprospekt
- Gewisse UCITS werden am 1. Juli bereits vereinfachten Prospekt durch KID ersetzt haben (vgl. Folie 21)

- **Revision der Kollektivanlageverordnung (KKV):**

- Der vereinfachte Prospekt soll neu die Informationen gemäss EU-KID enthalten (neuer Art. 107bis KKV, Anhang 3 revKKV: CH-KID):
 - Titel und Inhalt
 - Anlageziele und Anlagepolitik
 - Risiko- und Ertragsprofil
 - Kosten
 - Bisherige Wertentwicklung
 - Praktische Informationen

4. Aktualitäten: Implementierung von UCITS IV in CH (2/5)

- **Revision der KKV (Fortsetzung):**

- Ausgenommen sind Immobilienfonds, welche weiterhin die Informationen nach Anhang 2 enthalten müssen
- Die revKKV, resp. deren neuer Anhang 3 tritt vermutlich am 15. Juli 2011 in Kraft, ist aber (bei Redaktionsschluss der Folien) noch nicht publiziert...
- Problem in Periode 1. Juli - 15. Juli
- Die Übergangsfrist zum Wechsel auf KID beträgt drei Jahre für bestehende Fonds und ein Jahr für neue Fondsgenehmigungen

- **Vertrieb von UCITS in der Schweiz:**

- Fortan KAG-konformer KID (EU-KID → CH-KID) anstatt bisheriger EU vereinfachter Prospekt mit Swiss Finish
- KID muss Angaben gemäss Art. 133 Abs. 2 KKV enthalten (Swiss finish)
- Swiss finish durch Integration in den Text des KID oder als Anhang dazu?

4. Aktualitäten: UCITS IV in CH - Beispiel eines KID (3/5)



iShares FTSE 100 (DE)

Exchange Traded Fund (ETF)

WKN: 628 940 ISIN: DE0006289408

Management Company: BlackRock Asset Management Deutschland AG

KEY INVESTOR INFORMATION

This document provides you with key investor information about this Fund. It is not marketing material. The information is required by law to help you understand the nature and risks of investing in this Fund. You are advised to read it as you can make an informed decision about whether to invest.

Objectives and Investment Policy

- ▶ iShares FTSE 100 (DE) (hereinafter the "Fund") is an exchange traded fund (ETF) that aims to track the performance of the FTSE 100TM (Price Index) as closely as possible. In this regard, it aims to exactly and completely duplicate this index.
- ▶ The index tracks the 100 largest stocks in terms of their full market value from the United Kingdom.
- ▶ The Fund mostly invests in equities in order to achieve the investment objective.
- ▶ The proportion of assets in the Fund which matches the weighting of the underlying index (duplication percentage) is at least 95% of the Fund's assets.

Risk and Reward Profile

Lower risk
Typically lower rewards

1 2 3 4 5 6 7

← Higher risk
Typically higher rewards

The indicator 6 is highlighted in the risk scale.

- ▶ This indicator is based on historical data and may not be a reliable indication of the risk profile of the Fund.
- ▶ The risk category shown is not guaranteed and may change over time.
- ▶ The lowest category does not mean risk free.
- ▶ The Fund is rated 4 due to the nature of its investments which include the risks listed below. These factors singularly or in combination may impact the value of the Fund's investments or expose the Fund to losses.
 - Investment risk is concentrated in certain markets, market-sectors or currencies. This means the Fund is more sensitive to any localised economic, market, political or regulatory events.
 - The value of equities and equity-related securities can be affected by daily stock market movements. Other influential factors include political factors, economic news, company earnings and significant corporate events.
 - ▶ Other particular risks:
 - Counterparty risk: Other financial institutions provide services such as safekeeping of assets or as a counterparty to financial contracts such as derivatives. There is a risk these organisations may fail to return money or property belonging to the Fund.
 - Liquidity risk: Lower liquidity means there are insufficient buyers or sellers to allow the Fund to sell or buy investments readily.

For more information on risks, please see the Fund's prospectus in paragraph "Risk Warning", which is available at www.ishares.com (select your country and navigate to Documents/Legal Information).

BLACKROCK

Charges

* Investors dealing on exchanges will pay fees charged by their stock brokers. Such charges are publicly available on the exchanges on which the units are listed and traded, or can be obtained from stock brokers. If investors deal units directly with the Fund or the Management Company of the Fund, the entry charge is up to 2% and the exit charge is up to 1%.

* Authorised participants dealing directly with the Fund or the Management Company (as the case may be) will pay related transaction costs.

* The charges an investor pays reduce the potential growth of the investment.

The ongoing charges figure is based on expenses for the twelve month period ending 31 May 2011. This figure may vary from year to year.

To the extent the Management Company undertakes stock lending to enhance the performance of the Fund, the Fund will receive 100% of the associated fee generated from which up to 40% will be paid to the Management Company for securities lending services.

For more information on charges, please see the Fund's prospectus in paragraph "Charges" of the Special Conditions of the Fund, which is available at www.ishares.com (select your country and navigate to Documents/Legal Information).

One-off charges taken before or after you invest	
Entry Charge	0%*
Exit Charge	0%*

This is the maximum that might be taken out of your money before it is invested or before proceeds of your investments are paid out.

Charges taken from the Fund over each year	
Ongoing Charges	0.51%

Charges Taken from the Fund under certain conditions	
Performance Fee	None

Past performance

Past performance is not a guide to future performance.

The chart shows the Fund's annual performance in GBP for each full calendar year over the period displayed in the chart. It is expressed as a percentage change of the Fund's net asset value at each year-end. The Fund was launched on 15 January 2002. The base currency for the Fund is GBP.

Performance is shown after deduction of ongoing charges. Any entry/exit fees are excluded from the calculation.

† Benchmark: FTSE 100 Index

Year	Fund	Benchmark †
2001	18.24	15.01
2002	10.86	7.76
2003	19.61	17.05
2004	13.73	14.43
2005	6.90	7.70
2006	-29.11	-29.22
2007	27.49	28.18
2008	13.46	14.30
2009		
2010		

Practical Information

- ▶ The Fund's depositary bank is State Street Bank GmbH.
- ▶ Further information about the Fund can be obtained from the prospectus and latest annual reports. These documents are available free of charge in German and English as well as other languages of countries where the Fund is registered. They can be found along with other information, such as unit prices, by emailing info@ishares.de or from www.ishares.com (select your country and navigate to Documents) or by calling +49 (0) 89 42729 / 5956.
- ▶ The Fund is subject to the German Investment Tax Act (Investmentsteuergesetz). This may have an impact on the personal tax of your investment in the Fund.
- ▶ BlackRock Asset Management Deutschland AG may be held liable solely on the basis of any statement contained in this document that is misleading, inaccurate or inconsistent with the relevant parts of the prospectus for the Fund.

BLACKROCK

This Fund is authorised in Germany and is regulated by the Federal Agency for Financial Services Supervision (BaFin). The benchmark is the intellectual property of the index provider, please refer to the Fund's prospectus for full disclaimer.
This Key Investor Information Document is accurate as at 15 June 2011

4. Aktualitäten: UCITS IV in CH - Beispiel eines KID (4/5)



KEY INVESTOR INFORMATION
This document provides you with key investor information about this Fund. It is not marketing material. The information is required by law to help you understand the nature and risks of investing in this Fund. You are advised to read it so you can make an informed decision about whether to invest.

iShares FTSE 100 (DE)

Exchange Traded Fund (ETF)
WKN: 628 940 ISIN: DE0006289408
Management Company: BlackRock Asset Management Deutschland AG

Objectives and Investment Policy

- ▶ iShares FTSE 100 (DE) (hereinafter the "Fund") is an exchange traded fund (ETF) that aims to track the performance of the FTSE 100TM (Price Index) as closely as possible. In this regard, it aims to exactly and completely duplicate this index.
- ▶ The index tracks the 100 largest stocks in terms of their full market value from the United Kingdom.
- ▶ The Fund mostly invests in equities in order to achieve the investment objective.
- ▶ The proportion of assets in the Fund which matches the weighting of the underlying index (duplication percentage) is at least 95% of the Fund's assets.

Recommendation: This Fund may not be appropriate for investors who plan to withdraw their money within 5 years. Investment in the Fund is suitable for investors who have already gained experience with financial markets.

- ▶ The units in the Fund are distributing units. Income from the Fund's investments will be paid out at least once a year as a dividend.
- ▶ The Fund units are denominated in Sterling.
- ▶ The units are listed on one or more Stock Exchange(s). Investors can buy or sell their units daily during business hours through an intermediary on such Stock Exchange(s).

Risk and Reward Profile

Lower risk
Typically lower rewards

Higher risk
Typically higher rewards



This indicator is based on historical data and may not be a reliable indication of the risk profile of the Fund.
▶ The risk category shown is not guaranteed and may change over time.
▶ The investment objectives, risks, charges and expenses for this investment are described more fully in the prospectus which is available for investors to read and which may be more sensitive to any localised economic, market, political or regulatory events.
The value of equities and equity-related securities can be affected by daily stock market movements. Other influential factors include political factors, economic news, company earnings and significant corporate events.
Other particular risks:
- **Counterparty risk:** Other financial institutions provide services such as safekeeping of assets or as a counterparty to financial contracts such as derivatives. There is a risk these organisations may fail to return money or property belonging to the Fund.
- **Liquidity risk:** Lower liquidity means there are insufficient buyers or sellers to allow the Fund to sell or buy investments readily.
For more information on risks, please see the Fund's prospectus in paragraph 'Risk Warnings', which is available at www.ishares.com (select your country and navigate to Documents/Legal Information).

BLACKROCK

Risk and Reward Profile

Lower risk
Typically lower rewards

Higher risk
Typically higher rewards



4. Aktualitäten: UCITS IV in CH - Beispiel eines KID (5/5)

One-off charges taken before or after you invest	
Entry Charge	0%*
Exit Charge	0%*

This is the maximum that might be taken out of your money before it is invested or before proceeds of your investments are paid out.

Charges taken from the Fund over each year	
Ongoing Charges	0.51%

Charges Taken from the Fund under certain conditions	
Performance Fee	None

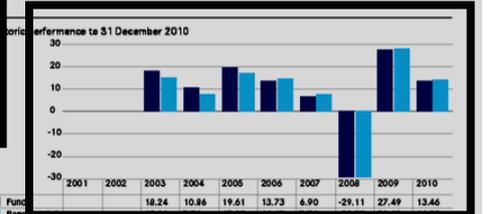
For more information on charges, please see the Fund's prospectus in paragraph 'Charges' of the Special Conditions of the Fund, which is available at www.lshares.com (select your country and navigate to Documents/Key Information).

One-off charges taken before or after you invest	
Entry Charge	0%*
Exit Charge	0%*

This is the maximum that might be taken out of your money before it is invested or before proceeds of your investments are paid out.

Charges taken from the Fund over each year	
Ongoing Charges	0.51%

Charges Taken from the Fund under certain conditions	
Performance Fee	None

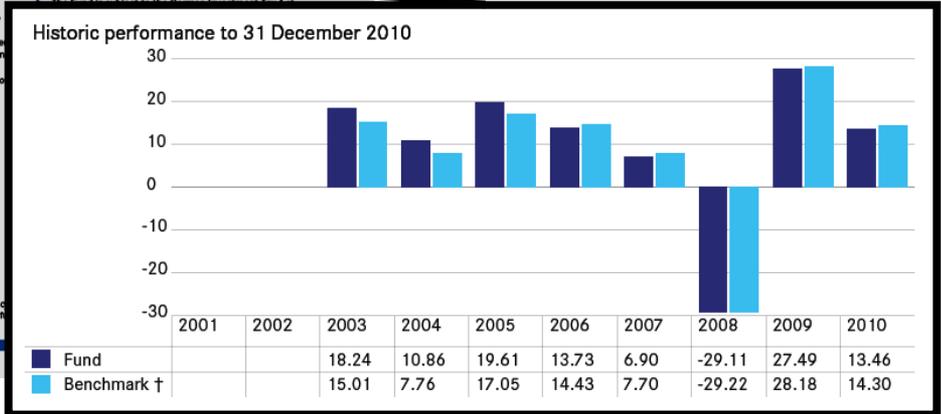


Performance is shown after deduction of ongoing charges. Any entry/exit fees are excluded from the calculation.
 † Benchmark: FTSE 100 Index

Practical Information

- ▶ The Fund's depositary bank is State Street Bank GmbH.
- ▶ Further information about the Fund can be obtained from the prospectus and latest annual reports. These documents are available free of charge in German and English as well as other languages of countries where the Fund is registered. They can be found along with other information, such as unit prices, by emailing info@lshares.de or from www.lshares.com (select your country and navigate to Documents) or by calling +49 (0) 89 42729 / 5958.

This Fund is authorised in Germany and is regulated by the Federal Agency for Consumer Protection of the Index provider, please refer to the Fund's prospectus for details. This Key Investor Information Document is accurate as at 15 June 2011.



5. Perspektiven: FINMA-Vertriebsbericht 2010 (1/2)

- **Hintergrund:**
 - Anstoss zum Vertriebsbericht 2010 gaben die Untersuchungsergebnisse der Fälle Madoff und Lehman
 - Das Projekt basiert aber auch auf den im September 2009 veröffentlichten strategischen Zielen der FINMA, von denen eines die *Verbesserung des Kundenschutzes* auf dem schweizerischen Finanzmarkt ist
- Im **Vertriebsbericht** kommt die FINMA zum Schluss, dass ein „erhebliches Informationsgefälle zwischen Finanzdienstleistern und Privatkunden“ bestehe und schlägt u.a. eine **Ausdehnung der Prospekt- und Informationspflichten auf Stufe Produkt** vor:
 - Die FINMA weist darauf hin, dass die unterschiedlichen inhaltlichen Anforderungen in den verschiedenen zivil- und aufsichtsrechtlichen Erlassen die Vergleichbarkeit von Produkten verschiedener Kategorien erschwert und zu einer unterschiedlichen Informationsdichte für verschiedene Produkttypen führt
 - Sie schlägt daher die Einführung einer ***kohärenten und weitgehend produktneutralen Prospektpflicht*** für Anlageprodukte vor, vergleichbar der Prospektrichtlinie der EU

5. Perspektiven: FINMA-Vertriebsbericht 2010 (2/2)

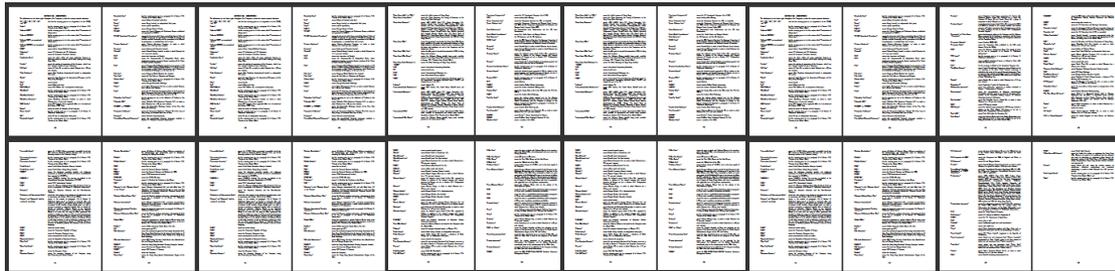
- Diese Prospektpflicht würde sich auch auf **strukturierte Produkte** beziehen, da dem bisherigen vereinfachten Prospekt gemäss FINMA-anerkannter Selbstregulierung wichtige Informationen über den Emittenten und zur Produktstruktur fehlten
- Dem Prospekt soll jeweils eine leicht lesbare **Zusammenfassung** vorgehen, welche auf die zentralen Produktecharakteristika und -risiken hinweist und alle relevanten Informationen für den Kunden ohne besonderes Fachwissen enthalten soll
- Für zusammengesetzte Finanzprodukte schlägt die FINMA die Einführung einer klar verständlichen **Produktebeschreibung** analog der PRIP-Information in der EU vor, in welcher Privatkunden über die grundlegenden Anlegerinformationen aufgeklärt werden
- Schlussendlich verlangt die FINMA für sämtliche Produkte eine „**angemessene Folgepublizität**“ mittels einer Aktualisierungspflicht der Prospekte oder durch die Pflicht zur Publikation relevanter Änderungen auf einer leicht zugänglichen Plattform

6. Analyse: Überblick (1/5)

- Mit den Vorschlägen der FINMA einher gehen aber verschiedene Gefahren:
 - Gefahr des zu **starken Ausbaus der Transparenzpflicht** (noch mehr *Information Overload*)
 - Gefahr der **Fixierung auf die emittentenspezifischen Risiken** und der Vernachlässigung systematischer Risiken

6. Analyse: Information Overload? (2/5)

- **Beispiel des Glencore-Prospekts** (Listing London und Hong Kong)
 - ca. 1'600 Seiten; davon ca. 1000 Seiten technical reports
 - Im Abschnitt über eine Tochtergesellschaft (!) erstrecken sich beispielsweise allein die Definitionen über mehr als 23 Seiten:



- Kann ein solcher Prospekt seine *Informationsvermittlungsfunktion* erfüllen?
 - Hilft eine solche Informationsfülle dabei, Informationsasymmetrien abzubauen?
 - Stösst hier auch das Intermediärkonzept an Grenzen?
- Kann ein solcher Prospekt seine *gesamtwirtschaftliche Funktion* erfüllen?
 - Wird mit einer solchen Informationsfülle die Transparenz erreicht, die notwendig ist zur effizienten Allokation der Investitionsmittel?
- Wie kann hievon ein zweiseitiges Informationsblatt erstellt werden?

6. Analyse: Fixierung auf Emittentenpflichten (3/5)

- Durch die Fixierung auf die emittentenspezifischen Risiken werden systematische Risiken ausgeblendet:
 - **Bsp.: Fremdwährungsrisiken**
 - **Bsp.: Gefahr von Börsenblasen und übertriebenen Erwartungen an die Rentabilität** von Aktieninvestments
 - „*Irrational Expectations*“: Falsche Erwartung einer Durchschnittsperformance von mehr als 10%
 - *Verkennen der Marktrisiken*: Falsche Erwartung, dass bereits durch relativ kurze Zeitdiversifikation das marktbedingte Verlustrisiko eliminiert werden kann
- Solche Risiken können in ihren Auswirkungen verheerender sein als Risiken durch fehlende emittentenspezifische Transparenz
- Die Fokussierung auf Emittentenrisiken zeigt auch das Beispiel des in Deutschland geplanten „Informationsblatts“, welches den Schwerpunkt auf die Produktinformation legt
- Vgl. dazu Abegglen, Börsenblasen, übertriebene Performance-Ansprüche und Finanzmarktrecht, recht 2004, S. 223 ff.

6. Analyse: Fazit zum Vertriebsbericht (4/5)

- Getreu dem Motto, dass **mehr vom gleichen Medikament mehr helfe**, verlangt die FINMA basierend auf ihren Befunden unter anderem eine Verstärkung der Produkttransparenz
- Von den Funktionen her betrachtet ist die von der FINMA vorgeschlagene Richtung zu begrüßen und wird in den nächsten Jahren voraussichtlich auch umgesetzt werden
 - Beispielsweise kündigte die FINMA bereits verstärkte Stichprobenkontrollen von Prospekten für strukturierte Produkte an
- **Grundproblematik:** Bedürfnis der Kleinanleger nach „verlautbarer“ leicht verständlicher Information im Widerstreit mit immer umfangreicheren Transparenzpflichten (vgl. Glencore-Beispiel)
 - Um den Funktionen der Transparenz gerecht zu werden, könnten entweder
 - die Anforderungen an Transparenzpflichten generell zurückgeschraubt bzw. Seitenzahlbeschränkungen eingeführt werden, oder
 - neben dem Prospekt auch immer eine Prospektzusammenfassung verlangt werden

6. Analyse: Fazit (5/5)

- Die FINMA dürfte mit dem Vorschlag von Prospektzusammenfassungen den **gangbaren Weg** gewählt haben, welcher den Informationspflichten einen *Adressatenbezug* gibt
- Offen bleibt, wie ein solcher produktneutraler Prospekt und einheitliche Transparenz **aussehen** soll, resp. was überhaupt darunter zu verstehen ist
- Zu bedenken wäre zudem:
 - Sollte anstatt einer formellen Vereinheitlichung nach dem Vorbild der EU nicht noch verstärkter Fokus auf die Verständlichkeit nach dem Vorbild der USA („*plain english*“) gelegt werden?
 - Sollte die Haftung der an der Emission Mitwirkenden beschränkt werden, weil die Angst vor Haftung oft Ursache für (zu) ausführliche Information im Prospekt ist?
- Die Diskussionen um die Transparenzpflichten sollten zudem nicht dazu führen, dass systematische Risiken wie z.B. Fremdwährungsrisiken vernachlässigt werden

Besten Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Sandro Abegglen
PD Dr. iur. Fürsprecher LL.M.; Partner
Niederer Kraft & Frey
Bahnhofstrasse 13
8001 Zürich

Tel. 058 800 8000
sandro.abegglen@nkf.ch