

Fachbeitrag
Börsen(-recht) / (Kapitalmarkttransaktionen)

Initial Public Offerings von Anlagevehikeln



Luca Bianchi,
lic. iur., Rechtsanwalt, LL.M., MBA, MAS UZH in Finance

1. Einleitung

Die Ausgangslage im Hinblick auf die Durchführung eines Initial Public Offering (IPO) eines Finanzinstruments ist vergleichbar mit derjenigen eines Bergsteigers, welcher am Anfang seines Aufstieges zum Gipfel eines Berges steht.¹ Anfänglich stellt sich die Frage, welche Route überhaupt die Richtige ist und was die nächsten Schritte auf dem Weg ans Ziel sind. Ist die beste Vorgehensweise erst einmal geklärt, muss die Umsetzung des Projekts in Angriff genommen werden. Auf dem anstrengenden Weg in Richtung Bergspitze müssen diverse (Zwischen-)Stationen erreicht werden. Zum einen ist eine Genehmigung des Emissionsprospektes durch eine Prüfstelle erforderlich. Auch die Zulassungsstelle der Börse muss der Kotierung zustimmen. Liegen die erforderlichen Genehmigungen erst einmal vor, müssen auch die Anleger an der Emission interessiert sein. Letztlich gipfelt ein (erfolgreicher) IPO jedoch in der Kotierung und dem Handel des Finanzinstruments an der Börse am ersten Handelstag.

Der IPO-Markt ist sehr zyklisch und nicht in jedem Marktumfeld können zahlreiche Börsengänge durchgeführt werden. Das Börsenjahr 2022 war aufgrund des schwierigen Marktumfeldes durchzogen. Deswegen wurden in diesem Jahr zahlreiche Börsengänge verschoben. Doch nicht nur Unternehmen, sondern auch verschiedene Anlagevehikel lassen sich an der Börse kotieren. Speziell bei Anlagevehikeln ist auch im aktuellen Umfeld eine anhaltende Nachfrage nach kotierten Produkten vorhanden. Dadurch entstehen zahlreiche Opportunitäten. Das momentane Marktumfeld kann daher auch als Chance gesehen werden, um Zukunftspläne zu gestalten und die Bereitschaft und Positionierung für einen Börsengang zu prüfen.²

Der vorliegende Beitrag erläutert den Begriff und Ablauf von IPOs (inkl. einem Fokus auf den Readiness Check und die Due Diligence) sowie die damit zusammenhängenden, spezifischen regulatorischen Anforderungen des schweizerischen Finanzmarktrechts.

2. Initial Public Offerings (IPOs)

2.1 Begriff

Produktquelle

iusNet BR-KR 23.02.2023

Rechtsgebiet(e)

Börsen(-recht) /
(Kapitalmarkttransaktionen)
Kollektive Kapitalanlagen /
Kollektivanlagenrecht

Stichworte

FIDLEG | FIDLEV |
Finanzprodukte |
Initial Public Offering (IPO)

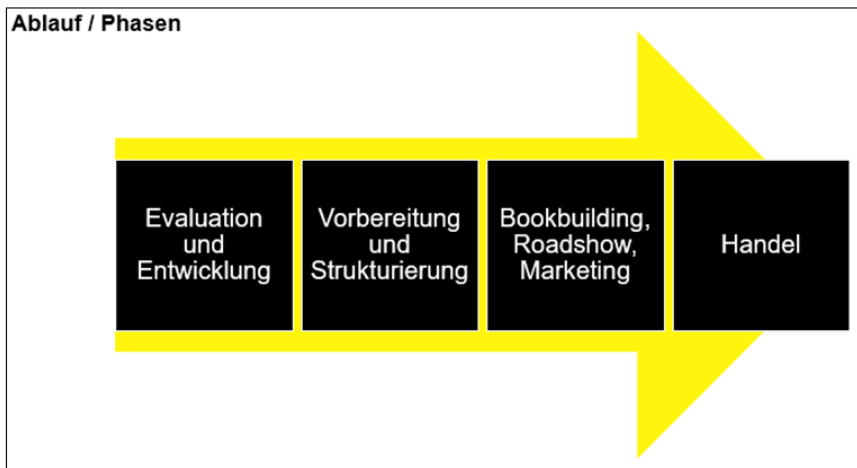
Unter einem Initial Public Offering (IPO) versteht man gemeinhin die erstmalige Kotierung von Aktien eines Unternehmens an der Börse. Ein IPO ist eines der wichtigsten Ereignisse in der Geschichte einer Unternehmung. Wirtschaftlich bedeutet es den Übergang von einer privat gehaltenen AG zur Publikumsgesellschaft. Doch nicht nur Aktien von operativen Unternehmen, sondern auch Aktien oder Anteile/Units von Anlagevehikeln bzw. Zertifikate lassen sich an der SIX Swiss Exchange oder BX Swiss kotieren.

Die Anforderungen an ein öffentliches Angebot von Finanzinstrumenten bzw. deren Zulassung zum Handel an einem Handelsplatz wird durch das Finanzdienstleistungsgesetz reguliert. Der juristisch-technische Akt der Zulassung von Finanzinstrumenten an der SIX oder BX Swiss ist detailliert in den Reglementen der relevanten Börse geregelt.

2.2 Ablauf

Der Ablauf eines IPOs lässt sich in folgender (vereinfachten) Darstellung aufzeigen:³

Grafik 1: Ablauf und Phasen eines IPOs



Aus der obigen Darstellung ist ersichtlich, dass nach einer Evaluations- und Entwicklungs-Phase die Vorbereitung und Strukturierung der Transaktion folgt. Ausserdem ist i.d.R. die Durchführung eines Bookbuildings, einer Roadshow und/oder von Marketing erforderlich. Letztlich muss ein Handel des fraglichen Finanzinstruments an der Börse erfolgen.

2.3 Readiness

Vorab ist im Hinblick auf einen IPO die Durchführung eines *Readiness Checks* sinnvoll.⁴ Häufige Fragestellungen in Bezug auf die Readiness eines Emittenten sind z.B. die Erstellung eines Zeitplanes, die Zusammensetzung des IPO-Teams (inkl. externer Dienstleister), die Erfüllung der Kotierungsvoraussetzungen, Research, Investment Case und (Equity) Story, Aussenauftritt und PR, Gruppenstruktur, Kapitalstruktur, Transaktionsstruktur, Führung und Organisation, Corporate Governance, Kompensationen, D&O-Versicherungen, Rechnungslegung, Bewertung, Steuern, Due Diligence und Lex Friedrich (bei Immobiliengesellschaften). Durch die Prüfung dieser und weiterer wichtiger Aspekte lassen sich am Anfang des Prozesses vorliegende Defizite aufzeigen.

Vor diesem Hintergrund ist ggf. die Durchführung eines *Clean-ups* erforderlich, um beim Emittenten im Hinblick auf den IPO bestehende Defizite zu beheben.⁵ Beispielsweise kommt es in der Praxis regelmässig vor, dass ein Emittent noch

nicht über einen ausreichenden Rechnungslegungsstandard verfügt. Auch der Aussenaustritt und die Public Relations vieler Emittenten entsprechen häufig noch nicht dem, was von einer börsenkotierten Gesellschaft erwartet wird. Nach dem Clean-up wird die eigentliche Transaktion durchgeführt. Letzteres setzt voraus, dass die Anforderungen des Kotierungsreglements eingehalten werden.

2.4 Due Diligence

Mit einer Due Diligence soll eine faire, umfassende und transparente Darstellung einer zu kotierenden Gesellschaft sichergestellt werden.⁶ Dabei ist die Due Diligence bei der Involvierung einer Bank nur Teil einer Gesamtprüfung, die zusätzlich die Bereiche Geschäftstätigkeit, Finanzen, Steuern, Umwelt und Personelles umfassen kann.⁷ Die Legal Due Diligence durch eine Anwaltskanzlei dient als Grundlage für die Erfüllung spezifischer Offenlegungspflichten im Prospekt.⁸ Letztere werden in den Anhängen 1-6 der FIDLEV detailliert geregelt. Im Prospekt müssen insbesondere auch die wesentlichen Risiken beschrieben werden, die sich u.a. aus der Due Diligence ergeben können.⁹

Die Due Diligence beginnt mit einem Zeitplan und einer Checkliste und umfasst u.a. die Durchsicht relevanter rechtlicher Dokumente und Verträge, Gespräche und Q&As; sie endet mit einem Due Diligence-Bericht.¹⁰ Abhängig von der Transaktionsstruktur und dem Anlagevehikel können *Legal Opinions* und *Comfort Letters* erforderlich sein.¹¹ Je nach Ausgestaltung der Transaktion und des Anlagevehikels müssen im Einzelfall gewisse Besonderheiten berücksichtigt werden. Beispielsweise muss nicht bei allen Börsenkotierungen bzw. Anlagevehikeln zwingend eine Bank beauftragt werden.

3. Allgemeine regulatorische Anforderungen

3.1 Anforderungen des FIDLEG und der FIDLEV

Wer in der Schweiz ein öffentliches Angebot zum Erwerb von Effekten unterbreitet oder wer um Zulassung von Effekten zum Handel auf einem Handelsplatz nach Art. 26 lit. a FinfraG ersucht, hat vorgängig einen Prospekt zu veröffentlichen.¹² Das FIDLEG sieht gewisse Ausnahmen von der Prospektspflicht vor, auf welche vorliegend nicht näher eingegangen wird.¹³ Der Prospekt muss die für den Entscheid des Anlegers erforderlichen wesentlichen Angaben enthalten.¹⁴ Dies sind insbesondere Angaben zum Emittenten (und wo anwendbar zum Garantie- oder Sicherheitengeber), namentlich dem Verwaltungsrat, der Geschäftsleitung, der Revisionsstelle und weiterer Organe.¹⁵ Weiter sind Angaben zu den Effekten erforderlich, insbesondere die damit verbundenen Rechte, Pflichten und Risiken.¹⁶ Zudem sind Angaben zum Angebot erforderlich, namentlich die Art der Platzierung und der geschätzte Nettoerlös der Emission.¹⁷

Ausserdem muss der Prospekt die letzte Halbjahres- oder Jahresrechnung (oder wenn noch keine solche vorliegen: Angaben zu Vermögenswerten und Verbindlichkeiten) enthalten.¹⁸ Auch die Geschäftslage und die wesentlichen Perspektiven, Risiken und Streitigkeiten müssen im Prospekt enthalten sein.¹⁹ Die Angaben müssen in einer Amtssprache des Bundes oder in Englisch gemacht werden.²⁰ Der Prospekt muss eine Zusammenfassung der wesentlichen Angaben enthalten.²¹

Die detaillierten Anforderungen an den Inhalt des Prospektes sind in den Prospektschemata in den Anhängen zur FIDLEV geregelt. Der Prospekt muss von einer Prüfstelle genehmigt werden.²²

3.2 Allgemeine Kotierungsanforderungen

3.2.1 Anforderungen an den Emittenten

Das Kotierungsreglement der SIX ("KR") enthält in Art. 10 ff. KR allgemeine Anforderungen an den Emittenten. Solche Anforderungen finden sich auch in den Art. 4.1 ff. des Kotierungsreglements der BX ("KR BX"). Die gesellschaftsrechtlichen Grundlagen des Emittenten müssen dem nationalen Recht entsprechen, welchem derselbe untersteht. Der Emittent soll mindestens drei Jahre als Gesellschaft bestanden haben.²³ Ausserdem muss der Emittent seine Jahresabschlüsse für die drei dem Kotierungsgesuch vorangegangenen vollen Geschäftsjahre entsprechend dem für diesen Emittenten geltenden Rechnungslegungsstandard erstellt haben.²⁴ Bei der BX hingegen muss der Emittent lediglich seit einem Jahr bestanden haben.²⁵ Ausnahmeregelungen für junge Gesellschaften werden in der Richtlinie Track Record ("RLTR") der SIX bzw. der BX geregelt.

Die Revisionsorgane müssen die Voraussetzungen von Art. 7 und 8 nach dem Bundesgesetz über die Zulassung und Beaufsichtigung der Revisoren (RAG) erfüllen. Das Revisionsorgan muss ausserdem in seinem Bericht festhalten, ob die Rechnungslegung des Emittenten im Einklang mit dem angewandten Rechnungslegungsstandard erstellt worden ist.

Das Eigenkapital des Emittenten hat am ersten Handelstag gemäss dem anwendbaren Rechnungslegungsstandard mindestens CHF 25 Mio. zu betragen.²⁶ Handelt es sich beim Emittenten um eine Gruppenobergesellschaft, so ist das konsolidiert ausgewiesene Eigenkapital massgebend. Demgegenüber gelten im neuen Sparks-Segment der SIX tiefere Anforderungen (d.h. nur CHF 12 Mio. Eigenkapital und 15% Free Float).²⁷ An der BX hingegen muss das ausgewiesene Eigenkapital lediglich CHF 2 Mio. betragen.²⁸ Letzteres ermöglicht auch vergleichsweise kleinen Unternehmen einen Börsengang.

3.2.2 Anforderungen an die Effekten

Die Anforderungen an die Effekten bzw. die zu kotierenden Finanzinstrumente sind in Art. 17 ff. des KR resp. in Art. 5.1 ff. des KR BX geregelt. Dabei ist die gattungsmässige Kotierung aller Effekten derselben Kategorie erforderlich. Insbesondere gilt eine ausreichende Streuung der Finanzinstrumente im Publikum als erreicht, wenn die in der gleichen Kategorie ausstehenden Effekten des Emittenten zu mind. 20% im Publikumsbesitz sind (Sparks: 15%) und die Kapitalisierung der sich im Publikumsbesitz befindenden Effekten mind. CHF 25 Mio. (Sparks: CHF 15 Mio.) beträgt.²⁹ An der BX hingegen sind bereits 15% im Publikumsbesitz ausreichend.³⁰

3.2.3 Weitere Kotierungsanforderungen

Kotierungsreglement und Zusatzreglemente enthalten weitere Anforderungen. Insbesondere müssen ein FIDLEG-Prospekt erstellt³¹ und ein Kotierungsgesuch eingereicht werden.³² Ausserdem ist eine Offizielle Mitteilung zu veröffentlichen.³³ Das Kotierungsgesuch an die SIX muss von einer anerkannten Vertretung (d.h. einer Bank, einem Wertpapierhaus oder einer spezialisierten Anwaltskanzlei) eingereicht werden.³⁴

3.2.4 Vorbehalt der besonderen Bestimmungen

Vorbehalten bleiben die besonderen Bestimmungen und Erleichterungen für KMUs unter dem regulatorischen Standard Sparks sowie für Anlagevehikel nach Art. 64 ff. KR (bzw. Art. 11 ff. KR BX) und nach den Zusatzreglementen.³⁵ Auf einige dieser Anlagevehikel gehen wir nachfolgend in Ziff. 4 näher ein.

4. Besondere Kotierungsanforderungen für Anlagevehikel

4.1 Immobiliengesellschaften

Immobiliengesellschaften i.S.d. KR sind Gesellschaften, deren Erträge nachhaltig zu mindestens zwei Drittel aus Immobilienaktivitäten, namentlich aus Miet- oder Pachtzinseinnahmen, Bewertungs- oder Verkaufserfolg sowie Immobiliendienstleistungen stammen.³⁶ Die Abgrenzung einer Immobiliengesellschaft und einer Immobilieninvestmentgesellschaft kann in der Praxis oftmals Schwierigkeiten bereiten. Bei Immobiliengesellschaften sind IPOs insbesondere auch als Nachfolgelösung denkbar.³⁷

Für Immobiliengesellschaft sind die Grundsätze der Anlagepolitik in den Statuten, die Einzelheiten in einem Reglement zu regeln, welches von jedermann beim Emittenten sowie auf dessen Webseite bezogen werden kann.³⁸ Art. 11 KR (Dauer) ist für Immobiliengesellschaften nicht anwendbar.³⁹

Für den Prospekt gilt das Finanzdienstleistungsgesetz ("FIDLEG") bzw. die Finanzdienstleistungsverordnung ("FIDLEV"), Anhang 4.

4.2 Investmentgesellschaften

Investmentgesellschaften i.S.d. KR sind Gesellschaften des schweizerischen Obligationenrechts ("OR"), deren ausschliesslicher Zweck die kollektive Kapitalanlage mit der Erzielung von Erträgen und/oder Kapitalgewinnen ist, ohne dass sie eine unternehmerische Tätigkeit verfolgen.⁴⁰

Investmentgesellschaften in der Form einer schweizerischen AG unterstehen dem KAG u.a. nicht, wenn sie an einer schweizerischen Börse kotiert sind.⁴¹

Es ist erwähnenswert, dass die Grundsätze der Anlagepolitik einer Investmentgesellschaft in den Statuten zu regeln sind. Die Einzelheiten sind in einem Reglement zu präzisieren, welches beim Emittenten oder einer anderen Stelle in der Schweiz bezogen werden kann.⁴² Art. 11 KR (Dauer) ist für Investmentgesellschaften nicht anwendbar.⁴³ Für den Prospekt gelten die Anforderungen der FIDLEV, Anhang 5.

4.3 Special Purpose Acquisition Companies (SPACs)

SPACs i.S.d. KR sind Aktiengesellschaften nach Schweizer Recht, deren ausschliesslicher Zweck der direkte oder indirekte Erwerb eines Akquisitionsobjekts oder der Zusammenschluss mit einem unternehmerisch tätigen Akquisitionsobjekt ist (De-SPAC) und die nach max. drei Jahren nach dem ersten Handelstag aufgelöst werden, sofern bis dann kein De-SPAC vollzogen wurde.⁴⁴

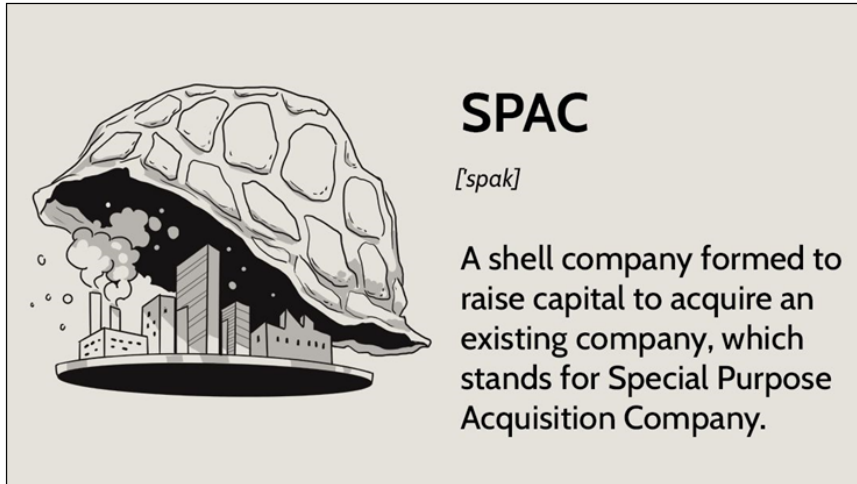
Die regulatorischen Anforderungen an SPACs sind in Art. 89h ff. KR geregelt:

- Ausschliesslich AGs nach CH-Recht;

- Zweck einer SPAC besteht im direkten oder indirekten Erwerb eines Akquisitionsobjekts;
- Dauer der SPAC ist beschränkt auf max. drei Jahre;
- Treuhandkonto bei einer Bank;
- Rückgaberecht in Bezug auf die Aktien.

Bei einem SPAC handelt es sich demnach um eine Mantelgesellschaft, welche eine andere Gesellschaft in sich aufnehmen soll. Dies wird in folgender Grafik dargestellt.⁴⁵

Grafik 2: SPAC



Ausserdem sind Art. 11 (Dauer) und Art. 12 KR (Jahresabschlüsse) für SPACs nicht anwendbar. Zudem hat die SIX eine Richtlinie betreffend die Kotierung von SPACs ("RLSPAC") publiziert. Die Anforderungen an den Prospekt richten sich nach der FIDLEV, Anhang 1 und 3. Am 6. Dezember 2021 gab die SPAC VT5 Acquisition Company AG (VT5) den Launch ihres IPOs bekannt.⁴⁶

4.4 Kollektive Kapitalanlagen (inkl. ETFs und Immobilienfonds)

Als kollektive Kapitalanlagen ("KKA") i.S.d. KR gelten Anteile bzw. Aktien in- und ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, welche gemäss KAG der Aufsicht der FINMA unterstellt sind oder von der FINMA zum Vertrieb in der Schweiz oder von der Schweiz aus einer Bewilligung bedürfen.⁴⁷ Die SIX kann für bestimmte Arten von kollektiven Kapitalanlagen (z.B. Immobilienfonds, ETFs) ausführende Handelsbestimmungen erlassen.⁴⁸ Auch für die BX existiert ein eigenes Reglement für die Kotierung von kollektiven Kapitalanlagen ("Reglement KKA").⁴⁹

Zusätzlich zum Erfordernis von Art. 19 KR (Streuung) müssen KKA zum Zeitpunkt der Kotierung grds. ein Vermögen von min. CHF 100 Mio. aufweisen.⁵⁰ Von diesen Erfordernissen kann abgesehen werden, wenn ein Market Maker ernannt wird.⁵¹ Die BX verlangt hingegen kein Mindestvolumen bei der Emission von KKA.⁵² Ausserdem ist eine Verfügung der FINMA erforderlich.⁵³ Art. 11 KR (Dauer) ist für kollektive Kapitalanlagen nicht anwendbar.⁵⁴ Demgegenüber sind für den Prospekt die Anforderungen der FIDLEV, Anhang 6 einzuhalten.

4.5 Exchange Traded Products (ETPs)

Als ETP i.S.d. Zusatzreglements Exchange Traded Products ("ZRETP") der SIX gelten besicherte und unverzinst, auf Inhaber lautende Forderungsrechte (Schuldverschreibungen), die als Effekten ausgegeben und in gleicher Struktur und Stückelung fortlaufend verkauft und zurückgekauft werden und welche die Kursentwicklung eines zugrundeliegenden Basiswerts unverändert oder gehebelt abbilden (Tracker-Zertifikat).⁵⁵ Die BX hat ebenfalls ein Zusatzreglement erlassen, welches die Anforderungen für die Kotierung, Aufrechterhaltung und Aufhebung der Kotierung von ETP an der BX festlegt ("ZRETP BX").

Nicht unter den Geltungsbereich des ZRETP fallen Exchange Traded Funds ("ETFs") und Exchange Traded Structured Funds ("ETSFs"). Im Unterschied zu ETFs und ETFs handelt es sich bei ETPs nicht um kollektive Kapitalanlagen i.S.d. KAG. ETPs unterstehen im Unterschied zu den meisten kollektiven Kapitalanlagen weder einer Bewilligungspflicht noch der Aufsicht der FINMA.

Die Anforderungen an die Besicherung der ETPs richten sich nach Art. 14 ZRETP (bzw. Art. 6 ZRETP BX). ETPs müssen wie folgt besichert werden:

- indem der Basiswert zur Hinterlegung physisch oder in der Form eines Terminkontrakts eingebracht wird; oder
- durch liquide an SIX oder einer ausländischen Börse mit gleichwertiger Regulierung kotierte bzw. zum Handel zugelassene Aktien, Partizipationsscheine, Genussscheine, kollektive Kapitalanlagen, Anleihen und Rohstoffe; oder
- durch Barguthaben oder Edelmetalle.

Ausserdem ist darauf hinzuweisen, dass die Besicherung mindestens den ausstehenden Betrag der ETPs decken muss. Die als Sicherheit dienenden Vermögenswerte müssen im Auftrag des Emittenten von einer vom Emittenten unabhängigen Drittpartei verwahrt werden. Weiter müssen die Anforderungen an den Prospekt der FIDLEV eingehalten werden (Anhang 3). Nennenswert ist, dass die SIX in ihrer Praxis auch Kryptowährungen als Basiswerte von ETPs zulässt, wobei es sich um eine der 15 grössten Kryptowährungen gemessen an der Marktkapitalisierung in USD handeln muss.⁵⁶ Bei der BX hingegen, darf es sich um eine der 50 grössten Kryptowährungen handeln.⁵⁷

5. Fazit

Unter dem Strich waren IPOs von operativen Gesellschaften im letzten Jahr aufgrund des Ukraine-Krieges und der Zinswende selten. Im Bereich der alternativen Anlagen (inkl. Kryptowährungen) und Immobilien besteht dennoch eine Nachfrage nach neuen (kотиerten) Anlagevehikeln. Bei IPOs gibt es diverse Stolpersteine und ein strukturierter Prozess ist Voraussetzung für den erfolgreichen Abschluss. Die frühzeitige Prüfung der Readiness ist auch in diesem Jahr ein erster Schritt in die richtige Richtung.

-
1. Dieser Beitrag basiert im Wesentlichen auf einem Referat des Autors zum gleichnamigen Thema an der Veranstaltung *Aktuelles zum Finanzmarktrecht* am 1./3. November 2022 im Hotel Widder in Zürich sowie dem entsprechenden KC-Newsletter 11/2022 vom 30. November 2022. Die Literaturhinweise wurden dementsprechend kurz gehalten.
 2. KC-Newsletter 11/2022, 1 ff.

3. Tobias Meyer, Welche Vorbereitungen sind für ein erfolgreiches IPO notwendig?, RR-VR 1/2021, 8 ff.; Leonid Bauer, Der IPO-Prozess im Überblick – Wie läuft er ab? Was muss ich wissen?, ST 5/2007, 360 ff.
4. Alex Nikitine/Marion Bähler, IPO Readiness – Stolpersteine auf dem Weg zum Börsengang, in: Thomas U. Reutter/Thomas Werlen (Hrsg.), EIZ-Kapitalmarkt – Recht und Transaktionen XV, 9 ff.
5. Nikitine/Bähler (FN 4), 19.
6. Christoph Schmid/Christoph Heiz, Legal Due Diligence im IPO, in: Rolf Watter (Hrsg.), EIZ-Rechtsfragen beim Börsengang von Unternehmen, Zürich 2002, 73.
7. Schmid/Heiz (FN 6), 73 f.
8. Schmid/Heiz (FN 6), 75.
9. Art. 40 Abs. 1 lit. a und b FIDLEG.
10. Schmid/Heiz (FN 6), 78 ff.
11. Schmid/Heiz (FN 6), 87 ff.
12. Art. 35 Abs. 1 FIDLEG; Dieter Gericke/Gregor Schifferle, Die Prospekthaftung nach FIDLEG, GesKR 2/2020, 189 ff.; Till Spillmann/Andrea Giger, Ein modernes Prospektrecht für die Schweiz – Prospektspflicht, Prospektinhalt und Prospektprüfung gemäss dem neuen Finanzdienstleistungsgesetz, GesKR 2/2019, 183 ff.
13. Art. 36 ff. FIDLEG; Armin Kühne, Prospektspflicht nach dem Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), in: Daniel Lengauer/Mirjam Eggen/Rodolfo Straub (Hrsg.), Fachhandbuch Kapitalmarktrecht, Zürich 2021, 32 ff.
14. Art. 40 Abs. 1 FIDLEG.
15. Art. 40 Abs. 1 lit. a FIDLEG.
16. Art. 40 Abs. 1 lit. b FIDLEG.
17. Art. 40 Abs. 1 lit. c FIDLEG.
18. Art. 40 Abs. 1 lit. a Ziff. 2 FIDLEG.
19. Art. 40 Abs. 1 lit. a Ziff. 3-4 FIDLEG.
20. Art. 40 Abs. 2 FIDLEG.
21. Art. 40 Abs. 3 FIDLEG.
22. Art. 51 Abs. 1 FIDLEG.
23. Art. 11 Abs. 1 KR.
24. Art. 12 KR.
25. Art. 4.2 KR BX.
26. Art. 15 Abs. 1 KR.
27. Art. 89d KR.
28. Art. 4.6 KR BX.
29. Art. 19 Abs. 2 KR und Art. 89e KR.
30. Art. 5.5.d KR BX.

31. Art. 27 Abs. 1 KR; Art. 7.3.b KR BX.
32. Art. 42 ff. KR; Art. 7 ff. KR BX.
33. Art. 40a KR; Art. 10 KR BX.
34. Art. 58a KR.
35. Art. 9a Abs. 2 KR bzw. Art. 13 KR BX.
36. Art. 77 Abs. 1 KR.
37. Daniel Keist, IPO als Nachfolgelösung, ST 5/2007, 364 ff.
38. Art. 79 Abs. 1 KR.
39. Art. 78 KR.
40. Art. 65 Abs. 1 KR; Art. 11.1 KR BX.
41. Art. 2 Abs. 3 KAG.
42. Art. 67 Abs. 1 KR; Art. 11.2 KR BX.
43. Art. 66 KR.
44. Art. 89h KR; Matthias Courvoisier, SPACs aus Schweizer Sicht, SZW 3/2021, 348 ff.; Claude Humbel/Thomas van Gammeren, SPACs: The Swiss Capital Markets Law Perspective, CapLaw 2/2021, 9 ff.
45. <<https://www.investopedia.com/terms/s/spac.asp>> (zuletzt besucht: 23.12.2022).
46. CapLaw 5/2021, 33.
47. Art. 105 KR.
48. Art. 106 KR.
49. <<https://www.bxswiss.com/regulatory-information>> (zuletzt besucht: 23.12.2022).
50. Art. 108 Abs. 1 KR.
51. Art. 108 Abs. 2 KR.
52. Art. 5.1 Reglement KKA.
53. Art. 109 KR.
54. Art. 107 KR.
55. Art. 3 Abs. 2 ZRETP.
56. Rundschreiben Nr. 3, Ziff. 5.
57. Art. 7.1.g. i.V.m. Art. 8.3 ZRETP BX.

iusNet BR-KR 23.02.2023