

# Inhaltsübersicht

<b>Dual Track – IPO vs. M&amp;A</b>	7
<i>Dr. Matthias Courvoisier, Rechtsanwalt, MSc in Finance, Partner bei Baker McKenzie, Zürich</i>	
<b>IPO vs. ICO</b>	33
<i>Dr. Alexander von Jeinsen, Rechtsanwalt, LL.M., Bär &amp; Karrer AG, Zürich</i>	
<b>Moving the Goalposts between Launch and Pricing oder Der Prospektnachtrag beim IPO unter bisherigem und zukünftigem Recht</b>	57
<i>Dr. Lorenzo Togni, Rechtsanwalt, LL.M., Homburger AG, Zürich</i>	
<b>Initial Public Offering vs. Börsengang ohne Platzierungsangebot</b>	93
<i>Peter Probst, Rechtsanwalt, LL.M., Head Listing, SIX Exchange Regulation AG, Zürich</i>	

5

# Dual Track – IPO vs. M&A

Matthias Courvoisier

## Inhalt

I.	Gründe und ökonomische Basis des Dual Tracks .....	8
1.	Preiskonkurrenz zum M&A-Track .....	8
2.	Verbesserung der Veräußerungschancen.....	9
3.	IPO-Discount und M&A-Prämie .....	9
4.	Faktoren Industrie und Zyklus.....	10
II.	Rechtliche Grundlagen .....	11
1.	Rechtliche Grundlagen des M&A-Prozesses.....	11
2.	Rechtliche Grundlagen des IPO-Prozesses.....	13
III.	Erfüllung der verschiedenen Funktionen des Verkaufsprozesses im IPO- und im M&A-Track.....	15
1.	Interesse wecken / erste Einführung der Gesellschaft.....	15
2.	Grundlegende Verhaltensregeln definieren .....	17
3.	Einholen der ersten Marktsicht.....	18
4.	Informationsbereitstellung durch den Datenraum.....	19
5.	Prüfung der Gesellschaft bzw. Erarbeitung der Grundlage für Dokumentation und Entscheid.....	20
6.	Einholen der zweiten Marktsicht.....	20
7.	Fortgesetzte Due Diligence .....	21
8.	Finaler Entscheid.....	21
9.	Abwicklungshandlungen .....	22
10.	Vollzug.....	23
11.	Preisanpassungsmechanismen .....	23
12.	Umfang des Verkaufs.....	23
IV.	Koordinierter Zeitablauf .....	24
V.	Informationsvermittlung in den beiden Prozessen und ihr Störpotential .....	26
1.	Informationsvermittlung im M&A Prozess .....	26
2.	Informationsvermittlung im IPO .....	27
VI.	Offenlegung des einen Tracks gegenüber den BieterInnen des anderen Tracks .....	27
1.	Offenlegung des IPO-Tracks im M&A Track .....	27
2.	Offenlegung des M&A-Tracks im IPO-Track .....	28
VII.	Incentivierung der Geschäftsleitung .....	28
VIII.	Auswahl und Vergütung der Berater .....	29
IX.	Schlussbetrachtungen .....	29
	Literatur .....	30

# IPO vs. ICO

Alexander von Jeinsen

## Inhalt

I.	Einleitung und Begriffsbestimmung .....	33
1.	Begriffsbestimmung .....	36
2.	Gemeinsamkeiten und Unterschiede .....	37
3.	Token als Effekten?.....	38
a)	Vereinheitlichung und Eignung zum massenweisen Handel .....	38
b)	Wertpapiere .....	39
c)	Wertrechte .....	40
d)	Derivate .....	42
e)	Bucheffekten .....	43
f)	Einführung von DLT-Wertrechten .....	43
II.	Kapitalmarktrechtliche Fragestellungen bei IPOs und ICOs in der Schweiz .....	45
1.	Pflicht zur Prospekteerstellung <i>de lege lata</i> .....	45
a)	Art. 652a OR .....	45
b)	Kotierungsreglemente .....	45
2.	Pflicht zur Prospekteerstellung <i>de lege ferenda</i> .....	46
a)	Grundsatz .....	46
b)	Ausnahmen und Erleichterungen .....	47
c)	Prüfung durch Prüfstelle .....	48
3.	Grundzüge der Prospekthaftung .....	49
4.	Anwendbarkeit der Finanzmarktregulierung auf ICOs .....	49
III.	Kapitalmarktrechtliche Fragestellungen bei ICOs im internationalen Kontext .....	52
IV.	Praktische Vor- und Nachteile .....	53
a)	Zeitpunkt der Transaktion .....	53
b)	Geringere Kosten beim ICO? .....	53
c)	Rolle des Bankenkonsortiums .....	54
V.	Fazit .....	54

# Moving the Goalposts between Launch and Pricing *oder* Der Prospektnachtrag beim IPO unter bisherigem und zukünftigem Recht

Lorenzo Togni\*

## Inhalt

I.	Einführung.....	59
II.	Typischer Ablauf eines IPO.....	59
	1. Vor dem Launch.....	61
	2. Launch: Abschluss des Underwriting Agreement und Publikation des Prospekts.....	62
	a) Underwriting Agreement.....	62
	b) Prospekt.....	63
	3. Zwischen Launch und Pricing .....	64
	4. Pricing: Abschluss des Offer Size and Pricing Agreement und Publikation des Pricing Supplement zum Prospekt.....	65
	a) Offer Size and Pricing Agreement .....	66
	b) Pricing Supplement .....	67
	5. Zwischen Pricing und Closing bzw. Closing der Mehrzuteilungsoption .....	68
III.	Eintritt unvorhergesehener Ereignisse nach Launch und vor Ende der Zeichnungsfrist (bzw. Pricing) .....	68
	1. Fallgruppen.....	69
	a) Änderung der Preisspanne.....	69
	aa) Anpassung der Preisspanne nach unten .....	69
	bb) Anpassung der Preisspanne nach oben.....	69
	b) Änderung des Angebotsvolumens .....	70
	aa) Verkleinerung des Angebotsvolumens.....	70
	bb) Vergrösserung des Angebotsvolumens .....	71
	c) andere Ereignisse .....	71
	2. Änderung der Preisspanne oder des Angebotspreises insbesondere: Obligationenrechtliches Schicksal bereits eingegangener Zeichnungen.....	72
	a) Obligationenrechtliche Qualifikation der Zeichnungen.....	73
	aa) Privatanleger .....	73

bb) Institutionelle Investoren .....	73
b) Änderung der Preisspanne.....	74
aa) Anpassung der Preisspanne nach unten .....	74
aaa) Privatanleger.....	74
bbb) Institutionelle Investoren.....	74
bb) Anpassung der Preisspanne nach oben.....	74
aaa) Privatanleger.....	74
bbb) Institutionelle Investoren.....	75
c) Änderung des Angebotsvolumens.....	75
3. Vertragsrechtliche Konsequenz im Verhältnis unter den am IPO Beteiligten:	
Regelung gemäss Underwriting Agreement .....	76
a) Unrichtiger, unvollständiger oder irreführender Prospekt: Verfahren zwecks Erstellung eines Prospektnachtrags und Wiederholung der Gewährleistungen.....	76
b) Notifikations- und Prospektnachtragspflichten bei nachteiligen Ereignissen .....	77
c) Material Adverse Effect? .....	77
4. Kapitalmarktrechtliche Konsequenz: Prospektnachtrag und Auswirkungen auf die Zeitachse .....	78
a) Nach geltendem schweizerischem Recht .....	78
aa) Rechtsgrundlagen.....	78
bb) Emissionsprospekt .....	79
aaa) Für die Haftung massgeblicher Zeitpunkt und Wesentlichkeit.....	79
bbb) Schlussfolgerung .....	80
cc) Kotierungsprospekt: Nachführungspflicht gemäss Kotierungsreglement.....	81
b) Nach künftigem schweizerischem Recht.....	82
aa) Rechtsgrundlagen.....	82
bb) Abgrenzungen (Negativkatalog) .....	83
cc) Regelung des Prospektnachtrags im FIDLEG.....	84
c) Nach dem Recht des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) .....	86
aa) Geltendes EWR-Recht.....	86
bb) Künftiges EWR-Recht .....	87
d) Nach U.S.-amerikanischem Recht.....	87
Literatur .....	89
Materialien.....	90
Rechtsprechung.....	90
Abkürzungen.....	91