

## **SWX- oder BX-Kotierung als Alternative zur EBK- Unterstellung von Investmentgesellschaften**

### **Das neue KAG**

Am 1. Januar 2007 tritt das neue Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) in Kraft. Das KAG geht in seinem Anwendungsbereich bedeutend weiter als das bisherige Anlagefondsgesetz (AFG). Es unterstellt u.a. die Investmentgesellschaften, welche neu "Société d'investissement à capital fixe" (SICAF) heissen, der Aufsicht durch die Eidgenössische Bankenkommission (EBK). Auch bereits gegründete Investmentgesellschaften sind davon betroffen, diese müssen sich bis am 30.6.2007 der EBK melden, die weitgehenden Voraussetzungen des KAG bis am 31.12.2007 erfüllen und der EBK bis zu diesem Datum ein Gesuch um Bewilligung einreichen. Insbesondere die Voraussetzung, dass die Einhaltung des KAG durch interne Vorschriften und eine angemessene Betriebsorganisation sichergestellt werden muss, dürfte bei bestehenden Investmentgesellschaften regulatorischen Anpassungsbedarf mit sich bringen. Hinzu kommt, dass Investmentgesellschaften ihre rechtlichen Grundlagen den eher technischen Bewilligungsvoraussetzungen des KAG anpassen müssen. Zu denken ist u.a. an die Vorschriften, (i) wonach der Zusatz „SICAF“ in der Firma enthalten sein muss, (ii) wonach die Anlagen, die Anlagepolitik, die Anlagebeschränkungen, die Risikoverteilung sowie die mit den Anlagen verbundenen Risiken in den Statuten und im Anlagereglement zu regeln und diese durch die EBK zu genehmigen sind, (iii) keine Stimmrechts- oder Vorzugsaktien ausgegeben werden dürfen oder (iv) ein Prospekt gemäss KAG zu erstellen ist.

### **Zwei Ausweichmöglichkeiten zur EBK-Unterstellung**

Das KAG sieht allerdings zwei Ausweichmöglichkeiten von diesen administrativen Hürden und der EBK-Unterstellung vor: Die erste Möglichkeit besteht darin, das Aktionariat auf qualifizierte Anleger gemäss Art. 10 Abs. 3 KAG zu

beschränken und nur Namenaktien auszugeben. Die zweite Möglichkeit besteht in der Kotierung der Aktien an einer Schweizer Börse, d.h. an der SWX Swiss Exchange oder an der BX Berne eXchange (BX, [www.berne-x.ch](http://www.berne-x.ch)).

Die Voraussetzungen für die Kotierung am Investmentsegment der SWX Swiss Exchange sind zwar geringer als für andere Segmente dieser Börse, doch für gewisse Gesellschaften immer noch hoch: Die Eigenmittelschwelle von CHF 25 Mio. dürften die meisten Investmentgesellschaften problemlos schaffen, demgegenüber können sich ein Free Float von 25% und eine Marktkapitalisierung des Free Float von CHF 25 Mio. als Hürden erweisen.

### **BX-Kotierung als valable Alternative**

Ein möglicher Ausweg dieser Hürden der SWX Swiss Exchange besteht in einer Kotierung an der BX Berne Exchange. Sie ist neben der SWX die einzige Börse in der Schweiz und hat sich in den letzten Jahren mit der Einführung einer vollelektronischen Handelsplattform mit integriertem Clearing und Settlement einen Nischenmarkt für regionale und Wachstumswerte erkämpft.

Mit der Einführung des KAG könnte die BX für solche Investmentgesellschaften zu einer valablen Alternative werden, welche die mit einer Kotierung an der SWX verbundene Publizität nicht suchen oder deren Kotierungsvoraussetzungen nicht erfüllen (wollen).

Denn das BX-Kotierungsreglement stellt die vergleichsweise geringsten Anforderungen: Der Emittent muss mind. ein Jahr bestehen (Ausnahmen sind möglich), die Eigenmittelschwelle liegt bei CHF 2 Mio., die Mindestkapitalisierung bei CHF 4 Mio. und der Free Float bei 15%. Die Berichterstattung muss halbjährlich und mind. nach den Grundsätzen von FER erfolgen. Zwar ist sowohl ein Kotierungsinserat als auch ein Prospekt zu erstellen, doch

diese können aufgrund der guten online-Vorlagen ohne weiteres durch die Gesellschaften selber, d.h. ohne Zuzug externer Berater, ausgefüllt werden.

Die Aufrechterhaltung der Kotierung ist ebenfalls weniger zeit- und kostenintensiv als bei der SWX: Zwar gelten dieselben gesetzlichen Vorschriften über ad hoc-Publizität, Meldepflichten und Offenlegung der Management-Beteiligungen im Anhang; doch im Gegensatz zur SWX bestehen keine Meldepflichten über Managementtransaktionen und die Darstellung der Corporate Governance wird lediglich empfohlen, ist somit nicht zwingend („Die Aufrechterhaltung der BX-Kotierung – eine Übersicht für die Praxis“ kann bei Kellerhals Hess bezogen werden) .

**Fazit:** Das KAG bedingt für Investmentgesellschaften in jedem Fall regulatorische Anpassungen; u.U. könnte eine Kotierung an der BX eine valable Alternative zur EBK-Unterstellung oder zur SWX-Kotierung sein.

Für weitere Auskünfte:

Dr. Beat Brechbühl und Dr. Dominik Oberholzer