

**Zürich**  
Dr. Christian Stelmann  
Dr. Felix R. Ehrat  
Prof. Dr. Rolf Watter  
Daniel Hochstrasser  
Peter Reinartz\*  
Dr. Andreas Länzlinger  
Urs Brügger  
Dr. Ralph Malacrida  
Eric Stupp  
Michele Bernasconi  
Dr. Daniel U. Lehmann\*\*\*  
Dr. Markus Wang  
Tina Wüstemann  
Dr. Andreas J. Bär  
Matthew T. Reiter  
Roland Truffer  
Dr. Corrado Rampini  
Dr. Dieter Dubs\*\*

Dr. Thomas U. Reutter  
Dr. Mani Reinert  
Dr. Christoph Neeracher  
Dr. Peter Hsu  
Thomas Rohde  
Daniel Bader\*\*\*  
Dr. Raoul Stocker\*\*\*  
Flavia I. Bieri Bürge  
Sten E. D. Rasmussen  
Arlane Riedi Wirth  
Dr. Katja Roth Pellanda  
Prof. Dr. Rashid Bahar  
Dr. Mariel Hoch Classen  
Michael Barrot\*  
Andrea Boog  
Nadja Jaisli Kull  
Dr. Till Spillmann  
Phyllis Scholl  
Bernhard H. Heusser

Dr. Karin Beyeler  
Dr. Eva Borla-Geier  
Dr. Daniel Leu  
Dr. Luca Jagmetti  
Florian Schönknecht  
Othmar Aeschi  
Olivia Pelli  
Tina Balzli  
Dr. Larissa Marolda Martínez  
Daniele Lardi  
Laura Widmer  
Dr. Markus Jäger  
PD Dr. Markus Schott  
Dr. David P. Henry  
Dr. Pascal Rüedi  
Dr. Olliver M. Brupbacher  
Cosima von Rechteren\*\*\*  
Dr. Debora Gabriel  
Yvonne Studer

Raphael Cica  
Sibylle Wältli  
Dr. David Barst\*\*\*  
Kaspar Theiler  
Daniel Raun  
Barbara Badertscher  
Andrea Häuser  
Phillippe Fuchs  
Ruth Bloch-Riemer  
Andreas von Erlach  
Dr. Daniel Flühmann  
Claudio Bazzi  
Valentin Baltzer  
Ersilia Gianella-Frieden  
Daniel Heiniger  
Anna Mosimann  
**Genf**  
Christophe Buchwalder

Dr. Cédric Chapuis  
Saverio Lembo  
Dr. Daniel U. Lehmann\*\*\*  
Anne Valérie Julien Berthod  
Prof. Dr. Rashid Bahar  
Ludivine Boisard  
Dr. Andrew M. Garbarski  
Marie-Christine Balzan  
Aurélienne Conrad Hari  
Dr. Stéphane Manai  
Grégoire Chappuis  
Vincent Guignet

**Lugano**  
Dr. Felix R. Ehrat  
Paolo Bottini\*  
Dr. Cesare Jermini  
Massimo Vanotti  
Andrea Gamba

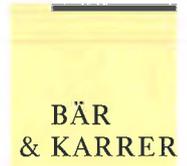
Nicola Bernardoni  
Dr. Gilles Benedick  
Prisca C. Renella  
**Zug**  
Michael Trippel  
Thomas Stoltz\*  
Dr. Daniela Fiorillo  
Felix Kappeler\*  
Birgit Urbons\*  
Dr. Debora Gabriel

**Konsulenten**  
Dr. Thomas Bär  
Dr. Robert Karrer  
Dr. Peter J. Kienast  
Dr. Marc Blessing  
Gianpaolo Arrigoni  
Dr. Robert E. Züllig  
Prof. Dr. Marc Amstutz  
Stephanie Comtesse  
Prof. Dr. Robert Waldburger\*\*

\* Eidg. Dipl. Steuerexperte  
\* Notar / Notarin  
\*\* nicht als Rechtsanwalt /  
Rechtsanwältin zugelassen  
\*\*\* eingetragen als dt.  
Rechtsanwalt / Rechts-  
anwältin beim Obergericht  
Zürich (Art. 28 BGFA)

**Vorab per e-mail**  
claudia.graf@finma.ch

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Frau Claudia Graf-Meier  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern



Zürich, 9. September 2011  
//wed/stellungnahme revision behv-finma final.doc

## Öffentliche Anhörung zur Änderung der BEHV-FINMA

Sehr geehrte Frau Graf-Meier

Wir bedanken uns für die Gelegenheit, zum Entwurf für die Änderungen der BEHV-FINMA vernehmen zu dürfen.

### 1 Allgemeine Bemerkungen

Wir begrüssen die Revision der Bestimmungen zur Meldepflicht von Beteiligungen. Insbesondere befürworten wir die Änderungen betreffend den Nachweis der Unabhängigkeit bei nicht zum Vertrieb in der Schweiz genehmigten ausländischen kollektiven Kapitalanlagen. Diese Änderungen lösen ein grosses praktisches Problem bei ausländischen Fondsleitungen und Asset Managementgesellschaften, welche mit einer Finanzgruppe verbunden sind. Unsere Bemerkungen beziehen sich vor allem auf Detailaspekte in der praktischen Umsetzung und sind nicht als grundsätzliche Kritik des vorgeschlagenen Regulierungsansatzes zu betrachten.

## 2 Zusammenfassung

- Unserer Ansicht nach ist die Pflicht, ein Organigramm des Konzerns zu liefern, weder geeignet noch verhältnismässig, um den Nachweis der Unabhängigkeit zu erbringen.
- Vermögensverwaltungsgesellschaften, die Teil eines Konzerns bilden, sollen analog der Regelung bei kollektiven Kapitalanlagen den Nachweis der Unabhängigkeit erbringen können.
- Die Pflicht von Art. 22 Abs. 1 E-BEHV-FINMA, jegliche Änderung zu melden, geht zu weit. Wir sind der Meinung, dass nur wesentliche Änderungen zu melden sind.
- Die Fondsleitung oder Gesellschaft, die den Nachweis der Unabhängigkeit bereits unter der bisherigen Regelung erbracht hat, soll nach Inkrafttreten der Verordnung keinen erneuten Nachweis erbringen müssen.

## 3 Art. 17 Abs. 3<sup>bis</sup> lit. a E-BEHV-FINMA

Wir schlagen vor, Art. 17 Abs. 3<sup>bis</sup> lit. a E-BEHV-FINMA wie folgt zu redigieren:

- a. ~~das Organigramm des Konzerns sowie~~ eine Liste mit den Namen der Fondsleitungen oder der Gesellschaften; ~~Änderungen des Organigramms und der Liste~~ sind nachzuliefern;

Wir begrüssen die vorgeschlagene Lösung, welche die Problematik, dass es nicht zum Vertrieb genehmigten ausländischen kollektiven Kapitalanlagen faktisch unmöglich ist, einen Unabhängigkeitsnachweis ihrer ausländischen Aufsichtsbehörde zu erhalten, beseitigt.

Im Einzelnen ist das Erfordernis, ein Organigramm des Konzerns zu liefern, aus unserer Sicht jedoch problematisch und es sollte darauf verzichtet werden.

Es ist uns nicht klar, wie ein Organigramm des Konzerns es ermöglichen soll, die persönliche und organisatorische Unabhängigkeit gemäss Art. 17 Abs. 3 lit. a und b E-BEHV-FINMA nachzuweisen. Die Unabhängigkeit der Fondsleitung bzw. der Gesellschaft ergibt sich nicht aus den Beherrschungsverhältnissen, sondern aus anderen Instrumenten wie personellen Massnahmen, Chinese Walls zwischen verschiedenen Abteilungen, internen Weisungen der Fondsleitung zur Ausübung der Stimmrechte und dem Organisationsreglement der Fondsleitung. Selbstverständlich bleibt es den betroffenen Fondsleitungen und Gesellschaften offen, den Nachweis der Unabhängigkeit durch ein Organigramm der Führungsstrukturen und *reporting lines* zu erbringen, sofern dieses Instrument dazu geeignet ist.

Des weiteren kann ein Organigramm oft zu viele Informationen enthalten und wird folglich regelmässig mehr Verwirrung als Klarheit schaffen, da unter Um-

ständen zahlreiche für die Ausübung von Stimmrechten an börsenkotierten Gesellschaften irrelevante Gesellschaften auf dem Organigramm aufgeführt werden müssten.

Zudem kann die Verpflichtung, ein Organigramm des Konzerns vorzulegen, insbesondere bei ausländischen Finanzgruppen zu einem unverhältnismässigen Aufwand führen. Oft steht ein aktualisiertes, vollständiges Organigramm nicht zur Verfügung. Darüber hinaus würde diese Verpflichtung einen global tätigen Konzern dazu verpflichten, für die Meldepflicht nicht relevante Beteiligungen offenzulegen und dadurch weiter als diejenigen Pflichten gehen, die für meldepflichtige Konzerne gelten, da diese nur Gruppengesellschaften, welche direkt oder indirekt eine Beteiligung halten, offenlegen müssen (vgl. Mitteilung I/00 der Offenlegungsstelle vom 20. März 2000).

Unser Vorschlag, auf das Organigramm zu verzichten, entspricht im Übrigen auch der im Erläuterungsbericht als Inspiration angegebenen Richtlinie 2007/14/EG, die keine Vorschrift beinhaltet, ein Organigramm des gesamten Konzerns zu liefern.

#### 4 **Art. 17<sup>bis</sup> E-BEHV-FINMA**

Wir schlagen vor, einen neuen Art. 17<sup>bis</sup> E-BEHV-FINMA mit folgendem Inhalt einzuführen:

##### **Art. 17<sup>bis</sup> Vermögensverwaltungsgesellschaften**

*"<sup>1</sup> Eine einer Finanzgruppe oder einem Finanzkonglomerat angegliederte Vermögensverwaltungsgesellschaft kann die Beteiligungen, die sie in den Portfolios der Auftraggeber der Vermögensverwaltungsaufträge hält, unabhängig von den Beteiligungen des gesamten Konzerns melden, sofern sie vorab gegenüber der zuständigen Offenlegungsstelle den Nachweis erbracht hat, dass sie nicht von einem Konzern abhängig ist. Die Unabhängigkeit wird gemäss den Vorschriften von Art. 17 Abs. 3 lit. a und b sowie 3<sup>bis</sup> BEHV-FINMA nachgewiesen."*

In Anlehnung an die Richtlinie 2007/14/EG rechtfertigt es sich unserer Ansicht nach, Vermögensverwaltungsgesellschaften, die durch ihre Auftraggeber dazu ermächtigt werden, die Stimmrechte der in den jeweiligen Portfolios gehaltenen Beteiligungen auszuüben, den Nachweis der Unabhängigkeit zu ermöglichen. Die Situation ist analog derjenigen von Fondsleitungen. So werden die Investitionsentscheide der Vermögensverwalter aufgrund der gewünschten Anlagestrategie des Auftraggebers und nicht aufgrund von Weisungen der Muttergesellschaft getroffen.

Die Vermögensverwalter sollen dazu ermächtigt werden, die Stimmrechte auszuüben, ohne dass diese Stimmrechte konzernweit als meldepflichtig zu betrachten sind, da sie diese im Interesse der Auftraggeber verwenden. Deren Interessen werden sich regelmässig nicht mit denjenigen der Muttergesellschaft decken.

Zudem sieht auch die EU in der Richtlinie 2007/14/EG eine Möglichkeit für Verwaltungsgesellschaften bzw. Wertpapierfirmen vor, den Nachweis der Unabhängigkeit zu erbringen. Daher würde die gewünschte Änderung zugleich zu einer Anpassung an das europäische Recht führen.

Des Weiteren lässt sich durch diese Änderung auch die potentielle Ungleichbehandlung sowie Abgrenzungsproblematiken zwischen Fondsgesellschaften, denen der Nachweis der Unabhängigkeit offensteht, einerseits und Vermögensverwaltungsgesellschaften andererseits beseitigen.

Schliesslich könnte die momentane Regelung auch zu erheblichen Organisations- und corporate-governance Problemen für Gesellschaften führen, die sowohl kollektive Kapitalanlagen als auch Vermögensverwaltungsaufträge betreuen. Solche Gesellschaften könnten dann einen Teil der Beteiligungen (der von kollektiven Kapitalanlagen gehalten wird) unabhängig von denen des Gesamtkonzerns melden, während sie einen anderen Teil (der im Rahmen von Vermögensverwaltungsaufträgen gehalten wird) mit den anderen im Konzern gehaltenen Beteiligungen zusammenrechnen müssten.

Aus diesen Gründen rechtfertigt es sich unserer Ansicht nach, den Vermögensverwaltungsgesellschaften analog den Gesellschaften bzw. Fondsleitungen, die kollektive Kapitalanlagen betreuen, den Nachweis der Unabhängigkeit zu ermöglichen.

## 5 Art. 22 Abs. 1 E-BEHV-FINMA

Wir schlagen vor, Art. 22 Abs. 1 E-BEHV-FINMA wie folgt zu ergänzen:

<sup>1</sup> "Die Meldung hat innert vier Börsentagen nach Entstehen der Meldepflicht bei der Gesellschaft und der zuständigen Offenlegungsstelle schriftlich einzugehen. Dies gilt auch für jede **wesentliche** Änderung im Sinne von Art. 16 BEHV-FINMA der gemeldeten Angaben.

Unserer Ansicht nach sollen nicht jegliche Änderungen an den gemeldeten Angaben zu einer Meldepflicht führen, sondern nur solche Änderungen, deren Auswirkungen wesentlich sind. Erstens ist klar ersichtlich, dass die Änderung der wichtigsten Angabe – nämlich der Höhe der Beteiligung – sich frei innerhalb der Grenzwerte bewegen kann, ohne dass eine Meldung erforderlich ist. Dies ergibt sich aus einer bewusst getroffenen Wahl des Gesetzgebers, der sich für ein sog. Schwellensystem und nicht für eine ständige Anpassung der offengelegten Beteiligung bei jeder Änderung (wie dies z.B. in den USA der Fall ist) entschieden hat. So sieht auch Art. 20 BEHG nur eine gesetzliche Grundlage für eine Meldepflicht bei Erreichen, Unter- oder Überschreiten eines Grenzwerts vor. Des Weiteren wäre es auch systemwidrig, wenn jede Änderung der offengelegten Angaben gemeldet werden müsste. Darüber hinaus könnte die vorgeschlagene Änderung zu einer Vielzahl von Meldungen mit unwesentlicher Bedeutung führen.

Daher soll auch für sämtliche Fälle von Änderungen eine Meldung ohne Angabe der Beteiligungshöhe möglich sein, solange diese keinen Grenzwert erreicht. Falls spezifische Sachverhalte vorliegen sollten, bei denen jeweils auch die gesamte Beteiligung gemeldet werden müsste, sollten diese in Art. 16 BEHV-FINMA aufgeführt werden.

## 6 Art. 48a Abs. 2 E-BEHV-FINMA

Wir schlagen vor, einen neuen Absatz 2 von Art. 48a E-BEHV-FINMA mit folgendem Inhalt einzuführen:

*"Der Nachweis der Unabhängigkeit nach Art. 17 Abs. 3 dieser Verordnung entfällt, falls die Fondsleitung oder die Gesellschaft den Nachweis der Unabhängigkeit gegenüber der zuständigen Offenlegungsstelle vor Inkrafttreten dieser Verordnung bereits erbracht hat."*

Wir begrüssen es, dass die in Art. 17 Abs. 3 E-BEHV-FINMA vorgesehene Lösung die bisherige Praxis der Offenlegungsstelle auf Verordnungsstufe festschreibt (Jahresbericht der Offenlegungsstelle 2009, S. 52-54).

Aus diesem Grund sind wir auch der Ansicht, dass diejenigen Fondsleitungen bzw. Gesellschaften, welche den Nachweis der Unabhängigkeit bereits erbracht haben, nach Inkrafttreten der Verordnung keinen erneuten Nachweis zu erbringen haben. Dies insbesondere aus folgenden Gründen: Zum einen handelt es sich bereits um die dritte Änderung in den letzten 4 Jahren, die alle zu erheblichen Kosten geführt haben. Zum andern haben diejenigen Fondsleitungen bzw. Gesellschaften, die den Nachweis erbracht haben, unter einer der vorgeschlagenen gleichwertigen Regulierung bereits bewiesen, dass sie unabhängig sind. Schliesslich haben nur eine beschränkte Anzahl von Fondsleitungen bzw. Gesellschaften diesen Nachweis erbracht.

Zudem sieht auch die EU in Artikel 10 der Richtlinie 2007/14/EG eine Ausnahme der Gruppenoffenlegungspflicht vor, sofern die Muttergesellschaft nicht die Ausübung der durch die Verwaltungsgesellschaft bzw. Wertpapierfirma gehaltenen Stimmrechte durch Erteilung direkter oder indirekter Anweisungen beeinflusst und die Verwaltungsgesellschaft bzw. Wertpapierfirma die Stimmrechte frei und unabhängig von der Muttergesellschaft ausüben kann. Diese Bedingungen haben Fondsleitungen bzw. Gesellschaften, die unter der bisher geltenden Regelung den Nachweis der Unabhängigkeit erbracht haben, erfüllt.

\* \* \*

Diese Stellungnahme gibt die Analyse des Banking Teams der Bär&Karrer AG und nicht die Meinung jedes einzelnen Rechtsanwalts unserer Kanzlei wieder.

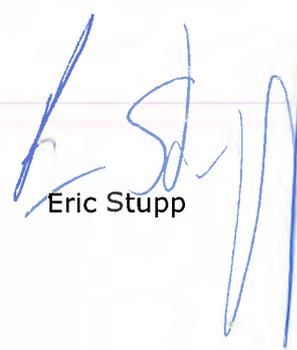
Es würde uns freuen, wenn sie diese Stellungnahme im Rahmen der weiteren Revisionsarbeiten wohlwollend berücksichtigen. Sollten sie Fragen zu den Ausführungen haben, sind wir Ihnen gerne behilflich.

rungen in dieser Stellungnahme haben, stehen ihnen Rashid Bahar ([rashid.bahar@baerkarrer.ch](mailto:rashid.bahar@baerkarrer.ch)) oder Urs Brügger ([urs.bruegger@baerkarrer.ch](mailto:urs.bruegger@baerkarrer.ch)) gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen



Urs Brügger



Eric Stupp

## **Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers FINMA**

A l'attention de Mme Claudia Graf-Meier  
Einsteinstrasse 2  
CH-3003 Berne

Genève, le 5 septembre 2011

9996.052 / 11.523594\_2 / IFFLJ

## **Audition concernant la modification de l'Ordonnance de la FINMA sur les bourses (OBVM-FINMA)**

Chère Madame,  
Mesdames et Messieurs,

Nous nous référons au projet de modification de l'Ordonnance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières ("**P-OBVM-FINMA**"), pour lequel votre Autorité a initié une audition le 27 juillet 2011.

Vous trouverez ci-dessous la prise de position de notre Etude.

**Associés Genève:** Dominique F. Rochat • Andreas von Planta • Benoît Chappuis • Shelby du Pasquier • Guy Vermeil  
Paolo Michele Patocchi • Mark Barnes\* • François Rayroux • Jean-Blaise Eckert • Daniel Tunik  
Olivier Stahler • Andreas Rötheli • Xavier Favre-Bulle • Benoît Merkt • David Ledermann • Jacques Iffland • Daniel Schafer • Miguel Oural  
**Zürich:** Rudolf Tschäni • Urs L. Baumgartner • Patrick Hünerwadel • Stefan Breitenstein • Matthias Oertle • Martin Burkhardt  
Heini Rüdüsühli • Marcel Meinhardt • Patrick Schleiffer • Thierry Calame • Beat Kühni  
Lukas Morscher • Alex Wittmann • Tanja Luginbühl • Jürg Simon • Matthias Wolf • Hans-Jakob Diem • Pascal Hinny • Harold Frey  
**Lausanne:** Lucien Masmejan

## 1. Commentaires des dispositions du projet de révision de l'OBVM-FINMA

Le régime envisagé par le projet appelle à notre sens les commentaires suivants:

- **Art. 17 et 21 P-OBVM-FINMA: le texte envisagé exige la preuve d'une indépendance du placement collectif concerné, sans indiquer clairement à l'égard de qui cette indépendance doit être établie.** Il n'est en particulier pas clair si le fonds doit pouvoir démontrer être indépendant *de ses investisseurs, de son gérant, ou d'une autre entité*. Même si l'art. 17 al. 3 P-OBVM-FINMA est rédigé de façon générale, cette disposition semble en réalité ne s'appliquer qu'aux fonds contractuels ou organisés en commandites de placement collectif (*limited partnerships*). La question de l'indépendance de la société de direction ou de l'associé indéfiniment responsable (*general partner*) à l'égard du groupe auquel il appartient ne se pose en effet que dans ce contexte. Cette question est en revanche dénuée de pertinence pour les fonds organisés sous forme corporative (SICAVs et SICAFs).

En particulier, la portée des références que contient l'art. 17 al. 3 P-OBVM-FINMA à la "*société-mère du groupe*" et aux "*autres sociétés qu'elle domine*" n'est pas appropriée en matière de fonds non contractuels. Il n'est en particulier pas clair à quel "groupe" il pourrait être fait référence dans ce contexte. L'art. 51 al. 3 LPCC exige que les personnes à la tête d'une SICAV soient indépendantes *de la banque dépositaire*, non des actionnaires de la SICAV. La portée de l'exigence d'indépendance est encore moins claire en matière de SICAF.

La question importante en pratique – et à laquelle l'art. 17 al. 3 P-OBVM-FINMA n'apporte pas de réponse – est de savoir si des SICAVs ou SICAFs peuvent être considérées comme les ayants droit économiques des positions qu'elles détiennent, ou si ces structures doivent au contraire être considérées comme "transparentes", et leurs actionnaires être par conséquent identifiés comme les ayants droit économiques des participations détenues par la société. A l'heure actuelle, la réponse à cette question dépend de l'interprétation qui peut être donnée à la notion de "domination" de l'art. 9 al. 3 et 10 al. 2 lit. c OBVM-FINMA. Or les circonstances dans lesquelles un investisseur peut être réputé "dominer" une SICAV ou une SICAF ne sont pas claires, en particulier lorsque le nombre d'investisseurs est limité. En outre, la structure de l'actionnariat des SICAVs et des SICAFs étant par définition évolutive, le régime applicable en cas de mutations au sein de l'actionnariat d'une telle société n'est pas facile à déterminer.

L'introduction dans l'OBVM-FINMA d'une règle générale, comparable à celle que pose l'art. 33 al. 1 de la CDB 08 (selon laquelle les formes de placement collectif et les sociétés de participations qui regroupent plus de 20 investisseurs peuvent être considérées comme les ayants droit économiques des participations qu'ils détiennent) serait souhaitable.

- **L'art. 17 al. 3 P-OBVM-FINMA est muet sur le régime applicable aux placements collectifs de capitaux qui ne satisfont pas aux exigences d'indépendance prévues par cette disposition.** Dans la logique de l'OBVM-FINMA, l'annonce des participations de ces entités est soumise au régime général en la matière. L'obligation d'annonce incombe donc à l'ayant

droit économique de la participation. Toutefois, identifier l'"ayant droit économique" n'est pas toujours simple en matière de placements collectifs. Le point de savoir si cette qualité doit être reconnue au fonds lui-même, aux investisseurs (art. 17 al. 4 OBVM-FINMA *a contrario*), au gérant ou à une autre personne est en effet ouvert à interprétation. Des règles claires à ce sujet (comparables là encore à celle de l'art. 33 al. 1 de la CDB 08) seraient donc souhaitables.

- ***Le régime prévu par l'art. 17 al. 3 et 3<sup>bis</sup> P-OBVM-FINMA serait difficile à mettre en œuvre en pratique, et exposerait les investisseurs à des risques juridiques importants.*** Le projet réserve en effet le régime prévu par l'art. 17 al. 3 P-OBVM-FINMA aux placements collectifs étrangers qui apportent la preuve de l'indépendance requise par cette disposition. Les critères déterminants pour juger de l'indépendance pouvant être sujets à interprétation, il ne sera souvent pas possible aux placements collectifs concernés de déterminer avec certitude si le régime de l'art. 17 al. 3 P-OBVM-FINMA leur est applicable au moment de procéder à leurs annonces réglementaires. D'éventuels franchissements de seuils doivent en effet être annoncés dans un délai de quatre jours de bourse (art. 22 al. 1 OBVM-FINMA). Or il semble vraisemblable que le point de savoir si les conditions d'indépendance prévues à l'art. 17 al. 3 P-OBVM-FINMA pourrait prendre davantage de temps à éclaircir. Dans ce cas, des annonces de participation pourraient devoir être faites sans que le régime applicable ait pu être déterminé, ce qui exposerait les investisseurs concernés à des sanctions importantes en cas d'erreur. En outre, l'exigence prévue par l'art. 21 al. 2 lit. f P-OBVM-FINMA (mention dans l'annonce de participation que "*la preuve du respect de l'indépendance a été apportée*") pourrait être impossible à satisfaire si la question du respect de ces exigences était encore ouverte à l'échéance du délai de quatre jours de bourse de l'art. 22 al. 1 OBVM-FINMA.

Une telle incertitude serait nuisible aussi bien aux investisseurs concernés qu'à la transparence du marché dans son ensemble. Pour cette raison, la responsabilité de juger du respect des conditions de l'art. 17 al. 3 P-OBVM-FINMA devrait être laissée à l'appréciation des investisseurs concernés. Le contrôle du respect de ces exigences pourrait en cas de besoin intervenir *a posteriori*, comme c'est le cas pour les autres règles relatives à la publicité des participations.

- ***Art. 17 al. 3<sup>bis</sup> P-OBVM-FINMA. L'exigence que "toute modification de l'organigramme et de la liste nominative des directions de fonds soit signalée" serait source d'incertitudes juridiques inadmissibles.*** La disposition envisagée ne prévoit aucun test de matérialité, si bien qu'elle pourrait en théorie viser des modifications insignifiantes, et susciter ainsi une bureaucratie inutile. En outre, le défaut de notification d'une modification – même insignifiante – pourrait en théorie être considéré comme une violation de l'art. 20 LBVM, et ouvrir ainsi la voie à des sanctions pénales ou civiles (suspension des droits de vote) disproportionnées. De telles incertitudes juridiques doivent être évitées de façon à garantir la sécurité du droit. La responsabilité de juger du respect des exigences d'indépendance de l'art. 17 al. 3 P-OBVM-FINMA devrait être laissée aux investisseurs concernés.
- ***Art. 22 al. 1 P-OBVM-FINMA. L'exigence d'une annonce dans un délai de quatre jours de bourse de toute "modification des indications déclarées" devrait être soit précisée, soit***

*abandonnée*. Un devoir général de mise à jour de l'ensemble des indications déclarées (comme par exemple du nombre de titres détenu ou des adresses des personnes soumises au devoir d'annonce) serait en effet irréalisable, disproportionné, et illégal (l'art. 20 LBVM ne prévoyant d'obligation d'annonce qu'en cas de franchissement de seuil). En outre, une obligation aussi générale et imprécise est incompatible avec les exigences de clarté et de prévisibilité applicables aux états de fait susceptibles de faire l'objet de sanctions pénales.

Il y a lieu de relever qu'à l'heure actuelle, la plateforme électronique du SIX Swiss Exchange ("**SIX**") sur laquelle les annonces de participation sont publiées ne permet pas de modifier le texte d'une publication antérieure. En pratique, dans les cas visés par l'actuel art. 21 al. 4 OBVM-FINMA, l'IPP du SIX exige la publication d'une nouvelle annonce de participation complète (et non seulement des éléments qui ont fait l'objet d'une modification). L'actionnaire concerné est donc tenu d'indiquer à nouveau sa participation actuelle dans l'émetteur concerné, même s'il n'a franchi aucun des seuils de l'art. 20 LBVM. Interprété de cette façon, l'art. 21 al. 4 OBVM-FINMA (et par conséquent le nouvel art. 22 al. 1 P-OBVM-FINMA) sont dépourvus de base légale. L'art. 20 LBVM ne prévoit en effet d'obligation d'annonce qu'en cas de franchissement de seuil, et non pour chaque modification des participations annoncées.

- **Art. 26 al. 7 P-OBVM-FINMA. Il serait opportun de clarifier ce qui est entendu par le terme "parties concernées"**. Il serait en particulier important de déterminer la mesure dans laquelle cette notion peut englober l'émetteur des titres concernés par l'annonce. Pour l'auteur d'une demande de décision préalable, d'exemption ou d'allègement, il est en effet déterminant de savoir d'avance (notamment pour des motifs de confidentialité) si l'émetteur concerné sera consulté dans le cadre d'une éventuelle procédure administrative de la FINMA.
- **Le régime transitoire doit à notre sens impérativement être clarifié**. En effet, l'art. 48a P-OBVM-FINMA n'indique pas clairement si l'adaptation des annonces passées au nouveau régime serait obligatoire ou facultative. En d'autres termes, il n'est pas clair si l'art. 17 al. 3 et 3<sup>bis</sup> P-OBVM-FINMA offre une *faculté* aux organismes de placement collectif étrangers concernés, ou si ceux qui satisfont aux exigences d'indépendance prévues par cette disposition ont l'*obligation* de faire usage du nouveau régime.

Cette dernière interprétation nous semblerait devoir être exclue pour des raisons pratiques et des considérations de proportionnalité. Une mise à jour de l'*ensemble* des annonces qui ont été faites par le passé par des organismes de placement collectif étrangers non autorisés à la distribution en Suisse constituerait une entreprise disproportionnée, sans doute irréalisable, qui rencontrerait l'incompréhension des investisseurs, créerait un risque important de mauvaise exécution, et menacerait par conséquent d'engorger la FINMA et le DFF pendant plusieurs années.

Il est dans l'intérêt aussi bien des émetteurs que de leurs actionnaires que les points susmentionnés soient clarifiés. Le manque de clarté de la réglementation sur la publicité des participations peut en effet donner lieu à des sanctions pénales importantes et conduire à la suspension des droits de vote de l'actionnaire concerné (art. 20 al. 4<sup>bis</sup> LBVM). Une telle suspension peut avoir des conséquences

disproportionnées si l'actionnaire concerné a une position de contrôle. En outre, la suspension pouvant être demandée non seulement par la FINMA, mais aussi par l'émetteur ou l'un de ses actionnaires (quel que soit le niveau de sa participation), le risque existe actuellement que les règles sur la publicité des participations soient détournées de leur but, et soient utilisées à des fins tactiques dans le cadre de luttes pour le contrôle des émetteurs.

Cette insécurité juridique nuit à la place financière suisse. Les règles qui régissent les rapports de force au sein d'une société cotée en bourse doivent être claires et prévisibles. Il n'est pas opportun que le contrôle exercé sur une société cotée en bourse puisse être remis en cause selon l'interprétation qui peut être donnée d'une réglementation peu claire.

## **2. Caractère incomplet de la révision envisagée et insécurité juridique résultant de trop fréquentes modifications réglementaires**

Notre Etude partage l'appréciation de la FINMA selon laquelle le régime de publicité des participations applicable aux organismes de placement collectif étrangers non autorisés à la distribution en Suisse est actuellement insatisfaisant et doit être clarifié. Toutefois, le régime applicable aux organismes de placement collectif n'est pas le seul à susciter des incertitudes. D'autres questions importantes sont actuellement dépourvues de réponses claires, dont notamment les suivantes:

- ***Traitement des actions propres détenues par les émetteurs*** (et l'éventuelle imputation de ces titres aux actionnaires de contrôle de l'émetteur concerné). Le SIX et la FINMA ont exprimé des positions contradictoires sur ce thème par le passé, sans qu'une solution claire ait cependant pu être dégagée;
- ***Modalités des annonces de gérants de fonds et de fortune conformément à l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA***. La situation légale n'est actuellement pas claire sur ce point, notamment pour ce qui concerne les relations entre le devoir d'annonce de l'ayant droit économique au sens de l'art. 9 al. 1 OBVM-FINMA et celui du gérant au sens de l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA. Aucune solution adéquate n'est actuellement apportée aux problèmes de transparence et de compréhension que peuvent poser l'annonce de la même position par deux personnes distinctes (*i.e.* l'ayant droit économique et le gérant). En outre, la FINMA a considéré récemment que l'obligation d'annonce prévue par l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA incombe à l'ayant droit économique du gérant (et non au gérant lui-même). Cette interprétation est source d'incertitudes juridiques, et devrait faire l'objet d'une réglementation claire dans l'OBVM-FINMA. La question du régime applicable aux gérants de fonds est en outre indissolublement liée à celle du régime applicable aux fonds eux-mêmes, si bien qu'une révision de l'art. 17 OBVM-FINMA devrait à notre sens nécessairement s'accompagner d'une clarification du régime de l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA.
- ***Calcul des délais d'annonce en cas de décès de l'ayant droit économique***. Dans la teneur actuelle de l'art. 22 al. 1 OBVM-FINMA, les héritiers doivent en principe annoncer la participation dans les quatre jours de bourse qui suivent le décès de l'ayant droit économique. Un délai aussi bref n'est cependant pas réaliste en pratique. Il n'est pas non plus

compatible avec le respect dû à une famille en situation de deuil. Il s'agit d'un point important que l'ordonnance devrait régler de façon claire.

- **Nature des circonstances devant faire l'objet d'un complément d'annonce.** La plus grande incertitude règne actuellement sur la nature des "*modifications concernant les indications déclarées*" qui doivent faire l'objet d'un complément d'annonce selon l'art. 21 al. 4 OBVM-FINMA. Le projet de révision transfère cette exigence de l'art. 21 al. 4 à l'art. 22 al. 1 OBVM-FINMA, sans toutefois lever les incertitudes actuelles quant à la portée matérielle de cette disposition.

Compte tenu des nombreuses incertitudes que suscite la réglementation actuelle, nous jugeons inopportun de modifier l'OBVM-FINMA de façon ponctuelle, en ne traitant qu'une minorité des questions actuellement ouvertes. La réglementation sur la publicité des participations a déjà été modifiée à de nombreuses reprises aux cours des dernières années. Depuis 2007, les dispositions pertinentes de la LBVM ont été modifiées à *deux reprises*, et celles de l'OBVM-CFB/FINMA à *trois reprises* (la modification envisagée étant ainsi la quatrième en l'espace de quatre ans). Compte tenu des lacunes que contient la réglementation actuelle – et auxquelles le projet de révision ne remédie pas – de nouvelles modifications sont à prévoir à bref délai.

Des changements aussi fréquents créent des risques d'erreur importants. Les personnes concernées par les règles sur la publicité des participations investissent souvent dans de nombreuses juridictions, dont chacune a ses propres règles en la matière. Pour ces investisseurs, rester informé des règles applicables dans chaque juridiction requiert beaucoup d'efforts. Ces efforts peuvent devenir démesurés si la réglementation applicable change trop fréquemment.

### 3. Conclusion

Notre Etude partage l'appréciation selon laquelle le régime de publicité des participations applicable aux organismes de placement collectif étrangers non autorisés à la distribution en Suisse est actuellement insatisfaisant, et qu'une clarification est nécessaire dans ce domaine. Toutefois, notre Etude considère que la révision envisagée n'apporte pas l'ensemble des éclaircissements requis, et risque par conséquent de ne pas mettre fin à l'insécurité juridique qui règne actuellement en la matière. Le régime applicable aux SICAVs et aux SICAFs devrait en particulier être soumis à des règles claires, par l'adoption d'un régime comparable à celui de l'art. 33 al. 1 de la CDB 08.

En outre, pour éviter des révisions trop fréquentes et les incertitudes qu'elles engendrent, la modification de l'art. 17 OBVM-FINMA devrait à notre sens s'intégrer dans une réforme plus générale de la réglementation en matière de publicité des participations, englobant en particulier le régime (actuellement controversé) applicable aux gérants de fonds et aux gérants de fortune visés par l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA. Le régime de publicité des participations applicable aux fonds est en effet lié à celui applicable aux gérants. Réviser l'art. 17 OBVM-FINMA sans clarifier par la même occasion la portée de l'art. 9 al. 2 OBVM-FINMA ne constitue pas une solution satisfaisante.

Dans son rapport annuel 2010 (page 70), la FINMA indique vouloir "*durcir sa pratique*" en cas de violation des règles en matière de publicité des participations. Une politique répressive "dure" ne peut cependant se justifier que si les exigences imposées aux investisseurs sont claires, ce qui n'est à l'heure actuelle souvent pas le cas.

---

Croyez, chère Madame, Mesdames et Messieurs, à l'assurance de nos sentiments distingués.

**Lenz & Staehelin**

Eidg. Finanzmarktaufsicht FINMA  
Frau Claudia Graf-Meier  
Einsteinstrasse 2  
CH-3003 Bern

[claudia.graf@finma.ch](mailto:claudia.graf@finma.ch)

Basel, 5. September 2011  
CWI

**Änderung der BEHV-FINMA  
(Meldepflichten, insbesondere bei ausländischen Kollektivanlagen)**

Sehr geehrte Frau Präsidentin  
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir danken Ihnen für die Möglichkeit der Stellungnahme zur Teilrevision Ihrer Verordnung über die Börsen und den Effektenhandel (BEHV-FINMA) und äussern uns dazu nachstehend wie folgt.

**1. Neuregelung der Meldepflicht für ausländische kollektive Kapitalanlagen, Meldepflichten beim Erreichen von exakten Schwellenwerten sowie übersichtlichere Veröffentlichung der eingegangenen Meldungen**

Wir begrüssen die vorgeschlagenen Änderungen: Sie führen zu mehr Transparenz, vereinfachen die Prozeduren und tragen so zu einer Optimierung der Regeln bei.

Zu Art. 11 Abs. 3 regen wir eine sprachlich einfachere und verständlichere Formulierung an, die bei unverändertem Inhalt auf die Gliederung in zwei Buchstaben verzichtet, bspw. wie folgt:

„Keine Meldepflicht entsteht, wenn das Erreichen eines Grenzwerts gemeldet, dieser in der Folge überschritten, aber der nächsthöhere Grenzwert nicht erreicht oder ein als überschritten gemeldeter Grenzwert von oben wieder erreicht, aber nicht unterschritten wird.“

## **2. Ergänzende Stellungnahme zur Entstehung der Meldepflicht infolge Veränderung des Gesellschaftskapitals**

### **a) Ermöglichung der Automatisierung der Überwachung**

Wir möchten die Gelegenheit benützen, um an die Problematik der Umsetzung von Art. 11 Abs. 2 BEHV-FINMA zu erinnern (Meldepflicht infolge Veränderung des Gesellschaftskapitals). Aufgrund des geltenden Rechts entsteht eine Meldepflicht mit der entsprechenden Veröffentlichung im Schweizerischen Handelsamtsblatt (SHAB). Dies mag aus theoretischer Sicht sinnvoll und auch zuverlässig sein. In der Praxis verursacht diese Regelung aber zumal für Institute mit vielen zu überwachenden Titeln grössere Probleme, da die laufende Überwachung der SHAB-Veröffentlichungen einen grossen Aufwand mit sich bringt: ein Prozess, der nur manuell geführt werden kann und entsprechende Risiken birgt. Hier wäre zu begrüssen, wenn die Meldepflicht alternativ bei der entsprechenden Publikation auf der SIX Homepage oder bei Telekurs anknüpfen und so via Datenbankabfrage einen automatisierten Prozess ermöglichen könnte.

Unsere Position deckt sich mit der Praxis im EU-Ausland (s. bspw. Art. 21 der die Transparenzrichtlinie implementierenden Richtlinie 2004/109/EC). Entsprechend verlangt die britische FSA die Publikation des Gesellschaftskapitals im automatisierten Regulated Information Service System (Disclosure and Transparency Rule 5.6 i.V.m. 6.3.3-6.3.8). Dadurch ist sichergestellt, dass auch ausländische Investoren ihren Pflichten nachkommen können.

### **b) Aufschub der Meldepflichten**

In der Praxis ergeben sich immer wieder Probleme im Zusammenhang mit den Meldepflichten und der Vorbereitung von Transaktionen für Emittenten. Gemäss Kotierungsreglement ist ein Emittent berechtigt, die Publikation von Ad-hoc-Meldungen aufzuschieben, wenn „1. die Tatsache auf einem Plan oder Entschluss des Emittenten beruht; und 2. deren Verbreitung geeignet ist, die berechtigten Interessen des Emittenten zu beeinträchtigen.“ Diese Ausnahme ist so nicht im Offenlegungsrecht vorgesehen. Dies führt immer wieder zur Situation, dass gewisse, wirtschaftlich angezeigte Transaktionen, die auf dem Plan eines Emittenten beruhen, nicht oder nur eingeschränkt bzw. nur mit Ausnahmegenehmigung der Offenlegungsstelle durchgeführt werden können, da sonst die vorzeitige Publikation die Transaktion erschweren, wenn nicht verunmöglichen würde.

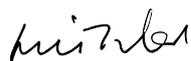
Will eine Gesellschaft im Kapitalmarkt neues Eigenkapital aufnehmen, ist sie darauf angewiesen, die Transaktion in aller Ruhe vorbereiten und die relevanten Verträge abschliessen zu können. Involviert eine solche Transaktion bspw. einen Debt-Equity Swap mit dem kreditgebenden Bankenkonsortium (der natürlich vorgängig verhandelt werden muss), kann dies nach heutigem Verständnis die Bildung einer Erwerbsgruppe bedeuten. Das gleiche Resultat kann eintreten, wenn eine kotierte Gesellschaft mit einer Gruppe von Investoren deren Beteiligung an einer potentiellen Kapitalerhöhung der Gesellschaft verhandelt. Der Einbezug von grösseren Investoren ist namentlich bei kleineren, an einer Börse kotierten Gesellschaften wichtig, da sie trotz Kotierung oft nicht den genügenden Zugang zum Markt haben, der ihnen die Kapitalaufnahme ohne Unterstützung namhafter Investoren im Vorfeld ermöglichen würde. Solche und ähnliche Transaktionsstrukturen müssen

vertraulich vorbereitet werden können. Aus diesem Grund besteht die Möglichkeit eines Aufschubs der Bekanntgabe im Bereich der Ad-hoc-Publizität. Diese Möglichkeit wäre aber durch das Offenlegungsrecht in Frage gestellt, wenn durch die vorzeitige Offenlegungspflicht einer so umschriebenen Erwerbsgruppe die Vertraulichkeit der Transaktion entfielen.

Unseres Erachtens ist daher auch im Offenlegungsrecht eine dem Aufschub der Bekanntgabepflicht entsprechende Ausnahme vorzusehen, um Gesellschaften die Durchführung von Transaktionen zu erlauben. Die Gefahr eines unfreundlichen Stake Building und ähnlicher Vorgänge besteht hier gerade nicht, da es sich um Transaktionen des Emittenten selber handelt, die er selber steuern kann.

Wir bitten Sie, die vorliegende Stellungnahme wohlwollend zu berücksichtigen. Für allfällige Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse  
Schweizerische Bankiervereinigung



Christoph Winzeler Markus Staub

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Frau Claudia Graf-Meier  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern

**SIX Exchange Regulation**  
SIX Swiss Exchange AG  
Selnastrasse 30  
CH-8001 Zürich  
T +41 58 399 5454  
F +41 58 499 5455

[www.six-exchange-regulation.com](http://www.six-exchange-regulation.com)

Zürich, 2. September 2011

**Stellungnahme im Rahmen der öffentlichen Anhörung zur Änderung der  
Börsenverordnung-FINMA (BEHV-FINMA)**

Sehr geehrte Frau Graf-Meier  
Sehr geehrte Damen und Herren

Wir bedanken uns für die Einladung zur Stellungnahme zu den geplanten Änderungen der Börsenverordnung-FINMA (BEHV-FINMA<sup>1</sup>) samt Erläuterungsbericht der FINMA vom 27. Juli 2011 zum Vorschlag für eine Verordnungsänderung.

Wir begrüssen insbesondere den Vorschlag für eine übersichtlichere Darstellung der Meldungen auf der elektronischen Veröffentlichungsplattform. Damit kann das Erreichen eines der wichtigsten Ziele des Offenlegungsrechts, die transparente Darstellung der aktuellen Beteiligungsverhältnisse an einer Gesellschaft, wesentlich verbessert werden.

Auch die Revision der Meldepflicht für nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen hat sich aufgedrängt. Die mit der Revision der BEHV-FINMA (damals noch BEHV-EBK) per 1. Dezember 2007 getroffene Regelung hat sich schon bald als nicht praktikabel erwiesen und erfordert eine Anpassung. Der in die Anhörung gegebene Vorschlag geht in die richtige Richtung, muss aber aus unserer Sicht wesentlich vereinfacht werden. Anstatt einen Nachweis von Fondsleitungen zu verlangen, dass diese unabhängig handeln, obwohl sie Teil eines Konzerns sind, schlagen wir vor, auf das Vorhandensein einer gleichwertigen Aufsicht abzustellen, um nach den für zum Vertrieb genehmigte kollektive Kapitalanlagen geltenden Regeln melden zu können. Damit wird auf ein objektives Kriterium abgestellt, das den Betroffenen Rechtssicherheit gewährleistet und mit dem dieselben Ziele erreicht werden wie mit einem aufwendigen, in der Praxis kaum überprüfbaren Unabhängigkeitsnachweis. Dieser birgt sodann die Gefahr einer unerwünschten Diskriminierung ausländischer Anlageformen.

---

<sup>1</sup> Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel, SR 954.193

## 1. Meldepflicht bei exaktem Erreichen eines Schwellenwerts (Art. 11 Abs. 3 BEHV-FINMA)

Nach Art. 20 Abs. 1 BEHG<sup>2</sup> wird meldepflichtig, wer Aktien oder Erwerbs- oder Veräusserungsrechte bezüglich Aktien erwirbt oder veräussert und dadurch den Grenzwert von 3, 5, 10, 15, 20, 25, 33<sup>1</sup>/<sub>3</sub>, 50 oder 66<sup>2</sup>/<sub>3</sub> Prozent der Stimmrechte „erreicht, unter- oder überschreitet“. Wir sind der Auffassung, dass nach dem Wortlaut dieser Bestimmung das Erreichen, das Unterschreiten sowie das Überschreiten eines Grenzwerts je eine Meldepflicht auslöst. Eine Regelung, wonach ein Überschreiten unterhalb des nächsthöheren Grenzwerts nach der Meldung über das Erreichen eines Grenzwerts bzw. das Erreichen eines Grenzwerts nach der Meldung von dessen Überschreitung keine Meldepflicht auslösen würde, ist mit dem Wortlaut von Art. 20 Abs. 1 BEHG nicht vereinbar.

Vorausgesetzt, die Transparenz betreffend der zu meldenden Grenzwerte nach Art. 20 Abs. 1 BEHG bleibt gewahrt, bestehen jedoch grundsätzlich keine Einwände gegen eine Klarstellung der Meldepflichten bei Erreichen eines Grenzwerts.

Um die durch die Einführung des neuen Art. 11 Abs. 3 BEHV-FINMA bezweckte Klarstellung zu erreichen, schlagen wir eine Vereinfachung des vorgeschlagenen Verordnungstextes vor:

Vorschlag FINMA	Vorschlag SIX Exchange Regulation
<i>Art. 11 Abs. 3</i>	<i>Art. 11 Abs. 3</i>
<sup>3</sup> Keine Meldepflicht entsteht, wenn: <ul style="list-style-type: none"> <li>a. das Erreichen eines Grenzwerts gemeldet worden ist und dieser unterhalb des nächsthöheren Grenzwerts überschritten wird;</li> <li>b. das Überschreiten eines Grenzwerts gemeldet worden ist und dieser von oben wieder erreicht wird, ohne dass der nächsthöhere Grenzwert erreicht oder überschritten wurde.</li> </ul>	<sup>3</sup> Das Erreichen eines Grenzwerts gilt als Überschreiten dieses Grenzwerts.

Sollte an der von der FINMA vorgeschlagenen Fassung von Art. 11 Abs. 3 lit. b BEHV-FINMA festgehalten werden, sind wir der Meinung, dass die Ergänzung „ohne dass der nächsthöhere Grenzwert erreicht oder überschritten wurde“ entbehrlich ist. Diese Ergänzung könnte so verstanden werden, dass sie sich auf das Erreichen eines Grenzwerts von oben bezieht, was jedoch keinen Sinn ergibt. Der Einschub soll wohl verdeutlichen, dass nach der Meldung über das Überschreiten eines Grenzwerts das Erreichen oder das Überschreiten des nächst höheren Grenzwerts wiederum zu melden ist. Diese Ergänzung scheint jedoch im Zusammenhang mit der Frage, ob das Erreichen eines Grenzwerts zu einer Meldepflicht führt, obwohl bereits dessen Überschreiten gemeldet wurde, an der falschen Stelle.

## 2. Meldepflicht für Beteiligungen von kollektiven Kapitalanlagen (Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA)

### 2.1. Nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen

Wir begrüssen eine Revision der Bestimmungen zur Meldepflicht für Beteiligungen von kollektiven Kapitalanlagen gemäss Art. 17 BEHV-FINMA. In der Praxis hat sich gezeigt, dass die Bestimmung in ihrer heutigen Form in verschiedener Hinsicht nicht zu befriedigen vermag.

<sup>2</sup> Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, SR 954.1

Im Rahmen der vorliegenden Teilrevision wird eine Anpassung der Bestimmungen zur Meldepflicht von nicht zum Vertrieb genehmigten ausländischen kollektiven Kapitalanlagen gemäss Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA vorgeschlagen.

Inländische kollektive Kapitalanlagen sowie ausländische kollektive Kapitalanlagen die in der Schweiz zum Vertrieb genehmigt sind, werden gemäss Art. 17 Abs. 2 lit. b BEHV-FINMA dahingehend privilegiert, dass für Fondsleitungen in einem Konzern keine Konsolidierungspflicht mit dem Konzern besteht.

Gemäss der geltenden Regelung in Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA können *nicht* zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen ebenfalls von der Privilegierung nach Art. 17 Abs. 2 lit. b BEHV-FINMA profitieren, sofern sie vorab gegenüber der zuständigen Offenlegungsstelle den Nachweis erbringen, dass sie vom Konzern unabhängig sind und dieser Unabhängigkeitsnachweis durch die zuständige Aufsichtsbehörde bestätigt wird.

In der Praxis hat sich gezeigt, dass die in Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA für ausländische kollektive Kapitalanlagen vorgesehene Bestätigung der Unabhängigkeit durch die zuständige Aufsichtsbehörde kaum zu erhalten ist. Die ausländischen Aufsichtsbehörden verweigern die Bestätigung häufig mit der Begründung, dass sie zur Abgabe einer solchen Bestätigung nicht kompetent seien oder, dass sie nicht über die dazu notwendigen Informationen verfügten. Seit Einführung der neuen Bestimmung beabsichtigten zehn nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen ihre Meldepflichten gemäss Art. 17 Abs. 1 und Abs. 2 BEHV-FINMA zu erfüllen<sup>3</sup>. Nur eine Gesuchstellerin konnte eine entsprechende Bestätigung ihrer Aufsichtsbehörde beibringen. In der Regel misslang der „Nachweis nach Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA“ aus formellen Gründen.

Der Begriff der „ausländischen kollektiven Kapitalanlage“ wird durch den Verordnungsgeber auch mit der revidierten Regelung nicht definiert. Unter Umständen wird bereits die Qualifikation eines ausländischen Anlagevehikels als „kollektive Kapitalanlage“ erhebliche Mühe bereiten. Diese Unsicherheit wird auch in Zukunft weiter bestehen. Es scheint aber tatsächlich kaum praktikabel, eine zu diesem Zweck allgemein gültige Definition des Begriffs der „ausländischen kollektiven Kapitalanlage“ im Sinne von Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA zu finden.

Die Neuregelung von Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA sieht vor, dass ausländische kollektive Kapitalanlagen, die nicht zum Vertrieb genehmigt sind, aber den Nachweis erbringen, dass die Fondsleitung oder die Gesellschaft nicht von einem Konzern abhängig ist, ihre Meldepflichten nach Art. 17 Abs. 1 und 2 BEHV-FINMA erfüllen können.

Aus unserer Sicht stehen die Begriffe *Unabhängigkeit* und *Konzern* - zumindest aus offenlegungsrechtlicher Sicht - in einem starken Spannungsverhältnis (vgl. auch die Regelung von Art. 10 Abs. 2 Bst. c BEHV-FINMA).

Im Vergleich zum aktuellen Wortlaut von Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA wird in der Revisionsvorlage klargestellt, dass es grundsätzlich um die Unabhängigkeit der Fondsleitung gegenüber einer möglichen Konzernobergesellschaft geht. Diese Regelung scheint sachgerecht, denn in der Regel übt nicht die kollektive Kapitalanlage selbst, sondern die Fondsleitung die Mitgliedschaftsrechte der von der kollektiven Kapitalanlage gehaltenen Beteiligungsrechte aus. Entsprechend gehen wir davon aus, dass es sich beim Begriff „Gesellschaft“ um gesellschaftsrechtlich ausgestaltete kollektive Kapitalanlagen handelt, die in Anlehnung an die Konzeption im KAG<sup>4</sup> nicht fremdverwaltet sind und so die Stimmrechte als kollektive Kapitalanlage selbst ausüben.

<sup>3</sup> Vgl. die Jahresberichte der Offenlegungsstelle der Jahre 2008, 2009 und 2010.

<sup>4</sup> Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen, SR 951.31

Der Entwurf sieht vor, dass nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen ihre Meldepflicht nach den Absätzen 1 und 2 erfüllen können, sofern sie *vorab der zuständigen Offenlegungsstelle den Nachweis* erbringen, dass sie nicht von einem Konzern abhängig sind. Neben der Frage, ob der verlangte Negativbeweis überhaupt erbracht werden kann, ist unklar in welcher Form dieser Nachweis erfolgen soll und was die Aufgabe der Offenlegungsstelle in diesem Zusammenhang ist. Ausgeschlossen ist in diesem Zusammenhang, dass die Offenlegungsstelle vorab eine tatsächliche Prüfung vornimmt, ob im konkreten Fall die Anforderungen an die Unabhängigkeit im Sinne der vorgeschlagenen Regelung von Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA erfüllt sind. Für eine entsprechende Überprüfung und Überwachung, insbesondere in einem internationalen Kontext, fehlen der Offenlegungsstelle die dafür notwendigen Kompetenzen und Mittel. Auf einen vorab zu erbringenden Nachweis ist demnach zu verzichten.

Der Revisionsvorschlag definiert in Art. 17 Abs. 3 Bst. a und b BEHV-FINMA Anforderungen an die Unabhängigkeit, die erfüllt sein müssen, damit nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen ihre Meldepflicht nach Art. 17 Abs. 1 und Abs. 2 BEHV-FINMA erfüllen können. Dabei wird unterschieden zwischen einer *personellen Unabhängigkeit* (Art. 17 Abs. 3 Bst. a BEHV-FINMA) und einer *organisatorischen Unabhängigkeit* (Art. 17 Abs. 3 Bst. b BEHV-FINMA). Betreffend die personelle Unabhängigkeit fordert die Bestimmung, dass die mit der Ausübung des Stimmrechts betrauten Personen der Fondsleitung oder der Gesellschaft unabhängig von der Konzernobergesellschaft und von Gesellschaften, die von ihr beherrscht werden, handeln. Mit Ausübung der Stimmrechte dürfte wohl der Entscheid darüber gemeint sein, wie Stimmrechte an einer Generalversammlung konkret auszuüben sind und nicht um die bloss ausführende Handlung aufgrund der Entscheidung eines Dritten. Das wäre entsprechend klarzustellen. Zudem ist nicht klar, was mit *Unabhängigkeit von der Konzernobergesellschaft* gemeint ist. An dieser Stelle wäre zu definieren, was unter Unabhängigkeit von der Konzernobergesellschaft zu verstehen ist. Der Begriff personelle Unabhängigkeit würde sodann zumindest erwarten lassen, dass dadurch verlangt wird, dass nicht dieselben Personen gleichzeitig Entscheidträger der Fondsleitung bzw. der Gesellschaft und einer diese kontrollierenden Konzerngesellschaft sein dürfen.

Hinsichtlich der organisatorischen Unabhängigkeit stellt sich die Frage, welche Organisationsstrukturen eine Einwirkung einer Konzernobergesellschaft oder einer vor ihr beherrschten Gesellschaft auf den Entscheid der Fondsleitung bzw. der Gesellschaft betreffend die Ausübung der Stimmrechte und einen Austausch oder eine Verbreitung von Informationen, die sich auf die Stimmrechtsausübung auswirken können, verhindern sollen. Mit dem Begriff des Konzerns kaum vereinbar scheint das Erfordernis, dass die Organisationsstruktur des Konzerns gewährleistet, dass eine Konzernobergesellschaft oder eine von ihr beherrschte Gesellschaft nicht auf den Entscheid einer Fondsleitung (die diesem Konzern angehört) im Hinblick auf die Ausübung der Stimmrechte einwirken kann. Insbesondere erscheint es unwahrscheinlich, dass eine solche Organisationsstruktur, welche solches gewährleisten soll, anhand eines Organigramms nachgewiesen werden kann. Die vorgeschlagenen Regelungen von Art. 17 Abs. 3 und Abs. 3<sup>bis</sup> BEHV-FINMA betreffend Unabhängigkeit werfen insgesamt mehr Fragen auf, als sie beantworten.

Wir schlagen vor, die Anforderungen unter denen nicht zum Vertrieb genehmigte kollektive Kapitalanlagen von der Privilegierung nach Art. 17 BEHV-FINMA profitieren können, an allgemeine, objektive Kriterien anzuknüpfen. In diesem Zusammenhang bietet sich das Kriterium des Vorliegens einer prudentiellen Aufsicht an. Bei ausländischen kollektiven Kapitalanlagen darf davon ausgegangen werden, dass mit Vorliegen einer gleichwertigen Aufsicht auch adäquate Bestimmungen hinsichtlich des Anlegerschutzes vorliegen, wie sie die Regelung im Kollektivanlagegesetz kennt. Entsprechend dürfte in solchen Fällen auch die Unabhängigkeit der Fondsleitung bzw. der Gesellschaft von anderen Konzerngesellschaften gewährleistet sein.

Für die Beantwortung der Frage, ob die Fondsleitung bzw. die Gesellschaft einer prudentiellen Aufsicht untersteht, könnte nach unserer Ansicht auf die in der Wegleitung für Gesuche betreffend die Genehmigung der massgeblichen Dokumente ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, welche der Richtlinie 2009/65/EG

entsprechen<sup>5</sup> sowie auf die in der Wegleitung für Gesuche betreffend die Genehmigung der massgeblichen Dokumente ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, die nicht EU-kompatibel sind<sup>6</sup>, explizit genannten Sitzstaaten abgestellt werden, die bis heute von der FINMA als gleichwertig anerkannt wurden<sup>7</sup>.

Eine explizite Erklärung der Konzernobergesellschaft, wonach die Anforderungen an die Unabhängigkeit erfüllt und eingehalten sind, scheint aus unserer Sicht nicht zwingend erforderlich, kann aber gegebenenfalls als ergänzende Angabe beibehalten werden. Entsprechend sollen die unten vorgeschlagenen Fassungen von Art. 17 Abs. 3<sup>bis</sup> BEHV-FINMA und Art. 21 Abs. 2 Bst. f BEHV-FINMA als Variante verstanden werden.

Vorschlag FINMA	Vorschlag SIX Exchange Regulation
Art. 17 Abs. 3 und 3 <sup>bis</sup>	Art. 17 Abs. 3 und 3 <sup>bis</sup>
<p><sup>3</sup> Für nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen kann die Fondsleitung oder die Gesellschaft ihre Meldepflicht nach den Absätzen 1 und 2 erfüllen, sofern sie vorab gegenüber der zuständigen Offenlegungsstelle den Nachweis erbracht hat, dass sie nicht von einem Konzern abhängig ist. Die Unabhängigkeit wird wie folgt nachgewiesen:</p> <p>a. Personelle Unabhängigkeit: Die mit der Ausübung des Stimmrechts betrauten Personen der Fondsleitung oder der Gesellschaft handeln unabhängig von der Konzernobergesellschaft und von Gesellschaften, die von ihr beherrscht werden.</p> <p>b. Organisatorische Unabhängigkeit: Der Konzern gewährleistet durch seine Organisationsstrukturen, dass:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. die Konzernobergesellschaft und andere Gesellschaften, die von ihr beherrscht werden, nicht auf die Stimmrechtsausübung der Fondsleitung oder der Gesellschaft einwirken, und</li> <li>2. zwischen der Fondsleitung oder der Gesellschaft und der Konzernobergesellschaft oder anderen Gesellschaften, die von ihr beherrscht werden, keine Informationen ausgetauscht oder verbreitet werden, die sich auf die Stimmrechtsausübung auswirken können.</li> </ol> <p><sup>3bis</sup> In den Fällen nach Absatz 3 muss der Konzern der zuständigen Offenlegungsstelle folgende Dokumente vorlegen:</p>	<p><sup>3</sup> Für nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen kann die Fondsleitung oder die Gesellschaft ihre Meldepflicht nach den Absätzen 1 und 2 erfüllen, sofern sie einer von der FINMA anerkannten Aufsicht untersteht.</p> <p>[<sup>3bis</sup> Ist die Fondsleitung oder Gesellschaft gemäss Absatz 3 Teil eines Konzerns, hat die Meldung zudem eine Erklärung der Konzernobergesellschaft zu beinhalten, dass weder von ihr noch von anderen Konzerngesellschaften Einfluss auf den Entscheid der Fondsleitung oder Gesellschaft, wie sie die Stimmrechte ausübt, genommen wird.]</p>

<sup>5</sup> <http://www.finma.ch/d/beaufsichtigte/kapitalanlagen/Documents/wl-ucits-d.pdf>

<sup>6</sup> <http://www.finma.ch/d/beaufsichtigte/kapitalanlagen/Documents/wl-non-ucits-d.pdf>

<sup>7</sup> Vgl. für ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, die nicht EU-kompatibel sind die Wegleitung für Gesuche betreffend die Genehmigung der massgeblichen Dokumente ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, die nicht EU-kompatibel sind, S. 2

- |  |  |
|--|--|
| <p>a. das Organigramm des Konzerns sowie eine Liste mit den Namen der Fondsleitungen oder der Gesellschaften; Änderungen des Organigramms und der Liste sind nachzuliefern;</p> <p>b. eine Erklärung, wonach die Anforderungen an die Unabhängigkeit nach Absatz 3 erfüllt und eingehalten werden.</p> |  |
|--|--|

## 2.2. Inhalt der Meldung (Art. 21 Abs. 2 Bst. f BEHV-FINMA)

Wird auf eine Erklärung der Unabhängigkeit gemäss vorgeschlagener Variante in Art. 17 Abs. 3<sup>bis</sup> BEHV-FINMA verzichtet, scheint eine Anpassung von Art. 21 BEHV-FINMA obsolet. Wird an einer Erklärung festgehalten, wären auch die Anforderungen an den Inhalt der entsprechenden Meldung leicht anzupassen:

Vorschlag FINMA	Vorschlag SIX Exchange Regulation
<i>Art. 21 Abs. 2 Bst. f BEHV-FINMA</i>	<i>Art. 21 Abs. 2 Bst. f BEHV-FINMA</i>
<p><sup>2</sup> Die Angaben nach Absatz 1 sind in folgenden Fällen namentlich mit nachstehenden Angaben zu ergänzen:</p> <p>f. bei kollektiven Kapitalanlagen nach Artikel 17 Absatz 3: Der Hinweis, dass der Nachweis der Unabhängigkeit erbracht worden ist.</p>	<p><sup>2</sup> Die Angaben nach Absatz 1 sind in folgenden Fällen mit den nachstehenden Angaben zu ergänzen:</p> <p>[f. bei kollektiven Kapitalanlagen nach Artikel 17 Absatz 3<sup>bis</sup>: Erklärung der Konzernobergesellschaft, dass weder von ihr noch von anderen Konzerngesellschaften Einfluss auf den Entscheid der Fondsleitung oder Gesellschaft, wie sie die Stimmrechte ausübt, genommen wird.]</p>

## 3. Verfahrensbestimmungen

### 3.1. Meldefrist für Änderungen der gemeldeten Angaben (Art. 21 Abs. 4 und Art. 22 Abs. 1 BEHV-FINMA)

Wir begrüssen die Klarstellung der Meldefrist für Änderungen der gemeldeten Angaben. Neu soll explizit festgehalten werden, dass der meldepflichtigen Person dafür vier Börsentage zur Verfügung stehen.

Wir schlagen aber vor, Art. 21 Abs. 4 BEHV-FINMA, der die Meldepflicht für Änderungen von gemeldeten Angaben festschreibt, nicht aufzuheben sondern diesen lediglich mit der Regelung der Meldefrist zu ergänzen.

Vorschlag FINMA	Vorschlag SIX Exchange Regulation
<i>Art. 21 Abs. 1 BEHV-FINMA</i>	<i>Art. 21 Abs. 1 BEHV-FINMA</i>
<p><sup>1</sup> Die Meldung hat innert vier Börsentagen nach Entstehen der der Meldepflicht bei der Gesellschaft und der zuständigen Offenlegungsstelle schriftlich einzugehen. Dies gilt auch für jede Änderung der gemeldeten Angaben.</p>	<p><sup>1</sup> Die Meldung hat innert vier Börsentagen nach Entstehen der der Meldepflicht bei der Gesellschaft und der zuständigen Offenlegungsstelle schriftlich einzugehen.</p>

Art. 21 Abs. 4 BEHV-FINMA	Art. 21 Abs. 4 BEHV-FINMA
[Aufgehoben]	<sup>4</sup> Jede Änderung der gemeldeten Angaben ist der zuständigen Offenlegungsstelle und der Gesellschaft innert vier Börsentagen zu melden.

Sollte am Vorschlag der FINMA für Art. 22 Abs. 1 BEHV-FINMA festgehalten werden, empfehlen wir, den letzten Satz wie folgt anzupassen: „Dies gilt auch für die Meldung von Änderungen der gemeldeten Angaben.“

### 3.2. Übersichtlichere Darstellung der Meldungen auf der elektronischen Veröffentlichungsplattform (Art. 23 Abs. 1 BEHV-FINMA)

Wir unterstützen den Vorschlag für eine übersichtlichere Darstellung der Offenlegungsmeldungen vorbehaltlos.

Zurzeit wird die Anzeige der Offenlegungsmeldungen je Gesellschaft in chronologischer Reihenfolge angeboten. Um die aktuellen Beteiligungsverhältnisse an einer Gesellschaft zu ermitteln, müssen sämtliche historischen Meldungen manuell konsolidiert werden, was bei Gesellschaften mit zum Teil weit über hundert Offenlegungsmeldungen sehr aufwendig und fehleranfällig ist. Zurzeit sind rund 10'000 Offenlegungsmeldungen publiziert – und jedes Jahr erhöht sich diese Zahl um ca. weitere 1'000 Meldungen. In diesem Zusammenhang sind zwei Aspekte zu beachten: Einerseits wird die Anzahl der Meldungen immer grösser und macht das Ermitteln der aktuellen Beteiligungsverhältnisse zunehmend schwieriger und letztendlich praktisch illusorisch, womit ein Hauptziel der Offenlegung von Beteiligungen, die Schaffung von Transparenz hinsichtlich der aktuellen Beteiligungsverhältnisse an einer Gesellschaft, gefährdet wird. Andererseits wird eine Realisierung einer entsprechenden übersichtlicheren Darstellung umso aufwendiger für die Börsen und die Gesellschaften, je länger mit der Implementierung zugewartet wird.

Die Möglichkeit für Anleger und Gesellschaft eine aktuelle Übersicht der Beteiligungsverhältnisse abzurufen, stellt eine wesentliche Verbesserung der Transparenz und der Informationsversorgung des Marktes dar und erfüllt damit eine zentrale Forderung des BEHG. Der Zusatzaufwand für die Gesellschaften dürfte im Rahmen der einzelnen Meldungen gering sein. Lediglich die erstmalige Konsolidierung wird bei einzelnen Gesellschaften zu gewissen Zusatzarbeiten führen. Dies scheint aber im Vergleich zum damit erzielten Nutzen vertretbar. Für die technische Umsetzung im Rahmen einer Anpassung der elektronischen Veröffentlichungsplattform der Börsen und zur Vorbereitung der Umsetzung bei den Gesellschaften sind die Börsen sowie die Gesellschaften auf eine angemessene Frist zur Umsetzung der entsprechenden Änderungen angewiesen.

### 3.3. Verfahren in Offenlegungssachen (Art. 26 Abs. 6 und 7 BEHV-FINMA)

Wir unterstützen den Revisionsvorschlag. Die getroffene Regelung ist sachgerecht und vermeidet Doppelspurigkeiten.

## 4. Inkrafttreten und Übergangsbestimmungen

Wir empfehlen, die Übergangsfrist nicht zu lang anzusetzen. Diesbezüglich gilt es zu beachten, dass zurzeit lediglich eine nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlage nach den Vorgaben des geltenden Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA meldet.

## 5. Weitere Anregungen

Wir stellen uns die Frage, ob das im Offenlegungsrecht gegenwärtig geltende Gruppenprivileg, wonach Gruppen bloss ihre Gesamtbeteiligung offenzulegen haben, jedoch nicht wie die Stimmrechtsanteile innerhalb der Gruppe verteilt sind, weitergeführt werden soll. Dieses Gruppenprivileg stellt international eine Sonderlösung dar, welche unter verschiedenen Aspekten unerwünscht ist.

Ferner stellen wir uns die Frage, ob neben der Meldepflicht der Veräusserungspositionen nicht auch eine offenlegungsrechtliche Erfassung der ungedeckten Leerverkäufe ins Auge zu fassen wäre. Im Gegensatz zu einem gedeckten Leerverkauf, bei welchem sich der Verkäufer die leer verkauften Wertpapiere im Zeitpunkt des Abschluss des Verpflichtungsgeschäfts verschafft hat (bspw. durch Leihe), wird unter einem ungedeckten Leerverkauf ein Geschäft verstanden, bei welchem sich der Verkäufer im Zeitpunkt des Abschlusses des Verpflichtungsgeschäfts die leer verkauften Wertpapiere noch nicht verschafft hat. Eine entsprechende Meldepflicht scheint im Rahmen einer vollständigen Darstellung der (auch ökonomischen) Interessen an einer Gesellschaft wünschenswert.

Wir bedanken uns noch einmal für die Möglichkeit zur Stellungnahme in dieser Angelegenheit und stehen Ihnen für Rückfragen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

SIX Swiss Exchange AG



Rodolfo Straub  
Head of SIX Exchange Regulation



Noël Bieri  
Leiter Offenlegungsstelle

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Frau Claudia Graf-Meier  
Einsteinstrasse 2  
CH-3003 Bern  
per Email an [claudia.graf@finma.ch](mailto:claudia.graf@finma.ch)

25. August 2011

## **Stellungnahme zur Vernehmlassung betreffend Änderung der Börsenverordnung-FINMA (BEHV-FINMA)**

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir bedanken uns für die Möglichkeit zur Stellungnahme zur Teilrevision der Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel (BEHV-FINMA). Diese Stellungnahme wurde intern mit anderen involvierten Stellen abgestimmt.

### **1. Neuregelung der Meldepflicht für ausländische kollektive Kapitalanlagen, Meldepflichten beim Erreichen von exakten Schwellenwerten sowie übersichtlichere Veröffentlichung der eingegangenen Meldungen**

Wir begrüßen die angestrebte Änderungen ausdrücklich. Alle im Rahmen dieser Teilrevision angestrebte Ergänzungen und Präzisierungen führen zu mehr Klarheit, vereinfachen das Verfahren und tragen zur Markttransparenz bei.

### **2. Ergänzende Stellungnahme zur Entstehung der Meldepflicht infolge Veränderung des Gesellschaftskapitals**

#### **a) Ermöglichung der Automatisierung der Überwachung**

Im Hinblick auf die anstehende Änderung der Börsenverordnung möchten wir diese Gelegenheit ergreifen um auf die bekannte Problematik der praktischen Umsetzung der Wahrnehmung von Art. 11 Abs. 2 BEHV-FINMA betreffend Entstehen der Meldepflicht infolge Veränderung des Gesellschaftskapitals hinzuweisen. Entsprechend der aktuellen Gesetzgebung entsteht eine Meldepflicht mit der entsprechenden Veröffentlichung im Schweizerischen Handelsamtsblatt. Sicherlich ist eine Abstützung auf die Publikation im Schweizerischen Handelsamtsblatt aus theoretischer Sicht sinnvoll und auch zuverlässig. In der Praxis verursacht sie aber insbesondere für Institute mit vielen zu überwachenden Titeln grosse Probleme, da die Überwachung der Veröffentlichungen von Kapitalveränderungen im Schweizerischen Handelsamtsblatt einen grossen Aufwand bedeutet: In drei verschiedenen Sprachen (Deutsch, Französisch, Italienisch) muss die Internetseite des Schweizerischen Handelsamtsblattes unterteilt in verschiedene Rubriken nach bestimmten Begriffen täglich durchsucht werden. Dieser Prozess kann leider nur manuell erfolgen und birgt daher auch Risiken in sich. Daher wäre es zu begrüßen, wenn die Entstehung der Meldepflicht alternativ auch auf die entsprechende

Veröffentlichung auf der SIX homepage oder auf Telekurs abzielt und somit via Datenbankabfrage ein automatisierter Prozess die Einhaltung der Meldefristen sicherstellen kann.

Unsere Position deckt sich mit der Praxis im EU-Ausland (Siehe beispielsweise Art. 21 der die Transparenzrichtlinie implementierende Richtlinie 2004/109/EC). Entsprechend verlangt die britische FSA die Publikation des Gesellschaftskapitals via das automatisierte Regulated Information Service System (Disclosure and Transparency Rule 5.6 i.V.m. 6.3.3-6.3.8). Dadurch kann sichergestellt werden, dass auch ausländische Investoren ihren Pflichten nachkommen können.

#### **b) Aufschieb der Meldepflichten**

In der Praxis ergeben sich immer wieder Probleme im Zusammenhang mit Meldepflichten und der Vorbereitung von Transaktionen für Emittenten. Aufgrund des Kotierungsreglementes ist ein Emittent berechtigt, die Publikation von Ad-hoc-Meldungen aufzuschieben, sofern „1. die Tatsache auf einem Plan oder Entschluss des Emittenten beruht; und 2. deren Verbreitung geeignet ist, die berechtigten Interessen des Emittenten zu beeinträchtigen.“ Diese Ausnahme ist so nicht im Offenlegungsrecht vorgesehen. Dies führt immer wieder zur Situation, dass gewisse, wirtschaftlich angezeigte Transaktionen, welche auf einem Plan eines Emittenten beruhen, nicht oder nur eingeschränkt bzw nur mit Ausnahmegewilligung der Offenlegungsstelle durchgeführt werden können, da ansonsten die vorzeitige Publikation die Transaktion erschweren, wenn nicht gar verunmöglichen würde.

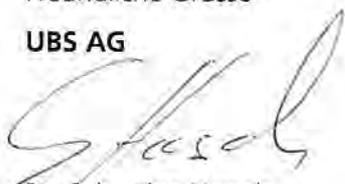
Will eine Gesellschaft im Kapitalmarkt weiteres Eigenkapital aufnehmen, ist sie darauf angewiesen, dass sie die Transaktion in aller Ruhe vorbereiten und die relevanten Verträge abschliessen kann. Involviert eine solche Transaktion beispielsweise einen Debt-equity-swap mit dem kreditgebenden Bankenkonsortium, welcher natürlich vorgängig verhandelt werden muss, so kann dies nach heutigem Verständnis eine Bildung einer Erwerbsgruppe bedeuten. Das gleiche Resultat kann eintreten, wenn eine kotierte Gesellschaft mit einer Gruppe von Investoren deren Beteiligung an einer potentiellen Kapitalerhöhung der Gesellschaft diskutiert und verhandelt. Der Einbezug von grösseren Investoren ist insbesondere bei kleineren kotierten Gesellschaften wichtig, da kleinere Gesellschaften trotz Kotierung öfters nicht den genügenden Zugang zum öffentlichen Kapitalmarkt haben, welcher eine Kapitalaufnahme ohne die Unterstützung von namhaften Investoren im Vorfeld erlauben würde. Solche und ähnliche Transaktionsstrukturen müssen vertraulich vorbereitet werden können, um deren Erfolg zu ermöglichen. Aus diesem Grund besteht die Möglichkeit des Bekanntgabeaufschubes im Bereich der Ad-hoc-Publizitätsvorschriften. Diese Möglichkeit des Aufschubes wird aber durch das Offenlegungsrecht dahingehend in Frage gestellt, als durch die vorzeitige Offenlegungspflicht einer solchen, obengenannten Erwerbsgruppe die Vertraulichkeit der Transaktion aufgehoben würde.

Unseres Erachtens ist daher auch im Offenlegungsrecht eine dem Bekanntgabeaufschub entsprechende Ausnahmeregelung vorzusehen, um Gesellschaften die Durchführung von Transaktionen zu erlauben. Die Gefahr eines unfreundlichen Stake-buildings oder dergleichen besteht in solchen Situation gerade nicht, da es sich um Transaktionen des Emittenten selber handelt, welche er steuern kann.

Wir bitten Sie höflich, die vorliegende Stellungnahme wohlwollend zu berücksichtigen. Bei allfälligen Fragen zu den vorstehenden Ausführungen stehen Ihnen die Unterzeichnenden jederzeit gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

**UBS AG**



Dr. Sebastian Harsch  
Stellvertretender Direktor



Nemanja Pantic  
Prokurist

5. September 2011

Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA  
Frau Claudia Graf-Meier  
Einsteinstrasse 2  
3003 Bern

ausschliesslich per Email an: [claudia.graf@finma.ch](mailto:claudia.graf@finma.ch)

## Teilrevision der BEHV-FINMA – Anhörung

Sehr geehrte Damen und Herren

Sie haben am 27. Juli 2011 die interessierten Kreise eingeladen, zum Entwurf der Teilrevision der BEHV-FINMA Stellung zu nehmen. Gerne nehmen wir diese Gelegenheit zur Anhörung wahr und äussern uns zu den für unsere Mitgliedfirmen direkt betreffenden Änderungsvorschlägen.

### Vorbemerkungen

SwissHoldings umfasst 53 grosse schweizerische Industrie- und Dienstleistungskonzerne. Die börsenkotierten Mitglieder unserer Vereinigung repräsentieren mehr als 60% der gesamten Börsenkapitalisierung aller an der SIX Swiss Exchange kotierten Publikumsgesellschaften.

### Zu einzelnen interessierenden Bestimmungen

#### **Art. 11 Abs. 3 – Meldepflicht bei exaktem Erreichen eines Schwellenwertes**

Die von der FINMA vorgeschlagene Klarstellung der Meldepflicht bei exaktem Erreichen eines Schwellenwertes führt zu einer Vereinfachung, ohne den Zweck der Melde- und Offenlegungspflicht zu verwässern. SwissHoldings kann diese Änderungen deshalb unterstützen.

#### **Art. 17 Abs. 3 und 3<sup>bis</sup> – Meldepflicht für Beteiligungen von kollektiven Kapitalanlagen**

SwissHoldings begrüsst die strikten Anforderungen an den Nachweis der Unabhängigkeit, damit Beteiligungen von nicht zum Vertrieb genehmigten ausländischen kollektiven Kapitalanlagen segregiert, und nicht konsolidiert mit den übrigen im Konzern bestehenden Beteiligungen erfolgen können. Wichtig ist, dass eine Umgehung der Gruppenmeldepflicht und damit eine Verschleierung der wahren Beteiligung bei verbundenen Rechtseinheiten vermieden werden kann.

#### **Art. 23 Abs. 1 – Darstellung auf Veröffentlichungsplattform**

Die vorgeschlagene neue Darstellungsart auf der Veröffentlichungsplattform verbessert die Übersichtlichkeit und den Informationsgehalt der Beteiligungsmeldungen. Bezüglich Formulierung des neuen 2. Satzes von Art. 23 Abs. 1 schlagen wir vor, dass vom Verweis „auf die vorangegangene Veröffentlichung desselben Meldepflichtigen“ gesprochen wird, was für den beabsichtigten Zweck genügen sollte.

Zudem stellt dieser zusätzliche Verweis auf die vorangegangene Veröffentlichung desselben Meldepflichtigen eine Erweiterung der – sanktionsbewehrten – Veröffentlichungspflicht der Publikumsgesellschaften dar. Gemäss Erläuterungsbericht (S. 7 unten) wird die konkrete technische Umsetzung dieser erweiterten Emittentenpflicht der Offenlegungsstelle überlassen. Dieser Pragmatismus ist zwar begrüßenswert. Er lässt aber offen, ob dieser neue Verweis pro futuro gilt, d.h. ab der zweiten Offenlegungsmeldung nach Inkrafttreten der teilrevidierten BEHV-FINMA auf die erste erfolgte Meldung unter neuem Recht verwiesen werden muss – eine Lösung, die wir vorziehen würden. Oder hat auf das Inkrafttreten der Teilrevision eine einmalige Bestandesaufnahme zu erfolgen, auf die dann in der Folge bei meldepflichtigen Bestandesänderungen verwiesen werden kann? Falls ja, wer würde diese Erfassung durchführen? Erkundigungen bei der Offenlegungsstelle der SIX Swiss Exchange haben ergeben, dass dieser Punkt noch nicht geklärt ist.

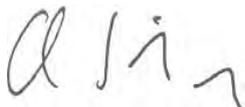
Infolgedessen beantragen wir, dass die neue Bestimmung von Art. 23 Abs. 1 BEHV-FINMA erst nach einer Übergangsfrist von 6 Monaten nach Inkrafttreten wirksam wird, zumal das Inkrafttreten gemäss Erläuterungsbericht bereits auf anfangs 2012 geplant ist. Dies lässt genügend Zeit, die technische Umsetzung in der gebotenen Sorgfalt und mit der effizientesten Methode sicherzustellen.

Wir danken Ihnen für die Möglichkeit zur Stellungnahme und für die Berücksichtigung unserer Anliegen. Für allfällige Erläuterungen unserer Ausführungen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

**SwissHoldings**

Geschäftsstelle



Fürspr. Christian Stiefel  
Mitglied der Geschäftsleitung



Jacques Beglinger  
Rechtsanwalt

cc SH-Komitee