

# Schweizer Verband der Investmentgesellschaften (SVIG)

Grabenstrasse 25, 6340 Baar

Tel: 041 761 51 71 / E-mail: [info@svig.org](mailto:info@svig.org) / [www.svig.org](http://www.svig.org)

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD  
Kommunikation  
Bundesgasse 3  
3003 Bern

Baar, 15. Mai 2004

## **Stellungnahme zur Totalrevision des Anlagefondsgesetzes (AFG)**

Mit Schreiben vom 14. Januar 2004 hat das Eidg. Finanzdepartement interessierte Kreise eingeladen, zum Gesetzesentwurf zur Totalrevision des Anlagefondsgesetzes (AFG) Stellung zu nehmen. Für die Gelegenheit zur Meinungsäusserung danken wir Ihnen bestens.

Der Schweizer Verband der Investmentgesellschaften (SVIG) ist ein im Handelsregister des Kantons Zug eingetragener Verband schweizerischen Rechts, welcher anfangs März 2004 gegründet worden ist und welcher gemäss seiner statutarischen Zielsetzung die Interessen der in der Schweiz ansässigen oder tätigen Investment-, Beteiligungs- und Holdinggesellschaften wahrnimmt. Dem SVIG gehören heute rund 20 meist börsenkotierte Investment- oder Beteiligungsgesellschaften an, wobei verschiedene weitere Gesellschaften bereits ihre Absicht bekundet haben, dem Verband in nächster Zeit beizutreten. Bereits heute darf davon ausgegangen werden, dass die im SVIG organisierten Mitglieder unter dem Aspekt Marktkapitalisierung die überwiegende Mehrheit sämtlicher an der SWX kotierten Investmentgesellschaften ausmachen.

Der SVIG reicht hiermit eine Stellungnahme zu den Revisionsvorschlägen ein, die vom Vorstand des Verbandes nach einer internen Vernehmlassung bei den Verbandsmitgliedern verfasst wurde. Unsere Stellungnahme gliedert sich wie folgt:

- I. Vorbemerkungen
  
- II. Bemerkungen zu den einzelnen Artikeln
  - A. Revisionsvorschläge zum AFG/KAG
    - 1. Art. 21: Definition Investmentgesellschaft
    - 2. Art. 22: Bewilligungspflicht
    - 3. Art. 23 lit. b: Bewilligungsvoraussetzungen: Massgeblich Beteiligte
    - 4. Art. 23 lit. c: Bewilligungsvoraussetzungen: Betriebsorganisation
    - 5. Art. 23 lit. d: Bewilligungsvoraussetzungen: Finanzielle Garantien
    - 6. Art. 24 lit. a: Meldepflichten
    - 7. Art. 25 lit. d: Bewilligungspflicht: Gesellschaftsvertrag / Anlagereglement
    - 8. Art. 25 lit. e: Bewilligungspflicht: Statuten / Anlagereglement
    - 9. Art. 30 Abs. 2: Bewertung und Bewertungsverfahren
    - 10. Art. 31: Vermögensverwalter: Bewilligungspflicht
    - 11. Art. 89 lit. a: Zusätzliche Bewilligungsvoraussetzungen: Kotierung
    - 12. Art. 89 lit. c: Zusätzliche Bewilligungsvoraussetzungen: Risikohinweis
    - 13. Art. 90 Abs. 1: Anlagepolitik und Anlagebeschränkungen: Statuten / Anlagereglement
    - 14. Art. 90 Abs. 3: Anlagepolitik und Anlagebeschränkungen: Anlagestrategie
    - 15. Art. 97 Abs. 1: Revisionsstelle
    - 16. Art. 98 lit. c: Pflichten der Revisionsstelle
    - 17. Art. 111 Abs. 3: Verantwortlichkeit: Organe
    - 18. Art. 114 lit. a: Strafbestimmungen: Bildung / Betrieb einer Investmentges.
    - 19. Art. 114 lit. c: Strafbestimmungen: Verwendung des Begriffs Investmentges.
    - 20. Art. 123: Übergangsbestimmungen
  - B. Revisionsvorschläge zu den steuerlichen Bestimmungen
    - 1. Vorbemerkungen zum vorgeschlagenen (zwingenden) Systemwechsel
    - 2. Art. 10 DBG/Art. 7 StHG: Einkommen aus kollektiven Kapitalanlagen
    - 3. Art. 207b DBG: Übergangsbestimmungen Investmentgesellschaften
    - 4. Art. 6 Abs. 1 lit. i StG: Ausnahme von der Emissionsabgabe
    - 5. Art. 4/10 VStG: Verrechnungssteuerpflicht
  - C. Revisionsvorschläge zu anderen Gesetzesbestimmungen
    - 1. Art. 2 Abs. 2 lit. b GWG: Def. Finanzintermediär: Investmentgesellschaften
    - 2. Art. 2 Abs. 2 lit. d GWG: Def. Finanzintermediär: Vertriebsträger

## I. Vorbemerkungen

Der SVIG begrüsst grundsätzlich sämtliche Bestrebungen, die zur besseren Information und Transparenz im Kapitalmarkt zugunsten der Anleger führen und somit eine Verbesserung derer Stellung bewirken (etwa die vorgesehene zwingende Angabe des "Total Expense Ratio", von Performanceveränderungen, die Nennung der Asset Manager, der Bewertungsgrundsätze, von allfälligen Wechsel der geschäftsführenden Personen, die Angabe von hängigen Rechtsstreitigkeiten, etc. siehe Art. 63 E-KAG). In diesem Sinne befürworten wir namentlich Regelungen, welche durch detaillierte Transparenzvorschriften - sowohl prospektiv wie auch retrospektiv - zur Verhinderung von Missbräuchen beitragen.

Umgekehrt lehnt der SVIG überschüssende Regeln ab, welche die Innovationsfähigkeit sowie die Flexibilität der Kapitalmarktteilnehmer - und damit auch die Attraktivität des Finanzplatzes Schweiz - unnötig einschränken. Namentlich ist die überwiegende Mehrzahl der Mitglieder unseres Verbandes der Auffassung, dass zwar allfällige Missstände mit strengen Auflagen hinsichtlich Transparenz verhindert werden sollen, dass aber eine überschüssende Regelung einerseits zu einer nicht notwendigen und damit auch nicht gerechtfertigten Bevormundung der Anleger - namentlich wenn es sich bei diesen um qualifizierte Anleger handelt - und andererseits zu Einschränkungen für die Produkteanbieter führt, welche nicht nur den betroffenen Anbietern und Anlegern, sondern letztlich auch dem Finanzplatz Schweiz schadet, weil sowohl Anleger wie auch Anbieter gezwungen sein werden, auf ausländische Finanzmärkte auszuweichen, wie dies heute leider für ganze Produktgruppen bereits der Fall ist. Wir vertreten daher dezidiert die Auffassung, dass die Entscheidungsfreiheit hinsichtlich Produktwahl und Produktgestaltung vollumfänglich und ausschliesslich den Marktteilnehmern zu überlassen ist und sich die neue Gesetzgebung darauf beschränken sollte, die notwendige Transparenz auf dem Markt sicherzustellen. Wir erlauben uns daher, in unseren Bemerkungen zum vorliegenden Entwurf auf verschiedene vorgeschlagene Punkte hinzuweisen, deren Regelung unser Verband nach Rücksprache mit seinen Mitgliedern entweder als vollumfänglich unnötig oder zumindest in der vorgeschlagenen Form als nicht adäquat ansehen. Nachstehend werden wir auf die vorgeschlagenen Normen im Einzelnen eingehen und die jeweilige Problematik detailliert aufzeigen.

Umgekehrt ist festzustellen, dass der vorgesehene Gesetzesentwurf zahlreiche Delegationsnormen zugunsten des Verordnungsgebers und/oder der Aufsichtsbehörde - der Eidgenössischen Bankkommission - vorsieht. Die Delegationen umfassen dabei zu einem grossen Teil sehr wichtige Bereiche wie beispielsweise die Umschreibung des Begriffs des "qualifizierten Anlegers" (Art. 21 Abs. 2 KAG), nach welchem sich die zulässigen Investoren für eine nicht kotierte Investmentgesellschaften richten werden müssen, oder der Begriff der öffentlichen Werbung gemäss Art. 92 Abs. 1 KAG, welcher zukünftig die zulässigen Vertriebsaktivitäten für eine ausländische Investmentgesellschaften bestimmen wird. Unter rechtsstaatlichen Gesichtspunkten - namentlich mit Blick auf das Prinzip der Gewaltenteilung sowie das in Art. 5 BV statuierte Legalitätsprinzip, welches für die ganze Verwaltungstätigkeit eine gesetzliche Grundlage verlangt, wobei die wesentlichen Grundzüge der entsprechenden Regelung in einem formellen Gesetz festzulegen sind - müssen diese weit gefassten Delegationsnormen äusserst bedenklich erscheinen, namentlich unter Berücksichtigung der Tat-

sache, dass weite Teile der materiellen Regelung von der gleichen Behörde festzulegen sind, welche die Regelungen anschliessend auch anzuwenden und deren Einhaltung zu überwachen hat. Zu berücksichtigen ist insbesondere auch, dass gemäss Art. 114 KAG die Verletzung gewisser - erst auf Verordnungsstufe zu präzisierenden - Bestimmungen als Vergehen geahndet werden können, namentlich bspw. die öffentliche Bewerbung von in- oder ausländischen Investmentgesellschaften ohne entsprechende Bewilligung (siehe Art. 114 Abs. 1 lit. b E-KAG), worunter nach bisheriger Praxis beispielsweise bereits das Aufschalten einer Website mit Angaben über eine Investmentgesellschaft oder die Veröffentlichung von Nettoinventarwerten gehören kann.

Es ist daher zu verlangen, dass zumindest die Grundzüge der entsprechenden Regelungen direkt ins Gesetz aufgenommen werden, insbesondere auch um zu verhindern, dass gewisse exzessive Regelungen unbesehen in die Ausführungsbestimmungen zum KAG übernommen werden. Die vom Expertenbericht genannten Vorteile einer Regelung auf Verordnungsstufe - namentlich dass "allenfalls erforderliche Änderungen an neue Bedürfnisse rasch umgesetzt werden können" - haben demgegenüber - insbesondere hinsichtlich der oben genannten zwei Beispiele - wenig Gewicht.

Im Weiteren ist vorzusehen, dass die jeweiligen interessierten Kreise, namentlich die Branchenverbände der direkt betroffenen unterworfenen Gesellschaften oder anderen Anlagevehikel beim Erlass der Ausführungsverordnungen sowohl auf Stufe Bundesrat wie auch auf Stufe EBK direkt mitwirken können und deren Empfehlungen und Bedenken im Rahmen der Ausführungserlasse genügend Rechnung getragen wird. Art. 7 des Entwurfs ist entsprechend zu ergänzen.

Unbefriedigend ist auch der Umstand, dass auf börsenkotierte Investmentgesellschaften neben den Bestimmungen des KAG zahlreiche Bestimmungen aus anderen Erlassen, namentlich des Kotierungsreglements der SWX sowie aktienrechtliche Bestimmungen des OR zur Anwendung kommen und teilweise deren hierarchisches Verhältnis - insbesondere bei widersprüchlichen Regelungen - unklar bleibt. Namentlich ist zu berücksichtigen, dass die genannten Regelwerke ebenso auf den Schutz der Anleger ausgerichtet sind (so die Reglemente der SWX) oder zumindest weitgehende Regeln enthalten, die deren Schutz bezwecken (siehe die Transparenz- und Minderheitenschutzbestimmungen des Aktienrechts). In diesem Zusammenhang ist auch darauf hinzuweisen, dass keine klare Begründung ersichtlich ist, wieso zum Schutz der (Klein)aktionäre einer Investmentgesellschaft viel weitergehende Schutzbestimmungen notwendig sein sollten als zum Schutz der Kleinaktionäre anderer Aktiengesellschaften - ob kotiert oder nicht -, da es sich auch bei diesen um Anleger handelt, welche nur über eine begrenzte Stimmenzahl und damit Einflussmöglichkeit in der Gesellschaft verfügen, in welche sie investiert haben. Der Beschränkung auf Kleinaktionäre einer Investmentgesellschaft erscheint unter diesem Gesichtspunkt nicht nur als wenig überzeugend, sondern als geradezu willkürlich. Allenfalls ist daher als Alternative zu prüfen, ob generell die Minderheitenschutzbestimmungen des Gesellschaftsrechts zu verbessern sind. Ebenso ist auf weitere Gesetzgebungsprojekte zu verweisen, welche teilweise ähnliche Bereiche abdecken sollen (namentlich das geplante Finanzmarktaufsichtsgesetzes FINMAG),

wodurch die Gefahr weiterer unklarer Schnittstellen und zu Rechtsunsicherheit führenden Überschneidungen geschaffen wird.

Aus steuerlicher Sicht ist schliesslich darauf hinzuweisen, dass der vorgesehene zwingende steuerliche Systemwechsel hin zu einer direkten Zurechnung der Gewinne von Investmentgesellschaften an deren Anteilhaber abzulehnen ist. Der SVIG tritt vielmehr vehement dafür ein, dass für alle Investmentgesellschaften, d.h. sowohl für bestehende als auch für die nach Inkrafttreten des KAG zu gründenden Investmentgesellschaften, grundsätzlich eine Wahlfreiheit bezüglich des Steuersystems (Besteuerung als Kapitalgesellschaft oder Zurechnung der Gewinne bzw. Erträge an die Anteilhaber) bestehen muss und diese Wahlmöglichkeit nicht nur wie jetzt vorgeschlagen im Rahmen der Übergangsbestimmungen für bereits bestehende Gesellschaften möglich sein soll. Damit kann die jeweilige Investmentgesellschaft (und letztlich der einzelne Anleger) die Entscheidung fällen, ob das bisherige oder das neue System unter den gegebenen Umständen vorteilhafter ist. Insbesondere ist bereits an dieser Stelle darauf hinzuweisen, dass ein Ausschluss des Wahlrechts für bestehende Investmentgesellschaften zu einer konfiskatorischen Besteuerung der zu einem früheren Zeitpunkt (bei einem Kauf oder bei der Liberierung im Rahmen der Zeichnung) investierten Mittel führen würde, da die Einkommenssteuer nicht nur auf sämtlichen - auch während der Haltdauer von früheren Aktionären angefallenen - Gewinnen, sondern namentlich auch auf dem vom Anleger ursprünglich einbezahlten Agio erhoben würde. Im Rahmen der Einführung des KAG gutgemeinter, aber nicht bis ins Detail durchdachter Anlegerschutz würde diesfalls eine Konfiskation eines wesentlichen Teils des von bestehenden Anlegern eingesetzten Kapitals durch den Staat nach sich ziehen.

Zusammenfassend regen wir an, die neu vorgeschlagenen Bestimmungen für Investmentgesellschaften noch einmal gründlich in ihrer vollen Tragweite - unter Einschluss der steuerlichen Aspekte - zu überdenken. Insbesondere sind auch die möglichen negativen Auswirkungen auf den Finanzplatz Schweiz zu berücksichtigen, welche durch die vorgesehene "Gleichschaltung" des Stiefkindes Investmentgesellschaft mit der durch die Aufsichtsbehörden bevorzugte Investmentform des Anlagefonds resultiert. Namentlich ist nochmals im Detail zu prüfen, ob wirklich sämtliche der vorgeschlagenen Massnahmen (bspw. das vorgesehene duale Bewilligungskonzept, der vorgeschlagene faktische Kotierungszwang für Investmentgesellschaften mit "gewöhnlichen" Anlegern, etc.) tatsächlich für einen wirkungsvollen Anlegerschutz zwingend notwendig sind bzw. wieweit die anvisierten Ziele nicht einerseits durch weitgehende prospektive Transparenzvorschriften und andererseits soweit notwendig durch ein System der Selbstregulierung (siehe diesbezüglich den Ansatz in Art. 26 Abs. 2 E-KAG) viel effizienter erreicht werden könnten.

## II. Bemerkungen zu den einzelnen Artikeln

### A. Revisionsvorschläge zum AFG/KAG

#### 1. Art. 21 *Definition Investmentgesellschaft*

Vorab ist darauf hinzuweisen, dass der Begriff Investmentgesellschaft trotz der Legaldefinition in Art. 21 Abs. 1 E-KAG weitgehend unklar bleibt. Namentlich ist ungeklärt, wo die Abgrenzung zu einer Beteiligungs- oder Holdinggesellschaft zu ziehen ist. Die Ausführungen im Bericht, welche die Ausübung von Finanzdienstleistungen mit dem "Nichtausüben einer unternehmerischen Tätigkeit" gleichstellt, erscheint als äusserst gewagt, namentlich wenn man die volkswirtschaftliche Bedeutung des Bereichs Finanzdienstleistungen in der Schweiz berücksichtigt. Umgekehrt ist unklar, wie sich die unternehmerische Tätigkeit einer Investmentgesellschaft von derjenigen einer reinen Beteiligungs- und Holdinggesellschaften unterscheidet, da einerseits auch deren unternehmerische Tätigkeit sich auf den Kauf, Verkauf und die Verwaltung ihrer Beteiligungen konzentriert und andererseits Investmentgesellschaften genau so wie Beteiligungs- und Holdinggesellschaften durch aktives Coaching, Einflussnahme über vertragliche Mitsprache- oder Vetorechte oder gar die Einsitznahme in die Entscheidungsgremien (bspw. den Verwaltungsrat) von Portfoliogesellschaften diese aktiv unterstützen bzw. in Einzelfällen auf deren Geschäftsgang Einfluss nehmen können. In diesem Zusammenhang ist ergänzend darauf hinzuweisen, dass sich auch die SWX mit den Feinheiten der Abgrenzung zwischen Investmentgesellschaften einerseits und Beteiligungs- oder Holdinggesellschaften andererseits eher schwer tut und beispielsweise eine Gesellschaft in der Regel nicht als Investmentgesellschaft einstuft, sofern diese auf ihre Portfoliogesellschaften mit einer gewissen Regelmässigkeit Einfluss nimmt, d.h. sich ihren Portfoliogesellschaften gegenüber nicht völlig passiv verhält - und zwar unabhängig davon, ob sie an diesen Portfoliogesellschaften absolute oder auch nur relative Mehrheitsbeteiligungen hält oder nicht. Ebenso ist unklar, wie Investmentgesellschaften gemäss Art. 21 E-KAG etwa von Immobiliengesellschaften abzugrenzen sind, sofern letztere mehrere Aktionäre aufweisen.

Weiter ist im Expertenbericht teilweise davon die Rede, Investmentgesellschaften mit qualifizierten Investoren sollen nur ab einer Mindestzahl von 20 Anlegern möglich sein, was die Frage offen lässt, als was die Gesellschaft zu qualifizieren ist, wenn bei der Gründung bzw. Umwandlung zur Investmentgesellschaft weniger als 20 Anleger beteiligt sind. Daran schliesst sich die Frage an, ob sich durch eine Beschränkung der Zahl der Aktionäre auf weniger als 20 generell eine Unterstel-

lung unter das KAG vermeiden lässt. Aus Sicht des SVIG ist als Bedingung, um vom vorgesehenen neuen Steuerregime (Transparenzprinzip statt Besteuerung als Gesellschaft für Zwecke der Einkommenssteuern) profitieren zu können, statt bei einer willkürlichen fixen Minimalzahl von Aktionären am Kriterium der fehlenden Kontrolle anzuknüpfen: eine Investmentgesellschaft soll dann von den neuen Gebrauch machen können (nicht müssen, siehe dazu im Weiteren die Bemerkungen hinten unter Abschnitt B), sofern kein kontrollierender Aktionär existiert, wobei wir vorschlagen, in Anlehnung an die Regelungen im BEHG eine Kontrolle der Gesellschaft anzunehmen, sofern ein Aktionär mehr als 33 1/3% der Stimmrechte hält und nicht nachweisen kann, dass er aufgrund der konkreten Umstände keine Kontrolle über die betreffende Gesellschaft ausüben kann.

Die in Art. 21 Abs. 2 E-KAG neu eingeführte Unterscheidung zwischen Publikumsinvestmentgesellschaften und Investmentgesellschaften für qualifizierte Anleger hat im Weiteren einschneidende Konsequenzen, deren Tragweise nochmals zu überprüfen ist: Gesellschaften, an welchen gewöhnliche Anleger Aktien halten, sind damit faktisch zur Börsenkotierung gezwungen. Das heisst einerseits, dass heute bereits börsenkotierte Gesellschaften ihre Kotierung zwingend aufrechterhalten müssen, es sei denn, sie könnten den (praktisch unmöglichen) Nachweis erbringen, dass sämtliche "gewöhnlichen" Anleger ihre Anteile ausnahmslos veräussert haben oder aber sie würden ihren Sitz ins Ausland verlegen und darauf verzichten, ihre Anteile in der Schweiz öffentlich zu bewerben (Art. 114 Abs. 1 lit a und b). Andererseits wären bereits bestehende, nicht börsenkotierte Gesellschaften faktisch gezwungen, innert der Übergangsfrist von Art. 123 Abs. 2 E-KAG ihre Anteile zu kotieren, die Gesellschaft als Ganzes zu liquidieren oder sich - falls unter Liquiditätsüberlegungen und unter Berücksichtigung der gravierenden Steuerfolgen überhaupt möglich - in eine Anlagegesellschaft umzuwandeln.

Hinsichtlich der im Entwurf neu vorgesehenen Unterscheidung zwischen den zwei Anlegerarten: "gewöhnlichen" und "qualifizierten" Anlegern wurde im weiteren bereits in den Vorbemerkungen darauf hingewiesen, dass zumindest die grobe Definition des "qualifizierten Anleger" nicht wie vorgeschlagen auf Verordnungsstufe, sondern im Gesetz selbst zu erfolgen hat, wie dies beispielsweise auch in der entsprechenden EU-Richtlinie der Fall ist. Diese Definition hat insbesondere auch vermögende Privatpersonen sowie sich über genügende Fachkenntnis ausweisende Privatanleger zu umfassen, um unnötige Wettbewerbsverzerrungen gegenüber der EU zu vermeiden.

## 2. Art. 22 *Bewilligungspflicht*

Die vorgesehene Bewilligungspflicht für Investmentgesellschaften ist grundsätzlich zu überdenken. Einerseits stellen sich heikle Abgrenzungsprobleme hinsichtlich des Begriffs der Investmentgesellschaft (siehe im Einzelnen die Bemerkungen zu Art. 21 E-KAG oben), andererseits ist die Notwendigkeit einer Bewilligungspflicht für Investmentgesellschaften nicht ausgewiesen. Sie führt hingegen zu einem beträchtlichen zusätzlichen Aufwand (sowohl auf Seite der Investmentgesellschaft wie auch der mit der Aufsicht betrauten staatlichen Stellen), zu zusätzlichen erheblichen Kosten - welche letztlich die Anleger zu tragen haben - und zu unnötigen zeitlichen Verzögerungen für die Lancierung neuer Produkte, ohne dass diesen gewichtigen Nachteilen ein klar ersichtlicher Vorteil gegenübersteht. Ebenso sind die Gründe für die Einführung des vorgeschlagenen "dualen Bewilligungskonzepts" (siehe dazu auch unten) nicht ersichtlich, da die künstliche Aufteilung in eine Bewilligung für die Gesellschaft bzw. deren Organe einerseits und andererseits eine separate Bewilligung für deren Statuten und Anlagereglement weder notwendig noch nützlich erscheint. Auf eine Bewilligungspflicht für die Gesellschaft (sowohl hinsichtlich Träger wie auch Produkt) sollte daher nach praktisch einhelliger Ansicht der Mitglieder des SVIG zugunsten klarer Transparenzvorschriften zugunsten der Anleger verzichtet werden. Wenn überhaupt eine Bewilligungspflicht vorzusehen ist, sollte diese auf den Asset Manager beschränkt werden (vgl. zu dieser Frage unten die Bemerkungen zu Art. 31 E-KAG).

Angesichts der höchst unklaren Abgrenzung zu Beteiligungs- und Holdinggesellschaften sollte eine Anwendung des Grundsatzes "similar business, similar rules" auf eine Bewilligungspflicht für Investmentgesellschaften in der vorgesehenen Form generell verzichtet werden, namentlich dann, wenn die steuerrechtlichen Rahmenbedingungen für Investmentgesellschaften - wie anscheinend von den zuständigen Steuerbehörden als Möglichkeit angetönt - nicht gleichzeitig angepasst werden sollten. Allenfalls ist die Bewilligungspflicht auf Teilaspekte, wie etwa nachträgliche Änderungen des Anlagereglements bei börsenkotierten Gesellschaften (siehe hierzu die Bemerkungen zu Art. 90 Abs. 3 E-KAG), zu beschränken.

## 3. Art. 23 lit. b *Bewilligungsvoraussetzungen: Massgeblich Beteiligte*

Da Investmentgesellschaften keinen Einfluss auf die massgeblich Beteiligten haben, ist für Investmentgesellschaften eine Ausnahme vorzusehen. Unklar ist insbesondere auch, was die Sanktion des Erwerbs einer qualifizierten Beteiligung durch einen Erwerber ist,



welcher sich anschliessend weigert, gegenüber der Gesellschaft Auskünfte zu erteilen oder der Aufsichtsbehörde um eine Bewilligung nachzusuchen. Falls die Aufsichtsbehörde diesfalls der Investmentgesellschaft in Anwendung von Art. 103 E-KAG die Bewilligung entziehen würde, müsste diese anschliessend zum Nachteil aller Anleger vermutlich aufgelöst und liquidiert werden. Faktisch würden kotierte Gesellschaften aufgrund dieser Bestimmung gezwungen, eine prozentmässige Beschränkung hinsichtlich des Erwerbs von Anteilen (siehe Art. 685d Abs. 1 OR) einzuführen, um sich gegen nicht vorhersehbare Konsequenzen aufsichtsrechtlicher Art bei einem Handwechsel eines grösseren Aktienpakets zu schützen. Ebenso hätten nicht kotierte Gesellschaften Vinkulierungsbestimmungen einzuführen. Diese Übertragungsbeschränkungen liegen jedoch sicherlich nicht im Interesse der Anleger.

Ähnliches gilt für die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen, wobei dort noch eher Handhabe für eine Einflussnahme auf die Übertragung von Beteiligungen besteht.

4. *Art. 23 lit. c Bewilligungsvoraussetzungen: Betriebsorganisation*

Die Regelung ist für Investmentgesellschaften ersatzlos zu streichen, da die notwendige Organisation sehr stark von den Bedürfnissen des Einzelfalls abhängt und insbesondere mit Zu- oder Abnahme des betreuten Portfolios oder bei Änderung dessen Zusammensetzung sehr rasch ändern kann. Es macht aus Sicht des SVIG keinen Sinn, die im jeweiligen Einzelfall aus Sicht der betroffenen Investmentgesellschaft als optimal eingestufte Betriebsorganisation von der Zustimmung der Aufsichtsbehörde abhängig zu machen, zumal die diesbezüglichen Kriterien völlig offen sind. Zu beachten ist in diesem Zusammenhang insbesondere auch, dass Investmentgesellschaften erfahrungsgemäss wesentliche Funktionen an Drittparteien outsourcen.

5. *Art. 23 lit. d Bewilligungsvoraussetzungen: Finanzielle Garantien*

Investmentgesellschaften sind generell von dieser Bestimmung auszunehmen. Es ist zudem völlig unklar, wer die finanziellen Garantien zu erbringen hätte, namentlich bei einer Neugründung einer Investmentgesellschaft. In diesem Zusammenhang ist insbesondere auf das in Art. 680 Abs. 1 OR verankerte aktienrechtliche Grundprinzip zu verweisen, dass der Aktionär über die Liberierungspflicht hinaus keinerlei Verpflichtungen hat.

6. *Art. 24 lit. a Meldepflichten*

Es ist eine Ausnahme für nicht kotierte Investmentgesellschaften vorzusehen, da namentlich auch keine Meldepflicht der entsprechenden Aktionäre besteht und die Investmentgesellschaft oder - im Falle einer Delegation dieser Pflichten an den Asset Manager - dieser daher u.U. nicht über die Über- oder Unterschreitung dieser Schwellen informiert ist.

7. *Art. 25 lit. d Bewilligungspflicht: Gesellschaftsvertrag / Anlagereglement*

Die Bewilligungspflicht bezüglich Gesellschaftsvertrag und Anlagereglement ist ersatzlos zu streichen. Die Produktgestaltung ist vollumfänglich den Marktteilnehmern zu überlassen, namentlich wenn es sich um Produkte für qualifizierte Anleger handelt.

8. *Art. 25 lit. e Bewilligungspflicht: Statuten / Anlagereglement*

Die Bewilligungspflicht bezüglich Statuten und Anlagereglement ist ersatzlos zu streichen, um die Weiterentwicklung bestehender und die Entwicklung neuer Produkte nicht unnötig zu behindern. Insbesondere ist auch völlig unklar, welchen Kriterien diese Dokumente zu genügen hätten, damit eine Bewilligung erteilt wird (siehe Art. 90 Abs. 2 E-KAG). Würde beispielsweise die Bewilligungsbehörde eine opting-out Klausel oder eine Vinkulierungsbestimmung (Prozentklausel) bei einer kotierten Gesellschaft als zulässig erachten und gestützt auf welche Kriterien würde sie einen solchen Entscheid fällen? Gleiches gilt auch hinsichtlich des Anlagereglements, da auch hier - mit Ausnahme der vorgeschlagenen Möglichkeit einer Beschränkung der Fremdkapitalaufnahme durch die Aufsichtsbehörde nach deren Ermessen (siehe Art. 90 Abs. 3 E-KAG) - die Aufsichtsbehörde gemäss Entwurf gar keine Handhabe hat, eine bestimmte Ausgestaltung des Anlagereglements abzulehnen oder vorzuschreiben.

Statt einer Bewilligungspflicht ist eine Pflicht zur proaktiven Offenlegung dieser Dokumente und deren Änderungen (siehe den vergleichbaren Ansatz in Art. 79 Abs. 4 E-KAG bezüglich Fonds für alternative Anlagen) vorzusehen (allenfalls verbunden mit der Festsetzung einer Minimalfrist für die Publikation vor der Umsetzung von Änderungen), wobei bei Investmentgesellschaften, welche nicht kotiert und deren Aktionäre der Gesellschaft bekannt sind, statt der Publikation die Zusendung dieser Dokumente zulässig sein sollte. Zu bedenken ist auch, dass Entscheide über Änderungen der Statuten der Generalversammlung zustehen und damit letztlich den Anlegern. Auch an dieser Stelle ist darauf hinzuweisen, dass die in Art. 21 E-KAG vorgesehene Defini-

tion der Investmentgesellschaft unpräzise ist und zudem die Regelung zu nur schwer begründbaren Ungleichbehandlungen gegenüber Beteiligungs- oder Holdinggesellschaften führt.

Allenfalls ist die Bewilligungspflicht auf die Änderungen des Anlagereglements von nicht kotierten Gesellschaften zu beschränken, sofern diese nicht freiwillig die für kotierte Gesellschaften für Änderungen des Anlagereglements vorzusehenden Transparenzvorschriften einhalten.

9. *Art. 30 Abs. 2 Bewertung und Bewertungsverfahren*

Statt auf die Liquidationswerte sollte hier generell auf die in der Schweiz akzeptierten Rechnungslegungsgrundsätze sowie gegebenenfalls üblicherweise angewendete Branchenstandards (als Beispiel zu nennen sind etwa die Bewertungsregeln der European Venture Capital Association EVCA) verwiesen werden. Der Liquidationswert eines bestimmten Aktivums, insbesondere wenn eine bestimmte Haltdauer vorgesehen und vereinbart ist, kann demgegenüber ein verzerrtes Bild hinsichtlich des Nettoinventarwerts ergeben. Es ist zudem zu berücksichtigen, dass eine Abweichung von international anerkannten Rechnungslegungsrichtlinien wie IFRS oder US GAAP zu unnötigen Schwierigkeiten und Kosten namentlich für kotierte, aber auch für international tätige nicht kotierte Investmentgesellschaften führen würde, weil diese neben dem durch die Anforderungen der jeweiligen Börse und der internationalen Finanzmärkte verlangten Abschluss nach IFRS oder US GAAP zusätzlich noch einen Abschluss gemäss den spezifischen Vorschriften des KAG zu erstellen hätten. Dass eine solche Doppelspurigkeit dazu führt, dass sämtliche Anbieter für neue Produkte wenn immer möglich auf ausländische Kapitalmärkte ausweichen werden, und damit erhebliche Nachteile für den Finanzplatz Schweiz nach sich zieht, ist selbsterklärend.

10. *Art. 31 Vermögensverwalter: Bewilligungspflicht*

Die Bewilligungspflicht für Asset Manager ist zu überprüfen, insbesondere für bereits bestehende Investmentgesellschaften. Gegebenenfalls sind die Übergangsfristen angemessen zu verlängern. Namentlich fehlt eine überzeugende Rechtfertigung einerseits für die Befreiung von Asset Managern, welche ausländische Investmentgesellschaften verwalten und andererseits für die Befreiung von Asset Managern, welche Vermögen von vergleichbarer Grössenordnung verwalten, welche jedoch nicht als kollektive Kapitalanlage organisiert sind. Namentlich führt die im Entwurf vorgesehene Zweiteilung zu einer Diskriminierung von Investmentgesellschaften mit Sitz in der Schweiz.

11. *Art. 89 lit. a* *Zusätzliche Bewilligungsvoraussetzungen: Kotierung*

Die Kotierung sollte auch an einer anerkannten ausländischen Börse zulässig sein. Alternativ sollte es - insbesondere für heute bereits bestehende, nicht kotierte Investmentgesellschaften - auch zulässig sein, einen geordneten Handel über einen Marketmaker zu organisieren. Hinsichtlich der Probleme, welche sich im Zusammenhang mit der Kotierung ergeben, wird im übrigen auf die Bemerkungen zu Art. 21 E-KAG verwiesen.

12. *Art. 89 lit. c* *Zusätzliche Bewilligungsvoraussetzungen: Risikohinweis*

Die Hinweispflicht auf eine mögliche Prämie oder einen Discount ist auf den Prospekt und eigentliche Werbeunterlagen zu beschränken, hingegen ist der Zusatz "sowie in den sonstigen Publikationen" zu streichen, da ein solcher Hinweis bspw. in einem Dividendeninserat oder der Einladung zu einer Generalversammlung völlig fehl am Platz ist. Gleiches gilt im übrigen für die analoge Hinweispflicht für Fonds für alternative Anlagen in Art. 79 Abs. 2 E-KAG, welche gestützt auf den Verweis in Art. 90 Abs. 4 E-KAG auch für Investmentgesellschaften zur Anwendung gelangen soll.

Im weiteren muss auch hier darauf hingewiesen werden, dass mit der Einführung dieser Vorschrift eine nicht gerechtfertigte Ungleichbehandlung zu Beteiligungs- und Holdinggesellschaften entsteht, welche - insbesondere sofern sie kotierte Titel halten - einen Discount aufweisen können und tatsächlich in der Praxis oft auch aufweisen. Hinsichtlich der bereits mehrfach erwähnten Abgrenzungsschwierigkeiten zwischen Investmentgesellschaften einerseits und Beteiligungs- sowie Holdinggesellschaften andererseits (vgl. die Bemerkungen zu Art. 21 E-KAG).

13. *Art. 90 Abs. 1* *Anlagepolitik und Anlagebeschränkungen: Statuten / Anlagereglement*

Die Bewilligungspflicht für die Statuten und das Anlagereglement ist ersatzlos zu streichen. Die Produktgestaltung ist vielmehr vollumfänglich den Marktteilnehmern zu überlassen, namentlich wenn es sich um Produkte für qualifizierte Anleger handelt. Zur weiteren Begründung wird auf die Bemerkungen zu Art. 25 lit. e E-KAG verwiesen

14. *Art. 90 Abs. 3* *Anlagepolitik und Anlagebeschränkungen: Anlagestrategie*

Es ist fraglich, ob der Aufsichtsbehörde die Kompetenz übertragen werden soll, die maximale Hebelwirkung nach Gutdünken einzuschränken. Vorzuziehen wäre es, die Produktgestaltung vollumfänglich

den Marktteilnehmern zu überlassen, namentlich wenn es sich um Produkte für qualifizierte Anleger handelt. Stattdessen ist vorzusehen, dass die maximale Hebelwirkung im Anlagereglement festzulegen ist und die Anleger auf die entsprechende Bestimmung und gegebenenfalls das aus der Hebelwirkung entstehende Risiko besonders hinzuweisen sind. Auf die entsprechende Bestimmung ist daher in der jetzigen Form zugunsten einer transparenzbezogenen Vorschrift zu verzichten; gegebenenfalls ist die Höchstgrenze bereits im Gesetz festzulegen und auf kotierte Gesellschaften zu beschränken. Falls eine Kompetenz zum Erlass weiterer Beschränkungen dem Verordnungsgeber oder der Aufsichtsbehörde übertragen werden, ist im Gesetz zumindest vorzusehen, dass diese den möglichen verschiedenen Anlagestrategien anzupassen sind und nur nach Anhörung der entsprechenden Branchenverbände erlassen werden. Der Vollständigkeit halber sei an dieser Stelle überdies auf die Anlegerschutzbestimmungen des Aktienrechts verwiesen, welche nach wie vor auch auf Investmentgesellschaften zur Anwendung gelangen werden.

15. *Art. 97 Abs. 1 Revisionsstelle*

Hinsichtlich der vorgeschlagenen Regelung bezüglich den zur Revision von Investmentgesellschaften zulässigen Revisionsgesellschaften ist zu beachten, dass heute nur ein enger Kreis von Revisionsgesellschaften zur Revision von aufsichtsrechtlich überwachten Gesellschaften zugelassen ist. Sofern die vorgeschlagene Regelung umgesetzt wird, ist zur Verhinderung eines ungerechtfertigten Kostenschubs zu Lasten der Anleger darauf zu achten, dass die Voraussetzungen der Anerkennung nicht gleichermassen prohibitiv wie im BEHG und seinen Ausführungserlassen ausgestaltet werden.

16. *Art. 98 lit. b Pflichten der Revisionsstelle*

Neu soll für Investmentgesellschaften eine generelle Prüfungspflicht der Revisionsstelle für die "zur Publikation bestimmten Aufstellungen wie den Prospekt" eingeführt werden. Zunächst ist darauf hinzuweisen, dass diese vorgeschlagene Bestimmung äusserst vage formuliert ist: Insbesondere ist die Verwendung des Begriffs "zur Publikation bestimmten Aufstellungen" in diesem Kontext ungeeignet, wenn man bedenkt, dass Investmentgesellschaften je nach Grösse sowie Kreis und Bedürfnisse ihrer Anleger u.U. eine beträchtliche Anzahl von Publikationen veröffentlichen, namentlich etwa Monats- oder Quartalsberichte, Informationsunterlagen mit einer übersichtsmässigen Zusammensetzung des Portfolios, der Investitionssegmente oder der Entwicklung des NAV bzw. Nettoinventarwertes, etc., hinsichtlich welcher später unklar ist, ob sie als "Aufstellung" qualifizieren. Eine solche Prüfungs-

pflicht ist abzulehnen, da sie unangemessen und unpraktikabel ist und letztlich die den Anlegern durch eine solche Prüfung verursachten zusätzlichen Kosten einen allfälligen Nutzen nicht rechtfertigen vermögen.

17. *Art. 114 lit. a Strafbestimmungen: Bildung / Betrieb einer Investmentgesellschaft*

Angesichts der nur sehr vagen Abgrenzung des Begriffs der Investmentgesellschaft von anderen Gesellschaftsformen - namentlich den Beteiligungsgesellschaften und auch den Holdinggesellschaften - ist der in der vorgeschlagenen Regelung verankerte Deliktstatbestand nur sehr vage umschrieben, was angesichts des im Bereich des Strafrechts streng gehandhabten Legalitätsprinzips äusserst fragwürdig und wohl verfassungswidrig ist. Eine solche Strafbestimmung müsste daher entweder präzise umschrieben oder aber ersatzlos gestrichen werden.

18. *Art. 114 lit. c Strafbestimmungen: Verwendung des Begriffs Investmentgesellschaft*

Auch die hier vorgeschlagene Regelung knüpft an den vagen Begriff der Investmentgesellschaft an, der wie oben dargestellt insbesondere für eine strafrechtliche Norm zu unpräzise und daher unter rechtsstaatlichen Gesichtspunkten unbrauchbar ist.

20. *Art. 123 Abs. 2 Übergangsbestimmungen*

Generell ist zu bemerken, dass die Übergangsfristen zu kurz bemessen sind. Statt einer zweijährigen ist generell eine drei- und in einzelnen Fällen (etwa für den Fall nicht kotierter Investmentgesellschaften mit "gewöhnlichen Anlegern" oder allenfalls im Falle einer Überschreitung der maximal erlaubten Fremdverschuldung) eine zehnjährige Übergangsfrist vorzusehen. Alternativ zu einer zehnjährigen Übergangsfrist ist zu prüfen, ob hinsichtlich der Kotierungspflicht nicht generell ein "grandfathering" - d.h. die Zulassung einer Weiterführung des jetzigen Zustandes - eingeführt werden sollte/müsste, namentlich weil den betroffenen Gesellschaften eine zwangsweise Kotierung - falls sie nach den Bestimmungen des Kotierungsreglements der jeweiligen Börse überhaupt zulässig ist - auch nach Ablauf der Übergangsfrist nicht zuzumuten ist und umgekehrt die betroffenen Gesellschaften ihre "gewöhnlichen" Anleger nicht zu einem Verkauf deren Anteile zwingen kann. Allenfalls könnten auch sämtliche bereits heute an Investmentgesellschaften beteiligte Anleger in Bezug auf die entsprechende(n) Gesellschaft(en) automatisch als "qualifizierte" Anleger angesehen werden, um einen automatischen Kotierungszwang für diese Gesellschaften zu vermeiden.

Auch die Umwandlung in eine Anlagegesellschaft dürfte in den meisten Fällen keine valable Alternative darstellen, weil sie wohl in aller Regel gravierende steuerliche Konsequenzen nach sich ziehen würde, welche im Entwurf nur ungenau adressiert sind. Namentlich muss davon ausgegangen werden, dass wohl gemäss den vorgeschlagenen Bestimmungen zwingend ein Übergang zur Besteuerung als kollektive Anlage - d.h. steuerliche Transparenz mit Zurechnung der Gewinne direkt an die Anleger - notwendig ist, welche wiederum gemäss dem vorgesehenen Art. 207b DBG beim Anleger zur sofortigen Besteuerung einer anteilmässigen (rechnerischen) Liquidationsdividende - vereinfacht im Umfang der Differenz zwischen angenommenem Wert der Aktien und deren Nennwert - führen würde, ausser die Gesellschaft verfüge als grosser Ausnahmefall über keinerlei Agio und Gewinnvorträge. Offen bleibt auch noch die Frage, ob die Gesellschaft in diesem Falle die Verrechnungssteuer auf den ihren Anlegern fiktiv zugerechneten Erträgen entrichten müsste, da für diesen Fall keine Ausnahmelösung vorgesehen ist. Falls dies notwendig wäre, müsste eine solche Umwandlung auch an diesem Erfordernis scheitern. Die zuständigen Organe der Investmentgesellschaft würden somit mit Sicherheit nicht im Interesse der Aktionäre der Gesellschaft - und damit auch nicht gemäss ihren gesetzlichen und statutarischen Pflichten - handeln, wenn sie eine solche Umwandlung beschliessen oder einleiten würden. Gleiches gilt im Weiteren für den Fall, dass eine Investmentgesellschaft - weil sie sich ausser Stande sieht, die neuen Vorschriften nach Ablauf der Übergangsfrist einzuhalten - ihre Auflösung beschliesst: auch dieser Fall führt dazu, dass - als Folge des im schweizerischen Steuerrecht immer noch streng angewandten Nennwertprinzips - die Anleger nicht nur auf den ausgeschütteten Gewinnvorträgen, sondern sogar auf den von ihnen selbst in der Form von Agio ursprünglich einbezahlten Beträge die Einkommenssteuer - und die Gesellschaft auf den gleichen Beträgen die Verrechnungssteuer - entrichten müssten. Die vorgeschlagenen Regelungen haben damit die geradezu groteske Folge, dass den Anlegern, welche gutgläubig auf die Weitergeltung des heute geltenden Steuerregimes und damit bei einem späteren Verkauf ihres Investments mit einem steuerfreien Kapitalgewinn vertraut haben, nun unter dem Titel Anlegerschutz einen teilweise ganz gewichtigen Teil ihres Investments (je nach Höhe des Agioanteils am ursprünglich einbezahlten Kapital) durch diesen auferzwungenen Systemwechsel und die damit ausgelöste Besteuerung von teilweise rein fiktiven Erträgen (namentlich im Falle von selbst einbezahltem Agio!) verlieren. Der gut gemeinte, aber nicht in letzter Konsequenz durchgedachte Anlegerschutz führt damit hier zu einer völlig ungerechtfertigten konfiskatorischen Besteuerung des ursprünglich investierten Kapitals.

Ebenso bleibt auch aus zivilrechtlicher Sicht unklar, wie die im Rahmen der Übergangsbestimmungen vorgeschlagene Umwandlung - welche im Übrigen im Fusionsgesetz nicht geregelt ist - im Einzelnen vorzunehmen wäre, namentlich ob eine Umwandlung auch gegen eine qualifizierte Minderheit von Aktionären erzwungen werden kann.

## B. Revisionsvorschläge zu den steuerlichen Bestimmungen

### 1. *Vorbemerkungen zum vorgeschlagenen (zwingenden) Systemwechsel*

Gemäss Entwurf sollen zukünftig auch Investmentgesellschaften - mit Ausnahme der Verrechnungssteuer - ausschliesslich auf der Stufe des Anteilinhabers, also wie Anlagefonds, besteuert werden (neu Art. 207b DBG). Dies soll sowohl auf Bundes- wie auch auf Kantonebene gelten (neu Art. 7 Abs. 3 StHG). Den bestehenden Investmentgesellschaften, welche bisher als Kapitalgesellschaft besteuert wurden, soll ein Wahlrecht eingeräumt werden, wonach sie weiterhin als selbständiges Steuersubjekt behandelt werden oder auf das neue transparente System wechseln können. Dieses Wahlrecht soll jedoch Investmentgesellschaften, welche nach Inkrafttreten des KAG gegründet werden, nicht zustehen.

Auf Verordnungsstufe ist überdies gemäss den expliziten Aussagen des Expertenberichts geplant, insbesondere aus steuerlichen Gründen bei Investmentgesellschaften für qualifizierte Anleger eine Mindestzahl bei den sog. "qualifizierten Privatpersonen" festzulegen.

Hinsichtlich dieses vorgeschlagenen Systemwechsels sind schwere Bedenken anzumelden: Eine Besteuerung der Erträge und des Vermögens einzig auf Stufe der Anteilinhaber ist für Investmentgesellschaften nicht zwangsläufig steuergünstiger als das bestehende System; die Besteuerung als Aktiengesellschaft auf Stufe der juristischen Person und der Anteilinhaber ist nämlich nicht per se unattraktiv wie dies im Expertenbericht (siehe dort S. 61 und S. 65) dargestellt wird.

Die bestehende Möglichkeit der steuerfreien Thesaurierung der Erträge (anders als bei den Anlagefonds) und deren - für Privatanleger - steuerfreien Realisierung als steuerfreier Kapitalgewinn bei einer Veräusserung der Anteile der Investmentgesellschaften stellt ein entscheidendes Element der Attraktivität der Investmentgesellschaften in der Schweiz dar. Eine Doppelbesteuerung auf Stufe juristischer Person und Beteiligungsinhaber tritt nämlich nicht ein, wenn die Gesellschaft keine Ausschüttungen vornimmt und der thesaurierte Ertrag durch die Veräusserung der Anteile realisiert wird (steuerfreier Kapitalgewinn). Erträge (Dividenden) werden an Anteilinhaber von Investmentgesellschaften - wenn überhaupt - nur äusserst selten ausgeschüttet.



Die Vorzüge des bestehenden Steuersystems für die Anleger zeigen sich auch bei einer Gesamtbetrachtung der von Investmentgesellschaften in der Regel heute verwendeten juristischen Struktur: Häufig tätigen Investmentgesellschaften ihre Investitionen über vollständig beherrschte Subholdinggesellschaften im Ausland, um einerseits verschiedene Investments - aus Risiko- und Flexibilitätsüberlegungen - in einzelne Subholdings gruppieren zu können und um andererseits andere Standortvorteile dieser Subholdings (gleiche Zeitzone wie die relevanten - meist in Nordamerika liegenden - Börsenplätze, Affinität des Rechtssystems mit demjenigen der Portfoliogesellschaften, einfachere lokale Administration) ausnützen zu können. Die von der ausländischen Subholding an die in der Schweiz domizilierte Muttergesellschaft ausgeschütteten Erträge werden auf der Stufe der juristischen Person nur sehr marginal besteuert (Holdingprivileg, Beteiligungsabzug). Auf der Stufe des Anlegers können unter dem bestehenden Steuersystem in der Schweiz die so thesaurierten Erträge bei einer Veräusserung der Anteile als steuerfreier Kapitalgewinn realisiert werden. Findet nur eine Besteuerung auf der Stufe der Anleger statt, wie dies im E-KAG vorgesehen ist, muss der Anleger auf diesen Erträgen Einkommenssteuern entrichten, weil die durch die Investmentgesellschaft im Rahmen des Verkaufs von Anteilen an Portfoliogesellschaften erzielten Kapitalgewinne durch die (Sub)holdingstruktur auf Stufe Investmentgesellschaft in Dividendenerträge umgewandelt werden - anders als dies bei Anlagefonds der Fall ist -, weshalb die Anleger von Investmentgesellschaften mit dem vorgeschlagenen neuen Steuersystem - zumindest bei Beibehaltung der heutigen Organisationsstrukturen der jeweiligen Investmentgesellschaft - gegenüber der heutigen Situation wesentlich schlechter gestellt sind und ebenso deutlich schlechter abschneiden werden als die Anteilsinhaber von Anlagefonds. Überdies ist zu beachten, dass die Zurechnung der Gewinne bzw. Erträge der Investmentgesellschaft an deren Anteilsinhaber zu einer Verrechnungssteuerpflicht auf Stufe Gesellschaft führt. Die Verrechnungssteuer kann jedoch - namentlich von den ausländischen Anteilsinhabern aufgrund der in praktisch allen Doppelbesteuerungsabkommen vorgesehenen - nicht unwesentlichen - Sockelbelastung für Streubesitz - nicht in allen Fällen voll zurückgefordert werden (es sei denn, die Ausnahmereglung gemäss Art. 27 VStG komme zum Zug), was die Attraktivität von Investmentgesellschaften unter dem vorgeschlagenen neuen Steuersystem weiter beträchtlich schmälern würde.

Eine steuerrechtliche Gleichstellung der Investmentgesellschaften mit den Anlagefonds würde deshalb die bisherigen steuerlichen Vorteile einer Investmentgesellschaft in gewichtige Nachteile verwandeln. Letztlich würde der zwingende steuerliche Systemwechsel, wie er im E-KAG für neu zu gründende Investmentgesellschaften vorgesehen ist, zum Niedergang des Segmentes Investmentgesellschaften in der Schweiz führen, da es für einen Anleger in der Regel keinen rationellen Grund mehr gäbe, in eine Investmentgesellschaften statt in einen Anlagefonds zu investieren.

Der SVIG tritt aus diesen Gründen vehement dafür ein, dass allen Investmentgesellschaften, d.h. sowohl bestehenden als auch den nach Inkrafttreten des KAG zu gründenden Investmentgesellschaften, die Wahlfreiheit bezüglich des Steuersystems (Be-

steuerung als Kapitalgesellschaft oder im transparenten System) eingeräumt wird - und nicht nur wie vorgesehen übergangsrechtlich den bereits bestehenden Gesellschaften. Damit kann die Investmentgesellschaft (und letztlich der Investor über den Markt) den Entscheid fällen, ob eine Besteuerung als Gesellschaft oder als steuerlich transparentes Anlagevehikel im konkreten Fall vorteilhafter ist.

Im Zusammenhang mit dem oben dargestellten steuerlichen Systemwechsel für Investmentgesellschaften wird im Weiteren vorgeschlagen, eine Mindestzahl von Anlegern bei nicht kotierten Investmentgesellschaften zu verlangen. Für nicht kotierte Investmentgesellschaften würde die Einführung einer solchen Mindestanzahl von Anlegern jedoch eine zusätzliche einschränkende Regulierung bedeuten. Es ist durchaus möglich, dass Investmentgesellschaften nur für einen kleinen Kreis von Investoren gegründet werden ("tailor-made"), um bestimmte Anlagebedürfnisse abzudecken bei einem gleichzeitig limitierten Beteiligungskreis wie zum Beispiel für die Mitglieder einer vermögende Familie. Die Mehrzahl der Mitglieder des SVIG spricht sich daher klar dagegen aus, eine Mindestzahl von Anleger bei Investmentgesellschaften für qualifizierte Anleger festzulegen. Allfälligen steuerlichen Missbräuchen könnte auf anderem Weg Einhalt geboten werden, namentlich durch die Auflage, die Gesellschaft dürfe nicht durch einzelne Aktionäre beherrscht sein, wobei in Anlehnung an die Regelungen des BEHG eine Beherrschung ohne Gegenbeweis bei 33 1/3% zu vermuten wäre.

2. *Art. 10 DBG + Art. 7 StHG Einkommen aus kollektiven Kapitalanlagen Art. DBG*

Die Regelung ist dahin gehend zu ergänzen, dass bei einer Umwandlung einer bisher als Kapitalgesellschaft besteuerten Investmentgesellschaft in ein transparentes Anlagevehikel - sei es durch Umwandlung in eine Anlagegesellschaft oder durch Änderung des Steuerstatus der weiterexistierenden Investmentgesellschaft - wie auch bei einer Liquidation - in Abweichung vom Nennwertprinzips - die Anleger nur auf den während der individuellen Halteperiode zuzurechnenden Gewinnvorträgen, jedoch nicht auf den früheren Anteilseignern während deren jeweiligen Haltedauern zuzurechnenden Gewinnen und nicht auf dem einbezahlten Agio die Einkommenssteuer zu entrichten haben.

3. *Art. 207b DBG Übergangsbestimmungen Investmentgesellschaften*

Die vorgeschlagene Bestimmung ist dahingehend zu ergänzen, dass sämtliche Investmentgesellschaften - d.h. also auch solche, welche erst nach Inkrafttreten des KAG gegründet oder in Investmentgesellschaften umgewandelt werden - das dort vorgesehene Wahlrecht beanspruchen können. Weiter ist vorzusehen, dass eine Investmentgesellschaft auf ein einmal ausgeübtes Wahlrecht hinsichtlich des Steuersystems in einem späteren Zeitpunkt wieder zurückkommen kann, es gibt keine ersichtlichen Gründe, um eine solche spätere Wahl - wie

dies der Expertenbericht vorschlägt (siehe S. 282) - auszuschliessen, namentlich geht dem Staat kein Steuersubstrat verloren. Für die Begründung im Einzelnen wird auf die Vorbemerkungen unter Abschnitt B verwiesen.

Ebenfalls sind in dieser Bestimmung die Steuerfolgen für den Fall einer Umwandlung oder Liquidation einer Investmentgesellschaft gemäss den Bemerkungen zu Art. 10 DBG + Art. 7 StHG zu regeln.

#### 4. Art. 6 Abs. 1 lit. i StG Ausnahme von der Emissionsabgabe

Es ist vorzusehen, dass auch die Ausgabe von Anteile von Gesellschaften, die sich nicht dem neuen Steuersystem (transparente Besteuerung) unterwerfen, von der Emissionsabgabe befreit ist. Für die Ungleichbehandlung gibt es keine überzeugende Gründe, zumal es sich bei der Emissionsabgabe ohnehin um eine veraltete, modernen Anforderungen an ein sinnvolles Steuersystem nicht genügende Steuerart handelt, welche bekanntlich nicht an die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit, sondern an den blossen Kapitaltransfer anknüpft.

#### 5. Art. 4 und 10 VStG Verrechnungssteuerpflicht

Die Erhebung der Verrechnungssteuer auf direkt den Anlegern zugerechneten Erträgen ist nochmals zu überprüfen. Es ist nicht einsichtig, weshalb in diesen Fällen die Verrechnungssteuer überhaupt erhoben wird. Die Erhebung der Verrechnungssteuer bei transparentem System ist im Gegenteil völlig systemwidrig, was etwa ein Vergleich mit der Besteuerung von Personengesellschaften klar zeigt. Die im Expertenbericht angeführten Argumente, welche in erster Linie auf das politische Umfeld in der EU verweisen, haben im Nachgang zur Verabschiedung der entsprechenden Abkommen mit der EU ohnehin an Stellenwert verloren.

Die vorgeschlagene Regelung ist im Weiteren dahin gehend zu ergänzen, dass die Gesellschaft bei einer Umwandlung einer bisher als Kapitalgesellschaft besteuerten Investmentgesellschaft in ein transparentes Anlagevehikel - sei es durch Umwandlung in eine Anlagegesellschaft oder durch Änderung des Steuerstatus der weiterexistierenden Investmentgesellschaft - wie auch bei einer Liquidation nur auf den Gewinnvorträgen, jedoch nicht auf dem einbezahlten Agio die Verrechnungssteuer zu entrichten hat. Ansonsten werden die Anleger, welche die Aktien im Moment der Umwandlung oder Liquidation halten, für fiktive Erträge besteuert, welche sie - namentlich im Falle eines späteren Zukaufes und im Umfang des Agios - gar nie erzielt haben.

C. Revisionsvorschläge zu anderen Gesetzesbestimmungen

1. *Art. 2 Abs. 2 lit. b GWG Def. Finanzintermediär: Investmentgesellschaften*

Angesichts der Unmöglichkeit einer Aktiengesellschaft, die Identität ihrer Aktionäre ohne deren freiwillige Mitwirkung festzustellen, ist auf die generelle Unterstellung von Investmentgesellschaften als Finanzintermediäre zu verzichten. Dies gilt namentlich für kotierte Gesellschaften und Gesellschaften, deren Anteile über ein anerkanntes Handelssystem gehandelt werden, da dort die Anteile ausnahmslos nur durch Zwischenschaltung anderer Finanzintermediäre erworben werden können. Eine Ausnahme - d.h. eine Qualifikation als Finanzintermediär und damit eine Unterstellungspflicht unter das GWG ist allenfalls dann zu bejahen, wenn die Investmentgesellschaft direkt - d.h. ohne die Einschaltung eines beaufsichtigten Finanzintermediärs - von ihren Aktionären Aktien erwirbt oder an diese ausgibt oder die Aktien für ihre Aktionäre aufbewahrt. Diese Regelung entspricht im Übrigen sachlich der heute für Anlagefonds geltenden Regelung (siehe den heutigen Wortlauf von Art. 2 Abs. 2 lit. b GWG). Die durch die neue Regelung gegenüber den heutigen Bestimmungen - wohl ungewollt - resultierende Verschärfung ist weder notwendig noch sinnvoll.

2. *Art. 2 Abs. 2 lit. d GWG Def. Finanzintermediär: Vertriebsträger*

Es ist zu prüfen, ob hier nicht eine Ausnahme für den Fall vorzusehen ist, dass der eigentliche Erwerb bzw. die eigentliche Übertragung der Anteile (gegen gleichzeitige Bezahlung) nicht durch den Vertriebsträger, sondern ausnahmslos durch Zuschaltung anderer Finanzintermediäre erfolgt. In diesen Fällen führt die Unterstellung der Vertriebsträger nur zu einer Verdopplung der gesetzlich vorgeschriebenen Kontrollen, was unnötig, unverhältnismässig und letztlich volkswirtschaftlich unsinnig ist.

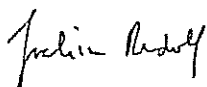
Bei der Weiterbearbeitung des vorliegenden Expertenentwurfes bzw. bei der Ausarbeitung der Botschaft an das Parlament danken wir Ihnen bestens für die Berücksichtigung unserer oben dargestellten Anliegen.

Gerne stehen wir Ihnen für weitere Informationen jederzeit zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

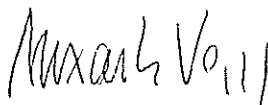
Schweizerischer Verband der Investmentgesellschaften (SVIG)

Der Präsident:



Dr. Joachim Rudolf

Der Sekretär:



Dr. Alexander Vogel