

Schweizer Verband der Investmentgesellschaften (SVIG)

Grabenstrasse 25, 6340 Baar
Tel: 041 761 51 71 / E-mail: info@svig.org / www.svig.org

Sekretariat der Kommissionen
für Wirtschaft und Abgaben WAK
zH der Kommissionsmitglieder
3003 Bern

Baar, 30. November 2005

Stellungnahme zur Totalrevision des Kollektivanlagegesetzes (KAG)

Mit Schreiben vom 2. November 2005 hat das Sekretariat der Kommissionen für Wirtschaft und Arbeit interessierte Kreise eingeladen, zum bundesrätlichen Entwurf zur Totalrevision des Kollektivanlagegesetzes (KAG) 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 zur Zeit rund 24 meist börsennotierte Investment- oder Beteiligungsgesellschaften an. Verschiedene weitere Investmentgesellschaften stehen in teilweise engem Kontakt und prüfen bzw. beabsichtigen, dem Verband in nächster Zeit beizutreten. Die im SVIG organisierten Mitglieder machen unter dem Aspekt Marktkapitalisierung die überwiegende Mehrheit sämtlicher an der SWX kotierten Investmentgesellschaften aus. So sind von insgesamt 30 kotierten Investmentgesellschaften mit einer Marktkapitalisierung von insgesamt CHF 8,86 Milliarden 18 Investmentgesellschaften mit einer Marktkapitalisierung von insgesamt rund CHF 7.25 Milliarden und damit deutlich über 80% des investierten Kapitals durch den SVIG vertreten.

Der SVIG reicht hiermit eine Stellungnahme zu den Revisionsvorschlägen ein, die vom Vorstand des Verbandes nach diversen internen Diskussionen und basierend auf 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. 2: Geltungsbereich des KAG
 - 2. Art. 110: Definition Investmentgesellschaft
 - 3. Art. 3: Vermutung der Öffentlichen Werbung
 - 4. Art. 13 II lit. d: Bewilligungspflicht
 - 5. Art. 14 I lit. b: Bewilligungsvoraussetzungen: Massgeblich Beteiligte
 - 6. Art. 14 I lit. c: Bewilligungsvoraussetzungen: Betriebsorganisation
 - 7. Art. 14 I lit. d: Bewilligungsvoraussetzungen: Finanzielle Garantien
 - 8. Art. 13 II lit. f: Vermögensverwalter: Bewilligungspflicht
 - 9. Art. 15 lit. d: Genehmigungspflicht: Statuten / Anlagereglement
 - 10. Art. 16 Bewilligungspflicht bei Änderungen /Meldepflichten
 - 11. Art. 63 Schätzungsexperten
 - 12. Art. 87 Abs. 2: Bewertung und Bewertungsverfahren
 - 13. Art. 110 II: Zusätzliche Bewilligungsvoraussetzungen: Kotierung
 - 14. Art. 114 lit. c: Zusätzliche Bewilligungsvoraussetzungen: Risikohinweis
 - 15. Art. 115 Abs. 1: Anlagepolitik und Anlagebeschränkungen: Statuten / Anlage-reglement
 - 16. Art. 115 Abs. 3: Anlagepolitik und Anlagebeschränkungen: Anlagestrategie
 - 17. Art. 118: Revisionsstelle
 - 18. Art. 128 I lit. b: Prüfung des Prospekts durch die Revisionsstelle
 - 19. Art. 148 lit. a u. b: Strafbestimmungen: Bildung / Betrieb einer Investmentges.
 - 20. Art. 157: 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. 6 Abs. 1 lit. i StG: Ausnahme von der Emissionsabgabe
 - C. Revisionsvorschläge zu anderen Gesetzesbestimmungen
 - 1. Art. 2 Abs. 2 lit. b GWG: Def. Finanzintermediär: Investmentgesellschaften

I. Vorbemerkungen

Der SVIG begrüsst grundsätzlich sämtliche Bestrebungen, die zur besseren Information und Transparenz im Kapitalmarkt zugunsten der Anleger führen. In diesem Sinne befürworten wir namentlich Regelungen, welche durch detaillierte **Transparenzvorschriften** - sowohl pro-spektiv wie auch retrospektiv - zur Verhinderung von Missbräuchen beitragen. Auf der ande-ren Seite sind Regelungen zu vermeiden, welche die **Innovationsfähigkeit einschränken** und den **Zeitraum**, welcher von **Produktinnovation bis zur Lancierung** benötigt wird, durch **langwierige Bewilligungs- und Genehmigungsverfahren** unnötig verlängert.

Zu vermeiden ist auch eine weder notwendige noch gerechtfertigte **Bevormundung der Anleger**, insbesondere wenn es sich bei diesen um qualifizierte Anleger handelt, wo kaum ein Schutzbedarf besteht.

Zu **umfassende und restriktive Bewilligungserfordernisse** führen auch zu Einschränkungen für die Produkthanbieter, welche nicht nur durch Verzögerungen und Verteuerungen das Produkteangebot zum Nachteil der betroffenen Anbieter und Anleger limitiert, 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 bestimmte Produktgruppen bereits der Fall ist.

Der SVIG vertritt daher die Auffassung, die **Entscheidungsfreiheit** hinsichtlich **Produktwahl** und **Produktgestaltung** muss vollumfänglich und ausschliesslich den **Marktteilnehmern** überlassen werden, während sich die neue **Gesetzgebung** primär darauf beschränken sollte, die notwendige **Transparenz** auf dem Markt sicherzustellen.

In den nachfolgenden unseren Bemerkungen zum Entwurf des Bundesrates nehmen wir daher zu verschiedenen Bestimmungen und Regelungen Stellung, welche 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.

Ganz grundsätzlich regen wir jedoch 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"** der bisher nicht spezifisch überwachten Investmentgesellschaft mit der durch die Aufsichtsbehörden bevorzugte Investmentform des Anlagefonds resultiert, ohne dass gleichzeitig gewisse steuerliche Wahlmöglichkeiten eingeräumt und Ungleichbehandlungen abschafft werden – namentlich etwa hinsichtlich der **Emissionsabgabe**, welche wie bisher **nur bei Investmentgesellschaften**, nicht aber bei Anlagefonds erhoben wird. Wir bitten Sie dabei, explizit auch die relevanten **volkswirtschaftliche Aspekte** zu berücksichtigen: viele der betroffenen Investment- und Beteiligungsgesellschaften sind im Private Equity Bereich tätig und stellen daher **Risikokapital für junge Wachstumsfirmen** zur Verfügung, ein Tätigkeit, welche auch der Bundesrat mit verschiedenen Projekten – unter anderem auch mit steuerlichen Anreizen - zu fördern versucht. Weshalb nun genau diejenigen Akteure – die Investmentgesellschaften -, welche diese zu fördernde Tätigkeit auch ohne steuerliche Anreize bereits heute ausüben, durch **regulatorische Hürden und bürokratische Schikanen** wie Doppelbewilligungen etc. verlangsamt, verteuert, für die Anleger **unattraktiv gemacht** und damit letztlich ihrer Existenzgrundlage beraubt werden sollen, ist schlecht nachvollziehbar.

Namentlich bitten wir Sie, sehr verehrte Kommissionsmitglieder, 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. 14 Abs. 2 KAG) viel effizienter erreicht werden könnten.

In ähnlichem Sinne ist den Branchenverbänden der direkt betroffenen unterworfenen Gesellschaften oder anderen Anlagevehikeln beim Erlass der Ausführungsverordnungen sowohl auf Stufe Bundesrat wie auch auf Stufe EBK ein **direktes Mitwirkungsrecht** einzuräumen, damit deren Empfehlungen und Bedenken im Rahmen der Ausführungserlasse genügend Rechnung getragen wird. Art. 152 des bundesrätlichen Entwurfs ist entsprechend zu ergänzen.

II. Bemerkungen zu den einzelnen Artikeln

A. Revisionsvorschläge zum AFG/KAG

1. *Art. 2 Geltungsbereich des Gesetzes*

Wir fordern Sie auf, den vorgeschlagenen Geltungsbereich des Gesetzes nochmals kritisch zu hinterfragen. Angesichts der doch sehr grossen Unterschiede hinsichtlich des rechtlichen Unterbaus und der damit verbundenen Kontrollmöglichkeiten für die Investoren – bei der Investmentgesellschaft die Möglichkeiten, den Verwaltungsrat abzuwählen und damit indirekt auch den Asset Manager auszuwechseln während beim traditionellen Anlagefonds gemäss AFG jegliche Kontroll- und Abwahlmöglichkeiten fehlen – rechtfertigen unseres Erachtens nach wie vor, **Investmentgesellschaften** in der Form der **SICAF generell nicht dem KAG zu unterstellen**.

Eine **Nichtunterstellung** rechtfertigt sich umso mehr vor dem Hintergrund der vom Bundesrat kürzlich vorgeschlagenen massiven **Stärkung der Rechte der Minderheitsaktionäre** (einerseits Informations- und Kontrollrechte – etwa durch **Offenlegung der Bezüge von Verwaltungsrat und GL** - und andererseits Durchsetzungsmöglichkeiten – Erleichterung der **Sonderprüfung, Abschaffung Depot- und Organstimmrecht**, siehe im Einzelnen die Medienmitteilung des EJPD vom 5.12.2005), welche die Unterschiede zwischen Anlagefonds und Investmentgesellschaften noch mehr unterstreichen, weil alle diese Instrumente den Inhabern von Anteilen eines Anlagefonds nicht zustehen, weshalb sie – anders als Aktionäre – auf den besonderen Schutz des AFG - und neu des KAG - angewiesen sind. So weist denn auch die Botschaft selbst auf die Notwendigkeit eines „**massgeschneiderten**“ **Anlegerschutzes** hin, ohne aber daraus die richtigen Konsequenzen zu ziehen (Botschaft, S. 6412).

Auch die vom Bundesrat vorgeschlagene Beibehaltung der steuerlich nachteiligen Sonderregelung für Investmentgesellschaften in der Form einer SICAF (siehe Botschaft S. 6411) rechtfertigt ungekehrt die Nichtunterstellung der SICAF unter das KAG: der in der Botschaft viel zitierte Grundsatz des „**same business, same risks, same rules**“ (Botschaft S. 6413), **gilt für als SICAF organisierte Investmentgesellschaften eben gerade nicht:**

weder profitieren sie von den gleichen **steuerlichen Erleichterungen**, **noch** sind ihre Anleger dank den ihnen zustehenden (und in der Zukunft noch zu verstärkenden) Kontroll- und Mitwirkungsrechten den **gleichen Risiken** ausgesetzt wie die Anteilhaber eines Anlagefonds. So konzediert auch die Botschaft: „*Geregelt werden SICAF heute durch die Vorschriften des Aktien- und des Börsenrechts. Aufgrund der beiden von der SWX erlassenen Zusatzreglemente für die Kotierung von Investmentgesellschaften beziehungsweise von Immobiliengesellschaften entspricht die Berichterstattung weitgehend derjenigen der vertraglichen Anlagefonds*“ (Botschaft, S. 6425). Woraus sich bei dieser Sachlage der angeblich dringende **Handlungsbedarf** durch eine Unterstellung sämtlicher SICAFs unter das KAG ergeben soll, **bleibt weitgehend unklar** und wird auch in der Botschaft nicht näher dargelegt.

Mit den vorgeschlagenen Regelungen wird mit Sicherheit **kein „massgeschneiderter“ Anlegerschutz** geschaffen, sondern vielmehr ein mehr oder minder **starrs Einheitskorsett** für sämtliche Anlageformen.

2. Art. 110 Definition Investmentgesellschaft

Es ist nochmals in aller Deutlichkeit darauf hinzuweisen, dass der **Begriff Investmentgesellschaft** trotz der Legaldefinition in Art. 110 Abs. 1 KAG ohne Berücksichtigung der im Rahmen der Vernehmlassung geäusserten Kritik **weitgehend unklar** bleibt. Die Abgrenzung **zu einer Beteiligungs- oder Holdinggesellschaft** ist äusserst **schwierig** zu ziehen, was auch die Botschaft offen zugeben muss (Botschaft S. 6426). Trotzdem will der Bundesrat an diesen vagen Begriff diverse einschneidende **Handlungs- und Bewilligungspflichten** und sogar auch **Straftatbestände** anknüpfen!

Die Ausführungen in der Botschaft, welche einerseits zwischen kollektiver Kapitalanlage als **Hauptzweck** und bloss **akzessorischer Tätigkeit** und andererseits zwischen **unternehmerischer und nicht unternehmerischer Tätigkeit** unterscheidet und schliesslich als weitere ausgenommene Kategorie **Holdinggesellschaften** nennt, sind diesbezüglich wenig hilfreich.

Einige **Beispiele** genügen, um diese Schwierigkeiten zu illustrieren: Ist gemäss der vorgeschlagenen Definition und unter Berücksichtigung der Ausführungen in der Botschaft etwa eine von **vier Privatpersonen gehaltene AG**, welche eine oder auch mehrere Immobilien als Investition erwirbt, als Investmentgesellschaft zu qualifizieren? Ändert sich etwas daran, wenn statt zwei der vier ursprünglichen Investoren deren je zwei Kinder samt Ehegatten die Aktien übernehmen und die Gesellschaft nun

plötzlich zehn Investoren hat? Ist sie nun als **Immobilieninvestmentgesellschaft** dem KAG unterstellt, weshalb die verantwortlichen Organe mangels Einhaltung der entsprechenden Vorschriften hohe Strafen (siehe Art. 148 und 149) und der Gesellschaft selbst die Zwangsliquidation durch die EBK droht (siehe Art. 134 Abs. 3 KAG)? Ähnliche Fragen stellen sich auch für unzählige **Familienaktiengesellschaften**, welche zufolge Verkaufs der operativen Aktivitäten nur noch Liegenschaften und allenfalls Minderheitsbeteiligungen an anderen Gesellschaften halten.

Was gilt im Weiteren für **traditionelle Beteiligungsgesellschaften** wie etwa die Pargesa Holding SA, welche seit Jahren primär Minderheitsbeteiligungen an anderen Gesellschaften hält: gilt sie neu als Investmentgesellschaft und ist damit dem KAG und den darin vorgesehenen Bewilligungspflichten unterstellt? Gleiches lässt sich auch bei diversen **Immobilienaktiengesellschaften** fragen, etwa einer Warteck Invest AG. Unterstehen sie ab sofort der Aufsicht der EBK und benötigen eine Produktgenehmigung? Wie ist die **aktive Ausübung von Finanz- und Managementdienstleistungen**, welche aktive Investmentgesellschaften – namentlich im Private Equity Bereich – regelmässig betreiben, vom "Nichtausüben einer unternehmerischen Tätigkeit" abzugrenzen?

In der Tat ist völlig unklar, wie sich die **unternehmerische Tätigkeit einer Investmentgesellschaft** von derjenigen einer **reinen Beteiligungs- und Holdinggesellschaft** 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.

Die in Art. 110 Abs. 2 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. 148 Abs. 1 lit d KAG). Andererseits wären bereits bestehende, nicht börsenkotierte Gesellschaften faktisch gezwungen, innert der **einjährigen Übergangsfrist** von Art. 157 Abs. 2 KAG ihre **Anteile zu kotieren, nicht qualifizierende Anleger zu identifizieren und anschliessend auszukaufen versuchen** oder aber die **Gesellschaft als Ganzes zu liquidieren**, und zwar unter Inkaufnahme der gravierenden Steuerfolgen, welche sich bei einer Liquidation aufgrund des teilweise veralteten und realitätsfremden Steuersystem in der Schweiz (namentlich etwa die weder sinnvoll begründ- noch nachvollziehbare Besteuerung von an den Einleger zurückbezahltem Agio als Dividende) ergeben. Auch hier zur Verdeutlichung **zwei konkrete Beispiele**: die BV Holding AG, Bern (mit einem Portfoliowert von rund CHF 50 Mio.) und die HBM Bioventures AG, Baar, (mit einem Portfoliowert von rund CHF 900 Mio.) sind beide **nicht kotierte Investmentgesellschaften**, beide aber mit je rund **1000** (in Worten rund tausend!) **Aktionären**. Sofern diese Gesellschaften innert der kurzen Übergangsfrist von einem Jahr (siehe zu Art. 157 unten Ziff. 20) ihre Titel nicht kotieren lassen (können), wären sie mangels realistischer Möglichkeit eines Auskaufs nicht qualifizierender Aktionäre **zur Liquidation gezwungen**.

Hinsichtlich der im Gesetzesentwurf nun zumindest im Grundsatz geregelten **Umschreibung des "qualifizierten Anlegers"** ist darauf hinzuweisen, dass **Industrie und Handelsbetriebe mit professioneller Tresorerie** gemäss heutigem Vorschlag nicht wie bisher als „qualifizierte Anleger gelten (zum heutigen Recht s. Rundschreiben der Eidg. Bankenkommission: Öffentliche Werbung im Sinne der Anlagefonds-gesetzgebung vom 28. Mai 2003, Ziff. 3.1). Diese Einschränkung ist im Gesetzestext von Art. 10 Abs. 3 durch Einfügung einer entsprechenden lit. e („Unternehmen mit professioneller Tresorerie“) aufzuheben.

3. Art. 3 Vermutung der Öffentlichen Werbung

Die in Absatz 2 vorgesehene gesetzliche Vermutung bei der blossen Schaffung einer Informationsbrochüre führt dazu, dass die entsprechenden Asset Manager oder den von diesen eingesetzten Vertreibern der Nachweis obliegt, dass sie selber keine öffentliche Werbung betrieben haben. Diese Umkehr der Beweislast ist als **rechtsstaatlich fragwürdig** abzulehnen, namentlich auch, weil die unerlaubte Werbung in der Schweiz gemäss Art. 148 Abs. 1 lit. d strafbar ist. Die entsprechende Bestimmung (d.h. Abs. 2) damit **ersatzlos zu streichen**.

4. Art. 13 II lit d 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. 110 KAG oben), andererseits ist die **Notwendigkeit** einer Bewilligungspflicht für **Investmentgesellschaften in der Form der SICAF nicht ausgewiesen**. Sie führt hinge-

gen 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. 13 Abs. 2 lit. f KAG).

Ein **Verzicht auf eine Bewilligungspflicht für SICAFs** ist auch unter Anwendung des von der Botschaft wiederholten Grundsatzes "**similar business, similar rules**" gleich **doppelt angebracht**: einerseits wegen der nahen Verwandtschaft des business einer **SICAF zu Beteiligungs- und Holdinggesellschaften**, welche sich auch in der unklaren und schwierigen Abgrenzung zu diesen Investitionsformen widerspiegelt und andererseits wegen den oben erwähnten **strukturellen Unterschieden zu einem Anlagefond** (Mitbestimmungsmöglichkeiten bei der SICAF) und wegen den substanziellen **Unterschieden in der Besteuerung von Anlagefonds und SICAFs**. Letzterer Aspekt ist namentlich dann zu berücksichtigen, wenn auf das von Seiten des SVIG vorgeschlagenen **Wahlrechts für SICAFs** zwischen transparenter Besteuerung und Besteuerung als Gesellschaft verzichtet wird und stattdessen die bisherigen steuerrechtlichen Rahmenbedingungen für Investmentgesellschaften weitergelten sollen, welche weitgehend denen von Beteiligungs- und Holdinggesellschaften entsprechen.

5. *Art. 14 I 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. 134 KAG die Bewilligung entziehen würde, müsste diese anschliessend zum Nachteil aller Anleger vermutlich aufgelöst und liquidiert werden. Faktisch würden kотиerte 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. Solche Übertragungsbeschränkungen liegen jedoch sicherlich nicht im Interesse der Anleger.

6. *Art. 14 I lit. c Bewilligungsvoraussetzungen: Betriebsorganisation*

Die Regelung ist für SICAFs 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 SICAF 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 SICAFs erfahrungsgemäss wesentliche Funktionen an Drittparteien outsourcen.

7. *Art. 14 I lit. d Bewilligungsvoraussetzungen: Finanzielle Garantien*

SICAFs sind generell von dieser Bestimmung auszunehmen. Es ist zudem völlig **unklar, wer** die vom Gesetzesentwurf verlangten **finanziellen Garantien zu erbringen** hätte, namentlich bei einer Neugründung einer SICAF. 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.

8. *Art. 13 II lit. f Vermögensverwalter: Bewilligungspflicht*

Die **Bewilligungspflicht für Asset Manager** ist für bereits bestehende SICAFs zu überprüfen, gegebenenfalls sind die **Übergangsfristen** angemessen **zu verlängern**. Namentlich fehlt eine überzeugende Rechtfertigung für die Befreiung von Vermögensverwaltern und Asset Managern, welche Vermögen von vergleichbarer Gröszenordnung verwalten, welche jedoch nicht als kollektive Kapitalanlage organisiert sind. Zudem führt die im Entwurf vorgesehene Regelung zu einer Diskriminierung von SICAFs mit Sitz in der Schweiz.

9. *Art. 15 lit. d Genehmigungspflicht: Statuten / Anlagereglement*

Die **Genehmigungspflicht bezüglich Statuten und Anlagereglement** einer SICAF 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. 115 Abs. 2 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 Anlage-

reglements, da auch hier - mit Ausnahme der vorgeschlagenen Möglichkeit einer Beschränkung der Fremdkapitalaufnahme durch die Aufsichtsbehörde nach deren Ermessen (siehe Art. 70 Abs. 2 KAG) - die Aufsichtsbehörde gemäss Entwurf gar keine Handhabe hat, eine bestimmte Ausgestaltung des Anlagereglements abzulehnen oder vorzuschreiben. Auch aus Corporate Governance Sicht macht die vorgeschlagene Regelung keinen Sinn (siehe übernächster Abschnitt).

Die vom Bundesrat vorgeschlagene, unseres Erachtens weder notwendige noch sinnvolle **Doppel- und teilweise Dreifachprüfung** einerseits des Asset Managers, dann der Organe sowie Aktionäre der SICAF und andererseits von **Statuten und Anlagereglement** ist vom Gesetzgeber **kaum gewollt**.

Statt einer Bewilligungspflicht ist eine Pflicht zur **proaktiven Offenlegung** dieser Dokumente und deren Änderungen (siehe den vergleichbaren Ansatz in Art. 70 Abs. 4 E-KAG bezüglich Fonds für alternative Anlagen) vorzusehen, wobei bei SICAFs, welche nicht kotiert und deren Aktionäre der Gesellschaft bekannt sind, statt der Publikation die Zusendung dieser Dokumente zulässig sein sollte.

Aus **Corporate Governance** Sicht zu bedenken ist auch, dass gemäss Art. 115 Abs. 3 des Entwurfs **Entscheide über Änderungen der Statuten wie auch des Anlagereglements explizit der Generalversammlung** zustehen und damit letztlich **den Anlegern**. Bei der Einführung einer Genehmigungspflicht stellt sich zudem die Frage, wenn der Beschluss der Anleger von der Aufsichtsbehörde nicht genehmigt wird und umgekehrt: **gewinnt die Aufsichtsbehörde oder die Mehrheit der Anleger?**

Allenfalls ist die Bewilligungspflicht allenfalls 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.

10. Art. 16 *Bewilligungspflicht bei Änderungen / Meldepflichten*

Nicht kotierte SICAFs sind von der Meldepflicht hinsichtlich Änderungen im Aktionariat auszunehmen, da namentlich auch **keine Meldepflicht der entsprechenden Aktionäre besteht** und die SICAF daher u.U. nicht über die Über- oder Unterschreitung dieser Schwellen informiert ist. Falls die Bestimmung wie vom Bundesrat vorgeschlagen ins Gesetz aufgenommen wird, müsste konsequenterweise auch eine entsprechende Meldepflicht für massgebliche Aktionäre eingeführt werden, damit die SICAF den ihr auferlegten gesetzlichen Pflichten auch nachkommen kann.

11. Art. 63 *Schätzungsexperten*

Der Verweis in Art. 115 Abs. 2 KAG auf Art. 63 KAG ist **ersatzlos zu streichen**. Allenfalls ist die zwingende Ernennung eines von der Aufsichtsbehörde genehmigten Schätzungsexperten auf SICAFs mit einer bestimmten **Mindestvermögen zu be-**

schränken, um zu vermeiden, dass kleinere SICAFs von Beginn weg mit hohen administrativen Kosten belastet werden, deren Notwendigkeit mit Blick auf die zwingende Überprüfung der bilanzierten Werte durch die Revisionsstelle stark umstritten ist. Die damit indirekt erzielte **Doppelprüfung** durch **Schätzungsexperten und Revisionsstelle** ist vom Gesetzgeber **kaum gewollt**.

12. *Art. 87 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 Haltedauer vorgesehen und vereinbart ist, kann ein verzerrtes Bild hinsichtlich des Nettoinventarwerts ergeben.

Zudem führen **Abweichungen** von international anerkannten Rechnungslegungsstandards wie **IFRS oder US GAAP** zu unnötigen Schwierigkeiten und Kosten namentlich für kotierte, aber auch für international tätige nicht kotierte SICAFs, 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.

13. *Art. 110 Abs.2 Zusätzliche Bewilligungsvoraussetzungen: Kotierung*

Die Kotierung sollte auch an einer **anerkannten ausländischen Börse** zulässig sein. Alternativ sollte es - insbesondere für heute bereits bestehende, nicht kotierte SICAFs - auch zulässig sein, einen **geordneten Handel über einen Marketmaker** zu organisieren. Auch damit ist ein geordneter „Ausstieg“ für die Anleger sichergestellt.

14. *Art. 114 lit. c Zusätzliche Bewilligungsvoraussetzungen: Risikohinweis*

Die Hinweispflicht auf eine mögliche Prämie oder einen Discount ist **auf den Prospekt und eigentliche Werbeunterlagen** zu beschränken (analog zur vergleichbaren Hinweispflicht für Fonds für alternative Anlagen in Art. 70 Abs. 3 KAG, welche auf den Verweis in Art. 115 Abs. 2 KAG auch für SICAFs zur Anwendung gelangen), 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.

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 SICAFs einerseits und Beteiligungs- sowie Holdinggesellschaften andererseits (vgl. die Bemerkungen zu Art. 110 KAG).

15. *Art. 115 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** oder aber **kotierte Titel** handelt. Zur weiteren Begründung wird auf die Bemerkungen zu Art. 15 lit. d KAG verwiesen.

16. *Art. 115 Abs. 3 Anlagepolitik und Anlagebeschränkungen: Anlagestrategie*

Der **Verweis in Art. 115 Abs. 3 auf Art. 70 ist zu streichen** oder zumindest ist Art. 70 Abs. 2 vom Verweis explizit auszunehmen. 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 Ordnungsgeber 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 SICAFs zur Anwendung gelangen werden.

17. *Art. 118 Revisionsstelle*

Hinsichtlich der vorgeschlagenen Regelung bezüglich den zur Revision von SICAFs 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.

18. *Art. 128 I lit. b Prüfung des Prospekts durch die Revisionsstelle*

Neu soll für SICAFs eine **generelle und zudem jährliche Prüfungspflicht** der Revisionsstelle für den Prospekt eingeführt werden. Eine solche Prüfungspflicht ausserhalb einer Kapitalerhöhung – zusätzlich zur Prüfung der Jahresrechnung - 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. Zudem ergäbe sich auch aus dieser vorgeschlagenen Regelung eine Ungleichbehandlung gegenüber Beteiligungs- und Holdinggesellschaften.

19. *Art. 148 lit. a und b Strafbestimmungen: Bildung / Betrieb einer SICAF*

Angesichts der nur **sehr vagen Abgrenzung des Begriffs der SICAF** 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 verfassungswidrig ist. Eine solche Strafbestimmung müsste daher entweder präzise umschrieben oder aber **ersatzlos gestrichen** werden.

20. *Art. 157 Übergangsbestimmungen*

Generell ist zu bemerken, dass die Übergangsfristen zu kurz bemessen sind. Statt einer **bloss einjährigen** ist generell eine **drei-** und in einzelnen Fällen (etwa für den Fall nicht kotierter SICAFs 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 wohl nicht zu einem Verkauf deren Anteile zwingen kann. Allenfalls könnten auch sämtliche bereits heute an SICAFs 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.

B. Revisionsvorschläge zu den steuerlichen Bestimmungen

1. *Vorbemerkungen zum System der Besteuerung ohne Wahlmöglichkeiten*

Wir regen an, im Rahmen der Beratungen noch einmal zu prüfen, ob **sowohl den bestehenden wie auch den neu zu gründenden SICAFs ein Wahlrecht** eingeräumt werden kann, wonach sie entweder als **selbständiges Steuersubjekt** behandelt werden oder auf das **neue transparente System** wechseln können.

2. *Art. 49 Abs. 2 DBG + Art. 20 StHG Einkommen aus kollektiven Kapitalanlagen*

Die Regelung ist dahin gehend zu ergänzen, dass bei einer **Rückzahlung von Agio aus Einlagen** – sei es vor oder anlässlich einer Liquidation - in Abweichung vom Nennwertprinzip keine Besteuerung der entsprechenden Beträge beim Anleger erfolgt. Die Besteuerung von **früheren Einlagen als Einkommen** ist systemfremd und **völlig unsinnig**. Eine analoge Regelung wurde im Übrigen auch im Rahmen der Unternehmenssteuerreform II bereits von der Eidg. Steuerverwaltung vorgeschlagen (siehe Bundesgesetz über die Änderung von Erlassen im Bereich der Unternehmenssteuerreform II, Art. 20 Abs. 3).

3. *Art. 6 Abs. 1 lit. i StG Ausnahme von der Emissionsabgabe*

Es ist vorzusehen, dass auch die Ausgabe von **Anteile einer SICAF**, 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.

C. Revisionsvorschläge zu anderen Gesetzesbestimmungen

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

Angesichts der Unmöglichkeit einer Aktiengesellschaft, die Identität ihrer Aktionäre ohne deren freiwillige Mitwirkung festzustellen, ist eine Unterstellung von Investmentgesellschaften als Finanzintermediäre nur dann vorzusehen, wenn diese **direkt** an Anleger Anteile vertreibt und damit **direkt** – und nicht über das Bankensystem, wo bereits eine detaillierte Kontrolle erfolgt - von ihren Anlegern ein Entgelt entgegennimmt. 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 Qualifikation als Finanzintermediär und damit eine Unterstellungspflicht unter das GWG ist damit nur dann zu bejahen, wenn die Investmentge-

sellschaft 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 Wortlaut 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.

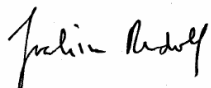
Bei der Beratung des vorliegenden bundesrätlichen Entwurfes im Rahmen Ihrer Kommission und anschliessend in den Räten sind wir Ihnen für die Berücksichtigung unserer oben dargestellten Anliegen sehr verbunden, hängt doch die **Attraktivität** und damit der künftige Stellenwert des **Finanzmarktinstruments Investmentgesellschaft** und indirekt auch des Finanzplatzes Schweiz massgeblich von der **kompetitiven** regulatorischen Ausgestaltung ab.

Gerne stehen wir Ihnen für weitere Informationen jederzeit zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen

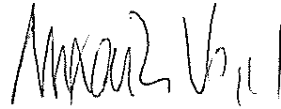
Schweizerischer Verband der Investmentgesellschaften (SVIG)

Der Präsident:



Dr. Joachim Rudolf

Der Sekretär:



Dr. Alexander Vogel