

Schweizer Verband der Investmentgesellschaften (SVIG)

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

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

Baar, 26. April 2006

Stellungnahme zur Totalrevision des Kollektivanlagegesetzes (KAG)

Mit grossem Interesse hat der Schweizerische Verband der Investmentgesellschaften (SVIG) die Beratung des Nationalrates zum bundesrätlichen Entwurf zur Totalrevision des Kollektivanlagegesetzes (KAG) verfolgt und mit Erleichterung zur Kenntnis genommen, dass der Nationalrat dem Antrag der Kommissionen für Wirtschaft und Arbeit (WAK) gefolgt ist und unter Berücksichtigung der von verschiedener Seite geäusserten erheblichen Bedenken die **Investmentgesellschaften vom Anwendungsbereich des KAG ausgeschlossen** hat.

Gemäss der von der WAK des Ständerates veröffentlichten Pressemitteilung soll jedoch die Diskussion über die Ausnahme der Investmentgesellschaften vom Geltungsbereich des KAG nochmals aufgenommen werden. Vor diesem Hintergrund und der nun von der Verwaltung vorgelegten Ergänzung von Art. 2 KAG möchte der SVIG hiermit erneut die Gelegenheit nutzen, die wesentlichen Fakten und Argumente im Zusammenhang mit der seitens der Verwaltung und einem Teil der Kommission erneut geforderten teilweisen Unterstellung der Investmentgesellschaften unter das KAG darzulegen.

Wir nehmen nachstehend namentlich zu den in der parlamentarischen Beratung im Nationalrat gegen eine Ausnahme der Investmentgesellschaften vom Geltungsbereich des KAG vorgebrachten Argumenten Stellung. Hinsichtlich der detaillierten Begründung, die aus Sicht des SVIG gegen eine Unterstellung sprechen bzw. in Bezug auf die bei einer allfälligen Unterstellung erforderlichen Ergänzungen und Anpassungen der Gesetzesvorlage, verweisen wir auf unsere detaillierte Stellungnahme vom 30. November 2006.

I. Hauptargument: „same business, same risks, same rules“

Als Hauptargument für eine Unterstellung der Investmentgesellschaften unter das KAG wurde in der parlamentarischen Beratung stets der Grundsatz des „**same business, same risks, same rules**“ herangezogen. Es ist jedoch mit aller Deutlichkeit darauf hinzuweisen, dass dieser Grundsatz **für als SICAF organisierte Investmentgesellschaften eben gerade nicht gilt.**

A. Keine steuerrechtliche Gleichbehandlung

Zum einen **profitieren Investmentgesellschaften nicht von den gleichen steuerlichen Erleichterungen wie Anlagefonds.** Will eine Gleichschaltung der bisher nicht spezifisch überwachten Investmentgesellschaft und der durch die Aufsichtsbehörden bevorzugte Investmentform des Anlagefonds geschaffen werden, so wären konsequenterweise gleichzeitig gewisse steuerliche Wahlmöglichkeiten einzuräumen und so bisherige gravierende Ungleichbehandlungen abzuschaffen. Namentlich sei etwa auf die **Emissionsabgabe** hingewiesen, welche **heute nur bei Investmentgesellschaften**, nicht aber bei Anlagefonds erhoben wird. Ebenfalls werden **Kapitalgewinne** bei den Investmentgesellschaften besteuert und sind daher wirtschaftlich einer Doppelbelastung ausgesetzt, während dies bei den Anlagefonds gerade nicht der Fall ist. Die von den Investmentgesellschaften wiederholt geforderte Gleichbehandlung wurde seitens Bundesrat und Verwaltung aber konsequent abgelehnt.

B. Unterschiedliche Risiken der Anleger

Die **Risiken sowie Einflussmöglichkeiten** von Anleger einer Investmentgesellschaft in der Form einer SICAF sind **nicht vergleichbar** mit jenen von Anlegern eines Anlagefonds.

Aktionäre einer Investmentgesellschaft haben die Möglichkeiten, den Verwaltungsrat abzuwählen und damit indirekt auch den „**Asset Manager**“ **auszuwechseln**. Über die bereits verschärften Auflagen der Börse (Corporate Governance und Publizitätsvorschriften) sowie die Revision des Aktienrechts wurden bzw. werden in Zukunft die **Kontroll- und Mitwirkungsrechte** der Anleger (bspw. **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) zudem noch einmal erheblich verstärkt.

Ganz anders **fehlen beim traditionellen Anlagefonds** gemäss AFG jegliche **Kontroll- und Abwahlmöglichkeiten**, so dass eine Unterstellung des Anlagefonds – im Gegensatz zu einer Investmentgesellschaft in der Form einer SICAF - unter die Aufsicht der EBK angezeigt ist.

II. Argument: Anlegerschutz durch prudenzielle Aufsicht

A. Keine Notwendigkeit / Doppel- und teilweise Dreifachprüfung

Die **Notwendigkeit** einer Bewilligungspflicht für **Investmentgesellschaften in der Form der SICAF ist nicht ausgewiesen**. Sie führt hingegen zu einem beträchtlichen **zusätzlichen Aufwand** (seitens der Investmentgesellschaft und der mit der Aufsicht betrauten staatlichen Stellen), zu erheblichen zusätzlichen **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.

Die 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. Insbesondere etwa die **Genehmigungspflicht bezüglich Statuten und Anlagereglement** einer SICAF würde die Weiterentwicklung bestehender und die Entwicklung neuer Produkte unnötig behindern. Zudem ist auch völlig unklar, **welchen Kriterien** diese Dokumente zu genügen hätten, damit eine Bewilligung erteilt wird. Entscheide über Änderungen der Statuten wie auch des Anlagereglements stehen explizit der Generalversammlung zu. Bei der Einführung einer Genehmigungspflicht stellt sich daher die Frage, wenn der Beschluss der Anleger von der Aufsichtsbehörde nicht genehmigt wird und umgekehrt: **gewinnt die Aufsichtsbehörde oder die Mehrheit der Anleger?**

B. Fehlender Einfluss auf Zusammensetzung des Anlegerkreises / Ablehnung des neu vorgelegten Entwurfes der Verwaltung

Die Verwaltung schlägt neu vor, Investmentgesellschaften in der Form einer SICAF nur dann *nicht* dem KAG zu unterstellen, sofern es sich bei den Investoren (unter anderem) um qualifizierte Investoren im Sinne von Art. 10 Abs. 3 KAG handelt.

Insbesondere kotierten Investmentgesellschaften in der Form einer SICAF steht jedoch **keine Möglichkeit** offen, abzuklären, **ob es sich bei ihren Anlegern um qualifizierte Investoren** im Sinne von Art. 10 Abs. 3 KAG handelt. Dies gilt generell bei bestehenden Aktionären, da diese gegenüber der Gesellschaft keine Auskunftspflichten haben, aber auch bei neu erworbenen Namenaktien, für die kein Gesuch um Eintragung im Aktienregister gestellt wurde (**Dispoaktien**). Faktisch führt daher der **Vorschlag der Verwaltung** für **sämtliche kotierten Investmentgesellschaften** zu einer Unterstellung unter das KAG und damit zu einer dreifachen Aufsicht, namentlich der **Aufsicht der Generalversammlung** gemäss Obligationenrecht, der **Aufsicht der SWX** sowie der der **Aufsicht der EBK gemäss KAG**. Ebenso resultiert aus der vorgeschlagenen Regelung auch die **Unterstellung nicht kotierter Gesellschaften**, die über ein **breites Aktionariat** verfügen, – eine Einschränkung wird hierdurch nicht erzielt. Auch werden **kleinere Investmentgesellschaften** darunter fallen, denen es nicht gelingt, einzelne **Kleinaktionäre**, welche heute bereits Anteile halten, freiwillig zum Verkauf ihrer Anteile zu bewegen.

Generell **fehlt** es den Investmentgesellschaften an **Einfluss auf massgeblich Beteiligte**. Unklar ist denn 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. 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. Solche Übertragungsbeschränkungen liegen jedoch sicherlich nicht im Interesse der Anleger.

III. **Abgrenzung Investmentgesellschaften / Beteiligungs- und Holdinggesellschaft bleibt ungeklärt**

Auf die vorgebrachten Bedenken über die aufgrund der Gesetzesvorlage entstehenden Abgrenzungsschwierigkeiten zwischen **Investmentgesellschaft und reinen Beteiligungs- und Holdinggesellschaft** wurde in der parlamentarischen Beratung im Nationalrat nur am Rande eingegangen. Insbesondere wurde argumentiert, die Börse habe ein Reglement über die Investmentgesellschaften, so dass die Abgrenzung klar sei.

In der Tat ist jedoch die **Abgrenzung in der Praxis völlig unklar** und auch das herangezogene **Reglement der SWX bringt keine Klarheit** über die Unterscheidung zwischen Investmentgesellschaften einerseits und Beteiligungs- oder Holdinggesellschaften (bspw. die Pargesa Holding SA) andererseits. Gerade die SWX selbst tut sich in der **Praxis äusserst schwer mit den Feinheiten** dieser Abgrenzung. Es sei nur am Rande darauf verwiesen, dass die SWX eine Gesellschaft in der Regel nicht als Investmentgesellschaft einstuft, sofern sich diese 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.

In der Praxis lassen sich denn auch die **unternehmerische Tätigkeit** einer Investmentgesellschaft **kaum von jener einer Beteiligungs- und Holdinggesellschaft unterscheiden** – in beiden Fällen konzentriert sich die unternehmerische Tätigkeit auf den **Kauf, Verkauf und die Verwaltung von Beteiligungen**. In beiden Fällen wird durch aktives Coaching, Einflussnahme über **vertragliche Mitsprache- oder Vetorechte** oder gar die **Einsitznahme in die Entscheidungsgremien** (bspw. den Verwaltungsrat) von Portfoliogesellschaften diese aktiv unterstützt bzw. in Einzelfällen auf deren Geschäftsgang Einfluss genommen. Wie und wo hier eine Grenzziehung erfolgen soll, wird weder durch den aktuellen Gesetzesentwurf noch durch das Reglement der SWX geklärt.

Folgendes **Beispiel** illustriert diese Schwierigkeiten: 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 er-

wirbt, 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? Ändert sich etwas an der Betrachtung, wenn es sich um eine ehemalige Produktions-AG handelt, welche ihren Betrieb mangels Rendite aufgeben oder verkaufen musste und nun nur noch einzelne Immobilien und/oder Minderheitsbeteiligungen hält? Ist sie nun als **Immobilieninvestmentgesellschaft** dem KAG unterstellt und drohen deshalb den verantwortlichen Organen mangels Einhaltung der entsprechenden Vorschriften hohe Strafen (siehe Art. 148 und 149) und der Gesellschaft selbst die Zwangsliquidation durch die EBK (siehe Art. 134 Abs. 3 KAG)?

Ähnliches gilt für **traditionelle Beteiligungsgesellschaften** wie etwa die Pargesa Holding SA oder ähnliche Gesellschaften, welche seit Jahren primär Minderheitsbeteiligungen an anderen Gesellschaften halten, jedoch aus historischen Gründen nicht als Investmentgesellschaften eingestuft sind: gilt bzw. gelten sie neu als Investmentgesellschaft und sind damit dem KAG und den darin vorgesehenen Bewilligungspflichten unterstellt? Die gleiche Frage stellt sich auch bei diversen **Immobilienaktiengesellschaften**, etwa einer Warteck Invest AG. Unterstehen sie ab Inkrafttreten des KAG der Aufsicht der EBK und benötigen eine Produktegenehmigung? Ist eine solche sinnvoll und nötig? 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?

IV. Zusammenfassung

1. **Investmentgesellschaften** in der Form von SICAFs und **traditionelle Anlagefonds unterscheiden sich massgeblich** hinsichtlich steuerlicher Belastung und Mitwirkungs- und Einflussmöglichkeiten ihrer Anleger. Von „same business, same risks, same rules“ kann keine Rede sein.
2. Der Einbezug der Investmentgesellschaften in der Form von SICAFs unter das KAG behält die steuerliche **Privilegierung von Anlagefonds** bei, ohne die Nachteile für Investmentgesellschaften abzuschaffen, führt aber zusätzlich neu zu einer **wirtschaftlichen Belastung** der Investmentgesellschaften sowie einer **kostenintensiven und wenig nützlichen Doppel- und teilweise Dreifachprüfung** – was letztlich dem Finanzplatz Schweiz schadet.
3. Der **Begriff der Investmentgesellschaft** sowie die Abgrenzung von reinen Beteiligungs- und Holdinggesellschaften sind in der Praxis **ungeklärt**, so dass die Unterstellung unter das KAG zu einer **erheblichen Rechtsunsicherheit** führt und praktisch willkürliche Entscheide unvermeidlich sind.
4. Der neu vorgelegte **Vorschlag der Verwaltung** führt faktisch zu einer Unterstellungspflicht **sämtlicher kotierter Investmentgesellschaften sowie aller nicht ko-**

tierten Gesellschaften, die über ein breites Aktionariat verfügen, unter das KAG bzw. die Aufsicht der EBK – eine Einschränkung wird hierdurch nicht erzielt. Ebenso werden kleinere Investmentgesellschaften darunter fallen, denen es nicht gelingt, einzelne Kleinaktionäre freiwillig zum Verkauf ihrer Anteile zu bewegen. Solche kleinere Gesellschaften werden wegen den stark ansteigenden Kosten faktisch zur Liquidation gezwungen werden.

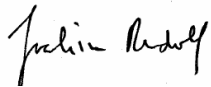
- Wir bitten Sie deshalb höflich, auf die nochmals vorgebrachte Unterstellung der Investmentgesellschaften auch in der vorgeschlagenen - nur vermeintlich abgeschwächten Form - zu verzichten und zu Gunsten der Produktvielfalt auf dem Finanzplatz Schweiz einstimmig der **vom Nationalrat verabschiedeten Fassung zuzustimmen**.

Gerne stehen wir Ihnen für weitere Informationen jederzeit zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

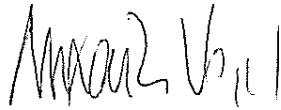
Schweizerischer Verband der Investmentgesellschaften (SVIG)

Der Präsident:



Dr. Joachim Rudolf

Der Sekretär:



Dr. Alexander Vogel