

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

Öffentliche Anhörung zur Änderung der BEHV-FINMA

Sehr geehrte Frau Graf-Meier

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

1 Allgemeine Bemerkungen

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

2 Zusammenfassung

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

3 Art. 17 Abs. 3^{bis} lit. a E-BEHV-FINMA

Wir schlagen vor, Art. 17 Abs. 3^{bis} lit. a E-BEHV-FINMA wie folgt zu redigieren:

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

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

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

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

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

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

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

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

4 **Art. 17^{bis} E-BEHV-FINMA**

Wir schlagen vor, einen neuen Art. 17^{bis} E-BEHV-FINMA mit folgendem Inhalt einzuführen:

Art. 17^{bis} Vermögensverwaltungsgesellschaften

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

* * *

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

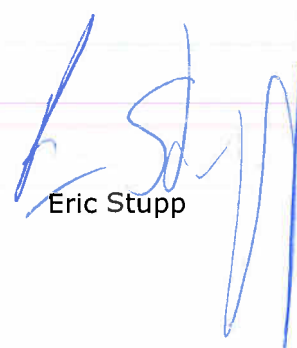
Es würde uns freuen, wenn sie diese Stellungnahme im Rahmen der weiteren Revisionsarbeiten wohlwollend berücksichtigen. Sollten sie Fragen zu den Ausführungen haben, sind wir Ihnen gerne behilflich.

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

Mit freundlichen Grüssen



Urs Brügger



Eric Stupp