

Dr. Mark Montanari / Raffaele Rossetti

Praxis der Offenlegungsstelle (OLS) bei der erleichterten Meldepflicht für kollektive Kapitalanlagen

Anwendung von Art. 17 BEHV-FINMA auf ausländische und schweizerische kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger

Der Beitrag befasst sich anhand eines konkreten Praxisfalles mit dem problematischen Unabhängigkeitserfordernis für nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen im Rahmen der erleichterten Meldepflicht nach Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA. Die dazu interessierenden Erwägungen der zuständigen Offenlegungsstelle, welche sowohl für ausländische wie auch für schweizerische kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger bedeutsam sind, werden wiedergegeben und einer kritischen Würdigung unterzogen. Am Ende des Beitrages wird kurz auf die am 1. Januar 2012 in Kraft getretene Revision des Art. 17 BEHV-FINMA hinsichtlich des Unabhängigkeitsnachweises eingegangen.

Rechtsgebiet(e): Handelsrecht; Handelsregister; Bankrecht; Beiträge

Zitiervorschlag: Mark Montanari / Raffaele Rossetti, Praxis der Offenlegungsstelle (OLS) bei der erleichterten Meldepflicht für kollektive Kapitalanlagen, in: Jusletter 23. Januar 2012

Inhaltsübersicht

- 1 Einleitung
 - 1.1 Erleichterte Meldepflicht für schweizerische genehmigte kollektive Kapitalanlagen
 - 1.2 Erleichterte Meldepflicht für ausländische kollektive Kapitalanlagen
 - 1.3 Erfahrungen aus der Praxis und Kriterium der Unabhängigkeit
- 2 Sachverhalt
- 3 Erwägungen der OLS
 - 3.1 Kriterium der Bewilligungspflicht
 - 3.2 Kriterium der Unabhängigkeit
 - 3.2.1 Hintergrund der erleichterten Meldepflicht
 - 3.2.2 Rechtliche sowie tatsächliche Unabhängigkeit
 - 3.2.3 Einschränkung bei kollektiven Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger
- 4 Würdigung
 - 4.1 Kriterium der Bewilligungspflicht
 - 4.1.1 Bewilligungspflicht als Kriterium für ausländische kollektive Kapitalanlagen
 - 4.1.2 Zwischenfazit
 - 4.2 Kriterium der Unabhängigkeit
 - 4.2.1 Definition der kollektiven Kapitalanlage
 - 4.2.2 Fremdverwaltung als inhärentes Definitionsmerkmal
 - 4.2.3 Konkretisierung der Fremdverwaltung gemäss Praxis der OLS
 - 4.2.3.1 Frage nach der rechtlichen Unabhängigkeit von den Anlegern – Beispiel anhand der fremdverwalteten schweizerischen SICAV
 - 4.2.3.2 Erfordernis der tatsächlichen Unabhängigkeit
 - 4.2.3.3 Wirtschaftliche Betrachtungsweise und tatsächliche Unabhängigkeit
 - 4.3 Differenzierung bei kollektiven Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger
 - 4.3.1 Berücksichtigung der Unabhängigkeit im offenlegungsrechtlichen Sinn
 - 4.3.2 Unerheblichkeit der Anlegerqualität
 - 4.4 Unabhängigkeit vom Konzern
 - 4.4.1 Rechtliche und praktische Probleme für ausländische kollektive Kapitalanlagen
 - 4.4.2 Praktische Inexistenz ausländischer Bestätigungen
 - 4.5 Revision BEHV-FINMA per 1. Januar 2012
 - 4.5.1 Revidierter Art. 17 BEHV-FINMA
 - 4.5.2 Würdigung
- 5 Fazit

1 Einleitung

[Rz 1] Erwerben oder veräussern kollektive Kapitalanlagen Beteiligungen an Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz, deren Beteiligungspapiere mindestens teilweise in der Schweiz kotiert sind, so unterliegen die kollektiven Kapitalanlagen grundsätzlich der Meldepflicht nach Art. 20 des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (BEHG¹). Die Verletzung der Meldepflicht kann eine Busse² oder eine Suspendierung des Stimmrechts³ nach sich ziehen.

1.1 Erleichterte Meldepflicht für schweizerische genehmigte kollektive Kapitalanlagen

[Rz 2] Allerdings bestehen für genehmigte kollektive Kapitalanlagen gemäss Bundesgesetz über die kollektiven

Kapitalanlagen (KAG)⁴ gewisse Erleichterungen hinsichtlich der Erfüllung der Meldepflicht. Gemäss Art. 17 Abs. 1 der Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA über die Börsen und den Effektenhandel (BEHV-FINMA)⁵ ist die Meldepflicht durch den Bewilligungsträger⁶ zu erfüllen. Die wirtschaftlich Berechtigten bzw. die Anteilsinhaber trifft diesfalls gerade keine Meldepflicht. Zudem muss die Beteiligung der kollektiven Kapitalanlage, falls diese etwa zu einem Konzern gehört, nicht mit Beteiligungen der andern Mitglieder des Konzerns konsolidiert werden (Art. 17 Abs. 2 lit. b BEHV-FINMA).

1.2 Erleichterte Meldepflicht für ausländische kollektive Kapitalanlagen

[Rz 3] Gemäss Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA in der Fassung bis zum 31. Dezember 2011 konnten nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen ihre Meldepflicht ebenfalls nach Art. 17 Abs. 1 und 2 BEHV-FINMA und damit erleichtert erfüllen, sofern sie vorab gegenüber der zuständigen OLS den Nachweis erbrachten, dass sie vom Konzern unabhängig sind und dieser Unabhängigkeitsnachweis durch die zuständige Aufsichtsbehörde bestätigt wird.

[Rz 4] Die am 27. Juli 2011 von der FINMA eröffnete Anhörung zur Revision der BEHV-FINMA sieht nun eine Modifikation des Unabhängigkeitsnachweises für nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen vor⁷. Danach sollten solche ausländischen kollektiven Kapitalanlagen inskünftig ihre Beteiligungen nach den gleichen Bestimmungen wie schweizerische kollektive Kapitalanlagen offenlegen können. Die Reaktionen auf die Anhörung sowie den Anhörungsentwurf waren grundsätzlich positiv und erforderten nur geringfügige Anpassungen. Die revidierte BEHV-FINMA trat am 1. Januar 2012 in Kraft⁸.

1.3 Erfahrungen aus der Praxis und Kriterium der Unabhängigkeit

[Rz 5] Im Rahmen der nachfolgenden Ausführungen soll anhand eines konkreten Falles die Praxis der OLS der SIX Swiss Exchange AG hinsichtlich der erleichterten Meldepflicht für zugelassene schweizerische und nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen aufgezeigt und kritisch gewürdigt werden. Das Hauptaugenmerk

¹ SR 954.1.

² Art. 41 BEHG.

³ Art. 20 Abs. 4^{bis} BEHG.

⁴ SR 951.31.

⁵ SR 954.193.

⁶ Für schweizerische kollektive Kapitalanlagen geregelt in Art. 13 Abs. 2 lit. a–d KAG, für ausländische kollektive Kapitalanlagen geregelt in Art. 15 i.V.m. Art. 120 Abs. 1 KAG.

⁷ Vgl. dazu die auf dem Internet erhältlichen Informationen und Unterlagen, abrufbar unter www.finma.ch/d/aktuell/Seiten/mm-anhoerung-boersenverordnung-20110727.aspx.

⁸ Medienmitteilung FINMA vom 20. Dezember 2011. Der revidierte Art. 23 Abs. 1 BEHV-FINMA tritt indes erst auf den 1. Juni 2012 in Kraft.

soll dabei auf das in Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA in der Fassung bis zum 31. Dezember 2011 geforderte Kriterium der Unabhängigkeit vom Konzern gelegt werden. Selbst wenn Art. 17 BEHV-FINMA inzwischen revidiert worden ist und die nachfolgenden Ausführungen (hauptsächlich)⁹ auf der Grundlage von Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA in der bis 31. Dezember 2011 gültigen Fassung erfolgen, so bleibt der hier zugrunde gelegte Praxisfall dennoch interessant, da die OLS im Zusammenhang mit dem Unabhängigkeitskriterium weitere, für die schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen relevante Erwägungen vorgenommen hat, welche ebenfalls einer kritischen Würdigung zugeführt werden sollen.

2 Sachverhalt

[Rz 6] Im Sommer 2010 wurde bei der OLS im Rahmen eines Gesuchs um einen Vorabentscheid¹⁰ um Feststellung des Vorhandenseins der Bedingungen für die Erfüllung der erleichterten Meldepflicht im Sinne von Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA¹¹ ersucht. Hintergrund war der geplante Erwerb einer indirekten Beteiligung an einer schweizerischen Unternehmung, welche an der SIX kotiert war. Indirekter Erwerber war eine ausländische offene kollektive Kapitalanlage, welcher weder in noch von der Schweiz aus öffentlich vertrieben wurde und welche sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger richtete.

[Rz 7] Da der Anlagefonds nach Durchführung der geplanten Transaktion eine indirekte Beteiligung von über 2/3 der Stimmrechte an der Zielgesellschaft gehalten hätte, wurde bei der OLS darum ersucht, die börsenrechtliche Meldepflicht gestützt auf Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA gemäss Abs. 1 und 2 dieser Bestimmung erleichtert erfüllen zu dürfen; der Fonds sei eine nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlage und falle daher unter Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA.

3 Erwägungen der OLS

3.1 Kriterium der Bewilligungspflicht

[Rz 8] Die OLS hielt zunächst fest, dass ein Fonds, dessen Werbung sich *ausschliesslich* an qualifizierte Anleger richtet, dem KAG *nicht* unterstehe.

[Rz 9] Weiter sehe Art. 17 Abs. 1 BEHV-FINMA eine erleichterte Meldepflicht für alle *genehmigten* kollektiven Kapitalanlagen vor. Dies gelte sowohl für alle genehmigten *schweizerischen* kollektiven Kapitalanlagen wie auch für die *ausländischen* kollektiven Kapitalanlagen, welche über eine *ausländische* Genehmigung zum Vertrieb verfügen. Eine

solche setze jedoch wiederum eine Genehmigung bzw. Bewilligung der kollektiven Kapitalanlage im Sitzstaat voraus.

[Rz 10] Da der vorliegend zu behandelnde ausländische Fonds ein Fonds für qualifizierte Anleger und von der Pflicht zur Einholung einer vorgängigen Bewilligung befreit war bzw. überhaupt nicht über eine Bewilligung verfügen konnte und musste, scheidet die Erfüllung der Meldepflicht nach Art. 17 BEHV-FINMA nach Auffassung der OLS jedoch *a priori* aus. Dies ergebe sich einerseits aus dem Wortlaut von Art. 17 Abs. 1 BEHV-FINMA, der eine Genehmigung (bzw. Bewilligung) voraussetze. Andererseits sei nicht ersichtlich, dass der Verordnungsgeber ausländische kollektive Kapitalanlagen ohne Genehmigung bzw. solche, welche unter Umständen nicht einmal dem KAG unterstehen, gegenüber schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen ohne Genehmigung¹² bevorzugen und diesen die privilegierte Erfüllung der Meldepflichten nach Art. 17 BEHV-FINMA trotz fehlender Genehmigung oder Unterstellung unter das KAG zugestehen wollte. Demzufolge würden sich weitere Erwägungen hinsichtlich der Frage des Unabhängigkeitsnachweises erübrigen.

3.2 Kriterium der Unabhängigkeit

[Rz 11] Nichtsdestotrotz erwog die OLS weitere Umstände, welche der Anwendung von Art. 17 BEHV-FINMA, unter dem Aspekt des Unabhängigkeitserfordernisses in dessen Abs. 3, entgegenstanden.

3.2.1 Hintergrund der erleichterten Meldepflicht

[Rz 12] Unter Verweisung auf den Erläuterungsbericht der damaligen EBK zur Teilrevision der BEHV-EBK per 1. Dezember 2007¹³ sei der Hintergrund der Sonderregelung für kollektive Kapitalanlagen der, dass es sich um fremdverwaltete Vermögen handelt, die von Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und für deren Rechnung verwaltet werden. Dabei verfügen die Anleger gegenüber der Fondsleitung über kein Weisungsrecht.

[Rz 13] Die Privilegierung von kollektiven Kapitalanlagen zur erleichterten Meldepflicht (Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA) rechtfertige sich demnach deshalb, weil die Fondsleitung, sofern sie zu einem Konzern gehört, von diesem unabhängig sein müsse, es sich bei den Vermögenswerten um fremdverwaltete Vermögen zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage handle und weil die Anleger über kein Weisungsrecht gegenüber der Fondsleitung verfügen.

3.2.2 Rechtliche sowie tatsächliche Unabhängigkeit

[Rz 14] Art. 17 BEHV-FINMA könne indes nur dann zur

⁹ Vgl. zum neuen Recht hinten 4.5.

¹⁰ Art. 20 Abs. 6 BEHG i.V.m. 20 Abs. 1 BEHV-FINMA.

¹¹ In der bis 31. Dezember 2011 gültigen Fassung.

¹² Es stellt sich die Frage, was die OLS damit gemeint hat. U.E. sind schweizerische kollektive Kapitalanlagen *ohne Genehmigung* gar nicht denkbar.

¹³ Erläuterungsbericht vom 27. September 2007, S. 6, abrufbar auf dem Internet unter www.admin.ch/ch/d/gg/pc/documents/1559/Bericht.pdf.

Anwendung gelangen, wenn tatsächlich eine gemeinschaftliche Kapitalanlage vorliegt und die Anleger *weder rechtlich noch tatsächlich* auf die Ausübung der vom Fonds gehaltenen Beteiligungsrechte Einfluss nehmen können. Die Privilegierung von Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA rechtfertigt sich somit nur dann, wenn *zusätzlich* zur Unabhängigkeit gegenüber dem Konzern auch tatsächliche und rechtliche Unabhängigkeit der Fondsleitung von den *Anlegern* vorliegt.

3.2.3 Einschränkung bei kollektiven Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger

[Rz 15] Während die Unabhängigkeit der Fondsleitung von den Anlegern in der Regel keine Probleme bereite¹⁴, so könne dies nach Ansicht der OLS für kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger nicht ohne weiteres bestätigt werden. Einerseits ermöglichen es Rechtsformen des KAG sowie gewisse ausländische Rechtsformen dem Anleger, Rechte wahrzunehmen, die einen erheblichen Einfluss auf die kollektive Kapitalanlage und damit allenfalls auch indirekt auch auf die Fondsleitung mit sich bringen und damit dem Vorliegen einer Unabhängigkeit im offenkundigen rechtlichen Sinne entgegen stünden. Zu denken sei dabei insbesondere an die Mitgliedschaftsrechte der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KGK)¹⁵ sowie an diejenigen der SICAV¹⁶.

[Rz 16] Mit Blick auf *qualifizierte Anleger* sei zudem generell festzuhalten, dass bei spezifisch für solche Anleger geschaffenen kollektiven Kapitalanlagen die Gefahr einer *tatsächlichen* Einflussnahme, angesichts der erheblich oder gar äusserst hohen Investitionsbeträge qualifizierter Anleger und dem kleinen Anlegerkreis *immanent* sei. An diesem Ergebnis ändere auch eine Bestätigung der ausländischen Aufsichtsbehörde betreffend rechtliche oder faktische Unabhängigkeit der Fondsleitung bzw. der Verwaltungsgesellschaft von der Bank nichts.

[Rz 17] Nach Ansicht der OLS widersprächen Sinn und Zweck der Regelung von Art. 17 BEHV-FINMA, kollektiven Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger und weiteren kollektiven Kapitalanlagen, bei denen tatsächlich oder rechtlich die geforderte Unabhängigkeit (von den Anlegern) fehlt, die Erfüllung der Meldepflichten nach Art. 17 BEHV-FINMA zu gestatten. Daher sei festzuhalten, dass insbesondere kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger – unbesehen dessen, ob es sich um schweizerische oder ausländische kollektive Kapitalanlagen handelt – ihre Meldepflichten nicht nach Art. 17 BEHV-FINMA erfüllen könnten.

¹⁴ Einerseits aufgrund der gesetzlichen Vorschriften für die Fondsleitung und andererseits aufgrund einer breiten Streuung von Fondsanteilen, was der Möglichkeit der Einflussnahme durch einen oder einzelne Anleger entgegenstehe.

¹⁵ Die Mitgliedschaftsrechte Art. 98 ff. KAG.

¹⁶ Die Mitgliedschaftsrechte der Aktionäre einer SICAV sind geregelt in Art. 46 KAG.

4 Würdigung

[Rz 18] Die Erwägungen der OLS stützen sich unter dem Aspekt der Unabhängigkeit der Fondsleitung auf das Kriterium der rechtlichen und der tatsächlichen Unabhängigkeit. Gleichzeitig veranschaulicht die Argumentation der OLS die Tatsache, dass die vom KAG und vom BEHG verfolgten Interessen nicht dieselben sind, selbst wenn die Zweckartikel der beiden Gesetze praktisch identisch sind¹⁷.

[Rz 19] Die Argumente und Erwägungen der OLS sollen nachfolgend gewürdigt werden. Zusätzlich soll insbesondere mit Blick auf ausländische kollektive Kapitalanlagen das Kriterium der Unabhängigkeit vom Konzern beleuchtet und hinterfragt werden.

4.1 Kriterium der Bewilligungspflicht

4.1.1 Bewilligungspflicht als Kriterium für ausländische kollektive Kapitalanlagen

[Rz 20] Aus dem Umstand, dass Art. 17 Abs. 1 BEHV-FINMA von der Meldepflicht für genehmigte kollektive Kapitalanlagen spricht, zog die OLS den Schluss, dass lediglich den bewilligten schweizerischen bzw. tatsächlich zum Vertrieb genehmigten *ausländischen* kollektiven Kapitalanlagen direkt das Privileg der vereinfachten Meldepflicht von Art. 17 Abs. 1 und 2 BEHV-FINMA zusteht, nicht hingegen all denjenigen ausländischen kollektiven Kapitalanlagen, welche einer Vertriebsbewilligung bedürften. Diese letzteren nicht zum Vertrieb in der Schweiz genehmigten ausländischen kollektiven Kapitalanlagen können sich indes auf Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA berufen und den Nachweis der Unabhängigkeit vom Konzern erbringen. Damit folgte die OLS der Auffassung der Lehre¹⁸ sowie dem Verständnis der FINMA (bzw. der ehem. EBK)¹⁹.

[Rz 21] A priori ausgeschlossen vom Anwendungsbereich von Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA seien indes jene ausländischen kollektiven Kapitalanlagen, welche gemäss dem Recht ihres Sitzstaates überhaupt keiner Bewilligungspflicht unterliegen. Diese Praxis stimmt mit den Absichten des schweizerischen Verordnungsgebers bei Lichte besehen ebenfalls überein. So hielten sowohl der Erläuterungsbericht²⁰ wie auch die Erläuterungen zu aArt. 16 BEHV-EBK

¹⁷ Während das BEHG für die Anleger Transparenz und Gleichbehandlung sicherstellen will und den Rahmen für die Funktionsfähigkeit der Effektenmärkte gewährleisten soll (Art. 1 BEHG), verfolgt das KAG einen Anleger sowie einen Transparenz- und Funktionsschutz des Marktes für kollektive Kapitalanlagen (Art. 1 KAG).

¹⁸ Vgl. BSK BEHG – Weber, Art. 20 N 126.

¹⁹ Erläuterungsbericht der EBK vom 27. September 2007 zur Teilrevision der BEHV-FINMA per 1. Dezember 2007, S. 6; Erläuterungen der EBK vom 24. November 2007 zu den Art. 9 bis 23 BEHV-EBK und dem Übergangsrecht, S. 18.

²⁰ Erläuterungsbericht (FN 19), S. 8; Erläuterungen (FN 19), S. 19.

fest, dass die Sonderregelung (gemeint war damals aArt. 16 Abs. 1ter BEHV-EBK, heute Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA) für ausländische, nicht zum Vertrieb genehmigte kollektive Kapitalanlagen zwar weiterhin gelten soll. Dazu müssten die Gesuchsteller jedoch den Nachweis erbringen, dass sie den Anforderungen von Art. 120 KAG *sinngemäss* entsprechen²¹. Art. 120 Abs. 2 KAG verlangt für die Erteilung einer Genehmigung für den Vertrieb in der Schweiz u.a., dass «die kollektive Kapitalanlage im Sitzstaat der Fondsleitung oder der Gesellschaft eine dem Anlegerschutz dienenden öffentlichen Aufsicht untersteht»²². Selbst wenn dies aus dem Gesetzestext nicht explizit hervorgeht, reicht eine nur formelle Aufsicht nicht. Vielmehr muss es sich um eine der schweizerischen Aufsicht gleichwertige Aufsicht handeln²³. Daraus lässt sich e contrario der Schluss ziehen, dass ausländische kollektive Kapitalanlagen, welche gemäss dem Recht ihres Sitzstaates überhaupt keiner Bewilligungspflicht unterliegen, sich nicht auf die erleichterte Meldepflicht gemäss Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA berufen können.

4.1.2 Zwischenfazit

[Rz 22] Als Zwischenfazit kann aufgrund der vorstehenden Erläuterungen Folgendes festgehalten werden:

- i. Schweizerische und genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen, welche in der Schweiz tatsächlich zum öffentlichen Vertrieb zugelassen sind, können direkt die vereinfachte Meldepflicht gemäss Art. 17 Abs. 1 und 2 BEHV-FINMA beanspruchen.
- ii. Ausländische kollektive Kapitalanlagen, welche in der Schweiz nicht zum öffentlichen Vertrieb zugelassen sind, in ihrem ausländischen Sitzstaat jedoch einer dem Anlegerschutz dienenden öffentlichen und gleichwertigen Aufsicht unterstehen, können sich auf die Sonderregelung von Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA berufen und den Nachweis der Unabhängigkeit vom Konzern erbringen. [[[List-Break]]]
- iii. Daraus erhellt im Übrigen, dass das in Art. 17 Abs. 1 BEHV-FINMA genannte Kriterium der Zulassung oder Nicht-Zulassung zum Vertrieb²⁴ für die Frage der vereinfachten Meldepflicht letztlich keine Rolle

spielt und auch nicht spielen sollte. Entscheidendes Kriterium hat die dem Anlegerschutz dienende öffentliche und gleichwertige Aufsicht zu sein und nicht das Erfordernis, dass sich eine ausländische kollektive Kapitalanlage zum Vertrieb in der Schweiz entscheiden muss. Daher sollte der Wortlaut von Art. 17 Abs. 1 BEHV-FINMA bereits früher ansetzen und zwar beim Bestehen einer dem Anlegerschutz dienenden öffentlichen und gleichwertigen Aufsicht und nicht erst bei der Zulassung zum Vertrieb, selbst wenn diese Voraussetzungen im Rahmen der Zulassungsprüfung zum Vertrieb geprüft werden.

- iv. Ausländische kollektive Kapitalanlagen, welche in ihrem Sitzstaat von der Pflicht zur Einholung einer Bewilligung überhaupt befreit sind, können die Sonderregelung von Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA gemäss Praxis der OLS indes nicht anrufen. Vielmehr sind diesfalls die an dieser ausländischen kollektiven Kapitalanlage wirtschaftlich berechtigten Personen gestützt auf die allgemeine Regelung von Art. 9 Abs. 1 BEHV-FINMA Subjekt der Meldepflicht.

4.2 Kriterium der Unabhängigkeit

[Rz 23] Viel wichtiger und interessanter als die Ausführungen zur Frage der Bewilligungspflicht sind jedoch die Erwägungen der OLS hinsichtlich des Erfordernisses der Unabhängigkeit der Fondsleitung gegenüber den Anlegern einzustufen. Die OLS äussert sich in diesem Zusammenhang insbesondere dahingehend, dass nebst der rechtlichen Unabhängigkeit auch eine tatsächliche Unabhängigkeit vorliegen müsse und macht Einschränkungen hinsichtlich der kollektiven Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger, unabhängig davon, ob es sich um eine schweizerische oder ausländische kollektive Kapitalanlage handelt. Darauf soll nachfolgend eingegangen werden.

4.2.1 Definition der kollektiven Kapitalanlage

[Rz 24] Im Zusammenhang mit dem Unabhängigkeitserfordernis führte die OLS zunächst die Hintergründe der Sonderregelung für kollektive Kapitalanlagen an und stützte sich dabei auf die Erläuterungen der EBK zur Teilrevision der BEHV-EBK²⁵. Danach seien kollektive Kapitalanlagen *fremdverwaltete* Vermögen, welche von Anlegern zur *gemeinschaftlichen Kapitalanlage* aufgebracht und für deren Rechnung verwaltet werden, wobei die Anleger gegenüber der Fondleitung über *kein Weisungsrecht* verfügen. Fondsleitungen, welche Tochtergesellschaften eines Konzerns sind, müssten daher bereits ex lege (vgl. Art. 23 Abs. 1 KAG) vom Konzern unabhängig sein²⁶.

²¹ Der zu erbringende Nachweis wurde in der Folge als ein Nachweis über die Unabhängigkeit vom Konzern abgeändert. In der Lehre wird indes vertreten, dass mittels Erbringung dieses Nachweises die Anforderungen von Art. 120 KAG *sinngemäss* erfüllt sind: BSK BEHG – Weber, Art. 20 N 127: «[...] dass sie vom Konzern unabhängig sind und *damit* den Anforderungen von Art. 120 KAG *sinngemäss* entsprechen [...]» (Hervorhebung hinzugefügt).

²² Art. 120 Abs. 2 lit. a und b KAG.

²³ BSK KAG – Comtesse / Fischer / Stupp, Art. 120 N 22. Hinweise auf das Erfordernis der Gleichwertigkeit der Aufsicht finden sich überdies in Art. 5 Abs. 1 lit. a Ziff. 4, Art. 13 Abs. 4 lit. c und Art. 120 Abs. 2 lit. b KAG.

²⁴ «Die Meldepflichten für Beteiligungen *genehmigter* kollektiver Kapitalanlagen [...]» (Hervorhebung hinzugefügt).

²⁵ Erläuterungsbericht (FN 19), S. 6.

²⁶ Vgl. zum Erfordernis der Unabhängigkeit vom Konzern hinten 4.4.

4.2.2 Fremdverwaltung als inhärentes Definitionsmerkmal

[Rz 25] Mit der vorstehenden Definition der kollektiven Kapitalanlage befindet sich die OLS in Übereinstimmung mit der Rechtsprechung des Bundesgerichts, welches festhielt, dass kollektive Kapitalanlagen «Vermögen [sind], die von Anlegerinnen und Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und für deren Rechnung verwaltet werden, wobei die Anlegerbedürfnisse in gleichmässiger Weise befriedigt werden (Art. 7 Abs. 1 KAG)»²⁷. Daraus folgt indes, dass eine schweizerische kollektive Kapitalanlage bereits ex lege stets fremdverwaltet ist²⁸.

4.2.3 Konkretisierung der Fremdverwaltung gemäss Praxis der OLS

[Rz 26] Aufgrund der Erwägungen der OLS rechtfertigt sich die erleichterte Meldepflicht nur, wenn zusätzlich zur Unabhängigkeit vom Konzern auch eine *tatsächliche und rechtliche* Unabhängigkeit der Fondsleitung von den Anlegern vorliegt.

4.2.3.1 Frage nach der rechtlichen Unabhängigkeit von den Anlegern – Beispiel anhand der fremdverwalteten schweizerischen SICAV

[Rz 27] Das KAG gewährt etwa den Aktionären einer SICAV explizit Mitwirkungsrechte in der Generalversammlung²⁹ und sieht für jede Aktie eine Stimme vor³⁰. Darüber hinaus ist die Generalversammlung der Aktionärinnen und Aktionäre oberstes Organ der SICAV³¹. Im Übrigen verweist das KAG in Art. 48 hinsichtlich der Kontrollrechte der Aktionärinnen und Aktionäre auf die Bestimmungen des Obligationenrechts, sofern das KAG nichts anderes vorsieht³².

[Rz 28] Wenn das KAG für die Anleger gewisse Mitwirkungsrechte vorsieht, welche es ihnen erlauben, die für die Vermögensverwaltung verantwortlichen Organe zu ernennen, so ist die beauftragte Fondsleitung von den Anlegern rechtlich gerade *nicht unabhängig*.

[Rz 29] Nichtsdestotrotz folgt aus der Tatsache, dass bei körperschaftlich organisierten kollektiven Kapitalanlagen die Anleger zwar Mitwirkungsrechte haben (bei der SICAV etwa das Recht, die für die Vermögensverwaltung verantwortlichen Organe zu ernennen oder Änderungen des

Anlagereglements zu bewilligen³³), ohne jedoch ein *direktes Mitspracherecht* zur Vermögensverwaltung zu haben, noch keine dem Konzept der kollektiven Kapitalanlage entgegenstehende «Selbstverwaltung»³⁴.

[Rz 30] Vielmehr ist die SICAV eine kollektive Kapitalanlage im Sinne des KAG und als solche hinsichtlich des aufgebrachten Vermögens *fremdverwaltet*. Denn die Zuständigkeit zur Festlegung der Anlagepolitik und deren Umsetzung verbleibt ausschliesslich beim Verwaltungsrat der SICAV (bei selbstverwalteter SICAV), bzw. bei der Fondsleitung (bei fremdverwalteter SICAV)³⁵.

[Rz 31] *Entscheidend* ist somit *nicht die rechtliche Unabhängigkeit* der Fondsleitung von den Anlegern, sondern vielmehr die Unabhängigkeit der Fondsleitung gegenüber den Anlegern hinsichtlich der *Anlageentscheide* und, vor dem Hintergrund einer offenlegungsrechtlichen Auslegung, von der *Stimmrechtsausübung*. Dieses Unabhängigkeitserfordernis gelangt im Wortlaut von Art. 30 erster Satz KAG³⁶ bereits ex lege deutlich zum Ausdruck. U.E. vermischte die OLS denn auch diese zwei Ansätze, wenn sie einerseits ausführt, dass «kein Weisungsrecht gegenüber der Fondsleitung» bestehen darf, andererseits daraus schliesst, dass eine «Unabhängigkeit der Fondsleitung von den Anlegern» vorliegen muss.

4.2.3.2 Erfordernis der tatsächlichen Unabhängigkeit

[Rz 32] Nachvollziehbar erscheint immerhin die Forderung der OLS nach *tatsächlicher* Unabhängigkeit der Fondsleitung von den Anlegern. Das tatsächliche Unabhängigkeitserfordernis wurde von der OLS bereits im Jahre 2007 im Rahmen der Beurteilung eines Gesuchs um vereinfachte Meldepflicht festgehalten³⁷. Im betreffenden Fall war vorgesehen, «die Muttergesellschaft der Fondsleitung mit der Vermögensverwaltung betreffend die Anlagefonds zu betrauen, womit auch die entsprechenden Anlageentscheide delegiert werden sollten. Die Ausübung der Stimmrechte sollte hingegen gemäss Vermögensverwaltungsvertrag zwischen Fondsleitung und Muttergesellschaft grundsätzlich bei der Fondsleitung verbleiben. Die Stimmrechtsausübung sollte sodann in einer Richtlinie des Verwaltungsrats der Fondsleitung geregelt und dort die Delegation der Stimmrechtsausübung an Dritte, wie z.B. auch die Muttergesellschaft, zugelassen werden, unter der Voraussetzung, dass die Fondsleitung die Grundsätze der Stimmrechtsausübung selber festlege»³⁸.

[Rz 33] Die OLS hielt in der Folge fest, dass eine Delegation

²⁷ Urteil des Bundesgerichts 2C_571/2009 vom 5. November 2010, Erw. 2.1 (Hervorhebungen hinzugefügt).

²⁸ So auch BSK KAG - Rayroux / du Pasquier, Art. 7 N 16.

²⁹ Art. 46 KAG.

³⁰ Art. 47 KAG.

³¹ Art. 50 KAG.

³² Das KAG verweist im Rahmen der SICAV auch hinsichtlich der Gründung (Art. 37), der Firma (Art. 38) oder der Generalversammlung (Art. 50) auf die Bestimmungen des Obligationenrechts. Für die KGK sowie für die SICAF bestehen ebenfalls deutliche Verweise auf das Obligationenrecht (vgl. Art. 99 sowie Art. 112 KAG).

³³ Art. 63 Abs. 2 und 3 KKV.

³⁴ BSK KAG - Rayroux / du Pasquier, Art. 7 N 16 m.w.H.

³⁵ BSK KAG - Rayroux / du Pasquier, Art. 7 N 16.

³⁶ «Die Fondsleitung verwaltet den Anlagefonds für Rechnung der Anlegerinnen und Anleger selbständig und in eigenem Namen». Die Fondsleitung und ihre Beauftragten handeln dabei unabhängig und wahren ausschliesslich die Interessen der Anleger (FINMA RS 08/37, Rz. 5 und 9).

³⁷ Vgl. Jahresbericht OLS 2007, S. 15 f.

³⁸ Jahresbericht OLS 2007, 15.

der Anlageentscheide nicht per se zur Annahme eines indirekten Haltens oder eines Gruppentatbestandes im Sinne des Art. 20 BEHG führen würde. Allerdings hätte die Muttergesellschaft der Fondsleitung im Rahmen der damals gegebenen Konstellation «fast nach freiem Ermessen [über die Stimmrechtsausübung] entscheiden [können], da die Delegation von der Fondsleitung an die Muttergesellschaft auch dann möglich war, wenn die Fondsleitung lediglich die Grundzüge der Stimmrechtsausübung vorgab, indes keine konkreten Weisungen betreffend die einzelnen Traktanden erteilte»³⁹.

[Rz 34] Aus diesem Grund hielt die OLS fest, dass die Fondsleitung grundsätzlich die von ihr gehaltenen Titel gemäss Art. 16 BEHV-EBK (heutiger Art. 17 BEHV-FINMA) offenzulegen habe. Andererseits habe die Muttergesellschaft die Bestände der Fondsleitung mit ihren eigenen Beständen eines bestimmten Titels konsolidiert zu melden, wenn die Stimmrechtsausübung bezüglich dieses Titels von der Fondsleitung an die Muttergesellschaft delegiert werde, ohne konkrete Instruktionen bezüglich einzelner Traktanden der Generalversammlung zu erteilen⁴⁰.

4.2.3.3 Wirtschaftliche Betrachtungsweise und tatsächliche Unabhängigkeit

[Rz 35] Die im hier erläuterten Fall erfolgte Berücksichtigung der *tatsächlichen* Unabhängigkeit geht indes weiter als diejenige aus dem Jahre 2007 und muss vor dem Hintergrund des Transparenzgedankens verstanden werden, welcher sowohl im Zweckartikel des KAG wie auch in jenem des BEHG enthalten ist⁴¹. Selbst wenn die Anlageentscheide formal von der Fondsleitung getroffen werden, so besteht gleichwohl die Möglichkeit, dass gewisse Anleger, welche mit hohen Geldbeträgen in die kollektive Kapitalanlage investiert haben, gerade gestützt auf ökonomische Argumente faktisch Einfluss auf die Fondsleitung nehmen können.

[Rz 36] Diese wirtschaftliche Betrachtungsweise, welche im Finanzmarktrecht generell⁴² und im Börsenrecht speziell⁴³ vorherrscht, ist zwar dem vom KAG und vom BEHG verfolgten Transparenzgedanken sicherlich förderlich und entspricht möglicherweise sogar einer wirtschaftlichen Realität. Zugleich scheint sie indes unter dem Aspekt des Unabhängigkeitserfordernisses von Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA im Widerspruch zum Konzept der kollektiven Kapitalanlage

gemäss KAG zu stehen. Denn die Fremdverwaltung ist dem Begriff der kollektiven Kapitalanlage gerade inhärent⁴⁴ und findet ihre Grenzen dort, wo die Anleger ein direktes Mitspracherecht zur Vermögensverwaltung haben und diese effektiv selbst führen⁴⁵.

[Rz 37] Nimmt man das Kriterium der tatsächlichen Unabhängigkeit der Fondsleitung von den Anlegern im Lichte ökonomischer Argumente ernst, so muss ehrlicherweise die Frage aufgeworfen werden, welches die Konsequenzen für schweizerische kollektive Kapitalanlagen sind. Denn die ökonomischen Argumente, welche gewissen Anlegern eine faktische Einflussnahme auf die Fondsleitung eröffnen (können), präsentieren sich bei ausländischen wie auch bei schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen in gleicher Weise.

[Rz 38] Für die Beurteilung der Unabhängigkeit gemäss Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA muss daher vielmehr eine Auslegung nach KAG und nicht eine solche nach BEHG bzw. nach einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise vorgenommen werden⁴⁶. Die OLS hielt in ihrer Stellungnahme zur Revision der BEHV-FINMA per 1. Januar 2009 fest, dass mit dem Unabhängigkeitsnachweis in Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA insbesondere gewährleistet werden soll, dass nur kollektive Kapitalanlagen von den Privilegien nach Art. 17 BEHV-FINMA profitieren können, welche die Anforderungen an äquivalente Unabhängigkeitsvorschriften erfüllen. Für die Prüfung der Unabhängigkeit verwies die OLS auf Art. 120 KAG und hielt weiter fest: «Eine Qualifikation nach Art. 120 KAG ist keine Frage des Offenlegungsrechts. Diese Beurteilung hat unter KAG-Gesichtspunkten zu erfolgen», weshalb die Prüfung der Unabhängigkeit nicht in die Zuständigkeit der OLS, sondern in diejenige der Bewilligungsbehörde für kollektive Kapitalanlagen fallen sollte⁴⁷. Für den Fall, dass an der Zuständigkeit der OLS festgehalten werde, wurde vorgeschlagen, die Anforderungen als erfüllt zu erachten, wenn betreffend der ausländischen kollektiven Kapitalanlage nachgewiesen wird, dass diese im Sinne von Art. 120 Abs. 2 lit. a KAG einer

³⁹ Jahresbericht OLS 2007, 15 f.

⁴⁰ Jahresbericht OLS 2007, 16.

⁴¹ Vgl. dazu vorne FN 17.

⁴² Vgl. dazu Rolf H. Weber, Börsenrechtliche Meldepflichten im Spannungsfeld von Gesellschafts- und Finanzmarktrecht, in: Kunz / Herren / Cottier / Matteotti (Hrsg.), Wirtschaftsrecht in Theorie und Praxis – Festschrift für Roland von Büren, 782 m.w.H.: «Finanzmarktrechtlich interessiert, woher die Mittel für einen Beteiligungserwerb stammen und wer über die Ausübung der damit verbundenen Rechte entscheidet».

⁴³ Weber (FN 42), S. 783: «Ein weiterer Indikator für die wirtschaftliche Betrachtungsweise des Börsenrechts [...]».

⁴⁴ In ihrer Empfehlung aus dem Jahre 2007 hielt die OLS fest, dass «der Hintergrund der Regelung von Art. 16 BEHV-EBK [gemeint war die Sonderregelung des heutigen Art. 17 BEHV-FINMA] [...] u.a. darin [liegt], dass sowohl das Anlagefondsgesetz (Art. 9 Abs. 6 AFG) wie auch dessen Nachfolgeerlass, das Kollektivanlagegesetz (Art. 28 Abs. 5 KAG), die Unabhängigkeit der geschäftsführenden Personen der Fondsleitung und der Depotbank vorschreiben. Konkretisiert wird diese Unabhängigkeit insbesondere auch mit den gemäss Art. 30 KAG der Fondsleitung zugewiesenen Aufgaben, wozu u.a. die Geltendmachung aller zum Anlagefonds gehörenden Rechte zählt» (Jahresbericht OLS 2007, 15).

⁴⁵ Vgl. BSK KAG – Rayoux / du Pasquier, Art. 7 N 16.

⁴⁶ Der revidierte Art. 17 BEHV-FINMA knüpft indes wiederum gerade nicht an einer Auslegung des Unabhängigkeitserfordernisses nach KAG-Gesichtspunkten an, vgl. dazu hinten 4.5.

⁴⁷ Stellungnahme SWX Swiss Exchange im Rahmen der öffentlichen Anhörung zu den Entwürfen für die Börsenverordnung-FINMA (BEHV-FINMA) und die neue Übernahmeverordnung (UEV) per 1. Januar 2009, S. 15.

anerkannten öffentlichen Aufsicht untersteht, die mit den Bestimmungen des KAG gleichwertig ist⁴⁸.

[Rz 39] Eine bloss faktische Möglichkeit, auf die Fondsleitung (bzw. auf den VR der SICAV bei selbstverwalteter SICAV gestützt auf ökonomische Argumente (Ausstieg aus dem getätigten Investment) Einfluss zu nehmen, erscheint somit unter dem Aspekt der Unabhängigkeit und vor dem Hintergrund des kollektiven Kapitalanlagenrechts als zu weitgehend⁴⁹ und würde letztlich dazu führen, dass Fondsleitungen von ausländischen *und* von schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen stets auf der Hut vor Grossanlegern sein müssten und im Extremfall sogar ein lukratives Investment eines Grossinvestors abzulehnen hätten, um das Risiko zu vermeiden, von der OLS als «selbstverwaltet» bzw. zumindest «nicht fremdverwaltet» qualifiziert zu werden. Zudem würde die Berücksichtigung des finanziellen Engagements eines Investors im Hinblick auf die Frage der Fremdverwaltung zu erheblichen Rechtsunsicherheiten führen, da nicht klar ist, wie hoch ein Investment bei der jeweils in Frage stehenden kollektiven Kapitalanlage zu sein hat, um eine tatsächliche Einflussnahme zu ermöglichen.

4.3 Differenzierung bei kollektiven Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger

4.3.1 Berücksichtigung der Unabhängigkeit im offenlegungsrechtlichen Sinn

[Rz 40] Während die OLS die Unabhängigkeit der Fondsleitung aufgrund des kollektiven Elements, d.h. aufgrund einer in der Regel breiten Streuung der Fondsanteile als unproblematisch erachtete, zog sie diese Unabhängigkeit bei kollektiven Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger, namentlich bei KGK und bei SICAV's, indes in Zweifel bzw. bestritt diese sogar. Begründet wurde diese Auffassung einerseits damit, dass etwa die SICAV und die KGK für den Anleger gewisse Rechte vorsehen, «die einen erheblichen Einfluss auf die kollektive Kapitalanlage und damit gegebenenfalls auch indirekt auf die Fondsleitung mit sich bringen und damit dem Vorliegen einer Unabhängigkeit im *offenlegungsrechtlichen* Sinn entgegenstehen»⁵⁰. Andererseits sei bei kollektiven Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger die Gefahr einer tatsächlichen Einflussnahme infolge der hohen Investitionsbeträge und dem kleinen Anlegerkreis immanent.

⁴⁸ Stellungnahme SWX (FN 47), S. 15 f.

⁴⁹ Dies hat umso mehr zu gelten, als dass die OLS die Delegation der Anlageentscheide von der Fondsleitung an die Muttergesellschaft grundsätzlich nicht als indirektes Halten oder als Gruppentatbestand beurteilt und die Frage der konsolidierten Meldepflicht der Muttergesellschaft von der Frage abhängig machte, ob die Muttergesellschaft nach eigenem Ermessen über die Stimmrechtsausübung entscheiden konnte (vgl. vorne 4.2.3.2).

⁵⁰ Hervorhebung hinzugefügt.

4.3.2 Unerheblichkeit der Anlegerqualität

[Rz 41] Die Differenzierung zuungunsten der kollektiven Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger, wie sie die OLS vorgenommen hat, muss indes in Frage gestellt werden. Insbesondere ist die Tatsache zu berücksichtigen, dass bei nicht nur für qualifizierte Anleger aufgesetzten kollektiven Kapitalanlagen (also bei «Retail-Fonds») gewisse Anleger ebenso mit erheblichen Geldbeträgen investiert sein können. Der wirtschaftliche Einfluss bzw. das Druckmittel des kapitalintensiven Investments solcher Anleger besteht bei diesen kollektiven Kapitalanlagen in gleicher Weise.

[Rz 42] Ferner vermag das Argument des bei kollektiven Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger kleinen Anlegerkreises nicht zu überzeugen, da der zulässige Anlegerkreis nicht auf eine bestimmte Anzahl⁵¹, sondern vielmehr eine bestimmte *Anlegerqualität* beschränkt ist. Auch kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger können einen breit gestreuten Anlegerkreis aufweisen.

[Rz 43] Schliesslich und insbesondere gilt es zu beachten, dass eine kollektive Kapitalanlage etwa in der Form einer SICAV den Anlegern ex lege Mitwirkungsrechte gewährt und dies unabhängig davon, ob es sich bei den Anlegern um qualifizierte Anleger handelt oder nicht. Bei einer KGK würde die Argumentation der OLS letztlich sogar dazu führen, dass die KGK stets als von den Anlegern abhängig behandelt werden würde, da sie nur qualifizierte Anleger haben darf⁵².

4.4 Unabhängigkeit vom Konzern

[Rz 44] Während die vorstehend erläuterte Praxis der OLS sowohl für schweizerische wie auch für ausländische kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger zu Schwierigkeiten hinsichtlich der vereinfachten Meldepflicht nach Art. 17 BEHV-FINMA führt, besteht für ausländische kollektive Kapitalanlagen das zusätzliche Erschwernis des Nachweises der Unabhängigkeit vom Konzern. Für schweizerische kollektive Kapitalanlagen geht die BEHV-FINMA offensichtlich davon aus, dass diese bereits per se vom Konzern unabhängig sind.

4.4.1 Rechtliche und praktische Probleme für ausländische kollektive Kapitalanlagen

[Rz 45] Unter dem alten Recht stiess der Nachweis der Unabhängigkeit vom Konzern nach schweizerischem (privatrechtlichem) Rechtsverständnis indes auf Probleme⁵³. Ein Konzern liegt vor, wenn eine Gesellschaft durch Stimmenmehrheit

⁵¹ Im Gegenteil verlangt Art. 5 Abs. 3 KKV spätestens ein Jahr nach der Lancierung eine Mindestanzahl von fünf Kommanditären.

⁵² Art. 98 Abs. 3 KAG.

⁵³ Der neuformulierte Art. 17 BEHV-FINMA entschärft das Problem der Konzernunabhängigkeit zumindest insofern, als sich die Unabhängigkeit auf die Ausübung der Stimmrechte beschränkt und nicht eine «generelle» Unabhängigkeit gefordert wird.

oder auf andere Weise eine oder mehrere Gesellschaften unter einheitlicher Leitung zusammenfasst⁵⁴. Damit wohnt dem Konzernbegriff bereits von Anfang an ein wirtschaftliches Beeinflussungselement inne und zwar unbesehen dessen, ob die einheitliche Leitung tatsächlich ausgeübt wird oder nur die Möglichkeit der Ausübung besteht⁵⁵.

[Rz 46] Die OLS hatte daher bereits im Rahmen der Anhörung zur Revision der BEHV-FINMA per 1. Januar 2009 vorgeschlagen, die sachliche Zuständigkeit der Prüfung der Unabhängigkeit von der OLS weg hin zur damaligen EBK zu verlagern, da es sich bei der Auslegung des Unabhängigkeitsbegriffs in Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA um eine Auslegung nach KAG-Gesichtspunkten handle⁵⁶. Falls dem nicht Rechnung getragen werden sollte, so schlug die OLS vor, die Anforderungen an die Unabhängigkeit als erfüllt zu erachten, «wenn betreffend der ausländischen kollektiven Kapitalanlagen nachgewiesen wird, dass diese im Sinne von Art. 120 Abs. 2 lit. a KAG einer von der EBK anerkannten öffentlichen Aufsicht unterstehen, die mit den Bestimmungen des KAG gleichwertig ist»⁵⁷. Die gegenwärtige Regelung sei jedoch «unsatisfactory to foreign collective investment schemes not licensed for sale in Switzerland»⁵⁸. Zudem ist weiter festzuhalten, dass sich für schweizerische kollektive Kapitalanlagen das Unabhängigkeitserfordernis auf die Unabhängigkeit der Fondsleitung von den Anlegern bezieht⁵⁹ und nicht auf die Unabhängigkeit der Fondsleitung von einem Konzern.

4.4.2 Praktische Inexistenz ausländischer Bestätigungen

[Rz 47] Dementsprechend waren Bestätigungen ausländischer Aufsichtsbehörden über die Unabhängigkeit vom Konzern in der Praxis (wenn überhaupt) äusserst selten⁶⁰, da die ausländische Aufsichtsbehörde infolge des begriffsimmanenten Beherrschungsmerkmals des Konzerns eine Unabhängigkeitsbestätigung schon aus diesem Grund nicht ausstellen konnte. Zweitens hatte sich in der Praxis gezeigt, dass die ausländischen Aufsichtsbehörden nicht in der Lage waren, die für die Überprüfung der Unabhängigkeit der Fondsleitung von der Muttergesellschaft notwendigen Informationen erhältlich zu machen⁶¹. Vor dem Hintergrund

des Konzernbegriffs durfte man darüber hinaus generell anzweifeln, ob die FINMA selber (trotz der Vorgaben in Art. 23 Abs. 1 KAG) überhaupt eine Bestätigung bezüglich die Unabhängigkeit der Fondsleitung einer schweizerischen kollektiven Kapitalanlage vom Konzern hätte ausstellen können bzw. ausgestellt hätte. U.E. hätte sie wohl lediglich eine Bestätigung ausstellen können, wonach die mit den Anlagen verbundenen Mitgliedschafts- und Gläubigerrechte unabhängig und ausschliesslich im Interesse der Anlegerinnen und Anleger ausgeübt werden (vgl. Art. 23 Abs. 1 KAG). Dieser Ansatz wird nun auch im neuen Art. 17 BEHV-FINMA verfolgt⁶².

4.5 Revision BEHV-FINMA per 1. Januar 2012

[Rz 48] Die FINMA hatte erkannt, dass die Ausnahmeregelung von Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA in der Praxis nicht zum Tragen kommt, da die ausländischen Aufsichtsbehörden – abgesehen von vereinzelt Ausnahmen – nicht bereit waren, die in Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA verlangte Bestätigung der Unabhängigkeit auszustellen⁶³. Daher wurde von der FINMA vorgeschlagen, dass für nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen neu eine eigenständige «offenlegungsrechtliche» Definition der erforderlichen Unabhängigkeit in die BEHV-FINMA aufgenommen werden soll und eröffnete am 27. Juli 2011 eine Anhörung zur Änderung der BEHV-FINMA⁶⁴, welche bis 5. September 2011 lief. Die Anhörungsvorschläge der FINMA wurden positiv aufgenommen und erforderten nur geringfügige Änderungen bzw. Präzisierungen gegenüber der Anhörungsvorlage⁶⁵. Der revidierte Art. 17 BEHV-FINMA trat am 1. Januar 2012 in Kraft⁶⁶; auf eine Übergangsbestimmung wurde verzichtet⁶⁷.

⁵⁴ Vgl. Art. 663e Abs. 1 OR.

⁵⁵ Vgl. zur Diskussion zwischen Leitungs- und Control-Prinzip die Hinweise bei BSK OR II – Neuhaus / Blättler, Art. 663e N 8.

⁵⁶ Stellungnahme OLS (FN 47), S. 15.

⁵⁷ Stellungnahme OLS (FN 47), S. 16.

⁵⁸ Empfehlung der OLS vom 14. Dezember 2009. Ein sehr ähnlich gelagerter Fall wird im Jahresbericht OLS 2010, 74 ff. geschildert. Es entzieht sich der Kenntnis der Autoren, ob es sich dabei um die hier kommentierte Empfehlung vom 14. Dezember 2009 handelt.

⁵⁹ Art. 30 erster Satz KAG.

⁶⁰ Ebenso Benjamin Leisinger, Article 20 Stock Exchange Act and disclosure obligations of foreign collective investment schemes, CapLaw 2/2010, S. 13.

⁶¹ Nunmehr auch von der FINMA im Rahmen der Anhörung zur BEHV-FINMA bestätigt, vgl. dazu hinten 4.5.

⁶² Vgl. Bericht der FINMA vom 1. November 2011 über die Anhörung zum Entwurf für die Änderung der BEHV-FINMA, S. 5 (abrufbar auf dem Internet unter www.finma.ch/d/aktuell/Seiten/mm-teilrevision-boersenverordnung-20111220.aspx).

⁶³ Die FINMA spricht von einem faktischen Ausschluss solcher ausländischer kollektiver Kapitalanlagen von der Ausnahmeregelung in Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA (Erläuterungsbericht zur Teilrevision der Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Börsen und den Effektenhandel (BEHV-FINMA) vom 27. Juli 2011, Ziff. 2.2.2).

⁶⁴ Medienmitteilung zur Anhörung BEHV-FINMA vom 27. Juli 2011; vgl. auch Erläuterungsbericht (FN 63), Ziff. 2.2.1, S. 6.

⁶⁵ Medienmitteilung FINMA vom 20. Dezember 2011.

⁶⁶ Neben Art. 17 BEHV-FINMA wurde Art. 9 Abs. 4 BEHV-FINMA ergänzt bzw. präzisiert. Danach entsteht keine Meldepflicht, wenn (i) «das Erreichen eines Grenzwerts gemeldet worden ist und dieser überschritten wird, ohne dass der nächsthöhere Grenzwert erreicht oder überschritten wird», oder wenn (ii) «das Erreichen oder Überschreiten eines Grenzwerts gemeldet worden ist und dieser von oben wieder erreicht wird, ohne dass der nächsthöhere Grenzwert erreicht oder überschritten worden ist».

⁶⁷ Die FINMA hielt im Anhörungsbericht (FN 62) S. 11 fest, dass nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen, die bis anhin nach dem bisherigen Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA gemeldet haben, nach dem Inkrafttreten zwar ebenfalls der neuen Bestimmungen von Art. 17 Abs. 3 und Abs. 3^{bis} BEHV-FINMA unterstehen. Die in Abs. 3^{bis} genannten Dokumente sind allerdings erst mit der ersten Meldung nach Inkrafttreten

4.5.1 Revidierter Art. 17 BEHV-FINMA

[Rz 49] Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA wurde im Rahmen der Revision neu formuliert sowie um einen neuen Abs. 3^{bis} und einen neuen Abs. 3^{ter} ergänzt:

³ Für nicht zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen kann die Fondsleitung oder die Gesellschaft ihre Meldepflicht nach den Absätzen 1 und 2 erfüllen, sofern sie nicht von einem Konzern abhängig ist. Als unabhängig gilt die Fondsleitung oder die Gesellschaft, wenn sie die Stimmrechte der von ihr verwalteten Beteiligungspapiere nach freiem Ermessen ausüben kann. Dies setzt namentlich Folgendes voraus:

- a. *Personelle Unabhängigkeit:* Die mit der Ausübung des Stimmrechts betrauten Personen der Fondsleitung oder der Gesellschaft handeln unabhängig von der Konzernobergesellschaft und von Gesellschaften, die von ihr beherrscht werden.
- b. *Organisatorische Unabhängigkeit:* Der Konzern gewährleistet durch seine Organisationsstrukturen, dass:
 1. die Konzernobergesellschaft und andere Gesellschaften, die von ihr beherrscht werden, nicht in Form von Weisungen oder in anderer Weise auf die Stimmrechtsausübung der Fondsleitung oder der Gesellschaft einwirken, und
 2. zwischen der Fondsleitung oder der Gesellschaft und der Konzernobergesellschaft oder anderen Gesellschaften, die von ihr beherrscht werden, keine Informationen ausgetauscht oder verbreitet werden, die sich auf die Stimmrechtsausübung auswirken können.

^{3bis} In den Fällen nach Absatz 3 muss der Konzern der zuständigen Offenlegungsstelle folgende Dokumente vorlegen:

- a. eine Liste mit den Namen der Fondsleitungen oder der Gesellschaften; Änderungen der Liste sind nachzuliefern⁶⁸;
- b. eine Erklärung, wonach die Anforderungen an die Unabhängigkeit nach Absatz 3 erfüllt und eingehalten werden.

vorzulegen. Eine «rückwirkende» Vorlage dieser Dokumente für bereits erstattete Meldungen ist nicht erforderlich.

⁶⁸ Der Anhörungsentwurf sah zunächst noch vor, dass zusätzlich ein Organigramm des Konzerns vorgelegt werden muss. Im Rahmen der Anhörung wurde dieses Erfordernis u. a. deshalb kritisiert, weil nicht klar sei, wie ein Organigramm des Konzerns es ermöglichen sollte, die persönliche und organisatorische Unabhängigkeit nachzuweisen (vgl. Anhörungsbericht (FN 62), S. 6 f. sowie die Stellungnahmen zur Anhörung, abrufbar auf dem Internet unter www.finma.ch/d/aktuell/Seiten/mm-teilrevision-boersenverordnung-20111220.aspx). Die Möglichkeit, ein Organigramm einzufordern, hielt sich die FINMA indes mit dem neuen Abs. 3^{ter} offen (vgl. Anhörungsbericht (FN 62), S. 7).

^{3ter} In den Fällen nach Absatz 3 kann die zuständige Offenlegungsstelle jederzeit weitere Belege für die Erfüllung und Einhaltung der Anforderungen an die Unabhängigkeit verlangen.

[Rz 50] Die im neuen Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA gewählte Definition der erforderlichen Unabhängigkeit rücke die für das Offenlegungsrecht zentrale Stimmrechtsausübung in den Mittelpunkt. In Bst. a (personelle Unabhängigkeit) und b (organisatorische Unabhängigkeit) würden die Unabhängigkeitserfordernisse detailliert geregelt. Die Formulierung lehne sich in wesentlichen Bereichen an die entsprechende Bestimmung im Recht der Europäischen Union an. Wer die in Bst. a und b statuierten Anforderungen erfüllt und dies gegenüber der OLS nach den Vorgaben von Art. 17 Abs. 3^{bis} BEHV-FINMA bestätigt, könne seine Beteiligung segregiert offenlegen. Werden die entsprechenden Voraussetzungen nicht erfüllt, greife die Sonderbestimmung von Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA nicht und es habe eine konzernweite Konsolidierung zu erfolgen⁶⁹.

[Rz 51] Hinsichtlich der Konzeption des Unabhängigkeitsnachweises wurde im Anhörungsbericht zudem festgehalten, dass gegenüber der OLS nicht ein Unabhängigkeitsnachweis im technischen Sinne erbracht werden müsse. Vielmehr soll der Meldepflichtige in der Lage sein, die Unabhängigkeit mittels Dokumenten «im Sinne einer Art Glaubhaftmachung plausibel zu machen»⁷⁰.

4.5.2 Würdigung

[Rz 52] Im Lichte des Offenlegungsrechts ist der neuformulierte Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA grundsätzlich insofern zu begrüssen, als mit der Anknüpfung an die Stimmrechte ein offenlegungsrechtlicher Ansatz verfolgt wird.

[Rz 53] Gleichzeitig muss nach den bisherigen Ausführungen indes die Frage aufgeworfen werden, ob es richtig war, am Kriterium der Konzernunabhängigkeit festzuhalten (selbst wenn sich diese nunmehr auf die Ausübung der Stimmrechte beschränkt). Denn bei der Auslegung des Unabhängigkeitsbegriffs in Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA sollte es sich um eine Auslegung nach KAG-Gesichtspunkten⁷¹ handeln und die Anforderungen an die Unabhängigkeit sollten als erfüllt erachtet werden, «wenn betreffend der ausländischen kollektiven Kapitalanlagen nachgewiesen wird, dass diese im Sinne von Art. 120 Abs. 2 lit. a KAG einer von der [FINMA] anerkannten öffentlichen Aufsicht unterstehen, die mit den Bestimmungen des KAG gleichwertig ist»⁷².

[Rz 54] Die SIX Swiss Exchange AG hat im Rahmen der Anhörung zur Revision der BEHV-FINMA einen Verzicht auf das Erfordernis eines Unabhängigkeitsnachweises angeregt⁷³.

⁶⁹ Erläuterungsbericht (FN 63), Ziff. 2.2.2, S. 6.

⁷⁰ Anhörungsbericht (FN 67), S. 6.

⁷¹ Stellungnahme OLS (FN 47), S. 15.

⁷² Stellungnahme OLS (FN 47), S. 16.

⁷³ Anhörungsbericht (FN 67), S. 6.

Die FINMA war indes der Ansicht, dass die Unterstellung unter eine von der FINMA anerkannte Aufsicht nicht Aufschluss darüber gibt, ob die Fondsleitung vom übrigen Konzern unabhängig sei. Zudem müsste der Begriff «von der FINMA anerkannten Aufsicht» bereits vordefiniert sein⁷⁴. Die FINMA hielt statt dessen weiterhin am Erfordernis der Konzernunabhängigkeit fest, obgleich sich für schweizerische und zum Vertrieb genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen das Unabhängigkeitserfordernis auf die Unabhängigkeit der Fondsleitung von den *Anlegern* bezieht⁷⁵ und nicht (unbedingt) auf die Unabhängigkeit der Fondsleitung von einem Konzern⁷⁶.

5 Fazit

[Rz 55] Aus der vorstehend erläuterten Empfehlung der OLS sowie den Ausführungen zum revidierten Art. 17 BEHV-FINMA lassen sich zusammenfassend folgende Erkenntnisse gewinnen:

- Ausländische kollektive Kapitalanlagen, welche in ihrem Sitzstaat von einer Bewilligungspflicht befreit sind, können ihre Meldepflicht nach Art. 20 BEHG nicht gestützt auf Art. 17 Abs. 3 BEHV-FINMA und damit erleichtert erfüllen. Folglich gelangt für eine qualifizierte Beteiligung einer solchen kollektiven Kapitalanlage an einer börsenkotierten Gesellschaft mit Sitz in der Schweiz die übliche Regelung von Art. 9 Abs. 1 BEHV-FINMA zur Anwendung, was nichts anderes heisst, als dass die wirtschaftlich Berechtigten der kollektiven Kapitalanlage die Meldepflicht zu erfüllen haben, mithin die Anleger selber. Das dieses Resultat in der Praxis etliche Schwierigkeiten generiert, bedarf keiner weiteren Erklärung.
- Ausländische und schweizerische kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger können ihre Meldepflicht nach Art. 20 BEHG nicht erleichtert gestützt auf Art. 17 BEHV-FINMA erfüllen, da es (trotz Fremdverwaltung) an der Unabhängigkeit der kollektiven Kapitalanlage (bzw. indirekt der Fondsleitung) der Anleger fehlt.
- Eine Bestätigung der zuständigen Aufsichtsbehörde betreffend die rechtliche und faktische Unabhängigkeit der Fondsleitung bzw. der Verwaltungsgesellschaft von der Depotbank vermag die von der OLS geforderte Unabhängigkeit der Anleger nicht zu belegen, da sie den Unabhängigkeitsnachweis vom Konzern fordert, selbst wenn zweifelhaft ist, ob die FINMA selbst einen solchen Nachweis ausstellen würde. Das Erfordernis der Bestätigung der Unabhängigkeit

durch die zuständige Aufsichtsbehörde wurde im Rahmen der Revision von Art. 17 BEHV-FINMA dann auch zu Recht gestrichen.

- Die OLS misst der Grösse des Anlegerkreises eine Bedeutung hinsichtlich der Unabhängigkeit der kollektiven Kapitalanlage der Anleger bei und geht bei einer kollektiven Kapitalanlage für qualifizierte Anleger von einem kleinen Anlegerkreis aus. Im Umstand des erheblichen oder sehr hohen Investments qualifizierter Anleger erblickt die OLS eine Gefahr der tatsächlichen Einflussnahme.
- Die OLS erachtet die Mitgliedschaftsrechte der SICAV für qualifizierte Anleger als erhebliche Einflussmöglichkeit der Anleger auf die kollektive Kapitalanlage und damit (indirekt) auf die Fondsleitung, unbesehen dessen, dass dieselben Mitgliedschaftsrechte auch bei SICAV für nicht qualifizierte Anleger bestehen.
- Die Neuerungen hinsichtlich des Unabhängigkeitsnachweises im revidierten Art. 17 BEHV-FINMA hätten u.E. auch an der Unabhängigkeit des Anlegers hinsichtlich der Anlageentscheide anknüpfen sollen und nicht nur an der Konzernunabhängigkeit (selbst wenn nunmehr an der Ausübung der Stimmrechte angeknüpft wird). Der Nachweis der Unabhängigkeit ausländischer kollektiver Kapitalanlagen sollte unabhängig von einer Vertriebsgenehmigung dadurch erbracht werden können, dass diese im Sinne von Art. 120 Abs. 2 lit. a KAG einer von der FINMA anerkannten und dem Anlegerschutz dienenden gleichwertigen öffentlichen Aufsicht untersteht.

Dr. iur. Mark Montanari, Rechtsanwalt bei Froriep Renggli Rechtsanwälte in Zürich; lic. iur. Raffaele Rossetti, Partner bei Froriep Renggli Rechtsanwälte in Zürich.

Der vorliegende Beitrag basiert auf den Praxiserfahrungen der beiden Autoren im Rahmen der Beratungstätigkeit für einen Anlagefonds im Zusammenhang mit einem Gesuch an die OLS der SIX Swiss Exchange zwecks erleichterter Erfüllung der Meldepflicht. Das betreffende Verfahren ist mittlerweile abgeschlossen. [*** Opening and ending tag mismatch: Quote line 1019 and Text in Entity]

* * *

⁷⁴ Anhörungsbericht (FN 67), S. 6.

⁷⁵ Art. 30 erster Satz und Art. 120 KAG.

⁷⁶ Vgl. vorne 4.1.1 und 4.1.2.