

Das neue Kapitalanlagegesetzbuch

Tagung vom 14./15. Juni 2013 in Augsburg

Tagungsband
herausgegeben von

Dr. Thomas M.J. Möllers
Professor an der Universität Augsburg

Dr. Andreas Kloyer
Rechtsanwalt in München

2013

Flucht in ausländische Fonds? – Die Rechtslage in der Schweiz nach Inkrafttreten der AIFM-Richtlinie

*Dr. Catrina Luchsinger Gähwiler/Dr. Ansgar Schott**

A. Ausgangslage

Die Schweiz ist auf Grund ihrer Bedeutung im globalen Vermögensverwaltungsgeschäft stets ein wichtiger Spieler im Fondsmarkt gewesen. Anteile an kollektiven Kapitalanlagen machen rund CHF 1'515 Mia. oder rund 30% der gesamten Wertschriftenbestände in Kundendepots der Schweizer Banken per 31. Dezember 2012 aus.¹ Das grenzüberschreitende Fondsgeschäft spielte dabei in zweifacher Hinsicht eine wesentliche Rolle: Einerseits werden aktuell über 6'100 ausländische kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz als Publikumsfonds vertrieben, wobei der überwiegende Teil – insgesamt über 5'800 dieser kollektiven Kapitalanlagen – in Luxemburg, Irland und dem Fürstentum Liechtenstein domizilierte UCITS sind. Damit sind über 80% der in der Schweiz vertriebenen Publikumsfonds ausländische Fonds.² Darüber hinaus befinden sich Vermögenswerte von rund CHF 500 Milliarden in ausländischen Fonds, welche nicht zum öffentlichen Vertrieb zugelassen wurden.³ Damit zeigt sich die Schweiz als eines der wichtigsten Vertriebsländer für ausländische Fonds.⁴

Andererseits haben zahlreiche Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen ihren Sitz in der Schweiz. Diese verwalten sowohl einen erheblichen Anteil der in der Schweiz vertriebenen (aber oftmals im Ausland domizilierten) UCITS, als auch alternative Investmentfonds (AIF). Obwohl genaue Zahlen auf Grund der bislang fehlenden flächendeckenden

* Die Autorin Dr. Catrina Luchsinger Gähwiler und der Autor Dr. Ansgar Schott, LL.M., sind Partner im Zürcher Büro der schweizerischen Kanzlei FRO-RIEP.

¹ Vgl. Swiss Fund & Asset Management Associations (SFAMA), News Sommer 2013, wonach sich die Wertschriftenbestände in Kundendepots der Schweizer Banken per 31. Dezember 2012 auf CHF 4.51 Bio. beliefen.

² Vgl. Statistik der Schweizerischen Finanzmarktbörse FINMA in FINMA, Jahresbericht 2012, S. 61.

³ Gemäss Fondsmarktstatistik der Swiss Funds & Asset Management Association (SFAMA) vom April 2013 waren in der Schweiz Vermögenswerte im Gegenwert von CHF 752 Mia. in Publikumsfonds angelegt. Gemäss Bankenbarometer 2012 veröffentlicht von der Schweizerischen Bankiervereinigung waren in den vergangenen Jahren jeweils über CHF 1'250 Mia. in Anteilen an Kollektivanlagen angelegt. Die Differenz stellt die nicht zum Vertrieb zugelassenen ausländischen kollektiven Kapitalanlagen dar.

⁴ Zum gleichen Schluss gelangt *Dobrauz-Saldapenna*, Switzerland, in: Zetzsche (Hrsg.), *The Alternative Investment Fund Managers Directive*, 2012, S. 645.

Überwachung der Vermögensverwalter fehlten, so ist dennoch aus Umfragen bekannt, dass rund 22% des Vermögens des globalen Fund of Hedge Fund Marktes oder rund CHF 420 Mia. aus der Schweiz verwaltet werden; davon machen die in der Schweiz domizilierten Fund of Hedge Funds gerade CHF 10 Mia. aus.⁵ Demgegenüber wird der von der Schweiz aus verwaltete Single Hedge Fund Markt auf CHF 24 Mia. geschätzt.⁶ Diese AIF sind bislang vorwiegend auf den Cayman Islands, British Virgin Islands, Bermuda oder den Kanalinseln Guernsey und Jersey domiziliert gewesen.⁷ Die Erbringung von Vermögensverwaltungsaufgaben für im Ausland domizilierte Fonds ist daher ein Kernelement des schweizerischen Fondsmarktes.

B. Einfluss der AIFM Richtlinie auf die Schweiz

- 684 Mit Inkrafttreten der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-RL)⁸ am 22. Juli 2011 hat sich die Rechtslage für in der Schweiz domizilierte AIFMs grundlegend gewandelt. Einerseits hat die AIFM-RL auf Grund der spezifischen Vorschriften in Bezug auf Drittländer direkte Auswirkungen auf die Zulassung von AIFMs zum Europäischen Markt.⁹ Andererseits hatte das Inkrafttreten der AIFM-RL auch Konsequenzen auf die Schweizerische Rechtssetzung und mündete in eine Teilrevision des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen, welche am 1. März 2013 in Kraft trat (revKAG).¹⁰

I. Schranken der Zulassung von Nicht-EU AIFM zum Europäischen Markt

1. Materielle Normen der Drittstaatenregelung

- 685 a) Die Stellung des Nicht-EU-AIFM. aa) Begriff des AIFM und Delegationsmöglichkeit. Gemäss Art. 5 Abs. 1 AIFM-RL haben die Mitgliedstaaten zu gewährleisten, dass für jeden alternativen Investmentfonds (AIF), der im Geltungsbereich der AIFM-Richtlinie verwaltet wird, ein einziger Verwalter (AIFM) zuständig ist, dem namentlich auch die Sicher-

⁵ Zürcher Hochschule für angewandte Wissenschaft (ZHAW), Studie Hedge Funds in Switzerland, 2012, S. 7 ff.; demgegenüber geht Dobrauz-Saldapenna (oben Fussn. 4), S. 645, gar von einem Anteil von 30% Marktanteil der schweizerischen Fund of Hedge Fund Managers aus.

⁶ ZHAW (oben Fussn. 5), S. 14.

⁷ Dobrauz-Saldapenna (oben Fussn. 4), S. 645.

⁸ Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8.6.2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010 (AIFM-Richtlinie), ABl. Nr. L 174, 1.

⁹ Art. 34 ff. AIFM-Richtlinie.

¹⁰ Vgl. Botschaft des Bundesrates über die Änderung des Kollektivanlagengesetz (KAG) vom 2. März 2012 (zit. Botschaft), S. 3639 ff.; ferner im Detail unten B.II.1.a und D.I.

stellung der Einhaltung dieser Richtlinie obliegt. Ausgenommen sind einzig AIF, welche eine gewisse Mindestgrösse nicht überschreiten.¹¹

Als zuständiger AIFM gilt, wer im Rahmen der Verwaltung des AIF die Anlageentscheide treffen und das Risikomanagement wahrnehmen kann.¹² Dabei sind verschiedene Konstellationen möglich: Zunächst können diese Funktionen durch den AIF selber ausgeübt werden.¹³ Alternativ kann entweder eine externe Verwaltungsgesellschaft¹⁴ mit der umfassenden Verwaltung des Kollektivanlagevermögens betraut werden oder es kann eine zweigeteilte Struktur mit externem Administrator und einem direkt vom AIF eingesetzten externen Vermögensverwalter¹⁵ gewählt werden.¹⁶ Im zweiten Fall wird die Verantwortung als AIFM beim externen Vermögensverwalter liegen, sofern dieser sowohl Portfoliomanagement wie auch Risikomanagement übertragen erhält. Geht nur eine der beiden Funktionen auf den externen Vermögensverwalter über, so bleibt die AIFM-Funktion beim AIF.¹⁷ 686

Dies bedeutet aber nicht, dass der AIFM die Bereiche Portfoliomanagement und Risikomanagement zwingend selber ausführen muss. Vielmehr ist eine Delegation von Aufgaben des AIFM an Unterbeauftragte auch in Bezug auf diese beiden Kernbereiche möglich,¹⁸ sofern die Letztverantwortung beim AIFM liegt.¹⁹ Die Delegation bedarf jedoch eines objektiven Grundes, welcher etwa in der Prozessoptimierung, der Kostenreduktion, der Expertise in Bezug auf die Anlagen oder Märkte oder auch in abwicklungstechnischen Fähigkeiten liegen kann.²⁰ Eine Delegation kann dabei auch an ein Unternehmen in einem Drittstaat erfolgen, sofern dieses Unternehmen in seinem Sitzstaat als Vermögensverwalter zugelassen ist und durch einen unabhängigen Regulator auch tatsächlich überwacht wird, mit welchem eine Kooperationsvereinbarung hinsichtlich Informationsaustauschs besteht.²¹ Dies bedeutet dann auch, dass der 687

¹¹ Diese Mindestgrösse liegt bei EUR 100 Millionen (einschliesslich der hebelfinanzierten Produkte) bzw. bei EUR 500 Millionen, sofern sie nicht hebelfinanziert sind und während einer Frist von fünf Jahren kein Rücknahmerecht vorsehen.

¹² *Bussalb/Unzicker*, Auswirkungen der AIFM-Richtlinie auf geschlossene Fonds, BKR 2012, 309, 313; *Lezzi*, Regulierung und Aufsicht über kollektive Kapitalanlagen für alternative Anlagen, 2012, S. 190; *Zetzsche*, Appointment, Authorisation and Organisation of the AIFM, in: *Zetzsche* (Hrsg.), *The Alternative Investment Fund Managers Directive*, 2012, S. 159 ff., 174.

¹³ Dazu weitergehend *Zetzsche* (oben Fussn. 12), S. 174.

¹⁴ Diese entspricht der angelsächsischen Management Company oder der schweizerischen Fondsleitungsgesellschaft.

¹⁵ Oftmals auch als Investment Manager bezeichnet.

¹⁶ Vgl. dazu auch *Bussalb/Unzicker* (oben Fussn. 12), BKR 2012, 309, 313.

¹⁷ *Zetzsche* (oben Fussn. 12), S. 175.

¹⁸ Art. 20 Abs. 1 lit. d AIFM-Richtlinie; vgl. dazu eingehend *Partsch/Mullmaier*, Delegation, in: *Zetzsche* (Hrsg.), *The Alternative Investment Fund Managers Directive*, 2012, S. 217 ff., 219.

¹⁹ Vgl. *Kramer/Recknagel*, Die AIFM-Richtlinie – Neuer Rechtsrahmen für die Verwaltung alternativer Investmentfonds, DB, 2011, 2077, 2080; *Partsch/Mullmaier* (oben Fussn. 18), S. 225.

²⁰ *Lezzi* (oben Fussn. 12), S. 208; *Partsch/Mullmaier* (oben Fussn. 18), S. 223.

²¹ *Partsch/Mullmaier* (oben Fussn. 18), S. 231.

Vermögensverwalter, an den die Vermögensverwaltung delegiert wird, nicht von einer Ausnahme für kleine Vermögensverwalter (unten B. II. 1. b. aa) Gebrauch machen darf. Zudem darf die Delegation nicht auf eine Weise erfolgen, die den AIFM zu einer bloßen Briefkastengesellschaft machen würde.²² Dies wäre etwa der Fall, wenn sowohl die Portfolioverwaltung als auch das Risikomanagement delegiert würden, da Art. 4 Abs. 1 lit. w AIFM-RL für die Verwaltung von AIFs die Ausübung mindestens einer dieser beiden Funktionen voraussetzt. Der AIFM würde dann nicht mehr als hauptsächlicher Verwalter des AIFs betrachtet werden. Vielmehr würde neu der Unterbeauftragte als AIFM angesehen werden. Insofern sind grenzüberschreitenden Strukturierungen klare Schranken auferlegt.

688 **bb) Zulassung eines Nicht-EU-AIFM für Verwaltung und EU-weiten Vertrieb von EU-AIF.** Ist der AIFM in einem Nicht-EU Staat domiziliert, so hat er zunächst die Zulassungsvoraussetzungen gemäss Art. 37 AIFM-RL zu erfüllen, um EU-AIF zu verwalten und EU-AIF in der EU zu vertreiben. Zuständig für die Zulassung ist der sogenannte Referenzmitgliedstaat, welcher in einem komplexen mehrstufigen Verfahren bestimmt werden muss.²³ Nicht-EU-AIFMs sind nur dann berechtigt, EU-AIFs zu verwalten und die von ihnen verwalteten AIF gemäss Art. 39 AIFM-RL im EU-Raum zu vertreiben, wenn der betreffende AIFM

- (i) eine Genehmigung der zuständigen Behörde im Referenzmitgliedstaat eingeholt hat;
- (ii) sich verpflichtet, die AIFM-RL mit Ausnahme des Kapitels V („AIFM, die bestimmte Arten von AIF verwalten“) einzuhalten, bzw. nachweist, dass die Vorschriften, denen der AIFM unterliegt, gleichwertig sind, denselben regulatorischen Zweck verfolgen und den Anlegern der betreffenden AIF denselben regulatorischen Schutz bieten; und
- (iii) über einen gesetzlichen Vertreter mit Sitz im Referenzmitgliedstaat verfügt.

689 Eine Genehmigung wird jedoch nur erteilt, wenn der Drittstaat, in welchem der AIFM seinen Sitz hat, dem entsprechenden Mitgliedstaat einen Informationsaustausch gewährt.²⁴ So haben sich die EU, vertreten durch die ESMA, und die Schweiz auf eine Kooperationsvereinbarung geeinigt, welche eine grenzüberschreitende Zusammenarbeit zwischen der FINMA- und den EU-Aufsichtsbehörden ermöglicht, namentlich indem Informationen ausgetauscht und grenzüberschreitende Vor-Ort-Kontrollen durchgeführt werden können. Es ist jedoch den einzelnen Mitgliedstaaten der EU anheimgestellt, ob sie die Kooperationsvereinbarung unterzeichnen, wie dies etwa Luxemburg in Bezug auf die Vereinbarung mit der Schweiz getan hat, so dass diese für ihr Land Gültigkeit

²² Art. 20 Abs. 3 AIFM-Richtlinie; *Partsch/Mullmaier* (oben Fussn. 18), S. 228.

²³ Vgl. dazu statt vieler *Lezzi* (oben Fussn. 12), S. 239.

²⁴ Art. 37 Abs. 7 lit. d AIFM-Richtlinie.

erlangt. Sie können aber auch weitergehende Bedingungen an die Unterzeichnung der Kooperationsvereinbarung knüpfen oder die Unterzeichnung ablehnen.

Sodann darf der entsprechende Drittstaat nicht auf der Liste der nicht kooperativen Länder der GAFI aufgeführt sein und hat mit dem Referenzmitgliedstaat ein Steuerabkommen abzuschliessen, welches dem Art. 26 des OECD-Musterabkommens zur Vermeidung von Doppelbesteuerung von Einkommen und Vermögen vollständig entspricht und einen wirksamen Informationsaustausch in Steuerangelegenheiten gewährleistet. Ein solches Steuerabkommen besteht zwischen der Schweiz und Deutschland (noch) nicht.

Die Zulassung betrifft zunächst einzig die Möglichkeit im entsprechenden Referenzmitgliedstaat EU-AIF zu verwalten. Die Verwaltung von zusätzlichen EU-AIF mit Sitz ausserhalb des Referenzmitgliedstaates wird in Artikel 41 AIFM-RL separat geregelt.

cc) Vertrieb von EU-AIF durch Nicht-EU-AIFM mit EU-Pass. Ein zugelassener Nicht-EU-AIFM kann sodann die von ihm verwalteten EU-AIF mit EU-Pass an professionelle Anleger in der EU vertreiben, sobald er die Voraussetzungen von Art. 39 AIFM-RL erfüllt hat. Namentlich hat der Nicht-EU-AIFM eine Meldung über jeden EU-AIF, den er zu vertreiben beabsichtigt, zu übermitteln.²⁵ Dabei unterscheidet sich das Verfahren, je nachdem ob der Vertrieb nur im Referenzmitgliedstaat erfolgen soll oder ob ein Vertrieb in mehreren Mitgliedstaaten beabsichtigt ist.²⁶

dd) Vertrieb von Nicht-EU-AIF durch Nicht-EU-AIFM mit EU-Pass. Der Vertrieb von Nicht-EU-AIF durch Nicht-EU-AIFM im Rahmen eines EU-Passes wird in Art. 40 der AIFM-RL grundsätzlich vorgesehen. Das Verfahren ist ebenfalls als Meldeverfahren ausgestaltet, wobei zusätzlich die ESMA zu informieren ist, wann der Vertrieb tatsächlich aufgenommen wird.

ee) Genehmigungspflicht bei Vertrieb von AIF im Hoheitsgebiet eines Mitgliedstaates. Alternativ kann der Nicht-EU-AIFM im Rahmen der Privatplatzierungsbestimmungen der einzelnen Mitgliedstaaten der EU tätig werden.²⁷ Während der Vertrieb unter dem EU-Pass ausschliesslich einen Vertrieb an professionelle Investoren im Sinne der AIFM-RL ermöglicht, erlaubt dieser alternative Vertriebskanal auf einer länderspezifischen Basis von weitergehenden Platzierungsmöglichkeiten Gebrauch zu machen. Diese Tätigkeit unterliegt ebenfalls einer Genehmigungspflicht. Dabei müssen die Mitgliedstaaten sicherstellen, dass gewisse Mindestbe-

²⁵ Vgl. dazu *Spindler/Tancredi*, Die Richtlinie über Alternative Investmentsfonds (Teil II), WM 2011, 1441, 1450.

²⁶ Vgl. dazu *Lezzi* (oben Fussn. 12), S. 243 f.

²⁷ *Spindler/Tancredi* (oben Fussn. 25), WM 2011, 1441, 1451; *Zetzsche*, The AIFMD's Cross-Border Dimension and Third Country Rules, in: *Zetzsche* (Hrsg.), *The Alternative Investment Fund Managers Directive*, 2012, S. 367 ff., 384.

dingungen für die Genehmigung eingehalten werden. Namentlich muss die unter bb) vorstehend erwähnte Kooperationsvereinbarung mit diesem Mitgliedstaat abgeschlossen worden sein.²⁸ In Bezug auf Staaten, welche keine Privatplatzierung kennen, fällt diese Möglichkeit weg. Während etwa Grossbritannien die Möglichkeit des Vertriebs durch ausländische AIFM im Bereich der Privatplatzierung vorgesehen hat, wird das Konzept der Privatplatzierung in Deutschland mit Inkrafttreten des KAGB abgeschafft.

- 695 **ff) Möglichkeit des Tätigwerdens eines Nicht-EU-AIFM ohne Genehmigung.** Namentlich beim Vertrieb eines Nicht-EU-AIF durch den Nicht-EU-AIFM stellt sich die Frage, wo die Grenzen der genehmigungspflichtigen Tätigkeit liegen. Als Vertrieb gilt das direkte oder indirekte, auf Initiative des AIFM oder in dessen Auftrag erfolgende Anbieten oder Platzieren von Anteilen an einem vom AIFM verwalteten AIF an Anleger oder bei Anlegern mit Wohnsitz oder Sitz in der EU.²⁹ Ohne Genehmigung kann ein Nicht-EU-AIFM e contrario somit Zeichnungen von kollektiven Kapitalanlagen entgegennehmen, sofern sie ohne sein Einwirken zustande kommen. Als Einwirken gilt zunächst einmal jegliche direkte mündliche oder schriftliche Kommunikation des AIFM mit einem Investor, in welcher der Erwerb von Fondsprodukten seitens des AIFM lanciert wird.³⁰
- 696 Ein Einwirken des AIFM liegt aber auch dann vor, wenn ein Intermediär unter Wahrung der Interessen des AIFM die Anteile des entsprechenden AIF anbietet oder platziert. Ein Tätigwerden im Interesse des AIFM ist jedenfalls dann zu bejahen, wenn letzterer dem Intermediär eine Entschädigung, etwa in Form einer Kommission oder einer Retrozession, für die Platzierung bezahlt.
- 697 Genehmigungsfrei ist die Zeichnung oder der Kauf von Fondsanteilen auf Initiative des Investors hin.³¹ Ferner muss es dem AIFM u.E. auch ohne Genehmigung weiterhin möglich sein, bestehende Investoren über anstehende Kapitalerhöhungen zu informieren, sofern diese Investoren einen Anspruch darauf haben, ihre Investorenrechte im Rahmen der Gleichbehandlung aller Anleger auszuüben. Das Recht auf Information betreffend anstehende Kapitalerhöhungen und Teilnahme an denselben besteht nach der vorliegend vertretenen Auffassung somit namentlich dann, wenn das auf den AIF anwendbare Recht oder die Statuten des AIF ein solches Bezugsrecht neuer Aktien vorsehen, da der Investor die Anteile mitunter im Vertrauen auf das bestehende Bezugsrecht erworben hatte. Dies ist etwa bei schweizerischen Immobilienfonds der Fall, für welche Art. 66 Abs. 1 revKAG festhält, dass die Fondsleitung und die SICAV neue Anteile zuerst den bisherigen Anlegerinnen und Anlegern anbieten müssen.

²⁸ Art. 42 Abs. 1 AIFM-Richtlinie.

²⁹ Art. 4 Abs. 1 lit. x AIFM-Richtlinie.

³⁰ Vgl. dazu etwa *Zetzsche* (oben Fussn. 27), S. 367 ff., 380.

³¹ Vgl. mögliche Fallbeispiele bei *Zetzsche* (oben Fussn. 27), S. 367 ff., 380.

Es ist jedoch darauf hinzuweisen, dass die einzelnen Mitgliedstaaten der EU strengere Vorschriften erlassen können. Die Tätigkeit eines Nicht-EU-AIFM hat sich daher am jeweiligen Länderrecht zu messen. 698

b) Die Rechtslage bezüglich Nicht-EU-AIF. Nicht-EU-AIF unterliegen nicht nur Beschränkungen im Falle des Vertriebs durch Nicht-EU-AIFM innerhalb der EU.³² Die AIFM-RL regelt auch den Marktzugang von Nicht-EU-AIF, die von einem EU-AIFM verwaltet werden. Die Mitgliedstaaten haben sicherzustellen, dass ein regulierter EU-AIFM diese Anteile im Rahmen der Privatplatzierungsnormen der einzelnen Mitgliedstaaten vertreiben kann. Dies kann wiederum mittels eines EU-Passes geschehen³³ oder beschränkt auf spezifische Mitgliedstaaten³⁴. Es steht den Mitgliedstaaten frei, ob sie die Bedingungen für den Vertrieb von Nicht-EU-AIF in Bezug auf ihr Mitgliedland verschärfen oder die Mindeststandards der AIFM-RL übernehmen. 699

2. Temporale Bestimmungen der AIFM-RL

a) Phase I: Juli 2013 bis Mitte 2015. Das Tätigkeitsfeld des Nicht-EU-AIFM ist in einer Übergangsphase stark eingeschränkt. So kann ein Nicht-EU-AIFM in der ersten Phase ab Umsetzung der AIFM-RL in das jeweilige Länderrecht bis voraussichtlich Mitte 2015 einzig im Rahmen der in der Kompetenz des jeweiligen Landes liegenden Privatplatzierungsregeln tätig sein. Damit ist ein Vertrieb durch Nicht-EU-AIFM in dieser ersten Phase in Deutschland nicht mehr möglich. 700

In Bezug auf die Verwaltung eines EU-AIF durch Nicht-EU-AIFM ist festzuhalten, dass in dieser ersten Phase zwar eine Delegation von Vermögensverwaltungsaufgaben an einen Vermögensverwalter im Drittstaat gestützt auf die AIFM-RL bei Erfüllen der Vorschriften möglich ist. Hingegen kann dieser Vermögensverwalter nicht die Rolle des AIFM innehaben, ausser dies sei im entsprechenden Länderrecht des AIF so vorgesehen. 701

b) Phase II: Mitte 2015 bis Ende 2017. Es ist vorgesehen, dass ab Mitte 2015 – und abhängig von einer Marktbeobachtung auf Grund der in Phase I gemachten Erfahrungen – eine Genehmigung von Nicht-EU-AIFM unter Gewährung eines EU-Passes für die Verwaltung und den Vertrieb von AIF eingeführt wird. Die Verwaltung und der Vertrieb von AIF wäre dann einerseits gestützt auf die nationalen Privatplatzierungsbestimmungen und andererseits gestützt auf einen EU-Pass möglich. 702

c) Phase III: Ab 2018. Im Jahr 2017 ist eine Überprüfung der Auswirkungen der AIFM-RL durch ESMA vorgesehen. Basierend auf deren Empfehlungen kann die Europäische Kommission entscheiden, ob die nationalen Privatplatzierungsbestimmungen aufgehoben werden sollen. 703

³² Art. 40 AIFM-Richtlinie.

³³ Art. 35 AIFM-Richtlinie.

³⁴ Art. 36 AIFM-Richtlinie.

II. Die Regulierung der Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen in der Schweiz

1. Umfassende Unterstellung der Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen

- 704 a) **Grundsatz.** Innerhalb der Frist für die Umsetzung der AIFM-RL in das jeweilige nationale Recht hat auch die Schweiz das Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) einer weitgehenden Revision unterzogen und per 1. März 2013 in Kraft gesetzt (revKAG). Bis zu diesem Zeitpunkt waren in der Schweiz nicht alle Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen reguliert. Vielmehr beschränkte sich die Unterstellung auf Vermögensverwalter schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen. Eine freiwillige Unterstellung der Vermögensverwalter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen unter die Aufsicht der FINMA war zudem möglich, sofern diese auf Grund der ausländischen Gesetzgebung – namentlich der OGAW-Richtlinie – einer Aufsicht unterstehen mussten.³⁵
- 705 Mit der Revision des KAG wurden alle Vermögensverwalter, welche kollektive Kapitalanlagen im In- oder im Ausland verwalten, einer Bewilligungspflicht und Aufsicht durch die FINMA unterstellt.³⁶
- 706 b) **Ausnahmen.** In Anlehnung an Art. 3 AIFM-RL sieht auch das schweizerische Recht eine Ausnahme für kleine Vermögensverwalter einerseits und für die konzerninterne Vermögensverwaltung kollektiver Kapitalanlagen andererseits vor. In beiden Fällen kann die Ausnahme nur beansprucht werden, wenn die vom Vermögensverwalter verwalteten kollektiven Kapitalanlagen ausschliesslich qualifizierte Anleger als Investoren haben. Wie bereits oben unter B.I.1.a.aa erwähnt, nützen die Ausnahmen allerdings dann nichts, wenn der Nicht-EU-AIFM im Rahmen einer Delegation von einem AIFM eingesetzt werden soll, da er dafür eine Überwachung durch den Regulator nachzuweisen hat.
- 707 aa) **Kleine Vermögensverwalter.** Das schweizerische Recht sieht eine Ausnahme für kleine Vermögensverwalter (sogenannte De-minimis Regel) vor. Der Schwellenwert der verwalteten Vermögenswerte in kollektiven Kapitalanlagen³⁷, welcher zur Unterstellungspflicht führt, liegt bei einem Einsatz von Hebelfinanzierungen bei CHF 100 Millionen (einschliesslich der durch Einsatz von Hebelfinanzierungen erworbenen Vermögenswerte) beziehungsweise bei CHF 500 Millionen, sofern keine hebelfinanzierten kollektiven Kapitalanlagen verwaltet werden und diese während fünf Jahren nach Tätigung der ersten Anlage kein Rücknahme-

³⁵ Vgl. dazu etwa *Abegglen*, Die unabhängigen Vermögensverwalter vor grossen Veränderungen – Elemente der KAG-Teilrevision, in *Vermögensverwaltung* V, 2012, S. 67 ff., 73.

³⁶ Art. 13 Abs. 2 lit. f revKAG.

³⁷ Allfällige andere Vermögenswerte, welche vom Vermögensverwalter ebenfalls noch verwaltet werden, sind gemäss dem klaren Wortlaut von Art. 1bis Abs. 1 lit. a der Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (revKKV) bei dieser Berechnung nicht mitzubetrachten.

recht des Investors vorsehen.³⁸ Dabei werden – anders als unter der AIFM-RL³⁹ – keine Ausnahmen gemacht für UCITS Portfolios. Ebenso ist unklar, ob diejenigen Werte, welche im Rahmen einer Vermögensverwaltung in Vertretung eines anderen Vermögensverwalters betreut werden, mitzuzählen sind. Eine Berücksichtigung solcher Werte bei der Berechnung des Schwellenwertes würde zu einer Doppelzählung beim vertretenen Vermögensverwalter einerseits und beim beauftragten Vermögensverwalter andererseits führen. Gemäss AIFM-RL sind solche Vermögenswerte daher richtigerweise einzig beim vertretenen Vermögensverwalter zu berücksichtigen. Die Praxis der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA wird hier in den nächsten Monaten Klarheit schaffen müssen.

Zum Zwecke der Berechnung der verwalteten Vermögenswerte hat der AIFM mindestens quartalsweise eine Berechnung vorzunehmen. Wurde die kollektive Kapitalanlage vor mehr als 12 Monaten aufgesetzt, bildet der Durchschnittswert der letzten vier Quartale Basis für die Berechnung des Schwellenwertes. Wird der Schwellenwert überstiegen, hat der AIFM dies innerhalb von 10 Tagen zu melden und innerhalb von 90 Tagen eine Bewilligung zu beantragen. 708

bb) Konzerninterne Vermögensverwalter. Sofern die Anleger der von einem Vermögensverwalter verwalteten kollektiven Kapitalanlagen ausschliesslich Konzerngesellschaften der Unternehmensgruppe sind, zu welcher der Vermögensverwalter gehört, und diese Anleger selber wiederum qualifizierte Anleger im Sinne des KAG sind, benötigt der Vermögensverwalter keine Bewilligung unter dem KAG.⁴⁰ 709

cc) Opting In-Möglichkeit nicht bewilligungspflichtiger Vermögensverwalter. Die nicht bewilligungspflichtigen Vermögensverwalter können sich auch weiterhin bewilligen lassen, sofern dies von dem Land gefordert wird, in dem die kollektive Kapitalanlage aufgesetzt oder vertrieben wird.⁴¹ Von dieser Option werden namentlich diejenigen Vermögensverwalter Gebrauch machen, welche auf Grund einer Delegation durch den AIFM tätig werden möchten. 710

2. Materielle Bewilligungsvoraussetzungen

Die Erteilung der Bewilligung wird von finanziellen, organisatorischen und fachlichen Kriterien abhängig gemacht. 711

a) Fachliche Anforderungen. Die fachlichen Kriterien entsprechen den allgemeinen Bewilligungskriterien für alle Bewilligungsträger unter dem KAG, indem 712

³⁸ Art. 2 Abs. 2 lit. h revKAG.

³⁹ Vgl. *Zetzsche*, Scope of the AIFMD, in: *Zetzsche* (Hrsg.), *The Alternative Investment Fund Managers Directive*, 2012, S. 39 ff., 66.

⁴⁰ Art. 2 Abs. 2 lit. h Ziff. 3 revKAG.

⁴¹ Art. 2 Abs. 2bis revKAG.

- (i) die für die Verwaltung und Geschäftsführung verantwortlichen Personen einen guten Ruf geniessen, Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung bieten und die erforderlichen fachlichen Qualifikationen aufweisen; und
- (ii) die qualifiziert Beteiligten einen guten Ruf geniessen und sich ihr Einfluss nicht zum Schaden einer umsichtigen und soliden Geschäftstätigkeit auswirkt.

713 **b) Organisatorische Anforderungen.** Sodann hat der Vermögensverwalter die organisatorischen Rahmenbedingungen des Art. 18 revKAG zu erfüllen, indem entweder ein Sitz in der Schweiz bestehen muss oder der Vermögensverwalter eine schweizerische Zweigniederlassung eines ausländischen Vermögensverwalters ist, der seinerseits gewisse Mindestbedingungen erfüllen muss. Der Begriff „ausländischer Vermögensverwalter“ erfasst dabei einerseits den AIFM selber, aber auch einen Vermögensverwalter, dem die Vermögensverwaltung vom AIFM delegiert wurde. Dies ergibt sich bereits aus den Ausführungen der Botschaft zur Revision des KAG, in welchen bezüglich der Rechtsform des Vermögensverwalters Parallelen zum AIFM gezogen wurden⁴², aber auch daraus, dass die Schwellenwerte für die Vermögensverwalter nach schweizerischem Recht denjenigen des AIFM gleichgesetzt wurden. Dabei kann es nicht darauf ankommen, ob die AIFM-Funktion AIF-intern oder -extern wahrgenommen wird. Wird die Vermögensverwaltung durch den AIFM an einen ausländischen Dritten delegiert, gilt dieser Dritte aber ebenfalls als ausländischer Vermögensverwalter im Sinne des Art. 18 revKAG und kann daher eine Zweigniederlassung in der Schweiz errichten.

714 Der Vermögensverwalter muss sodann eine interne Organisation und ein Regelwerk aufweisen, welches die Einhaltung der Pflichten des KAG sicherstellt. Dazu gehört auch, dass sowohl eine horizontale Funktionentrennung zwischen Verwaltungsrat und Geschäftsleitung als auch eine vertikale Funktionentrennung zwischen Risk Management, Internem Kontrollsystem und Compliance einerseits und den operativen Funktionen, namentlich dem Portfoliomanagement, andererseits besteht.⁴³

715 **c) Finanzielle Anforderungen.** Letztlich hat der Vermögensverwalter auch finanzielle Erfordernisse zu erfüllen. Dabei hat der Vermögensverwalter ein voll einbezahltes Gesellschaftskapital aufzuweisen, das nicht weniger als CHF 200'000 beträgt und mittels Barliberierung aufzubringen ist.⁴⁴ Erbringt der Vermögensverwalter „Fondsgeschäfte für ausländische kollektive Kapitalanlagen“⁴⁵, so beträgt das Gesellschaftskapital mindestens CHF 500'000.⁴⁶ Der Begriff „Fondsgeschäft“ ist dabei unklar. Die Botschaft zur Revision des KAG spricht davon, dass in Bezug auf das

⁴² Botschaft (oben Fussn. 10), S. 3667.

⁴³ Art. 12a revKKV; vgl. auch *Koller*, Revision of the Swiss Collective Investment Schemes Act – Consequences for managers of foreign investment funds, CA-PLAW 2/2013, 18 ff., 22.

⁴⁴ Art. 19 Abs. 1 revKKV.

⁴⁵ Art. 18a Abs. 3 lit. a revKAG.

⁴⁶ Art. 19 Abs. 2 revKKV.

Fondsgeschäft bei ausländischen kollektiven Kapitalanlagen das Risiko besteht, dass der Vermögensverwalter das Fondsgeschäft originär im Sinne der Administration und der Vermögensverwaltung ausüben könne, woraus gefolgert werden könnte, dass bereits die Vermögensverwaltung für ausländische kollektive Kapitalanlagen zu einer höheren Mindestkapitalanforderung führt. In der Literatur wird mitunter die Meinung vertreten, dass mit Fondsgeschäft lediglich die zusätzliche Administration, wie etwa die Buchhaltung, NAV-Berechnung oder Aktienregisterführung, gemeint sei.⁴⁷

Des Weiteren hat der Vermögensverwalter jederzeit die Eigenmittelvorschriften des Artikel 21 revKKV zu erfüllen, welche den höheren Betrag der beiden folgenden Werte betragen muss: (i) 0.02 % des Gesamtvermögens der vom Vermögensverwalter verwalteten kollektiven Kapitalanlagen, das CHF 250 Mio. übersteigt und (ii) ein Viertel der Fixkosten der letzten Jahresrechnung. Der Höchstbetrag der notwendigen Eigenmittel beträgt CHF 20 Mio. 716

Darüber hinaus haben die Vermögensverwalter entweder eine Berufshaftpflichtversicherung abzuschliessen oder zusätzlich zu den obigen Eigenmitteln weitere Eigenmittel in der Höhe von 0.01 % des Gesamtvermögens der vom Vermögensverwalter verwalteten kollektiven Kapitalanlagen zu halten. 717

3. Möglichkeit der Delegation

Das schweizerische Recht sieht eine Möglichkeit der Delegation von Teilaufgaben der Vermögensverwaltung durch den Vermögensverwalter vor, soweit dies im Interesse einer sachgerechten Verwaltung liegt. Dies bedeutet gemäss Botschaft, dass objektive Gründe für die Delegation vorliegen müssen.⁴⁸ Soweit die Delegation auch das Fassen von Anlageentscheiden umfasst, dürfen diese wiederum nur an Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen delegiert werden, welche einer anerkannten Aufsicht unterstehen. Generell hat der Vermögensverwalter bei der Delegation ausschliesslich Personen zu wählen, die für eine einwandfreie Ausführung der Aufgabe qualifiziert sind. Er hat deren Instruktion sicherzustellen und ist für die Überwachung und Kontrolle der Durchführung des Auftrags verantwortlich. 718

Werden Teilaufgaben an ausländische Vermögensverwalter delegiert, so hält das schweizerische Recht fest, dass in Bezug auf Staaten, welche ihrerseits den Abschluss einer Kooperationsvereinbarung für die Delegation an einen Schweizer Vermögensverwalter als Voraussetzung festschreiben, reziprok auch für eine Delegation aus der Schweiz heraus eine Kooperationsvereinbarung notwendig ist. 719

⁴⁷ Koller (oben Fussn. 43), CAPLAW 2/2013, 18, 21.

⁴⁸ Botschaft (oben Fussn. 10), S. 3669.

III. Erstes Zwischenergebnis

- 720 Auf Grund der vorstehend beschriebenen regulatorischen Änderungen sind die AIFM in der Schweiz in mehrfacher Hinsicht gefordert, und die Regelungen für Nicht-EU-AIFM werden zu Recht als komplex angesehen⁴⁹:
- 721 Der Status als AIFM in der Schweiz reicht alleine nicht aus, um den Vertrieb der von ihnen verwalteten Nicht-EU-AIF in der EU in den kommenden Jahren zu ermöglichen. Auch eine Verwaltung von EU-AIFs ist den schweizerischen AIFM auf Grund ihrer Qualifikation als nicht-EU-AIFM nur möglich, wenn dies das Recht des betreffenden Mitgliedlandes zulässt. Deutschland etwa sieht keine solche Möglichkeit vor. Entsprechend sind sie darauf angewiesen, AIFM-Strukturen in der EU zu nutzen, um dann gewisse Dienstleistungen, namentlich die Vermögensverwaltung, auf Grund von Delegationsnormen aus der Schweiz heraus erbringen zu können. Dies setzt aber voraus, dass Kooperationsvereinbarungen mit den verschiedenen Ländern abgeschlossen werden. Während klassische Fondsnationen, wie etwa Luxemburg, diese bereits auf Länderebene mit der Schweiz abgeschlossen haben, wird abzuwarten sein, ob sich andere Länder diesbezüglich protektionistischer verhalten werden. Eine solche Struktur führt jedoch in jedem Fall dazu, dass zwei bewilligte AIFM-Strukturen notwendig werden, wobei die Bewilligungsvoraussetzungen an den Vermögensverwalter in der Schweiz gerade in Bezug auf die finanziellen Anforderungen der Eigenmittel strenger sind, als dies gemäss AIFM-RL für EU-AIFM vorgesehen ist.
- 722 Sodann sind die aktuellen Offshore-Strukturen für Manager unter schweizerischem Recht einer detaillierten Prüfung zu unterziehen, namentlich in denjenigen Fällen, in welchen aktuell aus der Schweiz heraus lediglich das Beratungsgeschäft erfolgt und der AIFM formell „offshore“ domiziliert ist. Zeigt sich nämlich in Bezug auf einen ausländischen Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen, dass dieser tatsächlich von der Schweiz zugeleitet wird oder seine Geschäfte ausschliesslich oder überwiegend in oder von der Schweiz aus abschliesst, so hat er sich nach schweizerischem Recht zu organisieren und untersteht den Bestimmungen (und der Bewilligungspflicht) über die inländischen Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen.
- 723 Zudem ist zu prüfen, in welcher Jurisdiktion der AIF seinen Sitz haben soll. In Bezug auf die Off-shore Fondsindustrie kann das Onshoring eine Option darstellen, wobei die Schweiz als alleiniger Standort vor allem dann in Frage kommt, wenn der Vertrieb überwiegend in der Schweiz stattfindet. Alternativ können Parallelfonds in mehreren Jurisdiktionen geschaffen werden, indem der bestehende Offshore Fonds „geklont“ wird. Damit kann von den jeweils attraktiveren Inlandbedingungen profitiert werden.
- 724 Tatsache ist, dass sich die meisten Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen in der Schweiz auf erhebliche Reorganisationen einstellen müssen. Welche Struktur letztlich gewählt wird, hängt im Einzelfall ins-

⁴⁹ Spindler/Tancredi (oben Fussn. 25), WM 2011, 1441, 1447.

besondere davon ab, wo heute bereits Personal vorhanden ist, in welcher Jurisdiktion sich die konkrete Investorenbasis befindet, inwieweit die jeweilige Jurisdiktion auch bezüglich der Gestaltung der AIF Freiräume offen lässt und was die Rahmenbedingungen des Vertriebs im entsprechenden Land sind. Auf die letzten beiden Aspekte ist nachfolgend aus schweizrechtlicher Sicht näher einzugehen.

C. Die Regulierung kollektiver Kapitalanlagen in der Schweiz

I. Geltungsbereich des revKAG

1. Legaldefinition

Der Begriff der kollektiven Kapitalanlagen gemäss Art. 7 Abs. 1 revKAG umfasst (i) Vermögen, (ii) die von Anlegerinnen und Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und (iii) für deren Rechnung verwaltet werden („Fremdverwaltung“), wobei die Anlagebedürfnisse in gleichmässiger Weise befriedigt werden. Diese Definition gilt gleichermaßen für die Unterstellung schweizerischer wie auch ausländischer kollektiver Kapitalanlagen unter die schweizerische Gesetzgebung. 725

Während vor Inkrafttreten des KAG im Jahr 2007 auch noch darauf abgestellt wurde, ob für die Äufnung des Vermögens öffentlich geworben wurde und auch die Risikodiversifikation ein Merkmal der kollektiven Kapitalanlage darstellte, sind diese beiden Elemente aus der Legaldefinition gestrichen worden.⁵⁰ 726

Ein-Anlegerfonds unterstehen dem Gesetz auf Grund des Fehlens der gemeinschaftlichen Kapitalanlage nicht. Eine Unterstellung des Ein-Anlegerfonds ist aber möglich, sofern der einzige Anleger eine beaufsichtigte Versicherungseinrichtung, eine öffentlich-rechtliche Körperschaft oder eine Vorsorgeeinrichtung mit professioneller Tresorerie ist.⁵¹ 727

2. Abgrenzung

a) Gesetzlicher Ausnahmekatalog. Das KAG enthält in Art. 2 Abs. 2 revKAG eine Liste derjenigen Anlageformen, welche nicht unter den Begriff der kollektiven Kapitalanlage fallen. Es handelt sich hierbei um 728

- (i) Einrichtungen der beruflichen Vorsorge, einschliesslich Anlagestiftungen,
- (ii) Sozialversicherungseinrichtungen und Ausgleichskassen,
- (iii) öffentlich-rechtliche Körperschaften und Anstalten,
- (iv) operative Gesellschaften, die eine unternehmerische Tätigkeit ausüben
- (v) Holdinggesellschaften
- (vi) Investmentclubs, sofern deren Mitglieder in der Lage sind ihre Vermögensinteressen selber wahrzunehmen; sowie
- (vii) Vereine und Stiftungen.

⁵⁰ Lezzi (oben Fussn. 12), S. 35

⁵¹ Vgl. Art. 5 Abs. 4 und 5 revKKV.

- 729 **b) Grenzfälle.** Eine Unterstellung eines SICAF⁵² unter das revKAG ist gemäss Art. 110 revKAG nur möglich, wenn dessen ausschliesslicher Zweck die kollektive Kapitalanlage ist. Gleiches muss aber auch für die anderen Rechtsformen der kollektiven Kapitalanlagen gelten. Damit ist bis heute unklar geblieben, wie mit Unternehmen zu verfahren ist, welche eine untergeordnete operative Tätigkeit aufweisen. Dies kann etwa dann eintreten, wenn ein vormals operative tätiges Unternehmen seine Tätigkeit einstellt, gleichzeitig aber nach und nach ein Immobilienportfolio aufbaut. Dieses Phänomen war in der Schweiz etwa bei Textilunternehmen zu beobachten. Ebenso sind gemischte Tätigkeiten denkbar, etwa in der Projektentwicklung grosser Immobilienprojekte.⁵³
- 730 Nicht geregelt sind sodann Investmentgesellschaften, welche von mehreren Familienmitgliedern gehalten werden, da „Family Offices“, aber auch Immobiliengesellschaften im Familienbesitz unter dem schweizerischen Recht nicht vom Ausnahmekatalog des Gesetzes erfasst sind. Hier vermag der Gedanke des Investmentclubs gemäss Ziff. C.I.2.a(vi) oben zur Begründung der Ausnahme gereichen, da die verschiedenen Familienmitglieder regelmässig in die Umsetzung der Anlagepolitik eingebunden sind.
- 731 Zu Diskussionen Anlass gibt auch immer wieder die Abgrenzung zur operativen Gesellschaft, namentlich weil das Endziel der Investition in eine kollektive Kapitalanlage – die Kapitalerhaltungs- und Gewinnerzielungsabsicht – gleichermassen für eine Investition in ein operative tätiges Unternehmen gilt. Letztlich wird nahezu jede wirtschaftliche Investition zu Gewinnerzielungszwecken getätigt.⁵⁴

3. Ausnahmen der Unterstellung unter das revKAG

- 732 Investmentgesellschaft in Form von schweizerischen Aktiengesellschaften unterstehen der Regulierung von kollektiven Kapitalanlagen nicht, sofern sie entweder an einer schweizerischen Börse kotiert sind oder sofern ausschliesslich qualifizierte Anleger beteiligt sein dürfen und nur Namenaktien ausgegeben werden. Namentlich bei Immobiliengesellschaften wird die Möglichkeit, eine Investmentgesellschaft mittels einer Börsenkotierung zu strukturieren, recht häufig in Anspruch genommen, da damit eine Marktliquidität im Titel geschaffen werden kann, welche die Immobiliengesellschaft mangels genügender liquider Mittel nicht mittels Rücknahmerechten zu erreichen vermag.

⁵² Dazu nachfolgend C.III.2.

⁵³ Luchsinger Gähwiler, Die SICAF – Versuch einer Grenzziehung anhand der Immobiliengesellschaft, in: Zindel/Payer/Schott B., Wirtschaftsrecht in Bewegung: Festgabe zum 65. Geburtstag von Peter Forstmoser, 2008, S. 281 ff., 287 f.

⁵⁴ Vgl. Lezzi (oben Fussn. 12), S. 40; Luchsinger Gähwiler (oben Fussn. 53), S. 289 ff.; Watter/Vogt/Bösch/Rayroux/Winzeler/Pfenninger, Basler Kommentar, Kollektivanlagegesetz, 2009, Art. 2 N 9 ff., Art. 20 N 3; ferner die Hinweise bei Krause/Klebeck, Fonds(anteils)begriff nach der AIFM-Richtlinie und dem Entwurf des KAGB, RdF 2013, 4, 10.

4. Beurteilung unter dem Gesichtswinkel der AIFM-RL

Der Begriff der kollektiven Kapitalanlage, wie sie in der Schweiz verwendet wird, weicht nicht wesentlich von demjenigen des AIF in Art. 4 Abs. 1 lit. a.i) der AIFM-RL ab, wobei bemerkenswerterweise die Voraussetzung einer festgelegten Strategie nicht Definitionsmerkmal ist, sondern erst als Konsequenz der Fremdverwaltung für die Bewilligungserteilung verlangt wird. Da sowohl in der AIFM-RL wie auch in der Umsetzung im deutschen Recht auf einen materiellen Fondsbegriff abgestellt wird⁵⁵, stellt sich die Frage, wie Rechtsformen, welche in der Schweiz nicht unterstellt sind, aber bei welchen grundsätzlich eine Unterstellung denkbar wäre, zu behandeln sind. Dies gilt insbesondere für die in der Schweiz gewährte Ausnahme für börsenkotierte Investmentgesellschaften. 733

II. Offene kollektive Kapitalanlagen

1. Rechtliche Ausgestaltung

a) **Konzeptionelles.** Die offenen kollektiven Kapitalanlagen können in der Schweiz entweder in vertraglicher Form oder als SICAV aufgelegt werden. 734

Sie haben entsprechend dem Grundsatz des Open-End-Prinzips eine jederzeitige Rücknahme der Anteile vorzusehen. Ausnahmen können sowohl für den vertraglichen Anlagefonds wie auch für die SICAV statuiert werden, wenn Kapitalanlagen mit erschwerter Bewertung oder beschränkter Marktgängigkeit getätigt werden sollen. Der Anleger muss jedoch mindestens vier Mal pro Jahr seine Anteile zurückgeben können. Eine Ausnahme gilt sodann für Immobilienfonds. Hier können die Anleger jeweils auf das Ende eines Rechnungsjahres unter Einhaltung einer Frist von zwölf Monaten die Rücknahme ihrer Anteile verlangen.⁵⁶ 735

b) **Vertraglicher Anlagefonds.** Bewilligungsträger des vertraglichen Anlagefonds sind die Fondsleitung einerseits, welche eine Aktiengesellschaft mit Sitz und Hauptverwaltung in der Schweiz sein muss, und die Depotbank andererseits. Sie benötigen beide für diese Funktionen eine entsprechende Bewilligung der Aufsichtsbehörde.⁵⁷ Das Rechtsverhältnis zum Anleger ist ein schuldrechtliches, wobei der Kollektivanlagevertrag mit der Fondsleitung und der Depotbank abgeschlossen wird. Die Depotbank nimmt aber nur nach Massgabe der ihr durch Gesetz und Fondsvertrag übertragenen Aufgaben am Fondsvertrag teil.⁵⁸ 736

c) **Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV).** Nach dem Vorbild der in Luxemburg erfolgreichen „Société d'investissement à capi- 737

⁵⁵ Bussalb/Unzicker (oben Fussn. 12), BKR 2012, 209, 311; Krause/Klebeck (oben Fussn. 54), RdF 2013, 4, 6.

⁵⁶ Art. 66 Abs. 2 revKAG.

⁵⁷ Hasenböhler, Recht der kollektiven Kapitalanlagen, 2007, S. 70.

⁵⁸ Art. 25 Abs. 2 revKAG; Baker & McKenzie (Hrsg.), Recht der kollektiven Kapitalanlagen, 2007, S. 52.

tal variable“ (SICAV) wurde die Investmentgesellschaft mit variablem Kapital 2007 auch in der Schweiz ermöglicht.

- 738 An der SICAV sind Unternehmeraktionäre einerseits und Anlegeraktionäre andererseits beteiligt. Bei den Unternehmeraktionären handelt es sich um die Promotoren des SICAV, welche bei der Gründung der Gesellschaft ein Mindestkapital aufzubringen haben. Die Rechte der Anlegeraktionäre und der Unternehmeraktionäre sind grundsätzlich die gleichen, abgesehen vom alleinigen Recht der Unternehmeraktionäre, über die Liquidation der Gesellschaft zu beschliessen.⁵⁹
- 739 Eine SICAV kann selbstverwaltet sein oder die Administration an eine in der Schweiz bewilligte Fondsleitung übertragen. Die selbstverwaltete SICAV hat die gleichen organisatorischen Anforderungen zu erfüllen, wie eine Fondsleitung.⁶⁰ Die SICAV hat zwingend eine Depotbank für die Verwahrung des Fondsvermögens zu bestellen.

2. Typisierung der offenen kollektiven Kapitalanlagen nach Anlagen

- 740 a) **Effektenfonds versus alternative Investmentfonds.** Die offenen kollektiven Kapitalanlagen lassen sich auf Grund der Anlagevorschriften in vier verschiedene Kategorien einteilen, dabei bilden die Kategorien Immobilienfonds und übrige Fonds die Alternativen Investmentfonds im Sinne der AIFM-RL.
- 741 b) **Effektenfonds.** Die Anlagevorschriften der Effektenfonds nach Art. 53 ff. revKAG entsprechen denjenigen der OGAW-Richtlinie. Bei den Effektenfonds handelt es sich somit um OGAWs schweizerischen Rechts.
- 742 c) **Immobilienfonds.** Immobilienfonds legen ihre Mittel ausschliesslich in Immobilienwerten an. Sie sind zudem gehalten, genügend kurzfristig verfügbare Mittel zu halten, um den laufenden Verbindlichkeiten nachkommen zu können.
- 743 Neben Direktanlagen in Grundstücken können die Anlagen der Immobilienfonds aber auch Grundpfandtitel, Schuldbriefe oder Beteiligungen an Immobiliengesellschaften oder anderen Immobilienfonds umfassen. Unbebaute Grundstücke dürfen nur dann erworben werden, wenn sie erschlossen sind und eine rechtskräftige Baubewilligung für deren Überbauung vorliegt.⁶¹ Damit sind Immobilienfonds nicht für Projektierungen geeignet. Miteigentum an Vermögenswerten ist nur erlaubt, wenn der Immobilienfonds eine beherrschende Stellung innerhalb der Miteigentümergemeinschaft innehat.⁶²
- 744 Es ist eine Risikodiversifikation vorzusehen, indem namentlich kein Grundstück mehr als 25% des Fondsvermögens betragen darf und die Anlagen auf mindestens zehn Grundstücke verteilt sein müssen.⁶³

⁵⁹ Vgl. ausführlich *Baker & McKenzie* (oben Fussn. 58), S. 62, 68 f.; *Hasenböhler* (oben Fussn. 57), S. 105 ff.

⁶⁰ *Hasenböhler* (oben Fussn. 57), S. 115 f.

⁶¹ Art. 86 Abs. 4 revKKV.

⁶² Art. 59 Abs. 2 revKAG.

⁶³ Vgl. Art. 87 revKKV.

d) Übrige Fonds für traditionelle Anlagen. Art. 70 Abs. 1 revKAG 745
umschreibt die übrigen Fonds für traditionelle Anlagen als Fonds, welche ein für traditionelle Anlagen typisches Risikoprofil aufweisen. Das Risikoprofil ist dabei als das Zusammenspiel der getätigten Anlagen, der Diversifikation und den verwendeten Anlagetechniken zu verstehen.⁶⁴

Die für diese Fondskategorie zulässigen Anlagen sind Effekten, Anteile an anderen kollektiven Kapitalanlagen, Geldmarktinstrumente, Guthaben auf Sicht und auf Zeit mit Laufzeiten bis zwölf Monaten, Edelmetalle, derivative Finanzinstrumente und strukturierte Produkte.⁶⁵ 746
Diese Anlagen dürfen eine beschränkte Marktgängigkeit aufweisen, hohen Kursschwankungen unterliegen, eine begrenzte Risikodiversifikation vorsehen oder auch erschwert bewertbar sein.⁶⁶ In der Praxis darf ein einzelnes Aktivum bei einem übrigen Fonds für traditionelle Anlagen bis zu 33 % des Fondsvermögens ausmachen. Sodann können die übrigen Fonds für traditionelle Anlagen, wie auch die nachfolgend erwähnten übrigen Fonds für alternative Anlagen gemischte Anlagen in Immobilien und Effekten tätigen.⁶⁷

Die Kreditaufnahme ist bis 25 % des Nettofondsvermögens möglich. 747
Bis 60 % des Nettofondsvermögens darf als Sicherheit verpfändet oder sicherungsübereignet werden. Durch den Einsatz von Hebelprodukten darf ein Gesamtengagement von bis zu 225 % des Nettofondsvermögens eingegangen werden.

e) Übrige Fonds für alternative Anlagen. Übrige Fonds für alternative 748
Anlagen können in die gleichen Anlagen investieren, wie die übrigen Fonds für traditionelle Anlagen. Sie können aber mit Zustimmung der FINMA auch in weitere Anlagen wie Commodities, Waren oder Wertpapiere investieren. Sie zeichnen sich vor allem durch die Möglichkeit des Einsatzes alternativer Anlagetechniken aus, indem

- (i) die Kreditaufnahme bis 50 % des Nettofondsvermögens möglich ist;
- (ii) bis 100 % des Nettofondsvermögens als Sicherheit verpfändet oder gar sicherungsübereignet werden darf;
- (iii) durch den Einsatz von Hebelprodukten ein Gesamtengagement von bis zu 600 % des Nettofondsvermögens eingegangen werden darf.

Diese Anlagekategorie eignet sich namentlich für die sogenannten 749
Hedge Funds. Die FINMA hat daher eine Praxis zu Single Hedge Funds und Funds of Hedge Funds entwickelt.⁶⁸ Bei den Funds of Hedge Funds wird ein grosser Wert auf den fondsinternen Due Diligence Prozess gelegt. Der Fund of Hedge Fund hat sodann dem Anleger jederzeit auf Anfrage Informationen über die verschiedenen Zielfonds zukommen zu

⁶⁴ Baker & McKenzie (oben Fussn. 58), S. 91; Hasenböhler (oben Fussn. 57), S. 126.

⁶⁵ Art. 99 Abs. 1 revKKV.

⁶⁶ Art. 69 Abs. 2 revKAG.

⁶⁷ Vgl. Hasenböhler (oben Fussn. 57), S. 127.

⁶⁸ Näheres bei Hasenböhler (oben Fussn. 57), S. 131; vgl. ferner Baker & McKenzie (oben Fussn. 58), S. 94 ff.

lassen, welche über die im Prospekt und Jahresbericht enthaltenen Informationen hinausgehen. Der Anleger ist auf die spezifischen Risiken der Investition in den Hedge Fund hinzuweisen.

III. Geschlossene kollektive Kapitalanlagen

1. Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KKG)

750 Die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KKG) ist zum Zwecke der kollektiven Kapitalanlagen der angelsächsischen Limited Partnership nachgebildet. Die Bestimmungen des schweizerischen Obligationenrechts (OR) über die Kommanditgesellschaft sind anwendbar, das KAG weicht jedoch in einigen zentralen Punkten von den Bestimmungen des OR ab, die sich aus dem spezifischen Verwendungszweck ergeben.⁶⁹

751 Die Gesellschafter der KKG setzen sich zusammen aus dem unbeschränkt haftenden Komplementär, welcher eine schweizerische Aktiengesellschaft sein muss, und den Kommanditären, welche zwingend qualifizierte Anleger sein müssen. Der Komplementär darf sich nur an einer einzigen KKG beteiligen. Obwohl der Komplementär selber keiner Bewilligungspflicht unterliegt, hat der Komplementär sämtliche Bewilligungsvoraussetzungen, welche an einen Bewilligungsträger gestellt werden, gleichermaßen zu erfüllen.⁷⁰

752 Die KKG wurde geschaffen, um Anlagen in Risikokapital im Sinne des Private Equity zu tätigen. Sie kann aber auch in Bau-, Immobilien- und Infrastrukturprojekte investieren und deckt damit namentlich diejenigen Projektierungsvorhaben ab, welche nicht im Rahmen der Immobilienfonds verwirklicht werden können. Sodann sind alternative Anlagen erlaubt, wodurch Hedge Funds als KKG aufgesetzt werden können.

2. SICAF

753 Unter den Begriff der SICAF fällt die Investmentgesellschaft in der Form der Aktiengesellschaft, sofern sie nicht wie oben unter C.I.3 dargestellt vom Geltungsbereich des KAG ausgenommen ist. Die SICAF ist bezüglich Anlagepolitik grundsätzlich frei, was an sich sehr vielfältige Anlagemöglichkeiten zulassen würde. Die SICAF wurde allerdings steuerlich nie transparent ausgestaltet, sondern bleibt als Aktiengesellschaft umfassend besteuert, was die Attraktivität der SICAF erheblich mindert.

IV. Publikumsfonds vs. Fonds für qualifizierte Anleger

754 Mit Ausnahme der KKG, welche ausschliesslich qualifizierten Anlegern vorbehalten ist, können alle Rechtsformen und Anlagekategorien sowohl als Publikumsfonds oder nur für qualifizierte Anleger aufgesetzt werden. Der Entscheid über die Geeignetheit des jeweiligen Produktes fällt der Investor bzw. der Vermögensverwalter. Zur Zeit sind über 50%

⁶⁹ Hasenböhler (oben Fussn. 57), S. 140.

⁷⁰ Art. 118 revKKV.

der übrigen Fonds für traditionelle Anlagen ausschliesslich qualifizieren Investoren vorbehalten, während dies bei den übrigen Fonds für alternative Anlagen lediglich bei 22 % der aktuell bewilligten Fonds der Fall ist.

V. Praktische Relevanz der verschiedenen Fondsarten in der Schweiz

Von den insgesamt 1369 offenen kollektiven Kapitalanlagen in der Schweiz sind 1330 vertragliche Fonds, während nur gerade 33 als SICAV aufgelegt wurden. Diese teilen sich auf in 143 Effektenfonds, 1115 übrige Fonds für traditionelle Anlagen, 67 übrige Fonds für alternative Anlagen und 44 Immobilienfonds. Die meisten der übrigen Fonds für traditionelle Anlagen weichen in Bezug auf ihre Anlagepolitik nur geringfügig von den Effektenfonds ab. 755

Es existieren gesamthaft 15 geschlossene kollektive Kapitalanlagen, welche alle als Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen ausgestaltet sind. Die SICAF bietet keine Vorteile als kollektive Kapitalanlage. Stattdessen werden viel eher die vom Geltungsbereich des rev-KAG ausgenommenen börsennotierten Investmentgesellschaften geschaffen. 756

VI. Zweites Zwischenergebnis

Mit Ausnahme der schweizerischen Effektenfonds, welche den UCITS entsprechen, sind alle anderen schweizerischen Fondstypen von der AIFM-RL erfasst. Damit werden neu 90 % der schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen als Nicht-EU-AIF gelten. 757

Die Schweiz hat eine gesetzliche Grundlage für AIF geschaffen, welche eine Vielzahl von Anlagemöglichkeiten zulassen. Dennoch war die Schweiz bislang als Domizil für kollektive Kapitalanlagen, namentlich im Bereich der alternativen Anlagen, nicht interessant. Einzig die KGK hat sich im Bereich der Private Equity Fonds und für besondere Immobilienfonds durchgesetzt. Die Anlagebeschränkungen der übrigen Fonds für alternative Anlagen werden für Hedge Funds oftmals als noch zu restriktiv empfunden. So enthält etwa die AIFM-RL keine feste Obergrenze für Hebelfinanzierungen.⁷¹ Zudem macht die FINMA (zu) selten von ihrer Möglichkeit Gebrauch, Ausnahmen im Bereich der Anlagevorschriften zuzulassen. Auch die Bewilligungspraxis der FINMA in Bezug auf die finanziellen und organisatorischen Vorkehren, welche die Bewilligungsträger bei einer Bewilligung in der Schweiz zu treffen haben, wird im Vergleich zu den klassischen Offshore-Zentren als restriktiv empfunden. 758

Die Neuregelung unter dem Einfluss der AIFM-RL wird jedoch zweifellos gewisse Verschiebungen zeitigen: Es ist einerseits zu erwarten, dass verschiedene AIF im Bereich der übrigen Fonds mit traditionellen Anlagen ihre Anlagepolitik demjenigen der Effektenfonds anpassen, um neu als OGAW zu qualifizieren. Andererseits ermöglicht die schweizerische Regelung der AIF trotz berechtigter Kritik an den starren Anlagevor- 759

⁷¹ Vgl. *Lezzi* (oben Fussn. 12), S. 197.

schriften ein Onshoring von alternativen Offshore Funds, namentlich wenn der Zugang der Offshore-Zentren zu den relevanten Vertriebsmärkten erschwert oder gar verunmöglicht wird. Es bleibt dennoch zu hoffen, dass die FINMA bereit sein wird, grosszügigere Ausnahmen für Fonds für qualifizierte Anleger zu gewähren, als dies bislang der Fall war.

D. Der Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen in der Schweiz

I. Gesetzesrevision

- 760 Wie bereits erwähnt, wurde das schweizerische Kollektivanlagengesetz (KAG) kürzlich grundlegend revidiert. Das revidierte KAG (revKAG) ist zusammen mit der ausführenden revidierten Kollektivanlagenverordnung (revKKV) am 1. März 2013 in Kraft getreten.⁷² Die Gesetzesnovelle unterstellt insbesondere auch den Vertrieb (ausländischer) kollektiver Kapitalanlagen einer neuen gesetzlichen Regelung.

II. Altes Recht: Freies Anbieten bei „Privatplatzierung“

- 761 Nach altem Recht diente das Tatbestandselement der „öffentlichen Werbung“ als Abgrenzungskriterium zwischen dem vom KAG erfassten öffentlichen Vertrieb und der vom KAG nicht erfassten *Privatplatzierung*.⁷³
- 762 Nur der öffentliche Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen in oder von der Schweiz aus bedurfte nach altem Recht einer Genehmigung der FINMA. Lag dagegen kein öffentlicher Vertrieb vor – wurde die ausländische kollektive Kapitalanlage also privat platziert –, war weder die ausländische kollektive Kapitalanlage noch die vertreibende Person bewilligungs- bzw. genehmigungspflichtig; an den Vertrieb wurden keine weiteren Anforderungen gestellt.
- 763 Gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung lag keine öffentliche Werbung vor, wenn nur an qualifizierte Anleger vertrieben wurde oder sich das Angebot bzw. die Werbung an einen eng umschriebenen Personenkreis richtete, wobei der Kreis der Beworbenen dabei entweder qualitativ auf Grund bestimmter Beziehungen oder quantitativ beschränkt sein konnte.⁷⁴

⁷² Dagegen traten u.a. die neuen Gesetzesbestimmungen über die qualifizierten Anleger erst auf den 1. Juni 2013 in Kraft. Auf die Übergangsbestimmungen des revKAG wird hier nicht näher eingegangen. Vgl. dazu auch FINMA-Mitteilung 48 (2013) v. 17. März 2013 („Märkte“).

⁷³ Botschaft (oben Fussn. 10), S. 3654; Watter/Vogt/Bösch/Rayroux/Winzeler/Bösch (oben Fussn. 54), Art. 3 N 5; Oberholzer, Die KAG-Revision – Was ändert sich beim Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen?, GesKR 2012, 580.

⁷⁴ BGE 137 II 284 E. 5.3.2; vgl. auch Schären, Nochmals zur geplanten Neuregelung des Vertriebs kollektiver Kapitalanlagen, Jusletter v. 26. März 2012, 1, 2.

III. Neues Recht: Freies Anbieten, sofern kein „Vertrieb“

Im Rahmen der Gesetzesnovelle wurde das Konzept der „öffentlichen Werbung“ durch das Konzept des „Vertriebs“ ersetzt.⁷⁵ Gemäss neuem Recht untersteht der Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen in oder aus der Schweiz grundsätzlich dem KAG, unabhängig davon, ob für eine kollektive Kapitalanlage öffentlich geworben wird. Werden ausländische kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz „vertrieben“ (im Sinne des Gesetzes), so bedarf die vertreibende Person neu einer Bewilligung durch die FINMA. Zudem hat die FINMA die kollektive Kapitalanlage zu genehmigen, sofern der Vertrieb nicht nur an qualifizierte Anleger gerichtet ist (s. dazu unten D.V.3.a und 4.a).

Der Terminus der „öffentlichen Werbung“ wurde als Tatbestandsmerkmal aus dem Gesetz entfernt, was einen Paradigmenwechsel darstellt, der in einem gewissen Widerspruch zu anderen Bereichen des Gesellschafts- und Finanzmarktrechts steht, wo insbesondere an das Tatbestandselement „öffentliches Angebot“ besondere Rechtsfolgen geknüpft werden.⁷⁶

Der Vertriebsbegriff und die Vertriebstätigkeit nach Gesetz (revKAG) und Verordnung (revKKG) werden durch ein Rundschreiben der FINMA konkretisiert, das jedoch bei Fertigstellung dieses Beitrages erst im Entwurf vorliegt (nachfolgend „FINMA-Vertriebs-Rundschreiben“).⁷⁷

IV. Neuer Vertriebsbegriff

1. Grundsatz

Gemäss Art. 3 Abs. 1 revKAG und Art. 3 Abs. 1 revKKV gilt als Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen jedes Anbieten einer kollektiven Kapitalanlage und jedes Werben⁷⁸ für eine kollektive Kapitalanlage, das sich nicht ausschliesslich an beaufsichtigte Finanzintermediäre und beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen richtet (s. dazu unten D.V.2.a). Es ist sicherzustellen, dass ein Angebot oder eine Werbung an solche beaufsichtigte Institute für andere Personen nicht einsehbar ist (Art. 3 Abs. 4 revKKV).

Grundsätzlich ist jede Handlung als Vertriebstätigkeit im Sinne des Gesetzes anzusehen, die darauf abzielt, dass Anleger Anteile von kollektiven Kapitalanlagen erwerben. Als Art und Form der Vertriebsmittel fallen etwa Print- und elektronische Medien, Pressekonferenzen, ungebetene

⁷⁵ Es handelt sich dabei nicht bloss um den Austausch eines Begriffs (so Botschaft [oben Fussn. 10], S. 3654), sondern um eine konzeptionelle Änderung des Gesetzes.

⁷⁶ Vgl. Schären (Fussn. 74) 4 f. mit Verweis auf Art. 652a und Art. 1156 Obligationenrecht (OR) sowie Art. 3 Abs. 2 und 3 Börsenverordnung (BEHV).

⁷⁷ Verfügbar unter <http://www.finma.ch/d/aktuell/seiten/mm-rs-vertrieb-kka-20130415.aspx> (Abruf v. 5.9.2013). Dieses Rundschreiben ersetzt das bestehende Rundschreiben der FINMA 08/8 „Öffentliche Werbung kollektive Kapitalanlagen“ v. 20. November 2008.

⁷⁸ Vgl. zum Begriff der Werbung Luchsinger Gähwiler, Der Vertrieb von Fondsanteilen, Diss. Zürich, 2004 (Schweizer Schriften zum Bankrecht Bd. 76), S. 109 ff.

Telefonanrufe („cold calling“), Finanzmessen und Internet-Websites in Betracht.⁷⁹

- 769 Der Inhalt einer Internet-Website kann einen Vertrieb in die Schweiz vermitteln, wenn Indizien in ihrer Gesamtwirkung einen Bezug zur Schweiz herstellen. Dagegen stellt eine Website dann keinen Vertrieb in der Schweiz dar, wenn das Angebot an Anleger in der Schweiz ausdrücklich durch einen „Disclaimer“ ausgeschlossen wird oder eine Zugangsbeschränkung gegenüber Anlegern in der Schweiz enthält.⁸⁰

2. Ausnahmen

- 770 a) **Abschliessender Ausnahmekatalog.** Art. 3 Abs. 2 revKAG enthält einen Ausnahmetatbestand, der den weitgefassten Vertriebsbegriff von Art. 3 Abs. 1 revKAG einschränkt. Es werden dabei fünf Kategorien gebildet, die abschliessend sind.⁸¹ Die Kategorien werden im Folgenden einzeln erläutert.
- 771 b) **Eigeninitiative des Anlegers.** Gemäss Art. 3 Abs. 2 lit. a revKAG gilt nicht als Vertrieb die Zurverfügungstellung von Informationen sowie der Erwerb von kollektiven Kapitalanlagen, die auf Veranlassung oder auf Eigeninitiative des Anlegers erfolgen, insbesondere im Rahmen eines Beratungsvertrages oder einer bloss ausführenden Transaktion (also bei sog. „execution only“-Transaktionen).
- 772 Gemäss der Verordnung ist der Tatbestand der Eigeninitiative erfüllt, wenn entweder die Informationen über die kollektiven Kapitalanlagen im Rahmen von Beratungsverträgen zur Verfügung gestellt werden oder aber der Anleger ohne vorgängige Einwirkung oder Kontaktnahme namentlich des Vermögensverwalters, Vertreters oder Vertriebssträgers der kollektiven Kapitalanlage Informationen über die Anlage anfordert (Art. 3 Abs. 2 revKKV).
- 773 Es fragt sich dabei, ob das Bestehen eines Beratungsvertrages die Eigeninitiative impliziert. Auf jeden Fall dürfen die Anforderungen an die Eigeninitiative bei Vorliegen eines Beratungsvertrages weniger streng sein. Diese Folgerung ist zwingend, da sonst der Tatbestand des Beratungsvertrages überflüssig wäre. Der Ausnahmetatbestand der Eigeninitiative wäre etwa erfüllt, wenn der Berater dem Anleger einzelne Produkte anbietet, die nicht zum Vertrieb in der Schweiz zugelassen sind, weil der Anleger generell danach fragt. Der Berater kommt in diesem Fall auch nur seiner Sorgfalts- und Treuepflicht (Informationspflicht) nach⁸², die durch das KAG nicht eingeschränkt werden soll. Eine gewisse gesetzgeberische Unschärfe des Tatbestands der Eigeninitiative im Rahmen von Beratungsverträgen bleibt jedoch bestehen.

⁷⁹ FINMA-Vertriebs-Rundschreiben (oben Fussn. 77), Rn. 6 f.

⁸⁰ FINMA-Vertriebs-Rundschreibens (oben Fussn. 77), Rn. 76 ff.

⁸¹ Botschaft (oben Fussn. 10), S. 3654. *Oberholzer* (oben Fussn. 73), GesKR 2012, 580, 582.

⁸² Vgl. dazu allgemein *Gutzwiller*, Rechtsfragen der Vermögensverwaltung, 2008, S. 88 ff.

Als Beratungsverträge im obigen Sinne gelten im Übrigen nur Verträge, 774
die ein langfristiges entgeltliches Beratungsverhältnis bezwecken und schriftlich mit einem beaufsichtigten Finanzintermediär oder einem qualifizierten unabhängigen Vermögensverwalter (s. dazu unten D.IV.2.d) abgeschlossen werden (Art. 3 Abs. 2 lit. b revKKV).

c) **Vermögensverwaltungsvertrag mit beaufsichtigtem Finanzintermediär.** Nicht als Vertrieb gilt auch die Zurverfügungstellung von Informationen sowie der Erwerb kollektiver Kapitalanlagen im Rahmen eines schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrages mit beaufsichtigten Finanzintermediären wie Banken, Effektenhändlern, Fondsleitungen, Vermögensverwaltern kollektiver Kapitalanlagen sowie Zentralbanken oder mit beaufsichtigten Versicherungseinrichtungen (Art. 3 Abs. 2 lit. b revKAG). 775

Wird die kollektive Kapitalanlage in einem ersten Schritt an den beaufsichtigten Finanzintermediär vertrieben/emittiert und vertreibt dieser die Kapitalanlage in einem zweiten Schritt weiter an den Anleger im Rahmen eines schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrages, so liegt beim ersten Schritt von vornherein kein Vertrieb (s. oben D.IV.1) und beim zweiten Schritt der Ausnahmetatbestand des an dieser Stelle behandelten Vermögensverwaltungsvertrages vor. 776

d) **Vermögensverwaltungsvertrag mit unabhängigem Vermögensverwalter.** Weiter gilt nicht als Vertrieb die Zurverfügungstellung von Informationen sowie der Erwerb kollektiver Kapitalanlagen im Rahmen eines schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrages mit einem qualifizierten unabhängigen Vermögensverwalter. Der unabhängige Vermögensverwalter hat dabei die folgenden drei Voraussetzungen zu erfüllen: (1) er muss als Finanzintermediär dem Geldwäschereigesetzes (GwG) unterstellt sein, (2) er hat den Verhaltensregeln einer Branchenorganisation zu unterstehen, die von der FINMA als Mindeststandards anerkannt sind, (3) zudem hat der Vermögensverwaltungsvertrag den Richtlinien einer Branchenorganisation zu entsprechen, die von der FINMA als Mindeststandard anerkannt sind (Art. 3 Abs. 2 lit. c revKAG) 777

Gemäss dem FINMA-Vertriebs-Rundschreiben sollen Vertriebshandlungen gegenüber unabhängigen Vermögensverwaltern als Vertrieb an qualifizierte Anleger gelten, sofern sich die Vermögensverwalter verpflichten, die Informationen nur für Kunden zu verwenden, die als qualifizierte Anleger im Sinne des KAG gelten. Nach dieser Auffassung der FINMA stellt also die Weiterleitung von Informationen über kollektive Kapitalanlagen an den Vermögensverwalter eine Vertriebshandlung dar, und nur die Vertriebshandlung des Vermögensverwalters an den Kunden fällt unter die hier behandelte Ausnahme von Art. 3 Abs. 2 lit. c revKAG. Damit wird diese Ausnahme praktisch aber bedeutungslos, da der „obere Teil“ in der Vertriebskette (etwa Fonds an Vermögensverwalter) bereits unter den Vertriebsbegriff fallen würde, so dass es auf den „unteren Teil“ der Vertriebskette (Vermögensverwalter an Anleger) gar nicht mehr ankäme. Folgt man dieser Auffassung, würde die gesamte Vertriebskette nur dann nicht unter den Vertriebsbegriff fallen, wenn sich der Vermögens- 778

verwalter Informationen über die kollektive Kapitalanlage auf Eigeninitiative (s. oben D.III.2.a) beschaffen würde. Es kann aber nicht die Absicht des Gesetzgebers gewesen sein, der Ausnahmebestimmung von Art. 3 Abs. 2 lit. c revKAG einen solch beschränkten praktischen Anwendungsbereich zuzuweisen. Da der Vermögensverwalter in der Regel als direkter Stellvertreter des Anlegers handelt (d.h. in dessen Namen und auf dessen Rechnung)⁸³, wird der Vermögensverwalter gar nicht Partei eines Rechtsgeschäfts. Es ist deshalb auch verfehlt, ihn im Rahmen dieser Bestimmung als eigenes Vertriebsglied zu betrachten.

- 779 **e) Publikation von Preisen etc.** Gemäss Art. 3 Abs. 2 lit. d revKAG stellt die Publikation von Preisen, Kursen, Inventarwerten und Steuerdaten zu **kollektiven Kapitalanlagen** durch beaufsichtigte Finanzintermediäre keine Vertriebshandlung dar. Art. 3 Abs. 5 revKKV führt dazu näher aus, dass die Publikation keine Kontaktangaben enthalten darf. Der Inhalt dieser Gesetzesbestimmung entstammt Art. 3 aKAG, wonach solche Handlungen keine öffentliche Werbung darstellten. Warum die Publikation durch beaufsichtigte Finanzintermediäre zu erfolgen hat, um den Ausnahmetatbestand zu erfüllen, ist nicht klar. Diese Anforderung lässt sich inhaltlich nicht rechtfertigen.⁸⁴
- 780 **f) Anbieten von Mitarbeiterbeteiligungsplänen.** Schliesslich stellt auch das Anbieten von Mitarbeiterbeteiligungsplänen in Form von kollektiven Kapitalanlagen keinen Vertrieb dar, sofern der Mitarbeiterbeteiligungsplan eine Investition in das Unternehmen des Arbeitgebers oder ein Konzernunternehmen darstellt und sich an Mitarbeiter richtet, die im Zeitpunkt des Angebots in ungekündigter Stellung arbeiten und für die der Mitarbeiterbeteiligungsplan einen Lohnbestandteil darstellt (Art. 3 Abs. 2 lit. e revKAG i. V.m. Art. 3 Abs. 6 revKKV). Damit werden insbesondere die französischen „fonds communs de placement d'entreprise“ (FCPE) angesprochen, soweit diese in der Schweiz vertrieben werden.⁸⁵

V. Rechtsfolgen des Vertriebs

1. Übersicht

- 781 Stellt das Werben und Anbieten von kollektiven Kapitalanlagen keinen Vertrieb dar, so stehen diese Handlungen ausserhalb des weiteren Anwendungsbereiches des KAG. Dies bedeutet, dass die kollektive Kapitalanlage bewilligungs- und genehmigungsfrei in der Schweiz platziert werden kann, ohne dass besondere Voraussetzungen erfüllt werden müssen.
- 782 Liegt hingegen eine Vertriebshandlung in der Schweiz vor, so finden unterschiedliche Regeln mit Bezug auf die Genehmigung der ausländi-

⁸³ Vgl. *Gutzwiller* (oben Fussn. 82) S. 12 ff.

⁸⁴ S. zum alten Recht *Watter/Vogt/Bösch/Rayroux/Winzler/Bösch* (oben Fussn. 54), Art. 3 N 4.

⁸⁵ Botschaft (oben Fussn. 10), S. 3662; *Lenoir/Puder*, Öffentliche Werbung im Sinne der Anlagefondsgesetzgebung, *AJP* 2006, S. 981, 988; *Schären* (oben Fussn. 74), 4.

schen kollektiven Kapitalanlagen bzw. die Bewilligung der Vertriebsträger Anwendung, je nachdem ob sich der Vertrieb ausschliesslich an qualifizierte Anleger oder aber an das Publikum richtet. Der Begriff des qualifizierten Anlegers lässt sich gemäss Art. 10 Abs. 3 revKAG in die nachfolgenden Kategorien einteilen.

2. Definition des qualifizierten Anlegers

a) Beaufsichtigte Finanzintermediäre und Versicherungseinrichtungen. 783 Als qualifizierte Anleger gelten zum einen beaufsichtigte Finanzintermediäre wie Banken, Effektenhändler, Fondsleitungen, Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen und Zentralbanken sowie beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen (Art. 10 Abs. 3 lit. a und b. revKAG).⁸⁶ Diese Kategorie wäre wohl nicht notwendig gewesen, da das Anbieten und Werben an solche Personen gemäss Art. 3 Abs. 1 revKAG von vornherein keine Vertriebshandlung darstellt (s. oben D.IV.1).

b) Öffentlich-rechtliche Körperschaften und Vorsorgeeinrichtungen mit professioneller Tresorerie. 784 Weiter gelten auch öffentlich-rechtliche Körperschaften und Vorsorgeeinrichtungen mit professioneller Tresorerie sowie Unternehmen mit professioneller Tresorerie als qualifizierte Anleger (Art. 10 Abs. 3 lit. c und d revKAG). Bei dem Terminus der „Tresorerie“ scheint es sich um eine schweizerische Wortschöpfung zu handeln. Was darunter genau zu verstehen ist, bleibt unklar. Ein Teil der Lehre beauftragt dabei auf eine nicht mehr existierende Definition der Eidgenössischen Bankkommission (Vorgängerbehörde der FINMA), wonach professionelle Tresorerie vorliegen soll, wenn mindestens eine fachlich ausgewiesene, im Finanzbereich erfahrene Person damit betraut ist, die Finanzmittel des Anlegers, dauernd zu bewirtschaften.⁸⁷ Nach dieser Definition würde es also nicht genügen, wenn sich ein Angestellter nur gerade um die Buchhaltung des Unternehmens kümmert.

c) Vermögende Privatpersonen. 785 Unter dem neuen Recht wird die vermögende Privatperson nur dann als qualifizierter Anleger angesehen, wenn sie schriftlich erklärt, als qualifizierter Anleger gelten zu wollen (sog. „opting in“) und zudem im Zeitpunkt des Erwerbs nachweisen kann, dass sie entweder (1) über ein Vermögen von mindestens 500 000 Schweizer Franken verfügt und auf Grund der persönlichen Ausbildung und der persönlichen beruflichen Erfahrung oder aber auf Grund einer

⁸⁶ Die Aufzählung ist nicht abschliessend; vgl. dazu *D'Amelio*, Der angepasste Geltungsbereich gemäss revidiertem Kollektivanlagengesetz, GesKR 2013, 216, 217.

⁸⁷ Die Definition entstammt dem EBK-RS 2003/1 (Fassung v. 25./26. Januar 2006). Die revidierte Version (FINMA-RS 2008/8) enthielt diese Definition bereits nicht mehr. Letztere Version soll im Rahmen der KAG-Novelle wiederum revidiert werden (s. dazu das FINMA-Vertriebs-Rundschreiben [oben Fussn. 77]). Vgl. auch *Watter/Vogt/Bösch/Rayroux/Winzeler/Wyss* (oben Fussn. 54), Art. 10 N 16; *Oberholzer* (oben Fussn. 73), GesKR, 580, 582; *D'Amelio* (oben Fussn. 86), GesKR, 216, 218.

vergleichbaren Erfahrung⁸⁸ über die notwendigen Marktkenntnisse verfügt, um die Risiken der Anlagen zu verstehen; oder (2) über ein Vermögen von mindestens 5 Millionen Schweizer Franken verfügt und der Anteil an immobilien Vermögenswerten höchstens 2 Millionen Schweizer Franken beträgt (Art. 10 Abs. 3bis revKAG, Art. 6 Abs. 1 und 5 sowie Art. 6a Abs. 1 revKKV).

786 Zum Vermögen zu zählen sind dabei Finanzanlagen, die direkt oder indirekt im Eigentum des Anlegers stehen wie Bankguthaben auf Sicht oder auf Zeit, Treuhandvermögen, Effekten, Derivate, Edelmetalle und Lebensversicherungen mit Rückkaufswert. Immobilien lassen sich nur bei Variante (2) oben und nur bis zu höchstens 2 Millionen Schweizer Franken zum Nettowert anrechnen (Verkehrswert abzüglich auf der Immobilie lastende Schulden) (Art. 6 Abs. 2, 3 und 4 revKKV).

787 **d) Anleger mit Vermögensverwaltungsvertrag.** Gemäss neuer Regelung gelten Anleger, die einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag mit einem beaufsichtigten Finanzintermediär oder einem qualifizierten unabhängigen Vermögensverwalter (s. dazu oben D.IV.2.d) abgeschlossen haben, nur dann als qualifizierte Anleger, wenn sie nicht schriftlich erklärt haben, dass sie nicht als solche gelten wollen (sog. „opting out“) (Art. 10 Abs. 3ter KAG).

788 Eigentlich wäre auch diese Kategorie überflüssig, da der Erwerb im Rahmen des schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrages keinen Vertrieb darstellt (s. oben D.IV.2.c und d). Wie dargelegt, geht die FINMA jedoch davon aus, dass das Anbieten und Werben an den unabhängigen Vermögensverwalter eine Vertriebstätigkeit darstellt. Nach dem FINMA-Vertriebs-Rundschreiben soll der Vermögensverwalter selbst als qualifizierter Anleger angesehen werden, sofern er sich verpflichtet, die Informationen nur für Kunden zu verwenden, die als qualifizierte Anleger im Sinne des KAG gelten. Die FINMA schafft damit eine eigene Kategorie eines qualifizierten Anlegers, die so im Gesetz nicht vorgesehen ist und die es u.E. auch nicht braucht, da es an einer Vertriebshandlung auch dann fehlt, wenn Werbung für die kollektive Kapitalanlage beim Vermögensverwalter gemacht wird (s. die Kritik oben D.IV.2.d).

789 Der Finanzintermediär und der unabhängige Vermögensverwalter, mit denen der Anleger einen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen hat, haben den Anleger darüber aufzuklären, dass er als qualifizierter Anleger gilt, sofern er von seiner „opting out“-Möglichkeit nicht Gebrauch macht. Zudem haben sie den Anleger über die Risiken aufzuklären, welche der Status als qualifizierter Anleger mit sich bringt (Art. 6a Abs. 2 revKKV).

⁸⁸ Eine vergleichbare Erfahrung im obigen Sinne liegt vor, wenn der Anleger am relevanten Markt während der vier vorhergehenden Quartale durchschnittlich pro Quartal 10 Geschäfte von erheblichem Umfang getätigt hat (FINMA-Vertriebs-Rundschreiben (oben Fussn. 77), Rn. 16). Grundsätzlich kann es sich dabei um irgendwelche Anlagen handeln.

3. Vertrieb an das Publikum

a) Voraussetzungen, welche die kollektive Kapitalanlage zu erfüllen hat (Genehmigung durch FINMA). Der Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen in der Schweiz an nicht ausschliesslich qualifizierte Anleger – und somit an das Publikum – bedarf der Genehmigung durch die FINMA. Die Genehmigung wird erteilt, wenn folgende Voraussetzungen erfüllt sind (Art. 120 KAG):

- Die kollektive Kapitalanlage und gemäss neuem Recht auch die Fondsleitung oder die Gesellschaft, der Vermögensverwalter der kollektiven Kapitalanlage und die Verwahrstelle (Depotbank) haben einer dem Anlegerschutz dienenden öffentlichen Aufsicht zu unterstehen.⁸⁹ Obwohl im Gesetz nicht ausdrücklich erwähnt, hat es sich um eine der schweizerischen Aufsicht gleichwertige Aufsicht zu handeln. Gemäss der Praxis der FINMA wurde bisher die öffentliche Aufsicht der Mitgliedstaaten des EWR, der USA sowie von Guernsey und Jersey als gleichwertig angesehen.⁹⁰
- Die Fondsleitung oder die Gesellschaft sowie neu auch die Verwahrstelle haben hinsichtlich Organisation, Anlegerrechte und Anlagepolitik einer Regelung zu unterstehen, die den Bestimmungen des KAG gleichwertig sind. Gemäss der Praxis der FINMA wird bei ausländischen kollektiven Kapitalanlagen, die europakompatibel sind (d.h. der EUR-OGAW-RL entsprechen) grundsätzlich bejaht. Bei anderen kollektiven Kapitalanlagen muss im Allgemeinen der besondere Nachweis erbracht werden, dass der Schutz zumindest im Resultat mit dem schweizerischen gleichwertig ist.⁹¹
- Die Bezeichnung der kollektiven Kapitalanlage darf nicht zu Täuschung oder Verwechslung Anlass geben. Als Grundsatz gilt dabei, dass zwei Drittel des Gesamtvermögens einer kollektiven Kapitalanlage dauerhaft in Anlagen investiert sein müssen, die der Bezeichnung der Anlage entsprechen.⁹²
- In der Schweiz müssen ein Vertreter und eine Zahlstelle bezeichnet werden. Die Funktion des Vertreters ist bewilligungspflichtig (Art. 13 Abs. 2 lit. h und Art. 123 ff. revKAG, Art. 131 ff. revKKV). Bei der Zahlstelle muss es sich um eine Schweizer Bank handeln (Art. 121 Abs. 1 revKAG).
- Schliesslich gilt unter neuem Recht, dass eine Vereinbarung über die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch zwischen der FINMA

⁸⁹ Vgl. Oberholzer (oben Fussn. 73), GesKR 2012, 580, 584.

⁹⁰ Watter/Vogt/Bösch/Rayroux/Winzeler/Comtesse/Fischer/Stupp (oben Fussn. 54), Art. 120 N 22f; Hasenböhler (oben Fussn. 57), S. 184; Baker & McKenzie (oben Fussn. 58), S. 193.

⁹¹ Watter/Vogt/Bösch/Rayroux/Winzeler/Comtesse/Fischer/Stupp (oben Fussn. 54), Art. 120 N 25 ff.; Hasenböhler (oben Fussn. 57), S. 184f; Baker & McKenzie (oben Fussn. 58), S. 193.

⁹² Watter/Vogt/Bösch/Rayroux/Winzeler/Comtesse/Fischer/Stupp (oben Fussn. 54), Art. 120 N 42; Hasenböhler (oben Fussn. 57), S. 185; Baker & McKenzie (oben Fussn. 58), S. 193.

und den für den Vertrieb relevanten ausländischen Aufsichtsbehörden besteht. Die FINMA veröffentlicht eine Liste der Länder, mit denen eine solche Vereinbarung abgeschlossen wurde (Art. 128 Abs. 4 revKKV). Zum heutigen Zeitpunkt liegt noch keine Vereinbarung dieser Art mit Deutschland vor (s. dazu oben B.I.A.a.bb).

- 791 **b) Voraussetzungen, welche der Vertriebsträger zu erfüllen hat (Bewilligung durch FINMA).** Beim Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen an das Publikum bedarf der Vertriebsträger einer Bewilligung durch die FINMA (Art. 13 Abs. 1 revKAG). Die vertreibende Person hat zudem die Protokollierungspflicht sowie die Pflicht zur Information über Gebühren, Kosten und Vertriebsentschädigungen einzuhalten (s. unten D.VI).⁹³

4. Vertrieb ausschliesslich an qualifizierte Anleger

- 792 **a) Voraussetzungen, welche die kollektive Kapitalanlage zu erfüllen hat (keine Genehmigung durch FINMA).** Der Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen ausschliesslich an qualifizierte Anleger bedarf (anders als der Vertrieb an das Publikum) *keiner Genehmigung* durch die FINMA. Es gilt jedoch wie beim Vertrieb an das Publikum, dass

- die Bezeichnung der kollektiven Kapitalanlage nicht zu Täuschung oder Verwechslung Anlass geben darf und zudem
- in der Schweiz ein Vertreter und eine Zahlstelle bezeichnet werden müssen (Art. 120 Abs. 4 revKAG; s. zu diesen Voraussetzungen oben D.V.3.a).

- 793 **b) Voraussetzungen, welche der Vertriebsträger zu erfüllen hat (Bewilligung durch FINMA).** Die Person, welche ausländische kollektive Kapitalanlagen ausschliesslich an qualifizierte Beteiligte in der Schweiz vertritt, muss angemessen beaufsichtigt sein. Dabei gilt es zu unterscheiden:⁹⁴

- Hat die vertreibende Person ihren Sitz in der Schweiz, bedarf sie einer Vertriebsträgerbewilligung durch die FINMA, sofern sie nicht bereits über eine Bewilligung der FINMA verfügt (etwa als Bank, Versicherung, Fondsleitung, Vermögensverwalter oder Vertreter kollektiver Kapitalanlagen; vgl. Art. 8 revKKV).
- Hat die vertreibende Person ihren Sitz im Ausland, muss sie im Ausland einer angemessenen Aufsicht unterstehen und zudem einen schriftlichen Vertriebsvertrag mit dem Vertreter in der Schweiz abschliessen (Art. 30a und 131a Abs. 1 revKKV).

- 794 Es gilt auch hier, dass die vertreibende Person die Protokollierungspflicht und die Pflicht zur Information über Gebühren, Kosten und Vertriebsentschädigungen einzuhalten hat (s. nachfolgendes Kapitel).⁹⁵

⁹³ FINMA-Vertriebs-Rundschreiben (oben Fussn. 77), Rn. 55; *Oberholzer* (oben Fussn. 73), GesKR 2012, 580, 583; *D'Amelio* (oben Fussn. 86), GesKR, 216, 231.

⁹⁴ FINMA-Vertriebs-Rundschreiben (oben Fussn. 77), Rn. 56 f.; vgl. auch *D'Amelio* (oben Fussn. 86), GesKR, 216, 231.

⁹⁵ FINMA-Vertriebs-Rundschreiben (oben Fussn. 77), Rn. 55.

VI. Die neuen Pflichten beim Vertrieb

1. Informationspflicht

Die bereits nach altem Recht bestehende Informationspflicht wurde im Rahmen der Revision verfeinert und bezieht sich neu auch auf die Art und Höhe jeder Art von Vertriebsentschädigungen des Vertriebssträgers (Art. 20 Abs. 1 lit. c revKAG und Art. 34 revKKV). Damit wird zur zivil- und öffentlich-rechtlichen Doppelnorm⁹⁶ erhoben, was bereits gemäss Auftragsrecht gilt (Art. 400 Abs. 1 OR).⁹⁷ 795

Die Richtlinien der Swiss Fund & Asset Management Associations (SFAMA) für Transparenz bei Verwaltungskommissionen vom 7. Juni 2005 werden gegenwärtig überarbeitet, um die erwähnte Gesetzesänderung umzusetzen.⁹⁸ Die Richtlinie ist grundsätzlich auf alle Vertriebssträger anwendbar, sofern es um den Vertrieb (schweizerischer oder ausländischer) kollektiver Kapitalanlagen geht, welche die FINMA zum Vertrieb in der Schweiz zugelassen hat. Auf Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen dürfte die Richtlinie von der Sache her nur in Ausnahmefällen anwendbar sein.⁹⁹ 796

2. Protokollierungspflicht

Gemäss Art. 24 Abs. 3 revKAG halten die Bewilligungsträger und die zum Vertrieb beigezogenen Dritten die von ihnen erhobenen Bedürfnisse der Kunden sowie die Gründe für jede Empfehlung für den Erwerb einer bestimmten kollektiven Kapitalanlage schriftlich fest. Das schriftliche Protokoll ist dem Kunden zu übergeben. 797

Diese Bestimmung macht nur dort Sinn, wo ein Bewilligungsträger dem Kunden kollektive Kapitalanlagen anbietet und somit ein Vertrieb stattfindet. Unklar ist jedoch, ob die Protokollierungspflicht auch gilt, wenn sich etwa zwei qualifizierte Anleger gegenüber stehen. U.E. ist dies zu verneinen. Die Protokollierungspflicht sollte nur dann Anwendung finden, wo ein Vertriebssträger kollektive Kapitalanlagen an nicht-qualifizierte Anleger vertritt. Nur dort lässt sich ein entsprechender Anlegerschutz rechtfertigen. 798

Wie in der Lehre zu Recht angemerkt wird, schafft die Protokollierungspflicht im KAG eine Ungleichbehandlung gegenüber dem Vertrieb anderer Anlageprodukte, wo keine entsprechende Regelung gilt, was im Ergebnis unbefriedigend ist.¹⁰⁰ 799

⁹⁶ Vgl. etwa Watter/Vogt/Bösch/Rayroux/Winzeler/Pfenninger (oben Fussn. 54), Art. 20 N 3.

⁹⁷ Vgl. hierzu inbes. die drei wegleitenden Urteile des schweizerischen Bundesgerichts zu Vertriebsentschädigungen und Retrozessionen: BGE 132 III 460, 137 III 393, 138 III 755.

⁹⁸ Auf Grund der Nicht-Konformität mit dem revKAG hat die FINMA der oben genannten SFAMA-Richtlinie den Status als „Mindeststandard anerkannte Selbstregulierung“ (vorübergehend) aberkannt (s. FINMA-Rundschreiben 2008/10, Selbstregulierung als Mindeststandard, Verzeichnis der Änderungen).

⁹⁹ Vgl. auch Oberholzer (oben Fussn. 73), GesKR, 580, 585.

¹⁰⁰ Oberholzer (oben Fussn. 73), GesKR, 580, 585.

E. Exkurs: Vertrieb von der Schweiz aus im Ausland

- 800 Gemäss Art. 2 Abs. 1 lit. e revKAG ist auch dem Gesetz unterstellt, wer von der Schweiz aus ausländische kollektive Kapitalanlagen vertreibt, die nicht ausschliesslich qualifizierten Anlegern nach schweizerischem Recht oder entsprechendem ausländischem Recht vorbehalten sind. Somit bedarf etwa eine Person, die ausländische kollektive Kapitalanlagen aus der Schweiz heraus nach Deutschland vertreibt, einer Vertriebsträgerbewilligung in der Schweiz, sofern sich der Vertrieb nicht nur an qualifizierte Anleger nach schweizerischem Recht oder (semi-)professionelle Anleger nach deutschem Recht richtet. Ob diese Regelung sinnvoll ist, sei dahingestellt. Immerhin galt eine ähnliche Regelung schon unter altem Recht (Art. 2 Abs. 4 aKAG).¹⁰¹

F. Drittes Zwischenergebnis

- 801 Der Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen in der Schweiz bedarf wie unter altem Recht einer Bewilligung durch die FINMA, wenn er sich an das Publikum richtet. Erschwerend kommt nach neuem Recht jedoch hinzu, dass es für die Bewilligung einer Vereinbarung zwischen der FINMA und der betreffenden ausländischen Aufsichtsbehörde über die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch bedarf. Entsprechende Vereinbarungen mit Deutschland liegen heute noch nicht vor.
- 802 Der Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen ausschliesslich an qualifizierte Anleger bedarf zwar (wie nach altem Recht) nach wie vor keiner Genehmigung durch die FINMA. Nach neuem Recht kommt jedoch erschwerend hinzu, dass für die kollektive Kapitalanlage in der Schweiz ein Vertreter und eine Zahlstelle bezeichnet werden müssen. Zudem bedarf die vertreibende Person einer Vertriebsträgerbewilligung. Die alte Regel, wonach bei Privatplatzierung keine weiteren Anforderungen an den Vertrieb gestellt werden, wurde mit der Gesetzesnovelle abgeschafft.
- 803 Anders als bei ausländischen kollektiven Kapitalanlagen ist der Vertrieb schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen ausschliesslich an qualifizierte Anleger nicht bewilligungspflichtig (Art. 13 Abs. 1 revKAG *e contrario*).¹⁰² Liegt die überwiegende Investorenbasis einer kollektiven Kapitalanlage in der Schweiz, kann es deshalb aus schweizerischer Sicht sinnvoll sein, in Zukunft die Schweiz als Domizilland der kollektiven Kapitalanlage zu wählen.

¹⁰¹ Oberholzer (oben Fussn. 73), GesKR, 580, 584; vgl. auch D'Amelio (oben Fussn. 86), GesKR, 216, 231.

¹⁰² Vgl. auch FINMA-Vertriebs-Rundschreiben (oben Fussn. 77), Rn. 62.

G. Fazit

Auch wenn die Schweiz bislang eine wesentliche Rolle im Fondsmarkt 804
gespielt hat, so ist nicht zu erwarten, dass die AIFM-RL zu einer Flucht
von Fonds in die Schweiz führen wird. Dazu war die Bedeutung der
Schweiz als Fondsdomizil in der Vergangenheit zu unbedeutend, und
Vertriebsbeschränkungen in den EU-Raum werden die Attraktivität der
Schweiz nicht stärken.

Auf Grund der erhöhten Vertriebsanforderungen für ausländische 805
Fonds in der Schweiz ist es denkbar, dass Fondsmanager vermehrt duale
Strukturen schaffen und Fonds in verschiedenen Jurisdiktionen spiegeln
werden („Klonen“), um bessere Vertriebsvoraussetzungen in den für sie
wichtigen Märkten zu haben. Dies setzt jedoch voraus, dass auch das
Fondsmanagement aus verschiedenen Jurisdiktionen heraus operiert. Zu-
dem können diese Mehrkosten wohl nur durch grössere Fonds getragen
werden.

Abschliessend kann festgehalten werden, dass die AIFM-RL erhebli- 806
chen Anpassungsbedarf für die Fondswirtschaft in der Schweiz bringen
wird. Dabei bleibt auch zu sehen, welche EU-Länder sich den Drittstaa-
ten überhaupt mittels Kooperationsabkommen öffnen werden. Sodann
bleibt unklar, ob die geplante Öffnung der EU-Märkte im Jahr 2015 über-
haupt erfolgen wird.