

Die Regulierung von Managern alternativer Investmentfonds – Das Recht der Europäischen Union als Auslöser und Beschleuniger der schweizerischen Gesetzgebung

Thomas Jutzi*

ZVglRWiss 112 (2013) 226–245

I. Einführung

In den vergangenen Jahren zeigten verschiedene Untersuchungen auf, dass die Verwaltung von alternativen kollektiven Kapitalanlagen durch nationale und internationale Regulierungen nur lückenhaft erfasst wird.¹ Im Nachgang zu der globalen Finanzkrise haben sich allerdings die internationalen Standards im Vermögensverwaltungsgeschäft von kollektiven Kapitalanlagen erhöht und es werden in verschiedenen nationalen und supranationalen Regulierungsvorhaben neu alle Manager von (alternativen) kollektiven Kapitalanlagen – gemäss schweizerischer Terminologie: Vermögensverwalter² – einer Aufsicht unterstellt.³ Die Einführung der Richtlinie über die Manager alternativer Investmentfonds (AIFM-Richtlinie; Alternative Investment Fund Manager Directive – AIFMD)⁴ in der EU stellt den aktuell letzten Entwicklungsschritt dar.⁵ Gestützt auf die neue Richtlinie werden in der EU zwingend alle Manager

* Prof. Dr. iur., LL.M., Rechtsanwalt, Assistenzprofessor für Wirtschaftsrecht an der Universität Bern. Der Autor dankt Herrn BLaw *Domenic Oliver Brand* für die Unterstützung bei den Recherchen zu diesem Beitrag.

1 Vgl. International Organization of Securities Commissions (IOSCO), *Hedge Funds and Other Highly Leveraged Institutions*, November 1999; IOSCO, *Hedge Funds Oversight*, June 2009; Financial Stability Forum (FSF), *Report on Highly Leveraged Institutions*, 2000.

2 Vgl. zur schweizerischen Definition *Franz Hasenböhler* (Hrsg.), *Recht der kollektiven Kapitalanlagen*, 2007, S. 194.

3 Die IOSCO z. B. hielt in ihrem Final Report on Hedge Funds Oversight vom Juni 2009 explizit fest, dass Manager von Hedge Funds weltweit einer Aufsicht unterstellt werden sollen. Vgl. IOSCO, *Hedge Funds Oversight*, June 2009, S. 3 f. und S. 8 ff.

4 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, ABl. L 174/1 vom 1. 7. 2011.

5 Neben der unten in Ziff. II. beschriebenen EU-Regulierung haben auch die USA mit dem Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act neue Regulierungen für Kollektivanlagen eingeführt. Der Consumer Protection Act bewirkt, dass früher von der Aufsicht ausgenommene Manager bestimmter Kollektivanlagen

von non-UCITS⁶ einer Aufsicht unterstellt.⁷ Dies hat zur Folge, dass der Anlegerschutz in der EU erhöht und die Qualität der Vermögensverwaltung auf europäischer Ebene standardisiert wird. Der Zugang zum EU-Markt wird für Marktteilnehmer aus Drittländern wie die Schweiz künftig nur noch möglich sein, sofern diese dem neuen EU-Standard genügen. Angesichts der europäischen Entwicklungen im Bereich des Anlegerschutzes und um den Marktzutritt von in der Schweiz domizilierten Vermögensverwaltern zu gewährleisten, wurde in der Schweiz das Kollektivanlagengesetz (KAG)⁸ revidiert.⁹ Die Änderungen wurden vom Parlament am 28. 9. 2012 verabschiedet und werden voraussichtlich am 1. 3. 2013 in Kraft treten. Im vorliegenden Beitrag soll analysiert werden, inwiefern und in welcher Form das EU-Recht als Auslöser und Beschleuniger der schweizerischen Revisionsbestrebungen im Bereich der Regulierung der Manager von kollektiven Kapitalanlagen war und in welchem Ausmass Äquivalenz zum europäischen Recht hergestellt wird.

II. Die Regulierung von Managern Alternativer Anlagen in der EU

1. Regulatorische Neuordnung des Fondsrechts in der EU: Die AIFM-Richtlinie

Das Europäische Parlament hat am 11. 11. 2010 die AIFM-Richtlinie verabschiedet, welche am 22. 7. 2011 in Kraft getreten ist und bis zum 22. 7. 2013 ins nationale Recht umzusetzen ist.¹⁰ Das Ziel der Richtlinie ist die Vereinheitlichung der Aufsicht über die Manager alternativer Investmentfonds (Alternative Investment Fund Manager – AIFM)¹¹ in der EU, damit der Schutz der An-

tivanlagen sich neu ebenfalls als sog. „Investment Advisers“ bei der SEC registrieren lassen müssen. Vgl. *Genequand/Daniel Pajer*, The Impact of the Dodd-Frank Act on Asset Management Firms, *Der Schweizer Treuhänder* 8/2012, 542–544, 542f.; *Günther Doburanz/Dieter Wirth*, Vehikel für Alternative Anlagen, *Der Schweizer Treuhänder* 8/2012, 545–550, 545.

- 6 Kollektive Kapitalanlagen, die nicht als UCITS gemäss UCITS-Richtlinie zu qualifizieren sind. Ausführlich dazu *Lukas Lezzi*, Regulierung und Aufsicht über kollektive Kapitalanlagen für alternative Anlagen, Diss. Zürich 2012, Rz. 608.
- 7 Vgl. dazu unten II. 2.
- 8 Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG); SR 951.31.
- 9 Botschaft des Bundesrates vom 2. 3. 2012 zur Änderungen des Kollektivanlagengesetzes (Botschaft); BBl. 2012, 3640f.
- 10 Die AIFM-Richtlinie ist eine so genannte Rahmenrichtlinie. Die Regelungsdetails sind der von der EU-Kommission und der European Securities and Markets Authority (ESMA) noch auszuarbeitenden Durchführungsgesetzgebung (Level II) überlassen. Zum bereits vorliegenden Vorschlag der ESMA, vgl. *Lezzi* (Fn. 6), Rz. 734ff.
- 11 Gemäss Art. 4 Abs. 1 lit. b AIFM-RL ist als AIFM jede juristische Person zu qualifizieren, deren reguläre Geschäftstätigkeit darin besteht, einen oder mehrere AIF zu verwalten.

leger verbessert und die Gefahr von systematischen Risiken minimiert werden kann.¹² Neben einer Erhöhung des Anlegerschutzes und der Qualität des Asset Managements strebt die neue Regulierung eine Konzentration der Verwaltung und Verwahrung von in der EU vertriebenen kollektiven Kapitalanlagen in der EU selbst an. Während die europäische Regulierung im Bereich der UCITS¹³ primär am Produkt selbst ansetzt, folgt die AIFM-Richtlinie den Empfehlungen der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) und knüpft die Regulierung am Manager der fraglichen Kollektivanlagen an.¹⁴ Anders als die Empfehlungen der IOSCO beschränkt sich die EU-Richtlinie jedoch nicht auf eine Regulierung von Hedge Funds, sondern erfasst sämtliche Manager kollektiver Kapitalanlagen, die nicht als UCITS gemäss der Richtlinie für Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (UCITS-Richtlinie) qualifizieren.¹⁵ Ebenfalls reguliert werden neben der Verwaltung auch die Verwahrung und der Vertrieb von Alternative Investment Funds (AIF)¹⁶ an professionelle Anleger.¹⁷

12 Weil viele alternative Investmentfonds ihren Sitz in Offshore-Territorien haben, wählte die EU den Weg über die Regulierung der Verwalter solcher Kapitalanlagen (reine Institutsaufsicht). Vgl. *Wolfgang Weitnauer*, Die AIFM-Richtlinie und ihre Umsetzung, BKE 2011, 143–147, 143; *Thomas S. Müller/Christian Staub*, Neuerungen im europäischen Anlagerechts, GesKR 2/2010, 216–223, 221 f.

13 UCITS steht für „Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities“ und stellt die internationale Bezeichnung für OGAW (Organismus für gemeinsame Anlage in Wertpapiere) dar. UCITS bildet den Oberbegriff für verschiedene rechtliche Strukturen von Investmentfonds. Er umfasst sowohl vertragliche Fondstypen wie den schweizerischen Anlagefonds oder den britischen Unit Trust als auch gesellschaftliche Fondstypen wie z. B. SICAV. Der ursprünglich durch die UCITSD 85/611/EWG eingeführte Begriff wurde durch die UCITSD 2009/65/EG (siehe Fn. 24) revidiert. Erfasst sind nach Art. 1 Ziff. 2 sämtliche Organismen, deren ausschliesslicher Zweck in der Investition der beim Publikum beschafften Gelder für gemeinsame Rechnung nach dem Grundsatz der Risikostreuung in Wertpapiere sowie andere liquide Finanzinstrumente besteht, die auf Verlangen der Anleger zurückgenommen oder ausbezahlt werden. Vgl. dazu *Müller/Staub* (Fn. 12), 216–218; *Lezzi* (Fn. 6), Rz. 608. Zur Definition siehe *Wolfgang Raab*, Grundlage des Investmentfondsgeschäftes, 6. Aufl. 2012, S. 262 und 267.

14 IOSCO, Hedge Funds Oversight, June 2009, S. 21 ff.

15 Siehe Ziff. 3 der Präambel der AIFM-Richtlinie sowie sogleich (Fn. 16) die Definition von AIF in Art. 4 Ziff. 1 lit. a AIFM-Richtlinie.

16 Als AIF qualifiziert Art. 4 Abs. 1 lit. a AIFM-Richtlinie „jede[n] Organismus für gemeinsame Anlagen einschliesslich seiner Teilfonds, (i) der von einer Anzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäss einer festgelegten Anlagestrategie zu investieren, und (ii) keine Genehmigung gemäss Art. 5 der Richtlinie 2009/65/EG benötigt“. Ausführlich zum Begriff und den verschiedenen Arten von AIF vgl. *Kathrin Gerster*, Informationsasymmetrien im Finanzdienstleistungsbereich – unter spezieller Betrachtung von Alternative Investments, Diss. Zürich 2005, S. 26 ff.

17 Siehe insbesondere Art. 21 AIFM-Richtlinie zur Verwahrstelle sowie die differenzierten Vorschriften in Art. 31 ff. AIFM-Richtlinie für den Vertrieb bzw. die Verwaltung von AIF.

2. Geltungsbereich der AIFM-Richtlinie

Die AIFM-Richtlinie führt erstmals eine einheitliche Regulierung für Manager alternativer Investmentfonds auf EU-Ebene ein.¹⁸ Konzeptionell setzt die Richtlinie wie bereits erwähnt nicht auf Ebene des AIF selbst an, sondern reguliert die Manager von AIF (Alternative Investment Fund Manager – AIFM).¹⁹ Wer einen AIF in der EU verwalten²⁰ oder Anteile hieran an professionelle Anleger²¹ vertreiben²² möchte, muss sich bei den zuständigen natio-

18 *Dobrauz/Wirth* (Fn. 5), 545; *Lezzi* (Fn. 6), Rz. 606; *Michael Nietsch/Andreas Graef*, Aufsicht über Hedgefonds nach dem AIFM-Richtlinienvorschlag, ZBB 22/2010, 12–20, 14.

19 Allerdings hat die Manager-Regulierung indirekte Auswirkungen auf die Gestaltung des Fonds selbst.

20 Die „Verwaltung eines AIF“ bedeutet, dass mindestens die Portfolioverwaltung und das Risikomanagement für einen oder mehrere AIF erbracht werden müssen. Zusätzlich kann ein AIFM im Rahmen der kollektiven Verwaltung eines AIF auch administrative Tätigkeiten, den Vertrieb sowie Tätigkeiten im Zusammenhang mit den Vermögenswerten des AIF übernehmen. Vgl. Art. 4 Ziff. 1 lit. w i. V. m. Anhang I Ziff. 1 lit. a und b AIFM-Richtlinie. Ausführlich zum Anwendungsbereich der AIFM-Richtlinie und dem Begriff der AIFM vgl. *Sebastian Kind/Stephan Alexander Haag*, Der Begriff des Alternative Investment Fund nach der AIFM-Richtlinie – geschlossene Fonds und private Vermögensanlagegesellschaften im Anwendungsbereich?, DStR 30/2010, 1526–1530, 1526 f.; *Lezzi* (Fn. 6), Rz. 619; vgl. auch *Nietsch/Graef* (Fn. 18), S. 18 f.

21 Als professioneller Anleger gilt, wer gemäss der Richtlinie 2004/39/EG als professioneller Kunde angesehen wird oder auf Antrag als ein solcher behandelt werden kann. Neben Personen, die für die Tätigkeit an den Finanzmärkten zugelassen worden sind oder einer Aufsicht unterstehen, gelten auch grosse Unternehmen, Regierungen, Zentralbanken sowie internationale und supranationale Einrichtungen und Organisationen als professionelle Anleger. Auch Privatpersonen können auf Antrag als professionelle Kunden bzw. Anleger angesehen werden, sofern sie insbesondere über die notwendige Fachkompetenz für den Erwerb von Anteilen eines AIF verfügen. Den Vertrieb an Kleinanleger können die EU-Mitgliedstaaten weiterhin selbst regeln. Vielfach ist er vollständig ausgeschlossen. Zum Begriff des professionellen Kunden oder Anlegers siehe Art. 4 Ziff. 1 lit. ag AIFM-Richtlinie i. V. m. Anhang II der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. 4. 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, ABl. L 145 vom 30. 4. 2004 (MiFID); hierzu *Ulf Klebeck*, Neue Richtlinie für Verwalter von alternativen Investmentfonds?, DStR 2009, 2154, 2155; *Lezzi* (Fn. 66), Rz. 790; ferner auch *Yvan Mermond/Marc Schmid*, Développements Réglementaires Internationaux dans la Gestion d'Actifs, ECS 8/12, pp. 538–541, 540.

22 Vertrieb ist das direkte oder indirekte, auf Initiative des AIFM oder in dessen Auftrag erfolgende Anbieten oder Platzieren von Anteilen an einem vom AIFM verwalteten AIF bei Anlegern mit Sitz in der EU. Art. 4 Ziff. 1 lit. x AIFM-Richtlinie; *Klebeck* (Fn. 21), S. 2156; ausführlich zum Vertrieb nach der AIFM-Richtlinie *Lezzi* (Fn. 6), Rz. 782 ff.

nen Aufsichtsbehörden bewilligen lassen und untersteht einer laufenden Aufsicht.²³ Der Anwendungsbereich der Richtlinie ist ausgesprochen weit: Erfasst werden im Sinne einer Negativdefinition sämtliche Manager von kollektiven Kapitalanlagen, welche nicht unter die UCITS-Richtlinie²⁴ fallen.²⁵ Dabei kommt es weder auf die rechtliche Form (Vertrags- oder Gesellschaftsform) noch auf die Struktur (offen oder geschlossen) des verwalteten Fonds an.²⁶

Um sich als AIFM zu qualifizieren, muss die fragliche Einheit mindestens die Tätigkeiten des Portfolio- oder des Risikomanagements für einen oder mehrere AIF ausführen.²⁷ Vom Geltungsbereich der AIFM-Richtlinie ebenfalls erfasst sind AIFM, die ihren Sitz in einem Drittstaat haben, sobald sie einen EU-AIF²⁸ verwalten bzw. einen Drittstaaten-AIF in einem Mitgliedstaat der EU vertreiben wollen.²⁹ Die Aufsichtsbehörden der EU-Mitgliedstaaten stellen sicher, dass jedem AIF genau ein AIFM zugeordnet ist, der die Einhaltung der Bestimmungen der AIFM-Richtlinie verantwortet. Ausgenommen sind jene AIFM, die insgesamt weniger als 100 Mio. EUR in AIF mit *leverage* oder 500 Mio. EUR in AIF ohne *leverage* und mit 5-jährigem Ausschluss des Rückgaberechts der Anleger verwalten.³⁰ Allerdings bedürfen auch diese AIFM einer Registrierung und müssen bestimmte prudentielle Be-

23 Siehe Art. 6 ff. AIFM-Richtlinie zur Zulassung, Art. 12 ff. AIFM-Richtlinie zu den Bedingungen zur Ausübung der Tätigkeit der AIFM sowie die Art. 44 ff. AIFM-Richtlinie zur Aufsicht. Vgl. dazu Müller/Staub (Fn. 12), S. 222; Klebeck (Fn. 21), S. 2154 und 2157; Lezzi (Fn. 6), Rz. 663.

24 Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. 7. 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), ABl. L 302/32 vom 17. 11. 2009 (UCITSD).

25 Pascal Buschor, Rechtliche Rahmenbedingungen für Hedge Funds in der Schweiz, Diss. Zürich 2009, S. 168; Klebeck (Fn. 21), S. 2154; Lezzi (Fn. 6), Rz. 611; Nietsch/Graef (Fn. 18), S. 14 und 17; Weitnauer (Fn. 12), S. 144; kritisch Kind/Haag (Fn. 20), S. 1527 und 1529 f., die für eine Einschränkung des AIF-Begriffs plädieren.

26 Nicht unter die Richtlinie subsumiert werden allerdings unter anderem das Management von Holdinggesellschaften, Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung, supranationale Organisationen, Zentralbanken, Mitarbeiterbeteiligungsprogramme sowie Verbriefungszweckgesellschaften. Weiter betrachtet die AIFM-Richtlinie Wertpapierfirmen, wie z. B. Family-Office-Anlageformen, die das Privatvermögen von Anlegern investieren, ohne Fremdkapital einzuwerben, nicht als AIF. Zu den Ausnahmen siehe Art. 3 AIFM-Richtlinie.

27 Vgl. oben Fn. 20.

28 Das heisst einen AIF, der in einem Mitgliedstaat bewilligt oder registriert ist oder der seinen Sitz in der EU hat.

29 Sog. „Nicht-EU-AIFM“, siehe Art. 2 Ziff. 1 AIFM-Richtlinie; Lezzi (Fn. 6), Rz. 622.

30 Siehe Ziff. 17 der Präambel sowie Art. 3 Ziff. 2 AIFM-Richtlinie. Vgl. dazu Müller/Staub (Fn. 12), S. 221; Kind/Haag (Fn. 20), S. 1526; Weitnauer (Fn. 12), S. 144.

richtspflichten einhalten.³¹ Zudem bleibt eine freiwillige Unterstellung dieser AIFM möglich. Ebenfalls nicht erfasst wird schliesslich der so genannte passive Vertrieb, wenn also ein EU-Anleger aus eigenem Antrieb Anteile an einem AIF erwirbt.³²

3. Bewilligungsvoraussetzungen gemäss AIFM-Richtlinie

a) Sitz in einem EU-Staat

Jeder AIFM benötigt zur Verwaltung eines vom Geltungsbereich der Richtlinie erfassten AIF eine Bewilligung. Die Bewilligung wird von der nationalen Aufsichtsbehörde desjenigen EU-Staates erteilt, in welchem der Manager ansässig ist.³³ Der Bewilligungspflicht steht das Recht gegenüber, die Fonds in der EU mit einem EU-Passport an professionelle Anleger zu vermarkten.³⁴ Die Bewilligung darf von den nationalen Aufsichtsbehörden nur bei Erfüllung verschiedener prudentieller Voraussetzungen erteilt werden. Dazu zählen insbesondere gewisse persönliche Anforderungen (Qualifikation, ausreichende Gewähr für einwandfreie Geschäftsführung), eine angemessene interne Organisation sowie ausreichendes Anfangs- und Eigenkapital.³⁵ Daneben stellt die Richtlinie substantielle Anforderungen an den laufenden Betrieb. So gibt es etwa Vorschriften zum *conduct of business* und zur Vermeidung von Interessenkonflikten, detaillierte und restriktive Vergütungsvorschriften sowie Vorgaben über die Delegation bestimmter Management-Funktionen wie das Portfolio- und Risikomanagement.³⁶ Insbesondere ist eine Delegation der Portfolioverwaltung oder des Risikomanagements nur an bewilligte oder registrierte Dienstleister möglich, die einer laufenden Aufsicht unterliegen. Zudem muss die Kooperation zwischen der Aufsichtsbehörde des AIFM und jener eines Drittstaaten-Portfolio- bzw. Risikomanagers gewährleistet sein.³⁷

31 Art. 3 Ziff. 3 AIFM-Richtlinie. Diese Einheiten erhalten den EU-Pass nur, wenn sie sich freiwillig den Vorschriften der AIFM-Richtlinie für AIFM unterstellen.

32 Patrick K. Meyer/Samuel Ryhner, Manager alternativer Anlagen vor neuen Herausforderungen, FuW 27. 4. 2011; Lezzi (Fn. 6), Rz. 666.

33 Art. 45 Ziff. 1 AIFM-Richtlinie.

34 EU-Passport heisst, dass die Zulassung in einem EU-Staat ein Recht auf die Verwaltung und den Vertrieb von AIF in allen anderen EU-Staaten verleiht, sofern die Voraussetzungen nach Art. 32 AIFM-Richtlinie erfüllt sind. Vgl. Müller/Staub (Fn. 12), S. 222; Klebeck (Fn. 21), S. 2159; Lezzi (Fn. 6), Rz. 786.

35 Ausführlich dazu Lezzi (Fn. 6), Rz. 678 zu den Anforderungen an die Geschäftsführung, Rz. 683 ff. zu den organisatorischen Anforderungen sowie Rz. 673 ff. zum Anfangs- und Eigenkapital; vgl. ferner Nietsch/Graef (Fn. 18), S. 14f.; Weitnauer (Fn. 12), S. 145.

36 Siehe Art. 13 zur Vergütung, Art. 14 zu den Interessenkonflikten, Art. 16 zum Risikomanagement sowie Art. 20 AIFM-Richtlinie zur Delegation von Aufgaben an Dritte. Vgl. Lezzi (Fn. 6), Rz. 714 ff. zu den Verhaltensregeln, N 728 ff. zum Risikomanagement als auch N 752 ff. zur Vergütungspolitik.

37 Art. 20 Ziff. 1 lit. d AIFM-Richtlinie.

Ebenfalls detailliert geregelt sind die Punkte Risiko- und Liquiditätsmanagement inklusive periodischer Stress-Test, die Verwahrstelle einschliesslich strenger Haftungsregeln und Bewertung (*valuation*).³⁸ Die Bewertung der Vermögenswerte eines AIF ist durch den AIFM selbst oder einen externen Bewerter, welcher die notwendigen Qualifikationen aufweist und einer Registrierungspflicht oder Standesregeln unterliegt, vorzunehmen. Nicht zuletzt bestehen umfangreiche Transparenzpflichten. Sie beinhalten Offenlegungspflichten gegenüber den Anlegern des AIF und der Aufsicht wie auch spezielle Berichtspflichten gegenüber den Aufsichtsbehörden. Für Manager von AIF, die *leverage*-Techniken verwenden oder welche beherrschenden Einfluss über nicht-kotierte Gesellschaften gewinnen, gelten zusätzliche Regeln (vor allem hinsichtlich Transparenz und Risikomanagement bzw. bezüglich *asset stripping*).³⁹

Nur wer als AIFM bewilligt ist, darf auch Anteile an von ihm selbst verwalteten AIF vertreiben.⁴⁰ Die Vertriebsstelle eines AIF kann also nicht von dessen Verwaltungsfunktion getrennt werden. Der AIFM hat weiter sicherzustellen, dass die Verwahrstellen der durch sie verwalteten AIF den Anforderungen der Richtlinie nachkommen. Insbesondere ist der AIFM in der Wahl des Sitzstaates der Verwahrstelle beschränkt.⁴¹ Der AIFM ist allerdings nie zugleich Verwahrstelle eines durch ihn verwalteten AIF.

b) Sitz ausserhalb der EU

Hat ein AIFM seinen Sitz nicht in einem EU-Mitgliedstaat, müssen diverse Voraussetzungen erfüllt sein, damit er einen AIF in der EU unter dem sog. EU-Pass verwalten und/oder vertreiben darf: Der Drittstaaten-AIFM (i) unterwirft sich den Vorschriften der AIFM-Richtlinie,⁴² (ii) lässt sich bei der zuständigen nationalen Aufsichtsbehörde eines Mitgliedstaates (Referenzmitgliedstaat) registrieren (einschliesslich entsprechender Rechtswahl- und Ge-

38 Art. 15 Ziff. 3 AIFM-Richtlinie verpflichtet den AIFM „dem Risikoprofil des AIF angemessene, dokumentierte und regelmässig aktualisierte Sorgfaltsprüfung[en] (Due Diligence process[es])“ durchzuführen (lit. a) sowie durch die „Nutzung angemessener Stresstests“ (lit. b) das Risiko laufend zu überwachen. Vgl. dazu *Lezzi* (Fn. 6), Rz. 731.

39 Allgemein zu den Transparenzpflichten siehe Art. 22 ff. AIFM-Richtlinie und insbesondere die Pflicht zur Erstellung eines Jahresberichts in Art. 22 AIFM-Richtlinie. Zu den Pflichten für AIFM, welche hebel-finanzierte AIF verwalten, siehe Art. 25 AIFM-Richtlinie. Für AIFM, welche die Kontrolle über nicht-börsennotierte Unternehmen ausüben, siehe Art. 26 ff. und insbesondere Art. 29 AIFM-Richtlinie über die besonderen Bestimmungen hinsichtlich des Jahresberichts sowie Art. 30 AIFM-Richtlinie zum Verbot des *asset stripping*. Vgl. dazu *Klebeck* (Fn. 21), S. 2158 f.; *Lezzi* (Fn. 6), Rz. 700 und Rz. 656; *Weitnauer* (Fn. 12), S. 145 f. zu den Transparenzvorschriften wie auch zum Verbot des *asset stripping*.

40 Art. 31 Ziff. 1 AIFM-Richtlinie.

41 Art. 21 Ziff. 3 AIFM-Richtlinie. Vgl. dazu *Lezzi* (Fn. 6), Rz. 777 ff.

42 Art. 37 Ziff. 2 AIFM-Richtlinie. Vgl. dazu *Lezzi* (Fn. 6), Rz. 831 ff.

richtsstandsvereinbarung)⁴³ und (iii) er hat einen Vertreter im Referenzmitgliedstaat, der als Kontaktstelle zum AIFM dient.⁴⁴ Der Drittstaat des AIFM und gegebenenfalls des AIF (iv) hat mit dem Referenzmitgliedstaat und allen EU-Mitgliedstaaten, in denen der AIFM aktiv sein wird, einen effektiven Informationsaustausch in steuerlichen Belangen im Sinne des Art. 26 OECD Standards zu pflegen,⁴⁵ (v) steht nicht auf der schwarzen Liste der FATF,⁴⁶ (vi) hat mit dem Referenzmitgliedstaat und mit den für die EU-AIF zuständigen Behörden eine Kooperationsvereinbarung zu unterzeichnen⁴⁷ und (vii) darf die Aufsichtsaufgaben des Referenzmitgliedstaates nicht behindern, weder durch Rechtsbestimmungen noch durch Beschränkungen der aufsichtsrechtlichen Kompetenzen der Aufsichtsbehörde des Drittstaates.⁴⁸

4. Auswirkungen der AIFM-Richtlinie im europäischen Fondsmarkt

Mit der Umsetzung der AIFM-Richtlinie durch die einzelnen Mitgliedstaaten erreicht die EU eine lückenlose Überwachung von Managern kollektiver Kapitalanlagen, deren verwaltete AIF die in der Richtlinie definierten Schwellenwerte von 100 bzw. 500 Mio. EUR überschreiten. Qualifizieren sich Manager von kollektiven Kapitalanlagen nicht als AIFM im Sinne der Richtlinie, sind sie zumindest den Minimalvorschriften gemäss Art. 3 Ziff. 3 AIFM-Richtlinie unterstellt. Um den Zugang zum EU-Markt für die eigenen Finanzdienstleister zu gewährleisten und eine Zuwanderung nicht AIFM-richtlinienkonformer Kollektivmanager in den eigenen Finanzmarkt sowie den unkontrollierten Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen zu verhindern, sind Drittstaaten faktisch gezwungen, zumindest einen Teil der neuen Vorschriften in das eigene nationale Recht zu implementieren. Diese aufsichtsrechtliche Erfassung der Verwaltung, Verwahrung und des Vertriebs von AIF an professionelle Anleger im EU-Raum kann sich für die EU-Mitgliedstaaten vorteilhaft auswirken, indem (i) verbesserter Anlegerschutz besteht sowie Kenntnisse der Aufsichtsbehörden über die Tätigkeiten der betroffenen Manager und (ii) eine Konzentration der Verwaltung und Verwahrung von in der EU vertriebenen kollektiven Kapitalanlagen in der EU selbst stattfindet.⁴⁹ Zudem wird (iii) der Zugang für Drittstaaten-Dienstleister bereits auf Stufe der Richtlinie geregelt und ist strengen Voraussetzungen unterworfen. Die Ein-

43 Art. 37 Ziff. 1 AIFM-Richtlinie.

44 Art. 37 Ziff. 3 AIFM-Richtlinie. Vgl. dazu *Lezzi* (Fn. 6), Rz. 837 m. w. N.

45 Art. 37 Ziff. 7 lit. f AIFM-Richtlinie. Kritisch dazu *Klebeck* (Fn. 21), S. 2160; *Müller/Staub* (Fn. 12), S. 222.

46 Art. 37 Ziff. 7 lit. e AIFM-Richtlinie. Vgl. dazu *Lezzi* (Fn. 6), Rz. 808 und 838.

47 Art. 37 Ziff. 7 lit. d AIFM-Richtlinie.

48 Art. 37 Ziff. 7 lit. g AIFM-Richtlinie.

49 Qualifiziert ein Manager einer kollektiven Kapitalanlage in einem EU-Mitgliedstaat als AIFM, erhält er zugleich die Möglichkeit, die durch ihn verwalteten Produkte innerhalb der gesamten EU zu vertreiben (EU-Instituts- und Produkte-Pass); vgl. oben Ziff. II. 3. 1.

führung der neuen Regeln wird deshalb voraussichtlich zu einer erheblichen Marktberreinigung im EU-Raum führen.⁵⁰ Insbesondere werden EU-Marktteilnehmer ihre Marktanteile zu Lasten von Drittstaatenanbietern vergrössern können.⁵¹ Weiter wird die Produktpalette für professionelle Anleger in Ländern, die den Vertrieb von alternativen Kollektivanlagen bisher nur restriktiv zugelassen haben,⁵² erheblich ansteigen.⁵³

Die Einführung der AIFM-Richtlinie kann für die betroffenen Marktteilnehmer wie auch für die Aufsichtsbehörden der Mitgliedstaaten selbst jedoch auch Nachteile mit sich bringen: Mit der Umsetzung der Vorschriften der AIFM-Richtlinie und den damit einhergehenden Transparenz- und Organisationspflichten sind für die betroffenen Manager und Fondsprodukte erhebliche Kosten verbunden.⁵⁴ Dies wiederum kann zu einer erhöhten Risikobereitschaft der Manager führen, da sie die *performance* ihrer Produkte unter den erhöhten Kosten nur halten können, wenn sie risikoreichere Strategien realisieren. Weiter werden durch die AIFM-Richtlinie nicht sämtliche alternativen Produkte erfasst. Die strenge Regulierung von Kollektivvermögen könnte daher auch eine Abwanderung der Investoren in strukturierte Produkte und besicherte *notes* bewirken und damit den durch die AIFM-Richtlinie angestrebten zusätzlichen Anlegerschutz unterlaufen. Zudem ist davon auszugehen, dass sich diejenigen Einheiten, welche die regulatorische Hürde als AIFM nicht zu nehmen bereit sind, als Anlageberater positionieren werden. Die Richtlinie würde diesfalls nicht mehr die eigentlichen Entscheidungsträger regulieren, sondern primär die ausführenden Instanzen. Schliesslich ist festzuhalten, dass die neuen Vorschriften noch viele Punkte nicht klärend regeln. Die Rechtsunsicherheit während der ersten Jahre nach Inkrafttreten der Richtlinie wird daher beträchtlich sein.

50 Robert Kramer/Ralf Recknagel, Die AIFM-Richtlinie – Neuer Rechtsrahmen für die Verwaltung alternativer Investmentfonds, DB 2011, 2077-2084, 2080 und 2084; vgl. ferner Müller/Staub (Fn. 12), S. 223; nach Weitnauer (Fn. 12), S. 147, dürfte die Einführung der AIFM-Richtlinie auch häufig zu einem *opting-in* führen, um sich dem „Gütesiegel“ der regulierten AIFM zu unterstellen. Kritisch zu den Auswirkungen Klebeck (Fn. 21), S. 2160.

51 Siehe Günther Dobrauz/Dieter Wirth, Der Schweizer Gesetzgeber im Übereifer, FuW vom 26. 11. 2011.

52 Als Beispiel können Deutschland und Frankreich aufgeführt werden.

53 Vgl. Weitnauer (Fn. 12), S. 145, mit dem Hinweis, dass insbesondere Frankreich AIFM aus einem Drittstaat den Zugang zum EU Markt verwehren wollte.

54 Nach Lezzi (Fn. 6), Rz. 746 könnte dies insbesondere für kleinere AIFM ein Problem darstellen, welche noch nicht unter die Ausnahmeklausel fallen.

III. Die Regulierung von Managern von alternativen kollektiven Kapitalanlagen in der Schweiz

1. Begriff des Asset Managers nach Kollektivanlagengesetz (KAG)

Im Unterschied zu den meisten bedeutenden Finanzplätzen und zur Regelung in den einzelnen EU-Staaten unterstehen in der Schweiz unabhängige Vermögensverwalter weder einer prudentiellen Aufsicht noch einer Registrierungs- oder Bewilligungspflicht. Sie unterstehen einzig als Finanzintermediäre den Geldwäschereibestimmungen,⁵⁵ welche aber primär auf Selbstregulierung beruhen.⁵⁶

Für Manager von kollektiven Kapitalanlagen gilt allerdings ein anderes Regime: Gemäss der schweizerischen Konzeption obliegt die Verwaltung der Vermögen von kollektiven Kapitalanlagen den Fondsleitungen⁵⁷ (nach EU-Terminologie: Verwaltungsgesellschaften).⁵⁸ Es handelt sich dabei um eine „originäre“ Verwaltung, das heisst diese Bewilligungsträger sind für die Produkte gemäss gesetzlicher Vorgaben verantwortlich. Sie nehmen deshalb die Stellung eines Managers mit originärer Vermögensverwaltungstätigkeit ein. Dem Manager mit originärer Vermögensverwaltungstätigkeit einer Kollektivanlage steht es allerdings frei, gewisse Aufgaben an Dritte zu delegieren, sofern dies (i) im Interesse einer sachgerechten Verwaltung ist, sie (ii) ausschliesslich Personen beauftragt, die für eine einwandfreie Ausführung qualifiziert sind und sie (iii) die Instruktion, Überwachung und Kontrolle der Durchführung des Auftrages sicherstellt.⁵⁹ Die Verantwortung für die Vermögensverwaltung verbleibt allerdings in jedem Fall bei der Fondsleitung.⁶⁰ Diese Manager von kollektiven Kapitalanlagen, welche die „delegierte“ Verwaltung wahrnehmen, unterstanden wie nachfolgend aufgezeigt früher gar nicht und bis vor kurzem auch nur teilweise einer prudentiellen Aufsicht.

55 Vgl. Art. 2 Abs. 3 lit. e Bundesgesetz vom 10. 10. 1997 über die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung im Finanzsektor (Geldwäschereigesetz, GwG); SR 955.0.

56 Ausführlich zur Regulierung der unabhängigen Vermögensverwalter: *Christian Staub*, Regulierung der Vermögensverwalter, *Der Schweizer Treuhänder* 9/2011, 751 ff.

57 Bei selbstverwalteten Investmentgesellschaften mit variablem Kapital (SICAV) sowie bei geschlossenen kollektiven Kapitalanlagen können diese selbst die Funktionen der Fondsleitung übernehmen (vgl. Art. 36 ff. und 98 ff. KAG). Auf die verschiedenen Typen von kollektiven Kapitalanlagen, welche gemäss schweizerischer Konzeption bestehen, wird vorliegend nicht eingegangen, da sie in Bezug auf Asset Manager keine relevanten Unterschiede aufweisen.

58 Art. 30 KAG. Vgl. auch *Markus Pachlatko*, Regulierungsbedarf im Bereich der unabhängigen Vermögensverwaltung, *Diss. Basel* 2011, Rz. 291, m. w. N. in Fn. 584.

59 Art. 31 Abs. 1–4 KAG.

60 Art. 31 Abs. 5 KAG. Vgl. auch zur Delegation FINMA-Rundschreiben 08/37.

2. Unterstellung von Managern von kollektiven Kapitalanlagen unter eine prudentielle Aufsicht

a) Situation gemäss Anlagefondsgesetzgebung von 1966 und 1994

Weder das Anlagefondsgesetz (AFG) von 1966 noch die revidierte Fassung von 1994 sahen die finanzmarktrechtliche Unterstellung von Managern von Fonds vor. Der Gesetzgeber begnügte sich mit einer Produktaufsicht und der Zulassung der Fondsleitungen, Depotbanken, Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen und Vertriebssträger.⁶¹ In den Folgejahren wurde von verschiedenen Expertengruppen die Unterstellung der Asset Manager unter eine prudentielle Aufsicht als notwendig erachtet,⁶² jedoch auf politischer Ebene ebenso häufig abgelehnt.⁶³ Die Situation vor Inkrafttreten des Kollektivanlagengesetzes im Jahre 2007, welches das Anlagefondsgesetz ersetzte, war deshalb in der Schweiz von einer fehlenden prudentiellen Regulierung der Manager von kollektiven Kapitalanlagen gekennzeichnet.

b) Die EU-Kompatibilität des Kollektivanlagengesetzes von 2007

Seit Februar 2004 sind in der EU die Produkterichtlinie⁶⁴ und die Fondsdienstleistungsrichtlinie,⁶⁵ durch welche die OGAW-Richtlinie geändert wurde, anzuwenden.⁶⁶ Die überarbeitete OGAW-Richtlinie verlangte gemäss Art. 5g, dass Vermögensverwalter von UCITS (gemäss Schweizerischer Terminologie: Effektenfonds) einer Aufsicht zu unterstellen sind bzw. die Vermögensverwaltung nur noch an solche ausländische Manager übertragen werden darf, die in ihrem Herkunftsland einer angemessenen Aufsicht unterstehen. Dies entsprach auch der in der EU praktizierten Aufsicht über alle Vermö-

61 Vgl. *Ursina Brack*, Formen kollektiver Kapitalanlagen nach dem KAG (Bundesgesetz vom 23. 6. 2006 über die kollektiven Kapitalanlagen, Eine systematische Darstellung, Diss. Freiburg 2008, S. 65 ff. zum AFG von 1966 und 69 ff. zum AFG von 1994.

62 Vgl. Expertengruppe unter *Jean-Baptiste Zuffrey*, Finanzmarktregulierung und -aufsicht in der Schweiz (Banken, Versicherungen, Allfinanz und Finanzkonglomerate, Finanzdienstleistungen), 2000, insbesondere S. 165, abrufbar unter <<http://www.efd.admin.ch/dokumentation/zahlen/00578/00854/index.html?lang=de>>.

63 Vgl. EBK (Hrsg.), Jahresbericht der Eidgenössischen Bankenkommision, 2006, S. 41, abrufbar unter <<http://www.finma.ch/archiv/ebk/d/publik/bericht/pdf/jb06.pdf>>.

64 2001/108/EG; „Sie erweitert den als zu eng empfundenen Geltungsbereich der OGAW-Richtlinie auf Geldmarktfonds, Dachfonds und Cash-Funds.“, *Philippe Reich*, Vom AFG zum KAG – Der schielende Blick auf die EU, in: *Recht der kollektiven Kapitalanlagen*, 2007, S. 11; siehe auch *Christoph Winzeler*, in: *Rolf Watter et al. (Hrsg.), Basler Kommentar zum Kollektivanlagengesetz*, 2009, Art. 1 N. 20 (fortan zit. BSK KAG, Art. x N.y).

65 2001/107/EG; siehe auch *Winzeler*, in: BSK KAG (Fn. 64), Art. 1 N. 21.

66 Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz) vom 23. 9. 2005, BBl. 2005, 6404 ff., 6408, abrufbar unter <<http://www.admin.ch/ch/d/ff/2005/6395.pdf>>.

gensverwalter, welche gemäss RL 2004/39/EG sowie deren Vorgängerrichtlinie (Art. 5 RL 2004/39/EG) basiert. Mit Ablauf der Übergangsbestimmungen der Richtlinie 2001/107/EG wurde für schweizerische Vermögensverwalter von UCITS die fehlende Unterstellung zu einem Wettbewerbsnachteil, da „das Verwalten der Vermögen eurokompatibler Anlagefonds [...] nur noch Unternehmen übertragen werden [durfte], die in ihrem Herkunftsland einer angemessenen Aufsicht unterstehen“.⁶⁷ Dies führte zum Erlass des Kollektiv-anlagengesetzes, welches das bestehende Anlagefondsgesetz ablöste.⁶⁸ Für die Gesetzesrevision war allerdings nicht nur die Unterstellung der Vermögensverwalter von ausländischen, europakompatiblen kollektiven Kapitalanlagen ausschlaggebend. Es sollte auch die Europakompatibilität der schweizerischen Effektenfonds hergestellt werden.⁶⁹ Die Kompatibilität bedingt jedoch gemäss Art. 5g der Richtlinie 2001/107/EG zwingend die Bewilligungspflicht für die Manger von kollektiven Kapitalanlagen. Das schweizerische KAG erfasste deshalb neu sämtliche Manager von schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen.⁷⁰ Für schweizerische Produkte durfte neu die von Fondsleitungen „delegierte“ Verwaltung ausschliesslich von bewilligten Vermögensverwaltern gemäss Art. 18 KAG vorgenommen werden. Der Vermögensverwalter nahm dabei die Funktion eines „Managers mit delegierter Vermögensverwaltungstätigkeit“ (nachfolgend „DM“) ein. Hingegen durfte ein nach Art. 18 KAG bewilligter Schweizer Vermögensverwalter nie die „originäre“ Verwaltung eines Schweizer Produkts übernehmen.

Allerdings wurden durch die Bewilligungspflicht nur jene schweizerischen Manager erfasst, die ein unter den Geltungsbereich des KAG fallendes Kollektivvehikel verwalten. Hinsichtlich der Tätigkeit sämtlicher übrigen Manager verfügte die Aufsichtsbehörde über keine Informationen. Vermögensverwalter mit Sitz in der Schweiz konnten für ausländische Produkte sowohl eine „originäre“ als auch eine „delegierte“ Verwaltung übernehmen. Sie unterstanden dabei in beiden Fällen keiner Beaufsichtigung durch eine schweizerische Aufsichtsbehörde und hatten keine besonderen Vorschriften einzuhalten. Delegierte der für die Verwaltung eines schweizerischen Anlagevehikels verant-

67 Botschaft KAG (Fn. 66), S. 6427; vgl. *Stabler/Amiguet*, in: BSK KAG (Fn. 64), Art. 18 N. 75.

68 Botschaft KAG (Fn. 66), S. 6404. Handlungsbedarf gab es aus mehreren Gründen: Zum einen liess das Anlagefondsgesetz nur vertragliche Fonds zu; in der EU waren aber bereits gesellschaftsrechtliche Formen kollektiver Kapitalanlagen möglich. Des Weiteren sollten zum anderen auch aus Wettbewerbsgründen die Änderungen der OGAW-Richtlinie umgesetzt werden: Würde die Europakompatibilität der Schweizerischen Gesetzgebung nicht gewahrt werden, wären die schweizerischen Anlagefonds weiterhin diskriminiert. Vgl. Botschaft KAG (Fn. 66), S. 6406, 6412; vgl. *Brack* (Fn. 61), S. 75 ff.; vgl. *Jacov Wirtz*, Vom AFG zum KAG, in: *Baker & McKenzie Zürich* (Hrsg.), *Recht der kollektiven Kapitalanlagen*, Bern 2007, S. 5, 7.

69 Vgl. Botschaft KAG (Fn. 66), S. 6406 f.; vgl. ferner *Pachlatko* (Fn. 58), Rz. 106 ff.

70 Soweit diese nicht vom Anwendungsbereich des KAG ausgenommen waren. Vgl. Art. 2 Abs. 2 und 3 altKAG.

wortliche Manager die Vermögensverwaltung an einen schweizerischen Vermögensverwalter, war auch dieser nur dann bewilligungspflichtig, wenn er das Vermögen einer beaufsichtigten schweizerischen Kollektivanlage verwaltete.⁷¹ Schweizerische Manager ausländischer kollektiven Kapitalanlagen⁷² waren der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA nicht unterstellt, konnten sich jedoch bei Vorliegen bestimmter Bedingungen – aus schweizerischer Sicht – freiwillig der Aufsicht der FINMA unterstellen.⁷³ Die Möglichkeit der freiwilligen Unterstellung wurde geschaffen, da für in der EU domizilierte UCITS-Fonds die prudentielle Aufsicht über die Fondsverwalter verlangt wurde und verhindert werden sollte, dass lukrative Geschäftszweige ins Ausland abwandern.⁷⁴ Dadurch wurden die Anforderungen der EU-Fondsdienstleistungsrichtlinie erfüllt, wodurch sie „auch Vermögensverwaltungsmandate für OGAW aus der Europäischen Union annehmen“⁷⁵ konnten.⁷⁶

c) Die Teilrevision des schweizerischen Kollektivanlagengesetzes

Am 6. 7. 2011 veröffentlichte der Bundesrat den Vernehmlassungsentwurf zur Änderung des schweizerischen Kollektivanlagengesetz (VE-KAG) sowie einen erläuternden Bericht dazu.⁷⁷ Am 11. 1. 2012 hat der Bundesrat einen Bericht über die Ergebnisse der Vernehmlassung für eine Teilrevision des KAG zur Kenntnis genommen und das Eidgenössische Finanzdepartement beauftragt, in einer Botschaft⁷⁸ mit einem dazugehörigen Gesetzesentwurf (E-

71 *Pachlatko* (Fn. 58), Rz. 63; *Rolf H. Weber/Thomas Iseli*, Vertriebstäger im Finanzmarktrecht, in: Dieter Zobl et al. (Hrsg.), Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht, 2008, Rz. 78.

72 Vgl. Art. 119 KAG.

73 Eine freiwillige Unterstellung war gemäss Art. 13 Abs. 4 altKAG nur möglich, wenn der betreffende Vermögensverwalter (i) Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz hat, (ii) aufgrund der ausländischen Gesetzgebung einer Aufsicht unterstehen muss und (iii) die von ihm verwalteten ausländischen kollektiven Kapitalanlagen einer der schweizerischen gleichwertigen Aufsicht unterstehen. In der Praxis führte dies dazu, dass lediglich Vermögensverwalter, die UCITS verwalten, sich der freiwilligen Aufsicht unterstellen konnten.

74 Es standen demzufolge auch wettbewerbpolitische und nicht aufsichtsrechtliche Gründe im Vordergrund. Vgl. dazu vgl. Botschaft des Bundesrates zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. 9. 2005, BBl. 2005, 6428; ferner auch *Hasenböhler* (Fn. 2), S. 196 f.

75 Botschaft KAG (Fn. 66), S. 6428.

76 Richtlinie 2001/107/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. 1. 2002, ABl. L 041 vom 13. 2. 2002; vgl. Botschaft KAG (Fn. 66), S. 6402 und 6427 f.; vgl. *Stabler/Amiguet*, in: BSK KAG (Fn. 64), Art. 18 N. 74.

77 Der erläuternde Bericht zur Vernehmlassungsvorlage ist abrufbar unter <<http://www.efd.admin.ch/dokumentation/gesetzgebung/00571/02278/index.html?lang=de>>.

78 Art. 141 des Bundesgesetzes über die Bundesversammlung vom 13. 12. 2002 (Parlamentsgesetz, ParlG) (Stand am 1. 1. 2012) [SR 171.10], regelt unter der Überschrift

KAG) die Hauptanliegen der Teilnehmer der Vernehmlassung aufzugreifen. Am 2. 3. 2012 wurden die Botschaft und der Gesetzesentwurf vom Bundesrat verabschiedet.⁷⁹ Der Bundesrat kam dabei zu dem Schluss, dass das KAG den heutigen Anforderungen an Anlegerschutz und Wettbewerbsfähigkeit nicht mehr genüge und Regulierungslücken im Bereich Verwaltung, Verwahrung und Vertrieb aufweise.⁸⁰ Diese Lücken waren einerseits dadurch entstanden, dass bereits beim Erlass des KAG im Jahre 2007 auf eine vollständige Angleichung an internationale Standards verzichtet wurde, um einen Wettbewerbsvorteil für den Fondsplatz zu erlangen.⁸¹ Andererseits fanden in den Jahren danach sowohl in der EU⁸² als auch in den USA⁸³ diverse Regulierungen statt, und die Schweiz wäre – wenn das KAG nicht angepasst worden wäre – nach Inkrafttreten der Umsetzungsvorschriften der AIFM-Richtlinie das einzige europäische Land gewesen, welches nicht regulierten Marktteilnehmern erlaubte, ohne aufsichtsrechtliche Vorgaben kollektive Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger zu vertreiben.⁸⁴ Das bestehende Recht sollte deshalb in den Bereichen Unterstellung, Verwahrung, Verwaltung und Vertrieb geändert und den internationalen Standards angeglichen werden. Die Vorlage wurde – mit diversen Änderungsvorschlägen – am 13. 6. 2012 vom Ständerat behandelt. Der Nationalrat hat die Teilrevision am 28. 9. 2012 schliesslich verabschiedet. Die Revision ist am 1. 3. 2013 in Kraft getreten.

Im Folgenden sollen die neuen Bestimmungen für Manager im Lichte der AIFM-Richtlinie analysiert werden. Dabei gilt es insbesondere zu berücksich-

„Botschaften zu Erlassentwürfen“ in Abs. 1: „Der Bundesrat unterbreitet der Bundesversammlung seine Erlassentwürfe zusammen mit einer Botschaft.“ Der Bundesrat ist nach dieser Bestimmung verpflichtet, sämtliche Erlassentwürfe zuhanden der Bundesversammlung, d. h. Gesetze, Gesetzesänderungen und Bundesbeschlüsse, zusammen mit einer erläuternden Botschaft zu unterbreiten. Der Zweck der Botschaft ist insbesondere, das Parlament darüber zu informieren, was der jeweilige Erlassentwurf beinhaltet und welche politischen Ziele dabei verfolgt werden (vgl. Art. 141 Abs. 2 ParlG, m. w. H.). Schliesslich unterbreitet der Bundesrat die Botschaft inklusive eines begründeten Antrags dem Parlament zur Genehmigung. Weiterführend dazu vgl. den Leitfaden der Schweizerischen Bundeskanzlei zum Verfassen von Botschaften des Bundesrates, S. 7, abrufbar unter <<http://www.bk.admin.ch/dokumentation/sprachen/04915/06864/index.html?lang=de>>.

79 Botschaft (Fn. 9), S. 3639.

80 Botschaft (Fn. 9), S. 3642.

81 Botschaft (Fn. 9), S. 3646.

82 Vgl. dazu oben II. 1.

83 Die USA haben mit dem Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act neue Regulierungen für Kollektivanlagen eingeführt. Insbesondere bewirkt der Act, dass früher von der Aufsicht ausgenommene Manager bestimmter Kollektivanlagen sich neu ebenfalls als sog. „Investment Advisers“ bei der SEC registrieren lassen müssen. Vgl. *Genequand/Pajer* (Fn. 5), S. 542f.; vgl. ferner *Dobrawcz/Wirth* (Fn. 5), S. 545.

84 Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage (Fn. 77), S. 2; vgl. auch Botschaft (Fn. 9), S. 3644.

tigen, inwiefern und in welchem Ausmass die Bestimmungen der AIFM-Richtlinie als Vorbild und als Beschleuniger der Gesetzgebungsaktivitäten in der Schweiz wirkten.

IV. Der Einfluss der AIFM-Richtlinie auf das Schweizerische Recht der Manager von alternativen Kapitalanlagen

1. Beaufsichtigung von Managern

Wie oben erwähnt erfasste das schweizerische KAG bereits vor der Teilrevision sämtliche Manager von schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen.⁸⁵ Das schweizerische Regelwerk unterschied sich allerdings in vielfältiger Weise von den Anforderungen der AIFM-Richtlinie. Der Geltungsbereich der AIFM-Richtlinie erfasst – mit Ausnahme der durch die UCITS-Richtlinie regulierten Manager von UCITS – grundsätzlich sämtliche Manager von im schweizerischen KAG geregelten Formen von kollektiven Kapitalanlagen, sobald die verwalteten AIF des fraglichen AIFM die erwähnten Mindestschwelen von 100 bzw. 500 Mio. EUR erreichen.⁸⁶ Zusätzlich bezieht sich die Richtlinie auch auf das Management von Kollektivanlagen, die ausserhalb der EU aufgesetzt werden, sofern sie in der EU an professionelle Anleger vertrieben werden.⁸⁷

Der Geltungsbereich der europäischen AIFM-Richtlinie war somit bis zum Inkrafttreten des revidierten KAG in sachlicher wie örtlicher Hinsicht weiter als jener der schweizerischen Regelung. Die Nichtunterstellung von Managern von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen stand in deutlichem Widerspruch zur AIFM-Richtlinie, welche Manager mit originärer Vermögensverwaltungstätigkeit als AIFM qualifiziert und den strengen Organisations-, Transparenz- und Verhaltensregeln der Richtlinie unterstellt. Die Richtlinie schreibt zudem auch für die delegierte Vermögensverwaltungstätigkeit bestimmte Minimalvorschriften vor und unterstellt diese Einheiten einer laufenden Aufsicht. Dieses Regelungsvakuum hätte deshalb im schweizerischen Recht dazu geführt, dass schweizerische qualifizierte Anleger – ohne entsprechende Anpassung der Schweizer Regularien – ab 2013 deutlich schlechter geschützt wären als vergleichbare Investoren im EU-Raum. Insbesondere wären sie nicht vor einer aktiven und unregulierten Bewerbung durch Promotoren ausländischer Kollektivanlagen, die im entsprechenden Drittstaat nicht oder nur unzureichend beaufsichtigt werden, geschützt gewesen. Schliesslich hätte auch die Gefahr bestanden, dass sich jene AIFM, welche den Anforderungen der EU-Richtlinie nicht zu genügen vermochten, in Drittstaaten wie der Schweiz mit einem weniger dichten Regelwerk niederlassen würden, was zu

85 Vgl. oben III. 2. 2.

86 Vgl. dazu oben II. 2.

87 Vgl. dazu oben II. 2.

einem erheblichen Reputationsrisiko für den schweizerischen Finanzplatz führen könnte.⁸⁸ Um diesen Gefahren entgegenzuwirken, wurde das KAG so geändert, dass künftig alle Manager kollektiver Kapitalanlagen, durch die FINMA beaufsichtigt werden, und zwar unabhängig davon, ob sich um einen Manager einer schweizerischen oder einer ausländischen kollektiven Kapitalanlage handelt.⁸⁹

In Anlehnung an die Vorgaben der AIFM-Richtlinie sieht die schweizerische Regelung jedoch vor, dass kleine Manager von alternativen Kapitalanlagen keine Bewilligung benötigen.⁹⁰ Als klein gelten nach dem Vorbild der AIFM-Richtlinie⁹¹ Manager, wenn sie (a) Vermögenswerte von höchstens 100 Millionen Franken verwalten, oder (b) nicht hebel-finanzierte Vermögenswerte von höchstens 500 Millionen verwalten und während fünf Jahren keine Rücknahmerechte ausüben dürfen.⁹² Dabei war lange unklar, ob bei der Berechnung dieser Zahlen auch die Vermögenswerte unter Einzelverwaltung oder lediglich diejenigen der kollektiven Kapitalanlagen angerechnet werden.⁹³ Im Erläuterungsbericht zur Revision der Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (KKV) hat nun der Bundesrat festgehalten, dass für die Berechnung des Schwellenwerts sämtliche Vermögenswerte der vom Vermögensverwalter verwalteten kollektiven Kapitalanlagen massgebend sind.⁹⁴ Ebenfalls zu berücksichtigen sind Vermögenswerte, deren Verwaltung an den Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen delegiert wurde. Zudem ist dabei auch zu berücksichtigen, dass die verwalteten Vermögen von verflochtenen Gesellschaften bei der Berechnung des Schwellenwerts zusammen zu zählen sind.⁹⁵ Dies entspricht der Regelung gemäss der AIFM-Richtlinie und verhindert, dass durch die Aufteilung der verwalteten Vermögen auf verschiedene Konzerngesellschaften der Schwellenwert unterschritten und damit die Bewilligungspflicht umgangen werden kann.

Der gewählte Ansatz vermag allerdings nicht restlos zu überzeugen: Die Grenzwerte sollten nicht dazu dienen, über eine Unterstellung von Vermögensverwaltern zu unterscheiden, sondern – wie in der EU – für eine Verschärfung der Regulierung massgebend sein.⁹⁶ Zudem ist zu berücksichtigen, dass

88 Erläuternder Bericht (Fn. 77), S. 3.

89 Vgl. Art. 2 Abs. 1 revKAG sowie Art. 13 Abs. 1 und 2 lit. f revKAG.

90 Art. 18 Abs. 3 revKAG.

91 Art. 3 Abs. 2 AIFM-Richtlinie.

92 Zudem muss die kollektive Kapitalanlage einen qualifizierten Anlegerkreis gemäss Art. 10 Abs. 3-3ter revKAG aufweisen. Vgl. auch Art. 2 Abs. 2 lit. h revKAG.

93 *Sandro Abegglen*, Die unabhängigen Vermögensverwalter vor grossen Veränderungen – Elemente der KAG-Teilrevision; in: Peter R. Isler/Romeo Cerutti (Hrsg.), Vermögensverwaltung V, 2012, S. 67 ff., 74.

94 Erläuterungsbericht zur Revision der Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (KKV) vom 11. 12. 2012, S. 3.

95 Erläuterungsbericht (Fn. 94), S. 3.

96 Vgl. zur EU-Regulierung oben Ziff. II. 2.

auch Vermögensverwalter, welche nicht unter die *de-minimis* Regeln fallen, von der Bewilligungspflicht befreit werden können, wenn (i) der Schutzzweck des Gesetzes nicht beeinträchtigt wird, (ii) und die Vermögensverwaltung von besonders (in- oder ausländisch) beaufsichtigten Bewilligungsträgern an den Vermögensverwalter übertragen wurde.⁹⁷ Dies dürfte auch dazu führen, dass der Kreis von nicht beaufsichtigten Vermögensverwaltern gross bleibt.

2. Bewilligungsanforderungen

Für Manager von alternativen kollektiven Kapitalanlagen gelten wie für alle dem KAG unterstellten Bewilligungsträger die allgemeinen Bewilligungsvoraussetzungen, d.h. die Bewilligung wird nur erteilt, wenn (i) die für die Verwaltung und Geschäftsführung verantwortlichen Personen einen guten Ruf geniessen, (ii) Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung bieten und (iii) die erforderlichen Qualifikationen aufweisen.⁹⁸ Zudem müssen die qualifiziert Beteiligten⁹⁹ (iv) einen guten Ruf geniessen und (v) sich ihr Einfluss nicht zum Schaden einer umsichtigen und soliden Geschäftstätigkeit auswirken.¹⁰⁰ Schliesslich müssen (vi) durch interne Vorschriften und eine angemessene Betriebsorganisation die Erfüllung der Pflichten aus dem KAG sichergestellt sein,¹⁰¹ (vii) ausreichende finanzielle Garantien vorliegen¹⁰² und (ix) die in den entsprechenden Bestimmungen des KAG aufgeführten zusätzlichen Bewilligungsvoraussetzungen erfüllt sein.¹⁰³

Neu wurde dem Bundesrat die Kompetenz eingeräumt, unter Berücksichtigung der internationalen Entwicklungen die Erteilung der Bewilligung von weiteren Voraussetzungen abhängig zu machen.¹⁰⁴ Im revidierten Recht werden die Bewilligungsvoraussetzungen der AIFM-Richtlinie weitestgehend kopiert und – so z. B. im Hinblick auf die Eigenmittelanforderungen – gar ver-

97 Vgl. Art. 18 Abs. 3 revKAG.

98 Art. 14 lit. a KAG. Vgl. dazu *Bianchi/Grano*, in: BSK KAG (Fn. 64), Art. 14 N. 5.

99 Gemäss Art. 14 Abs. 3 KAG gelten „[a]ls qualifizierte Beteiligte [...] natürliche oder juristische Personen sowie [rechtsfähige Personengesellschaften], die [an der bewilligungspflichtigen Person i.S.v. Art. 13 Abs. 2 und 4 KAG] direkt oder indirekt mindestens 10 Prozent des Kapitals oder der Stimmen beteiligt sind oder ihre Geschäftstätigkeit auf andere Weise massgebend beeinflussen können, sowie wirtschaftlich miteinander verbundene Personen, wenn sie diesen Mindestanteil gemeinsam erreichen“. Vgl. dazu *Bianchi/Grano*, in: BSK KAG (Fn. 64), Art. 14 N. 14.

100 Art. 14 lit. b KAG. Vgl. dazu *Bianchi/Grano*, in: BSK KAG (Fn. 64), Art. 14 N. 13 ff.

101 Art. 14 lit. c KAG. Vgl. dazu *Bianchi/Grano*, in: BSK KAG (Fn. 64), Art. 14 N. 16 ff.

102 Art. 14 lit. d KAG. Vgl. dazu *Bianchi/Grano*, in: BSK KAG (Fn. 64), Art. 14 N. 20 f.

103 Art. 14 lit. e KAG. Vgl. dazu *Bianchi/Grano*, in: BSK KAG (Fn. 64), Art. 14 N. 22.

104 Art. 14 Abs. 1ter revKAG. Vgl. Botschaft (Fn. 9), S. 3665 f.

schärft, so dass diese Kompetenz zum jetzigen Zeitpunkt nicht zum Tragen kommen wird. Allerdings müssen – um den Anlegerschutz in der Schweiz auch zukünftig zu verbessern und die Qualität des Schweizer Asset Managements zu fördern – auch künftig neue Anforderungen der AIFM-Richtlinie in das schweizerische Recht übernommen werden. Die bundesrätliche Kompetenz scheint umso zwingender, als in Europa eine Überarbeitung der UCITS IV-Richtlinie geplant ist (UCITS V) und es wahrscheinlich ist, dass die UCITS V-Richtlinie die Anforderungen der AIFM-Richtlinie übernehmen oder sogar noch erhöhen wird. Von den erforderlichen Neuerungen betroffen wären insbesondere organisatorische Anforderungen wie die funktionelle und hierarchische Trennung von Funktionen sowie Vorschriften bezüglich Transparenz und Delegation, die dann wiederum in das Schweizerische Recht zu überführen wären.

Schliesslich kann der Bundesrat – in Anlehnung an die Empfehlungen der ESMA – die Erteilung der Bewilligung vom Abschluss einer Berufshaftpflichtversicherung und dem Nachweis finanzieller Garantien abhängig machen.¹⁰⁵

3. Zulässige Geschäftstätigkeiten

In Anlehnung an die Vorgaben der AIFM-Richtlinie wird im revidierten KAG die erlaubte Geschäftstätigkeit eines schweizerischen Vermögensverwalters abschliessend festlegt. Der Vermögensverwalter für die kollektive Kapitalanlage muss (mindestens) die Portfolioverwaltung und das Risk Management sicherstellen.¹⁰⁶ Allerdings kann der Vermögensverwalter noch „im Rahmen dieser Aufgaben zusätzliche administrative Tätigkeiten ausführen“,¹⁰⁷ sofern diese nicht einer Fondsleitung vorbehalten sind. Unter diese Tätigkeiten fallen „z.B. Dienstleistungen für die Fondsbuchhaltung und Rechnungslegung, Bewertungen und Preisfestsetzung, die Erledigung von Kundenanfragen, die Überwachung der Einhaltung von Rechtsvorschriften oder die Gewinnausschüttung“.¹⁰⁸ Diese Ergänzung erfolgt in Anlehnung an Anhang 1 der AIFM-Richtlinie, welcher die zulässigen Tätigkeiten eines Managers eines AIF aufzählt.

Der schweizerische Vermögensverwalter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen hat die Möglichkeit, dass ihm die Vermögensverwaltung nicht nur von einer Fondsleitung delegiert wird, sondern dass er selbst das Fondsgeschäft „originär“ ausübt (im Sinne der Administration und der Vermögensverwal-

105 Diese Kompetenz des Bundesrates bestand bereits gemäss Art. 18 Abs. 3 altKAG, wurde nun aber in Art. 14 Abs. 1ter revKAG für alle Bewilligungsträger eingeführt.

106 Art. 18a Abs. 1 revKAG.

107 Art. 18a Abs. 2 revKAG.

108 Botschaft (Fn. 9), S. 3668.

tion).¹⁰⁹ Die Ausübung des Fondsgeschäfts für ausländische kollektive Kapitalanlagen bedeutet eine Abkehr von dem Verbot der faktischen Leitungstätigkeit für ausländische kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz.¹¹⁰ Voraussetzung ist, dass eine Vereinbarung über Zusammenarbeit und Informationsaustausch zwischen der FINMA und der Aufsichtsbehörde des Sitzstaates der ausländischen kollektiven Kapitalanlage besteht. Der Vermögensverwalter kann zudem wie vor der Revision die individuelle Verwaltung einzelner Portfolios wahrnehmen (hierunter fällt die Portfolioverwaltung im Rahmen des einzelnen Vermögensverwaltungsvertrags) und als Anlageberater (Investment Advisor) tätig sein.¹¹¹ Schliesslich kann der Vermögensverwalter auch den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen und die Vertretung ausländischer Fonds besorgen, sofern er die entsprechenden gesetzlichen Vorgaben einhält.¹¹² Das Schweizer Recht regelt den Kreis der zulässigen Geschäftstätigkeiten für Vermögensverwalter damit restriktiver als sein Pendant in der EU (Anhang 1 der AIFM-Richtlinie). Anhang 1 der AIFM-Richtlinie umfasst insbesondere „Tätigkeiten im Zusammenhang mit den Vermögenswerten der AIF“, worunter – beispielhaft aufgezählt – unter anderem Dienstleistungen, die zur Erfüllung der treuhänderischen Pflichten des Managers erforderlich sind, oder das *facility management* und die Immobilienverwaltung betreffen.

4. Delegation von Aufgaben

Die AIFM-Richtlinie sieht detaillierte Voraussetzungen zur Delegation von Tätigkeiten des AIFM an Dritte vor. Insbesondere verlangt die Richtlinie, dass Einheiten, an welche das Portfolio- und/oder Risikomanagement delegiert wird, registriert oder bewilligt worden sind und einer laufenden Aufsicht unterstehen.¹¹³ Für ausländische Kollektivanlagen, die in der Schweiz ausschliesslich an qualifizierte Anleger vertrieben werden, führte das KAG vor seiner Revision keine Regulierung der fraglichen Manager auf. Entsprechend verlangte das Gesetz auch keine Beaufsichtigung der delegierten Vermögensverwaltungertätigkeit. Dies wird nun durch die Revision geändert: Die Delegation von Anlageentscheiden darf generell nur noch an Manager von kollektiven Kapitalanlagen erfolgen, die einer anerkannten Aufsicht unterstehen.¹¹⁴

Für die Delegation von Anlageentscheiden an ausländische Manager hat dies zur Folge, dass diese (i) einer anerkannten Aufsicht unterstehen und (ii) eine Vereinbarung über die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch zwischen FINMA und der für die delegierten Anlageentscheidungen zustän-

109 Botschaft (Fn. 9), S. 3651 und 3668.

110 Vgl. Art. 18 Abs. 3 lit. a revKAG. Vgl. Botschaft (Fn. 9), S. 3667.

111 Art. 18a Abs. 3 lit. b und c revKAG. Vgl. Botschaft (Fn. 9), S. 3668 f.

112 Art. 18a Abs. 3 lit. d und e revKAG. Vgl. Botschaft (Fn. 9), S. 3669.

113 Art. 20 Abs. 1 lit. c AIFM-Richtlinie.

114 Art. 18b revKAG.

digen ausländischen Aufsichtsbehörde bestehen müssen.¹¹⁵ Hinsichtlich der Vorschriften über die Delegation von Aufgaben sieht das schweizerische Recht vor, dass die nötige Sorgfalt bei der Auswahl der Beaufsichtigten zu wahren ist.¹¹⁶ Es besteht demzufolge neu eine sehr grosse Übereinstimmung mit dem Europäischen Recht, so dass nun von gleichwertigen Regeln ausgegangen werden kann.

V. Fazit

Die Neuerungen im KAG stellen eine Kongruenz zum EU-Recht her und verhindern eine Benachteiligung von Schweizer Finanzdienstleistern. Für Manager von schweizerischen (alternativen) kollektiven Kapitalanlagen ändert sich wenig. Für Vermögensverwalter von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen verändert sich hingegen die Ausgangslage stark: Sie haben neu um eine Bewilligung zu ersuchen, ungeachtet der Tatsache, wo sie die Kapitalanlage verwalten. Damit wurde in diesem Teilbereich der Kundenschutz auf europäisches Niveau angehoben. Es kann nun deshalb generell davon ausgegangen werden, dass die Bestimmungen des KAG gleichwertig mit jenen der AIFM-Richtlinie sind. Es werden auch vergleichbare Schutzziele verfolgt: Der Schwerpunkt der Regulierung liegt sowohl in der Schweiz als auch in der EU auf dem Anlegerschutz und der Erhöhung der Transparenz. Es ist ebenfalls offensichtlich, dass das Recht der EU Auslöser und Beschleuniger der schweizerischen Gesetzgebung war – ohne entsprechende legislative Aktivitäten in der EU hätte auch keine KAG-Revision in der Schweiz stattgefunden.

115 Art. 18b Abs. 3 und 4 revKAG.

116 Vgl. dazu oben IV. 2.