

Thomas Jutzi / Christoph Feuz

MiFID II, AIFMD und UCITSD: Auswirkungen des EU-Vermögensverwaltungsrechts auf das grenzüberschreitende Geschäft Schweizer Finanzintermediäre

Unter besonderer Berücksichtigung des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen

Die EU ist in jüngerer Zeit bestrebt, den Marktzugang zum EU-Binnenmarkt für Finanzintermediäre aus Drittstaaten zu harmonisieren. Diese Entwicklung hat für den Schweizer Gesetzgeber und den Schweizer Finanzplatz weitreichende Implikationen. Zur Illustration dieser Entwicklung erörtern die Autoren in einem ersten Schritt die massgeblichen Rechtsgrundlagen der EU für Schweizer Finanzintermediäre sowie deren komplexes Zusammenspiel für den Bereich der kollektiven Kapitalanlagen. Anschliessend zeigen die Autoren am Beispiel des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen auf, welche Vor- und Nachteile die von der EU vorgesehenen Drittstaatenregime bieten und welche Hindernisse sich bei der konkreten Umsetzung für diesen Finanzintermediär auftun.

Rechtsgebiete: Wirtschafts- und Wirtschaftsverwaltungsrecht

Zitiervorschlag: Thomas Jutzi / Christoph Feuz, MiFID II, AIFMD und UCITSD: Auswirkungen des EU-Vermögensverwaltungsrechts auf das grenzüberschreitende Geschäft Schweizer Finanzintermediäre, in: Jusletter Next: 25. April 2016

Inhaltsübersicht

- I. Einführung
 1. Verhältnis zwischen der Schweiz und der EU
 2. Erfassung grenzüberschreitender Tätigkeiten in der EU
 3. Bedeutung des EU-Binnenmarktes für Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen
- II. Überblick über das EU-Vermögensverwaltungsrecht
 1. Allgemeines
 - 1.1. UCITSD
 - 1.2. AIFMD
 - 1.3. MiFID II und MiFIR
 2. Abgrenzung der Geltungsbereiche
 - 2.1. AIFMD vs. UCITSD
 - 2.2. MiFID II vs. UCITSD und AIFMD
 3. Indirekte Unterstellung von AIFM und UCITS-Verwaltungsgesellschaften unter MiFID II
 - 3.1. Aufgaben der UCITS-Verwaltungsgesellschaft
 - a. Allgemeines
 - b. Weitere Geschäftsfelder
 - 3.2. Aufgaben des AIFM
 - a. Allgemeines
 - b. Weitere Geschäftsfelder
 - 3.3. Überschneidung der Aufgabengebiete von AIFM und UCITS-Verwaltungsgesellschaften mit Regelungsinhalten von MiFID II
 4. Exkurs: Anteile an «collective investment undertakings» im Geltungsbereich von MiFID II
 - 4.1. Allgemeines
 - 4.2. Vertrieb von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen im Verhältnis zu MiFID II
- III. EU-Drittstaatenregime der UCITSD, der AIFMD und von MiFID II/MiFIR
 1. EU-Drittstaatenregime im Allgemeinen
 - 1.1. Tendenz zu Harmonisierung der Drittstaatenregime in der EU
 - 1.2. Regelungsmechanismus der EU
 - 1.3. Vor- und Nachteile harmonisierter Drittstaatenregelungen aus Sicht der Schweiz
 2. Drittstaatenregime nach UCITSD
 - 2.1. Allgemeines
 - 2.2. Exkurs: Delegation der Anlageverwaltung an «Drittlandunternehmen»
 3. Drittstaatenregime nach AIFMD
 - 3.1. Allgemeines
 - 3.2. Voraussetzungen für den Marktzugang von Nicht-EU-AIFM
 - 3.3. Zulässige Tätigkeiten des Nicht-EU-AIFM nach Erhalt der Zulassung
 - a. Verwaltung
 - aa. Von EU-AIF
 - bb. Von UCITS
 - b. Vertrieb
 - aa. Begriff des Vertriebs
 - bb. Vertrieb von Anteilen an EU-AIF durch Nicht-EU-AIFM in der EU mit einem Pass
 - cc. Vertrieb von Anteilen an Nicht-EU-AIF durch Nicht-EU-AIFM in der EU mit einem Pass
 - dd. Vertrieb von Anteilen an AIF ohne Pass in einzelne Mitgliedstaaten durch Nicht-EU-AIFM
 - ee. Segmentierung beim Vertrieb durch Nicht-EU-AIFM
 - 3.4. Zeithorizont

- a. Die regulatorischen Vorgaben
- b. Stand der Umsetzung des AIFMD-Drittstaatenregimes
- 3.5. Exkurs: Delegation des Portfolio- oder des Risikomanagements an Firmen aus einem Drittstaat
- 4. Drittstaatenregime nach MiFID II/MiFIR
 - 4.1. Fehlende Regelung unter MiFID I
 - 4.2. Anwendungsbereich des Drittstaatenregimes von MiFID II/MiFIR
 - a. Begriff der Drittlandfirma
 - aa. Allgemeines
 - bb. Hypothetische Qualifikation als Kreditinstitut oder Wertpapierfirma
 - b. Erbringung von Wertpapierdienstleistungen bzw. Ausübung von Anlagentätigkeiten
 - aa. Begriff der Wertpapierdienstleistungen und Anlagentätigkeiten
 - bb. Begriff der Nebendienstleistungen
 - c. Absicht zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder zur Ausführung von Anlagentätigkeiten im EU-Raum
 - aa. Allgemeines
 - bb. Passive Dienstleistungsfreiheit
 - cc. Niederlassung
 - 4.3. Kundensegmentierung
 - a. Allgemeines
 - b. Kundenkategorien
 - aa. Geeignete Gegenparteien
 - bb. Professionelle Kunden
 - cc. Kleinanleger
 - dd. Ausgewählte professionelle Kunden
 - 4.4. Drittstaatenregelung nach MiFID II
 - a. Wahlmöglichkeit
 - b. Marktzugang über eine Zweigniederlassung
 - aa. Voraussetzungen für die Zulassungserteilung
 - bb. Mitteilungspflicht
 - cc. Entscheid über die Erteilung der Zulassung
 - dd. Entzug der Zulassung
 - ee. EU-Pass für die Zweigniederlassung?
 - c. Umfang des MiFID II-Marktzuganges
 - 4.5. Drittstaatenregelung nach MiFIR
 - a. Voraussetzungen
 - b. Gleichwertigkeitsbeschluss
 - aa. Allgemeines
 - bb. Kriterien für den Gleichwertigkeitsbeschluss
 - c. Kooperationsvereinbarung
 - d. Registrierung und Erteilung der Zulassung
 - aa. Antrag zur Registrierung
 - bb. Zulassungsentscheid
 - cc. Register
 - dd. Warnhinweise
 - ee. Widerruf der Registrierung
 - e. «Cross-border»-Dienstleistungserbringung
 - aa. Allgemeines
 - bb. EU-Pass für Zweigniederlassungen nach Art. 39 ff. MiFID II
 - f. Übergangsbestimmungen
 - g. Umfang des MiFIR-Marktzuganges

IV. Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen im Kontext von UCITSD, AIFMD und MiFID II

1. Begriff des Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen
2. Aufgaben des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen
 - 2.1. Allgemeines
 - 2.2. Primäre Aufgaben
 - 2.3. Weitere Geschäftsfelder
 - 2.4. Schwerpunkt der Tätigkeiten
 - 2.5. Vergleich der Aufgaben Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen mit den europäischen Vorgaben
 - 2.6. Ausblick: FIDLEG/FINIG
3. Anforderungen an das grenzüberschreitende Geschäft
 - 3.1. Allgemeines
 - 3.2. Spezifische regulatorische Vorgaben für das grenzüberschreitende Geschäft
 - a. Umschreibung des Geschäftsbereichs
 - b. Errichtung und Betrieb von physischen Präsenzen im Ausland
 - c. Vermögensverwaltung für ausländische kollektive Kapitalanlagen
 - d. Pflicht zum Abschluss schriftlicher Verträge
 - e. Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen «von der Schweiz aus»
 - aa. Allgemeines
 - bb. Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen
 - cc. Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen «made in Switzerland»
 - 3.3. Beaufsichtigung des grenzüberschreitenden Geschäfts durch die FINMA
 - a. Folgen für den Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen
 - b. Zur Aufsichtstätigkeit der FINMA beim Vertrieb von Anteilen ausländischer kollektiver Kapitalanlagen «von der Schweiz aus» im Besonderen
 - aa. Vertrieb an nicht ausschliesslich qualifizierte Anleger
 - bb. Vertrieb an ausschliesslich qualifizierte Anleger
4. Anwendbarkeit des MiFID II/MiFIR Drittstaatenregimes auf Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen
 - 4.1. Allgemein
 - 4.2. Anwendbarkeit im Falle einer Zulassung als Nicht-EU-AIFM
 - a. Der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen als AIFM
 - b. Erfassung des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen vom AIFMD-Drittstaatenregime
 - c. Eingeschränkter Umfang des Marktzugangs durch das AIFMD-Drittstaatenregime
 - d. Drittstaatenregime von MiFID II/MiFIR als subsidiäre Marktzugangsoption?
 - 4.3. Anwendbarkeit ohne Zulassung als Nicht-EU-AIFM
 - a. Ausgangslage
 - b. Der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen als Drittlandfirma i.S.v. MiFID II
 - aa. Sitz in der Schweiz
 - bb. Der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen als Kreditinstitut oder als Wertpapierfirma?
 - cc. Fazit
 - c. Erfassung des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen vom MiFID II/MiFIR-Drittstaatenregime
 - d. Eingeschränkter Umfang des Marktzugangs nach dem MiFID II/MiFIR-Drittstaatenregime
 - aa. MiFIR-Drittstaatenregime: Umfassender Marktzugang
 - bb. MiFID II-Drittstaatenregime: Marktzugang primär nach nationalstaatlicher Regelung

- cc. Einschränkung der Bewilligung als Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen
- dd. Zum Umfang der Vertriebstätigkeit insbesondere
- ee. Was ist nicht möglich über das MiFID II/MiFIR-Drittstaatenregime?

V. Fazit

1. Tendenz zur Harmonisierung des Marktzuganges für Drittstaaten als «Fluch und Segen» zugleich
2. Drittstaatenregime von MiFID II/MiFIR mit sehr unterschiedlichem Harmonisierungsgrad
3. Marktzutrittsoptionen zum EU-Binnenmarkt für den Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen
4. Das grenzüberschreitende Geschäft des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen aus der Optik der Schweiz

I. Einführung

1. Verhältnis zwischen der Schweiz und der EU

[Rz 1] Da die Schweiz weder Mitglied der Europäischen Union (EU) ist noch dem Europäischen Wirtschaftsraum (EWR)¹ angehört, nimmt sie im Verhältnis zu diesen supranationalen Organisationen² die Position eines Drittstaates ein³. Die Beziehungen der Schweiz zur EU werden trotzdem von einem dichten Netz an Verträgen⁴ und einer starken wirtschaftlichen Vernetzung der beiden Wirtschaftsräume geprägt.

[Rz 2] Die Schweiz steht auf der Liste der wichtigsten Handelspartner der EU, welche nicht Teil des EWR sind, an vierter Stelle⁵. Für Schweizer Unternehmen ist der EU-Binnenmarkt für Waren⁶, Finanzdienstleistungen und -produkte gleichzeitig der mit Abstand wichtigste Export-

¹ Nebst den Mitgliedstaaten der EU nehmen mit Island, Norwegen und Liechtenstein drei Mitgliedstaaten der European Free Trade Association (EFTA) am EWR teil (zum Verhältnis EWR-EFTA: <http://www.efta.int/eea/eea-agreement>). Die Schweiz hat sich anlässlich des obligatorischen Referendums vom 6. Dezember 1992 gegen einen Beitritt zum EWR entschieden (vgl. STEPHAN BREITENMOSE/ROBERT WEYENETH, *Europarecht – Unter Einbezug des Verhältnisses Schweiz – EU*, 2. A., Zürich/St. Gallen 2014, 180). Die EWR-Staaten sind für den Begriff des Drittstaates im Verhältnis zur EU von Bedeutung, da den EWR-Staaten Zugang zum EU-Binnenmarkt gewährt wurde: Die EWR-Staaten sind gestützt auf das EWR-Abkommen zur Übernahme des wirtschaftsrechtlichen Acquis der EU verpflichtet; im Gegenzug sind sie hinsichtlich der von der EU garantierten Grundfreiheiten und bezüglich der Teilnahme am EU-Binnenmarkt mit den EU-Mitgliedstaaten gleichberechtigt (DIRK ZETSCHKE, «Drittstaaten» im Europäischen Bank- und Finanzmarktrecht, in: Gregor Bachmann/Burkhard Breig [Hrsg.], *Finanzmarktregulierung zwischen Innovation und Kontinuität in Deutschland, Europa und Russland*, Tübingen 2014, 47 ff., 52 f.).

² THOMAS JUTZI, *Der Einfluss des EU-Rechts auf das schweizerische Recht der kollektiven Kapitalanlagen*, Aktuelle Juristische Praxis (AJP) 2015, 5 ff., 5.

³ ROLF SETHE, *Das Drittstaatenregime von MiFIR und MiFID II*, SZW 2014, 615 ff., 616 (Fn. 4). Vgl. auch ZETSCHKE (Fn. 1), 52 f.; VERONIKA EVA-MARIA KÖPFER, *Anwendung und Auswirkung des europäischen Kapitalmarktrechts auf Akteure aus Drittstaaten*, Diss. St. Gallen 2015, 2 f.

⁴ Als Beispiele können u.a. das Abkommen zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft und der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft vom 22. Juli 1972 (FHA, SR 0.632.401), das Abkommen zwischen der Schweizerischen und der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft betreffend die Direktversicherung mit Ausnahme der Lebensversicherung vom 10. Oktober 1989 (Versicherungsabkommen, SR 0.961.1) sowie die unter den Stichworten «Bilaterale I» (1999) und «Bilaterale II» (2004) zusammengefassten Verträge genannt werden. Für eine Übersicht der einzelnen bilateralen Verträge sei auf die Website des Eidgenössischen Departements für auswärtige Angelegenheiten (EDA) verwiesen: <https://www.eda.admin.ch/dea/de/home/bilaterale-abkommen/ueberblick.html>. Vgl. zu den möglichen Bilateralen III-Verträgen: BREITENMOSE/WEYENETH (Fn. 1), N 736 ff. Zu den Rechtsbeziehungen Schweiz-EU allgemein: THOMAS COTTIER/NICOLAS DIEBOLD/ISABEL KÖLLIKER et al., *Die Rechtsbeziehungen der Schweiz und der Europäischen Union*, Bern 2014, passim.

⁵ Siehe hierzu: http://eeas.europa.eu/switzerland/index_en.htm.

⁶ Die Schweiz exportierte im Jahr 2014 Waren im Umfang von CHF 114.04 Mrd. in die EU. Dies entspricht einem Anteil von 54.73% des Gesamtexportes (EDA [Hrsg.], *Schweiz-EU in Zahlen – Handel, Bevölkerung, Verkehr vom*

markt⁷. Während Schweizer Warenexporteure im Verhältnis zur EU vom Freihandelsabkommen FHA profitieren, kommen die Schweizer Finanzintermediäre nicht in den Genuss einer allgemeinen Finanzdienstleistungsfreiheit⁸, d.h. die Schweizer Finanzintermediäre verfügen nicht über einen automatischen und unbürokratischen EU-Binnenmarktzugang für ihre Dienstleistungen und Produkte direkt aus der Schweiz heraus^{9,10}. Mangels staatsvertraglicher Regelung beurteilt sich der Marktzugang entweder nach den Bestimmungen der EU oder nach den nicht-harmonisierten nationalen Bestimmungen, falls die EU die Regulierung den einzelnen Mitgliedstaaten überlassen hat¹¹. Die mitgliedstaatliche Zuständigkeit zur Regelung des Marktzutritts von Drittstaatenunternehmen stellte bis anhin die Regel dar¹².

2. Erfassung grenzüberschreitender Tätigkeiten in der EU

[Rz 3] International kann ein weites Spektrum an Regulierungsansätzen zur Erfassung grenzüberschreitender Tätigkeiten beobachtet werden. So kann ein Gaststaat einerseits vollständig darauf verzichten, die grenzüberschreitende Erbringung von Finanzdienstleistungen bzw. den transnationalen Vertrieb von Finanzprodukten regulatorisch für das eigene Hoheitsgebiet zu erfassen¹³. Andererseits kann die Gewährung des Marktzutritts auch von einer Vielzahl von Voraussetzungen abhängig gemacht werden. Innerhalb dieses Spektrums hat sich international eine Vielzahl von abgestuften Regulierungsansätzen herausgebildet. So kann ein Gaststaat z.B. auf eine verwaltungsrechtliche Erfassung des Sachverhaltes verzichten, stattdessen aber mittels Kollisionsrecht die Anwendbarkeit lokalen Zivilrechts (inkl. örtlichen Gerichtsstandes) vorsehen. Weiter kann für ausländische Marktteilnehmer die Anwendbarkeit einzelner oder sämtlicher Pflichten des nationalen Rechts angeordnet werden¹⁴. Auch das Erfordernis einer physischen Präsenz im

28. Juli 2015 [abrufbar unter: https://www.eda.admin.ch/content/dam/dea/de/documents/faq/schweiz-eu-inzahlen_de.pdf]).

⁷ Bericht der Expertengruppe «Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie», Regulatorische Herausforderungen für die grenzüberschreitende Schweizer Vermögensverwaltung und strategische Optionen vom 6. Juni 2013, 9 (abrufbar unter: <http://www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/37585.pdf>). Vgl. auch ROLF SETHE, MiFID II – Eine Herausforderung für den Finanzplatz Schweiz, Schweizerische Juristen-Zeitung [SJZ] 2014, 477 ff., 478.

⁸ Das FHA regelt im Verhältnis EU-Schweiz ausschliesslich den freien Warenverkehr für Industrieprodukte (weitergehend zum FHA: COTTIER/DIEBOLD/KÖLLIKER et al. [Fn. 4], N 310 ff.). Für Finanzdienstleistungen gilt gemäss Art. 22 Abs. 3 Anhang I des Abkommens zwischen der Schweizerischen Eidgenossenschaft einerseits und der Europäischen Gemeinschaft und ihren Mitgliedstaaten andererseits über die Freizügigkeit vom 21. Juni 1999 (FZA, SR 0.142.112.681) keine Finanzdienstleistungsfreiheit. In Rahmen von Spezialabkommen kann es zu einer Lockerung dieses Grundsatzes kommen, so z.B. durch das Versicherungsabkommen von 1989 (vgl. Fn. 4). Gemäss Art. 1 des Versicherungsabkommens sind Agenturen und Zweigniederlassungen von Unternehmen, die ihren Sitz im Hoheitsgebiet einer Vertragspartei haben und sich im Hoheitsgebiet der anderen Vertragspartei niederlassen wollen oder dort bereits niedergelassen sind, dazu befugt, die selbständige Tätigkeit der Direktversicherung aufzunehmen oder auszuüben (JUTZI [Fn. 2], 5 f. [Fn. 4]).

⁹ Vgl. PETER NOBEL, Schweizerisches Finanzmarktrecht und internationale Standards, 3. A., Bern 2010, § 4 N 48.

¹⁰ Siehe zum Projekt eines Finanzdienstleistungsabkommens mit der EU unten Rz. 4.

¹¹ Vgl. Eidgenössisches Finanzdepartement (EFD), Situation und Perspektiven des Finanzplatzes Schweiz, Bericht an die WAK-N vom 11. September 2009, 34 (abrufbar unter: <http://www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/35862.pdf>).

¹² Bericht zur «Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie» (2013) (Fn. 7), 20; JUTZI (Fn. 2), 5 (Fn. 19); NINA ARQUINT, Internationalisierung der Finanzmarktaufsicht, Schweizerische Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht sowie Umstrukturierungen (GesKR) 2014, 131 ff., 139.

¹³ MIRJAM EGGEN/RUPERT SCHAEFER, Regulierung grenzüberschreitender Tätigkeiten im Finanzmarktrecht, GesKR 2013, 368 ff., 371 m.w.H.

¹⁴ EGGEN/SCHAEFER (Fn. 13), 371.

Zielmarkt (Tochtergesellschaft, Zweigniederlassung, Vertretung) verbunden mit einem Lizenzvorbehalt zur Ausübung bestimmter Tätigkeiten ist möglich^{15,ä16}.

[Rz 4] Weder auf Ebene der EU noch in den einzelnen Mitgliedstaaten besteht bis dato ein einheitlicher Ansatz zur Regulierung von grenzüberschreitend erbrachten Finanzdienstleistungen bzw. zum grenzüberschreitenden Vertrieb von Finanzprodukten¹⁷. Sowohl Domizilpflichten als auch unterschiedliche nationalstaatliche Vorschriften zum Marktzugang wirken als Marktzutrittschindernisse¹⁸. Daneben werden Schweizer Finanzdienstleister im Wettbewerb mit in der EU ansässigen Finanzintermediären mit weiteren gewichtigen Nachteilen konfrontiert: So kommen sie etwa nicht in jedem Fall in den Genuss von sog. EU-Pässen¹⁹. Diese erlauben es Marktteilnehmern mit Sitz in einem EU-Mitgliedstaat, Finanzdienstleistungen und -produkte (in der Regel) ohne Einhaltung weiterer Voraussetzungen auch in den übrigen EU-Mitgliedstaaten anzubieten²⁰. Die Schweizer Finanzintermediäre müssen sich hingegen mit den Marktzutrittsvorschriften jedes einzelnen Mitgliedstaates – bilaterale Abmachungen wie z.B. mit Deutschland²¹ vorbehalten – auseinandersetzen. Um diesen aus den fragmentierten nationalstaatlichen Regelungen resultierenden Marktzutrittschindernisse zu entgehen, strebt die Schweizer Finanzbranche seit längerem den Abschluss eines Finanzdienstleistungsabkommens mit der EU an²². Der baldige Abschluss eines solchen Abkommens erscheint aber aufgrund der zahlreichen «Baustellen» im Verhältnis EU-Schweiz – z.B. die Umsetzung der Volksinitiative «Gegen die Masseneinwanderung» und die Frage einer allfälligen institutionellen Anbindung an die EU – als unwahrscheinlich. Unter Berücksichtigung der schwierigen Ausgangslage – national fragmentierte Marktzutrittsbestimmungen, mangelnde Finanzdienstleistungsfreiheit – können Drittstaatenregelungen²³ auf Ebene der EU für Schweizer Finanzintermediäre eine alternative Marktzutrittsoption zum EU-Binnenmarkt

¹⁵ Siehe zum Kriterium der physischen Präsenz allgemein: ALESSANDRO BIZZOZERO/CHRISTOPHER ROBINSON, *Cross-border Finanzgeschäfte aus der und in die Schweiz*, Zürich 2011, 245 ff.

¹⁶ Für einen Überblick der Regulierungsansätze auf internationaler Ebene: EGGEN/SCHAEFER (Fn. 13), 371 ff.

¹⁷ JUTZI (Fn. 2), 7.

¹⁸ Schlussbericht der Expertengruppe «Zur Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie» vom 1. Dezember 2014, 10 (abrufbar unter: <http://www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/37585.pdf>). Vgl. Bericht zur «Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie» (2013) (Fn. 7), 20; NOBEL (Fn. 9), § 4 N 50.

¹⁹ NOBEL (Fn. 9), § 4 N 49.

²⁰ EGGEN/SCHAEFER (Fn. 13), 373.

²¹ Die Schweiz und Deutschland haben am 15. August 2013 ein Memorandum zu verfahrensrechtlichen Aspekten grenzüberschreitender Tätigkeiten im Finanzbereich abgeschlossen (MoU, SR 0.956.113.61). Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Schweizerische Finanzmarktaufsicht (FINMA) haben zur Konkretisierung des MoU eine Ausführungsvereinbarung unterzeichnet; diese trat am 1. Januar 2014 in Kraft. Schweizer Banken können gestützt auf das MoU bei der BaFin um eine Freistellung im vereinfachten Verfahren ersuchen. Die erteilte Freistellung ermöglicht es Schweizer Banken, auch ohne Vermittlung eines in Deutschland bewilligten Kreditinstituts grenzüberschreitende Geschäftsbeziehungen anzubahnen. Vgl. Fn. 219 zur Bedeutung des MoU für Schweizer Effektenfonds. Weitergehend zum MoU allgemein: FINMA-Mitteilung Nr. 54 (2014) vom 6. Januar 2014, Vereinfachtes Freistellungsverfahren für Schweizer Banken bei grenzüberschreitenden Tätigkeiten im Finanzbereich in Deutschland; DETMAR LOFF, Die Nutzung des vereinfachten Marktzugangs für Schweizer Banken, GesKR 2014, 376 ff., 377 ff.

²² Vertreter der Schweiz und der EU haben am 18. März 2015 erste exploratorische Gespräche für ein solches Finanzdienstleistungsabkommen geführt (Medienmitteilung des Staatssekretariats für internationale Finanzfragen [SIF] vom 19. März 2015 [abrufbar unter: <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-56622.html>]). Die Gespräche über ein solches Abkommen wurden aber in der Zwischenzeit suspendiert (vgl. Bericht der SIF über internationale Finanz- und Steuerfragen 2016 vom Februar 2016, 7, 34). Zur Option eines Finanzdienstleistungsabkommens eingehend: Schlussbericht «Zur Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie» (2014) (Fn. 18), 27 ff.

²³ Die Begriffe «Drittstaatenregelung» und «Drittstaatenregime» werden im vorliegenden Artikel als Synonyme verwendet.

darstellen. Als «Drittstaatenregelung» werden Bestimmungen des EU-(Finanzmarkt-)Rechts bezeichnet, welche den Marktzutritt von Unternehmen aus Drittstaaten zum EU-Binnenmarkt einheitlich und für alle Mitgliedstaaten verbindlich regeln²⁴. Drittstaatenregime sind insbesondere auch für Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen von grosser Relevanz.

3. Bedeutung des EU-Binnenmarktes für Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen

[Rz 5] Die Schweiz nimmt im grenzüberschreitenden Vermögensverwaltungsgeschäft traditionell eine wichtige Rolle ein²⁵. Dies liegt nicht zuletzt an der begrenzten Grösse des Heimmarktes, weshalb vor allem das Ausland – insbesondere der EU-Binnenmarkt – Wachstumsmöglichkeiten bietet²⁶. Im Jahre 2013 wurden global betrachtet Vermögenswerte in der Höhe von USD 8'500 Mia. grenzüberschreitend verwaltet. Mit einem Anteil von 26 Prozent war der Schweizer Finanzplatz in diesem Bereich 2013 Weltmarktführer²⁷ und konnte den Anteil im Jahr 2014 halten²⁸. Anteile an kollektiven Kapitalanlagen machten dabei im Jahre 2015 ca. 30% der gesamten Wertschriftenbestände in Kundendepots der Schweizer Banken aus²⁹. Die grenzüberschreitende Dimension des Schweizer Fondsgeschäftes zeigt sich dabei vor allem an zwei Aspekten: Einerseits wird in der Schweiz eine grosse Anzahl ausländischer kollektiver Kapitalanlagen vertrieben. So wurden in der Schweiz im Jahre 2014 über 6'700 ausländische kollektive Kapitalanlagen gegenüber rund 1'500 inländischen offenen kollektiven Kapitalanlagen zum Vertrieb zugelassen. Bei den ausländischen kollektiven Kapitalanlagen handelt es sich überwiegend um UCITS³⁰. Ausländische Fonds machten damit rund 80% der in der Schweiz vertriebenen kollektiven Kapitalanlagen aus³¹. Andererseits befindet sich der Sitz zahlreicher Vermögensverwalter kollektiver Kapitalan-

²⁴ Vgl. Europäische Kommission, Mitteilung für die Frühjahrstagung des Europäischen Rates der Europäischen Kommission vom 4. März 2009, KOM (2009) 114, 5 ff. Vgl. weiter: DAVID S. GERBER/FRED BÜRKI KRONENBERG, Herausforderungen und Instrumente der Schweizer Finanzmarktpolitik, GesKR 2012, 1 ff., 5.

²⁵ CATRINA LUCHSINGER GÄHWILER/ANSGAR SCHOTT, Flucht in ausländische Fonds? – Die Rechtslage in der Schweiz nach Inkrafttreten der AIFM-Richtlinie, in: Thomas Möller/Andreas Kloyer (Hrsg.), Das neue Kapitalanlagegesetzbuch, Tagung vom 14./15. Juni 2013 in Augsburg, München 2013, 269 ff., N 682. Ebenfalls umfassend hierzu: Schweizerische Bankiervereinigung SBVg (Hrsg.), Der Finanzplatz Schweiz und seine Bedeutung, Juli 2012 (abrufbar unter: http://www.swissbanking.org/20120702-2400-factsheet_finanzplatz_schweiz-rva.pdf).

²⁶ ALEXANDER KERN/ALEXANDRA SCHMIDT, The Market in Financial Instruments Directive and Switzerland, GesKR 2012, 45 ff., 54.

²⁷ Schweizerische Bankiervereinigung (Hrsg.), Vermögensverwaltung – global und in der Schweiz, Bestandaufnahme und Branchentrends, Basel 2013, 4 (abrufbar unter: <http://www.swissbanking.org/201110107-broermoeogensverwaltungsgeschaef-rva.pdf>).

²⁸ BAKBASEL (Hrsg.), Die volkswirtschaftliche Bedeutung des Schweizer Finanzsektors, Basel 2014, 15 (abrufbar unter: http://www.bakbasel.ch/fileadmin/documents/reports/BAKBASEL_Die_volkswirtschaftliche_Bedeutung_Finanzsektor_Schweiz_2015.pdf).

²⁹ SFAMA (Swiss Funds and Management Association, Hrsg.), News Herbst 2015, 10 f. (abrufbar unter: <http://www.sfama.ch/de/publikationen/sfama-news/news-2015-03-version-d.pdf>).

³⁰ UCITS steht für «Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities» und stellt die englische Bezeichnung für «Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren» (OGAW) dar (vgl. Art. 1 (1) f. der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren [OGAW] im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die Vergütungspolitik und Sanktionen, ABL. L 257 vom 28. August 2014). Siehe hierzu unten Rz. 7.

³¹ Jahresbericht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) 2014, 68. Die Jahresberichte (JB) der FINMA sind unter folgender URL abrufbar: <https://www.finma.ch/de/dokumentation/finma-publikationen/geschaeftsberichte>.

lagen in der Schweiz. Diese verwalten zum einen eine grosse Anzahl der in der Schweiz vertriebenen (aber häufig im Ausland domizilierten) UCITS und zum anderen alternative Investmentfonds (Alternative Investment Funds, AIF³²)³³. Gemäss einer 2013 durch die FINMA durchgeführten Datenerhebung verwalteten die bewilligten Vermögensverwalter (Asset Manager³⁴) nach Kollektivanlagengesetz (KAG)³⁵ per 31. Dezember 2012 Vermögenswerte im Umfang von CHF 257 Mia. CHF 147 Mia. entfielen dabei auf die Verwaltung in- und ausländischer kollektiver Kapitalanlagen; private und institutionelle Anleger vertrauten den Asset Managern zudem CHF 110 Mia. im Rahmen individueller Vermögensverwaltungsaufträge an³⁶. Per 31. Dezember 2013 stiegen die von Asset Managern verwalteten Vermögen kollektiver Kapitalanlagen auf CHF 164 Mia.³⁷. Berücksichtigt man die durch Fondsleitungen selbstverwalteten Vermögen³⁸, so beliefen sich die Vermögen, welche durch beaufsichtigte Institute im Bereich des Asset Management betreut werden, per Ende 2013 auf CHF 535 Mia.^{39,40}. Wie diese Zahlen verdeutlichen, stellt die Erbringung von Vermögensverwaltungsaufgaben für im Ausland beheimatete Fonds eine Kernaufgabe der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen dar⁴¹.

³² Zum Begriff des AIF siehe unten Rz. 12.

³³ LUCHSINGER GÄHWILER/SCHOTT (Fn. 25), N 683.

³⁴ Bei der Verwaltung wirtschaftlich fremden Vermögens («Asset Management») ist aufsichtsrechtlich zwischen der kollektiven und der individuellen Vermögensverwaltung zu differenzieren (ROLF SETHE/FABIO ANDREOTTI, Droht das Aussterben der unabhängigen Vermögensverwalter in der Schweiz?, SJZ 2015, 377 ff., 377 f.). Diese beiden Formen der Vermögensverwaltung werden in der Schweiz regulatorisch und aufsichtsrechtlich unterschiedlich gehandhabt (für die kollektive Vermögensverwaltung statt vieler: THOMAS JUTZI/SIMON SCHÄREN, Grundriss des schweizerischen Kollektivanlagenrechts, Bern 2014, passim; für die individuelle Vermögensverwaltung statt vieler: JEAN-MARC SCHALLER, Handbuch des Vermögensverwaltungsrechts, Zürich/Basel/Genf 2013, N 251 ff.). Der dem englischen entlehnte Begriff «Asset Manager» wird umgangssprachlich häufig ohne Berücksichtigung dieser entscheidenden Differenzierung für jede Art des Vermögensverwaltungsmanagements verwendet. Zum Zweck einer klaren Handhabung wird mit dem Begriff «Asset Manager» nachfolgend stets der nach den Vorgaben des KAG bewilligte Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen erfasst (weitergehend hierzu unten Rz. 100 ff.).

³⁵ SR 951.31.

³⁶ Von diesen CHF 110 Mia. wurden wiederum CHF 29 Mia. in kollektive Kapitalanlagen angelegt (FINMA JB 2013 [Fn. 31], 37).

³⁷ FINMA JB 2014 (Fn. 31), 34.

³⁸ Art. 28 ff. KAG.

³⁹ FINMA JB 2014 (Fn. 31), 34.

⁴⁰ Ende des Jahres 2014 waren bei der FINMA 151 (Vorjahr: 119) in der Schweiz ansässige Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen zugelassen. Dies entspricht einer Zunahme von 32 Instituten gegenüber dem Jahr 2013. Diese Zunahme ist u.a. auf die mit der Teilrevision des KAG 2013 eingeführte Erfassung der Vermögensverwalter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen zurückzuführen (FINMA JB 2014 [Fn. 31], 34, 75. Zum Hintergrund dieser Gesetzesrevision weitergehend: JUTZI [Fn. 2], 17 ff.). Vor der Teilrevision des KAG im Jahre 2013 waren lediglich die Vermögensverwalter schweizerischer, nicht aber ausländischer kollektiver Kapitalanlagen einer prudentiellen Aufsicht und Regulierung unterstellt (zum Hintergrund dieser unterschiedlichen Behandlung schweizerischer und ausländischer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen: THOMAS JUTZI, Die Regulierung von Managern alternativer Investmentfonds – Das Recht der Europäischen Union als Auslöser und Beschleuniger der schweizerischen Gesetzgebung, ZVGIRWiss 2013, 226 ff., 236 ff.). Mit der Umsetzung der AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive, Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 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. Juli 2011) wurde diese Differenzierung aufgegeben und stattdessen sämtliche Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen einer prudentiellen Aufsicht und Regulierung unterstellt (vgl. Art. 2 Abs. 1 lit. c KAG. SANDRO ABEGLLEN, Die unabhängigen Vermögensverwalter vor grossen Veränderungen – Elemente der KAG-Teilrevision, in: Peter R. Isler/Romeo Cerutti [Hrsg.], Vermögensverwaltung V, Zürich/Basel/Genf 2012, 67 ff., 73; SCHALLER [Fn. 34], N 707; GÜNTHER DOBRAUZ-SALDAPENNA, (Indirect) AIFMD-Transposition into Swiss Law, in: Dirk Zetsche [Hrsg.], The Alternative Investment Fund Managers Directive, 2. A., Alphen aan den Rijn 2015, 733 ff., 736. Weitergehend zur Teilrevision KAG 2013: JUTZI [Fn. 2], 17 ff.; JUTZI [Fn. 40], 238 ff.). Vorbehalten bleiben die verschiedenen Ausnahmetatbestände des KAG. Siehe hierzu weitergehend statt vieler: JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 4 N 133 ff.

⁴¹ LUCHSINGER GÄHWILER/SCHOTT (Fn. 25), N 683. Vgl. auch DOBRAUZ-SALDAPENNA (Fn. 40), 733.

II. Überblick über das EU-Vermögensverwaltungsrecht

1. Allgemeines

[Rz 6] Das Recht der Finanzintermediation i.w.S. ist Teil des Europäischen Bank- und Finanzmarktrechts und beruht auf den folgenden vier Säulen: (i) dem Kapitalmarkt-, (ii) dem Vermögensverwaltungs-, (iii) dem Bank- und (iv) dem Versicherungsrecht⁴². Im vorliegenden Beitrag stehen die Regularien des EU-Vermögensverwaltungsrechts im Vordergrund. Zu diesem zählen primär die folgenden Regelwerke: MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive)⁴³ und MiFIR (Markets in Financial Instruments Regulation)⁴⁴, UCITSD V (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities Directive V)⁴⁵ und die AIFMD^{46, 47}.

1.1. UCITSD

[Rz 7] UCITSD I⁴⁸ stellte zum Zeitpunkt der Inkraftsetzung 1985 einen Meilenstein in der Schaffung eines gemeinsamen EG-Binnenmarktes für Anlagefonds dar. In Form von Minimalstandards für die EG-Mitgliedstaaten enthielt UCITSD I Vorschriften über den Aufbau von Fonds, über die Anlagepolitik, Publikationspflichten sowie Sondervorschriften für den Vertrieb in andere Mitgliedstaaten⁴⁹. Die Harmonisierung beschränkte sich dabei auf offene kollektive Kapitalanlagen, welche Investitionen in Wertpapiere bzw. bestimmte liquide Anlagen bezweckten^{50, 51}. Die UCITSD wurde seitdem mehrmals revidiert⁵². Die vierte Iteration der Richtlinie wurde im Dezember 2009 in Kraft gesetzt. Die Mitgliedstaaten hatten bis spätestens Ende Juni 2011 Zeit, die Vorgaben in nationales Recht umzusetzen^{53, 54}. Inzwischen wurde die UCITSD erneut an-

⁴² ZETSCHKE (Fn. 1), 49.

⁴³ Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (Neufassung), ABl. L 173/349 vom 12. Juni 2014.

⁴⁴ Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012.

⁴⁵ Siehe Fn. 30 für die UCITSD V.

⁴⁶ Siehe Fn. 40 zur AIFMD.

⁴⁷ ZETSCHKE (Fn. 1), 50 f.

⁴⁸ Richtlinie 85/611/EWG des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapiere.

⁴⁹ JUTZI (Fn. 2), 11. Vgl. auch THOMAS S. MÜLLER/CHRISTIAN STAUB, Neuerungen im europäischen Anlagefondsrecht – Chance und Risiko für den Fondsstandort Schweiz?, GesKR 2010, 216 ff., 216; ULF KLEBECK, Interplay between the AIFMD and the UCITSD, in: Dirk Zetsche (Hrsg.), The Alternative Investment Fund Managers Directive, 2. A., Alphen aan den Rijn 2015, 95 ff., 97.

⁵⁰ JUTZI (Fn. 2), 11; KLEBECK (Fn. 49), 97.

⁵¹ Unter dem Oberbegriff «UCITS» werden verschiedene rechtliche Strukturen von Investmentfonds erfasst. Es können sowohl vertragliche Fondstypen – z.B. der schweizerische Anlagefonds oder der britische Unit Trust – als auch gesellschaftrechtliche Fondstypen – z.B. eine SICAV – darunter subsumiert werden. Der ursprünglich in der UCITSD I eingeführte Begriff des UCITS wurde durch die UCITSD IV überarbeitet. Gemäss Art. 1 (2) UCITSD IV erfasst der Begriff 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 (JUTZI [Fn. 40], 228 [Fn. 13]).

⁵² Zu den Iterationen der UCITSD im Einzelnen: JUTZI (Fn. 2), 11 ff.; KLEBECK (Fn. 49), 97 ff.

⁵³ JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 3 N 64.

⁵⁴ Die vierte Novellierung der UCITSD wurde massgeblich vom sog. Madoff-Skandal und dem Konkurs der US-amerikanischen Investmentbank Lehmann Brothers Inc. beeinflusst. Insbesondere der erste Fall zeigte Regulie-

gepasst: UCITSD V⁵⁵ enthält u.a. weitergehende Bestimmungen zur Zulassung, Tätigkeit und Haftung von Verwahrstellen⁵⁶. UCITSD V trat am 18. September 2014 in Kraft⁵⁷; Anpassungen des nationalen Rechts der Mitgliedstaaten zur Angleichung an die Richtlinie hatten bis zum 18. März 2016 zu erfolgen^{58, 59}. Die EU hat zudem bereits vorbereitende Schritte im Hinblick auf UCITSD VI ergriffen⁶⁰.

1.2. AIFMD

[Rz 8] UCITSD befasst sich inhaltlich mit offenen kollektiven Kapitalanlagen, welche in Wertpapiere bzw. bestimmte liquide Anlagen investieren⁶¹. Weder die verschiedenen Iterationen der UCITSD noch MiFID I erfassen hingegen die alternativen Investmentfonds (AIF⁶²)⁶³. Bereits im De Larosière-Bericht wurde diese Regulierungslücke kritisiert⁶⁴, weshalb sich der europäische Gesetzgeber im Nachgang zur Finanzkrise 2007/2008 dazu entschied, diese zu schliessen⁶⁵. Eine Produktregulierung für AIF im Stile der UCITSD⁶⁶ schied dabei als Regulierungsmethode jedoch aus, da ein Grossteil der in der EU vertriebenen AIF ausserhalb des Hoheitsgebiets derselben domiziliert sind – eine solche Produktregulierung wäre somit mehrheitlich ins Leere gelaufen. Stattdessen entschied sich der europäische Gesetzgeber, den Manager der AIF (Alternative Investment Fund Manager, AIFM) mit der AIFMD regulatorisch zu erfassen⁶⁷. Mit der AIFMD wurde

rungrücken im Bereich der Verwahrstelle auf. Die Revisionsbestrebungen rund um UCITSD IV konzentrierten sich deshalb auf die Bereiche Verwahrstelle, Vergütungsstrukturen sowie die Sanktionierung allfälliger Gesetzesverstösse (JOACHIM KAYSER/SEBASTIAN HARTROTT, UCITS V mit Blick auf die Umsetzung der AIFMD, Recht der Finanzinstrumente [RdF] 2012, 294 ff., 294 f. m.w.H.).

⁵⁵ Siehe Fn. 30 für die UCITSD V.

⁵⁶ Weitergehend hierzu: TOBIAS MORONI/LUDGER WIBBEKE, OGAW V: Die Sprunglatte für OGAW-Verwahrstellen liegt höher, RdF 2015, 187 ff., 188 ff.; KLEBECK (Fn. 49), 102 ff.

⁵⁷ Art. 3 UCITSD.

⁵⁸ Art. 2 (1) UCITSD.

⁵⁹ Nachfolgend ist mit der Bezeichnung «UCITSD» stets UCITSD V gemeint.

⁶⁰ So hat die Europäische Kommission bereits im Jahre 2012 ein Konsultationsverfahren zu UCITSD VI abgeschlossen. Der Fokus des Verfahrens lag auf Geldmarktfonds, Produktregeln, Liquiditätsmanagement sowie einer Prüfung der Möglichkeiten für Kleinanleger, in langfristige Anlagen zu investieren. Das entsprechende Konsultationsdokument vom 26. Juli 2012 ist unter folgender URL abrufbar: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2012/ucits/ucits_consultation_en.pdf.

⁶¹ Siehe hierzu oben Rz. 7.

⁶² Zum Begriff des AIF siehe unten Rz. 12.

⁶³ LUKAS LEZZI, Regulierung und Aufsicht über kollektive Kapitalanlagen für alternative Anlagen, Diss. Zürich 2012 = Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht (SSFM) Bd. 104, Zürich/Basel/Genf 2012, N 604.

⁶⁴ De Larosière-Bericht, Report by the High-Level Group on Financial Supervision in the EU, Brüssel 2009 (abrufbar unter: http://ec.europa.eu/finance/general-policy/docs/de_larosiere_report_de.pdf).

⁶⁵ JÜRIG FRICK, Umsetzung der AIFM-Drittstaatenregelung in der Schweiz, in: Dieter Gericke (Hrsg.), Private Equity III, Struktur und Regulierung von Private Equity-Fonds und -Fondsmanagern im Lichte des revidierten KAG und der AIFM-RL, Zürich/Basel/Genf 2013, 77 ff., 78 f.; JUTZI (Fn. 40), 226 f.; JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 21 N 932.

⁶⁶ JUTZI (Fn. 40), 228; JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 21 N 933; MARCEL LÖTSCHER, Umsetzung der AIFM-RL und weitere Novitäten für die Private-Equity-Branche in Liechtenstein, in: Dieter Gericke (Hrsg.), Private Equity III, Struktur und Regulierung von Private Equity-Fonds und -Fondsmanagern im Lichte des revidierten KAG und der AIFM-RL, Zürich/Basel/Genf 2013, 281, 288.

⁶⁷ LEZZI (Fn. 63), N 604; JUTZI (Fn. 40), 227 f.; JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 21 N 933; SIMON SCHÄREN, Unterstellungsfragen im Rahmen der Genehmigungs- und Bewilligungspflicht gemäss Kollektivanlagengesetz unter Berücksichtigung des Rechts der EG, Luxemburgs und Liechtensteins, Diss. Bern 2010 = SSFM Bd. 99, Zürich 2011, 315; MARKUS PFENNINGER/NICOLAS KELLER, Hedge Fund Regulierung in der Schweiz und in der EU, in: Thomas U. Reuter/Thomas Werlen (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen VI, Zürich 2011, 71 ff., 111.

erstmalig auf Ebene der EU eine einheitliche Regulierung für AIFM eingeführt⁶⁸. Die Richtlinie bezweckt die Vereinheitlichung der Aufsicht über AIFM in der EU, die Verbesserung des Anlegerschutzes sowie die Minimierung systemischer Risiken⁶⁹. Neben dem Bewilligungsvorbehalt für AIFM beinhaltet die AIFMD umfangreiche Organisations-, Corporate Governance- und Transparenzvorschriften⁷⁰. Die AIFMD wurde am 11. November 2010 verabschiedet und war bis zum 22. Juli 2013 in nationales Recht umzusetzen⁷¹.

1.3. MiFID II und MiFIR

[Rz 9] MiFID I^{72, 73} stammt aus dem Jahre 2004 und bildet den Rechtsrahmen für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen sowie für den Betrieb von geregelten Plattformen für den Handel mit Finanzinstrumenten⁷⁴. Unter dem Begriff der «Wertpapierdienstleistung» werden dabei von der MiFID I alle typischen Finanzdienstleistungen des Retail- und des Private Banking mit Ausnahme des reinen Einlagen- und Kreditgeschäfts sowie der Versicherungen erfasst⁷⁵. MiFID I baut dabei wie die AIFMD auf dem Konzept der Managerregulierung auf⁷⁶. Die revidierte Nachfolgerin⁷⁷ von MiFID I – MiFID II – ist ein Kernelement der von der EU im Nachgang zur Finanzkrise 2007/2008⁷⁸ gestarteten Regulierungsinitiative. MiFID II soll die aus der Krise gewonnenen Erkenntnisse, den in den vergangenen Jahren eingetretenen technologischen Wandel sowie die Veränderungen bei der Markt- und Wettbewerbsstruktur in regulatorischer Hinsicht berücksichtigen⁷⁹. Die Richtlinie regelt u.a. die Zulassung von Wertpapierfirmen⁸⁰, die Bedingungen für die

⁶⁸ SANDRO ABEGLLEN/ERIC STUPP, Fondsverwaltung und Delegation von Verwaltungstätigkeiten und Advisory, in: Dieter Gericke (Hrsg.), *Private Equity III, Struktur und Regulierung von Private Equity-Fonds und -Fondsmanagern im Lichte des revidierten KAG und der AIFM-RL*, Zürich/Basel/Genf 2013, 187 ff., 188; Botschaft über die Änderung des Kollektivanlagengesetzes (KAG) vom 2. März 2012, BBl 2012 3639 ff., 3646.

⁶⁹ JUTZI (Fn. 2), 21; JUTZI (Fn. 40), 227 f.; LEZZI (Fn. 63), N 603; JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 21 N 932. Vgl. auch MÜLLER/STAUB (Fn. 49), 221 f.

⁷⁰ JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 21 N 932.

⁷¹ Art. 68 (1) AIFMD. JUTZI (Fn. 2), 21; JUTZI (Fn. 40), 227 f.; LEZZI (Fn. 63), N 603; JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 21 N 932. Vgl. auch MÜLLER/STAUB (Fn. 49), 221 f.

⁷² Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 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. Nr. 145 vom 30. April 2004.

⁷³ MiFID I löste mit Inkrafttreten die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie ab (Richtlinie 93/22/EWG des Rates vom 10. Mai 1993 über Wertpapierdienstleistungen, ABl. Nr. 141 vom 10. Mai 1993).

⁷⁴ EGGEN/SCHAEFER (Fn. 13), 376; ARQUINT (Fn. 12), 140. Vgl. auch KERN/SCHMIDT (Fn. 26), 45.

⁷⁵ EGGEN/SCHAEFER (Fn. 13), 376; ARQUINT (Fn. 12), 140 (Fn. 63).

⁷⁶ DIRK ZETSCHKE/THOMAS MARTE, AIFMD versus MiFID II/MiFIR: Similarities and Differences, in: Dirk Zetschke (Hrsg.), *The Alternative Investment Fund Managers Directive*, 2. A., Alphen aan den Rijn 2015, 119 ff., 122.

⁷⁷ RUPERT SCHAEFER/ESTHER WIDMER, Aktuelle Entwicklungen in der EU-Finanzmarktregulierung, in: Astrid Epiney/Stefan Diezig (Hrsg.), *Schweizerisches Jahrbuch für Europarecht / Annuaire Suisse de droit européen* 2013/2014, Zürich 2014, 427 ff., 441.

⁷⁸ FRED BÜRKI KRONENBERG/DAVID S. GERBER, EU-Finanzmarktregulierungen und Wirkungen auf die Schweiz, *Die Volkswirtschaft* 10/2012, 16 ff., 18; REMO MAGGI, MiFID II: Marktzugang, Umsetzung, Handlungsoptionen, Zürich/Basel/Genf 2014, 16. Vgl. auch PETER SESTER, Die neue Generation des EU-Finanzmarktrechts und der autonome Nachvollzug in der Schweiz, in: Robert Waldburger/Peter Sester/Christoph Peter/Charlotte M. Baer (Hrsg.), *Law & Economics, Festschrift für Peter Nobel zum 70. Geburtstag*, Bern 2015, 417 ff., 420.

⁷⁹ MAGGI (Fn. 78), 16; SETHE (Fn. 7), 477; SETHE (Fn. 3), 619.

⁸⁰ Art. 5 ff. MiFID II.

Ausübung der Tätigkeiten als Wertpapierfirma⁸¹, den Erwerb von qualifizierten Beteiligungen⁸², die Erbringung von Dienstleistungen durch Drittlandfirmen⁸³, die Anforderungen an geregelte Märkte⁸⁴ und die Kompetenzen der Aufsichtsbehörden von Aufnahme- und Herkunftsmitgliedstaaten⁸⁵. Ergänzt wird MiFID II von MiFIR⁸⁶. Diese Verordnung⁸⁷ befasst sich mit denjenigen Themenbereichen, die für ein ordnungsgemässes Funktionieren des Marktes für Finanzinstrumente als zwingend erachtet werden⁸⁸. MiFIR enthält u.a. standardisierte Vorgaben für die Meldung von Geschäften⁸⁹, reguliert den Derivatehandel auf Handelssystemen sowie das Clearing⁹⁰, gewährleistet einen diskriminierungsfreien Zugang zum Clearing⁹¹ und inkorporiert Befugnisse zur Überwachung von Produkten und Positionen⁹². Darüber hinaus finden sich Bestimmungen für den Marktzugang von Unternehmen, die in Drittstaaten domiziliert sind⁹³.

[Rz 10] MiFID II und MiFIR sind – mit einigen Vorbehalten – am 3. Juli 2014 in Kraft getreten⁹⁴. Die Umsetzung der Bestimmungen von MiFID II in nationales Recht hat bis zum 3. Juli 2016 zu erfolgen⁹⁵. Die nationalen Bestimmungen zu MiFID II/MiFIR werden voraussichtlich ab dem 3. Januar 2018 für anwendbar erklärt^{96,97}.

⁸¹ Art. 21 ff. MiFID II.

⁸² Art. 11 ff. MiFID II.

⁸³ Art. 39 ff. MiFID II.

⁸⁴ Art. 44 ff. MiFID II.

⁸⁵ Art. 67 ff. MiFID II.

⁸⁶ MAGGI (Fn. 78), 18.

⁸⁷ Im Gegensatz zum Rechtsetzungsinstrument der Richtlinie sind Verordnungen unmittelbar anwendbar und müssen nicht in nationales Recht umgesetzt werden (BREITENMOSE/WEYENETH [Fn. 1], N 234; Hanno Teuber/Ulrich Schröder [Hrsg.], MiFID II/MiFIR, Umsetzung in der Bankpraxis, Heidelberg 2015, N 584).

⁸⁸ MAGGI (Fn. 78), 18.

⁸⁹ Art. 24 ff. MiFIR.

⁹⁰ Art. 28 ff. MiFIR.

⁹¹ Art. 35 ff. MiFIR.

⁹² Art. 39 ff. MiFIR.

⁹³ Art. 46 ff. MiFIR.

⁹⁴ Art. 96 MiFID II und Art. 55 MiFIR.

⁹⁵ Art. 93 (1) MiFID II.

⁹⁶ Es war ursprünglich vorgesehen, dass die nationalen Bestimmungen zu MiFID II/MiFIR auf den 3. Januar 2017 für anwendbar erklärt werden (Art. 93 MiFID II bzw. Art. 55 MiFIR). Die Europäische Kommission hat aber zwischenzeitlich wegen der Komplexität des Regulierungsvorhabens und wegen Problemen bei der technischen Umsetzung vorgeschlagen, die Anwendbarkeit der nationalen Bestimmungen auf den 3. Januar 2018 zu verschieben (Pressemitteilung der Europäischen Kommission vom 10. Februar 2016 [abrufbar unter: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-265_en.htm]). Der Ministerrat sowie das Europäische Parlament müssen dem Vorschlag aber noch zustimmen; es erscheint indes zum jetzigen Zeitpunkt als wahrscheinlich, dass der Vorschlag angenommen werden wird (NZZ vom 11. Februar 2016 [Nr. 237], 25).

⁹⁷ MiFID I ist bis zur Inkraftsetzung der nationalstaatlichen Bestimmungen zu MiFID II/MiFIR weiterhin gültig und wird erst mit Inkraftsetzung der nationalstaatlichen Bestimmungen aufgehoben werden (vgl. Art. 94 Unterabsatz 1 MiFID II). Sowohl die AIFMD wie die UCITSD verweisen deshalb zum jetzigen Zeitpunkt weiterhin auf Bestimmungen von MiFID I (z.B. Art. 6 [6] AIFMD oder Art. 9 [1] UCITSD). Gemäss Art. 94 MiFID II sind Bezugnahmen auf Begriffsbestimmungen oder Artikel von MiFID I als Bezugnahmen auf die entsprechenden Begriffsbestimmungen bzw. Artikel von MiFID II zu betrachten (Art. 94 Satz 3 MiFID II).

2. Abgrenzung der Geltungsbereiche

[Rz 11] MiFID II ist als horizontale Richtlinie ausgestaltet⁹⁸, d.h. sie erfasst unter dem Begriff der «Wertpapierdienstleistung»⁹⁹ sämtliche typischen Finanzdienstleistungen des Retail- und des Private Bankings; ausgenommen ist das reine Einlagen- und Kreditgeschäft sowie Dienstleistungen im Versicherungsbereich¹⁰⁰. UCITSD I war im Anfangsstadium primär eine Produktregulierung¹⁰¹, enthält in der aktuellen Fassung aber auch umfassende Vorschriften zu Verwaltungsgesellschaften¹⁰² und Verwahrstellen^{103, §104}. Die AIFMD erfasst die Manager von AIF und implementiert somit eine Institutsaufsicht¹⁰⁵. Diese gegensätzlichen Regulierungskonzepte erschweren eine exakte Abgrenzung der drei Richtlinien voneinander¹⁰⁶: Einerseits sind «Organismen für gemeinsame Anlagen»¹⁰⁷, deren Verwahrer sowie die Verwalter derselben vom Anwendungsbereich von MiFID II explizit ausgenommen¹⁰⁸. Andererseits gelten die Anteile an «Organismen für gemeinsame Anlagen» als Finanzinstrumente¹⁰⁹ i.S. von MiFID II und werden im Zusammenhang mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten vom Geltungsbereich von MiFID II erfasst¹¹⁰.

2.1. AIFMD vs. UCITSD

[Rz 12] Die EU verfolgt für die Fondsbranche seit der Einführung der AIFMD ein zweigleisiges Regulierungskonzept: Die UCITSD erfasst einerseits UCITS sowie deren Verwaltungsgesellschaften, während sich die AIFMD andererseits regulatorisch mit dem AIFM auseinandersetzt^{111, §112}. Gemeinsam bilden die beiden Richtlinien eine umfassende Regulierung für kollektive Kapitalanlagen^{113, §114}. Im Zentrum der AIFMD stehen dabei alternative Anlagen, obwohl die Richtlinie

⁹⁸ JEAN-PIERRE CASEY, Shedding Light on the UCITS-MiFID Nexus and Potential Impact of MiFID on the Asset Management Sector, European Capital Markets Institute (ECMI) Policy Brief 12/April 2008, 1 ff., 1 (abrufbar unter: <http://aei.pitt.edu/11733/1/1634.pdf>).

⁹⁹ Siehe hierzu unten Rz. 60 ff.

¹⁰⁰ EGGEN/SCHAEFER (Fn. 13), 376; CASEY (Fn. 98), 1.

¹⁰¹ Statt vieler: JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 21 N 933.

¹⁰² Art. 6 ff. UCITSD.

¹⁰³ Art. 22 ff. UCITSD.

¹⁰⁴ Vgl. CASEY (Fn. 98), 1.

¹⁰⁵ Siehe hierzu oben Rz. 8.

¹⁰⁶ Vgl. CASEY (Fn. 98), 1.

¹⁰⁷ Unter diesen Begriff fallen sowohl UCITS-Fonds wie auch AIF. Siehe hierzu unten Rz. 23.

¹⁰⁸ Art. 2 (1) lit. i MiFID II. Dies galt ebenfalls bereits für MiFID I (Art. 2 [1] lit. h MiFID I. Vgl. auch SARA TANCREDI, Die Regulierung von Hedge-Fonds und Private Equity in Europa und den USA, Diss. Göttingen 2015 = Göttinger Schriften zum Wirtschaftsrecht Bd. 8, Frankfurt am Main 2016, 16). Siehe hierzu unten weitergehend Rz. 15 ff.

¹⁰⁹ Anhang I, Abschnitt C, Nr. 3 MiFID II. Siehe hierzu unten weitergehend Rz. 23 f.

¹¹⁰ Siehe hierzu unten Rz. 23 f. und Rz. 60 ff.

¹¹¹ BENEDIKT WEISER/JIN-HYUK JANG, Die nationale Umsetzung der AIFM-Richtlinie und ihre Auswirkungen auf die Fondsbranche in Deutschland, Betriebs-Berater (BB) 2011, 1219 ff., 1220.

¹¹² Dieses zweispurige Regulierungskonzept wird in den Erwägungsgründen der AIFMD hervorgehoben. So stellt Erwägungsgrund Nr. 3 AIFMD klar, dass die Zulassung als AIFM nicht dazu berechtigt, UCITS zu verwalten. Dies setzt vielmehr eine zusätzliche Bewilligung nach UCITSD voraus (WEISER/JANG [Fn. 111], 1220 [Fn. 11]). Siehe hierzu unten weitergehend Rz. 16 bzw. 19.

¹¹³ PFENNINGER/KELLER (Fn. 67), 110. Siehe auch KÖPFER (Fn. 3), 198.

¹¹⁴ Das EU-Recht kennt nebst der UCITSD und der AIFMD weitere Rechtsgrundlagen für kollektive Kapitalanlagen. Vgl. hierzu Fn. 120.

diese selbst nicht eingehend regelt¹¹⁵; die Regulierung von AIF wird vielmehr dem nationalen Gesetzgeber überlassen¹¹⁶. Stattdessen werden die Manager solcher Anlagen avisiert. Der Geltungsbereich der Richtlinie ist sehr weit gefasst und definiert sich über sämtliche alternativen Anlageformen, die als Produkt nicht bereits vom Geltungsbereich der UCITSD erfasst werden¹¹⁷. Diese Regelung verdeutlicht die komplementäre Ausgestaltung von AIFMD und UCITSD: Die AIFMD erfasst ausschliesslich Manager alternativer Anlagen, die im Sinne der UCITSD als nicht genehmigungsfähig gelten (sog. «non-UCITS-Fonds» bzw. AIF)¹¹⁸.

2.2. MiFID II vs. UCITSD und AIFMD

[Rz 13] Die Abgrenzung zwischen MiFID II gegenüber UCITSD und AIFMD knüpft an der Natur der erbrachten (Haupt-)Dienstleistung und der zugrundeliegenden Differenzierung zwischen individueller und kollektiver Vermögensverwaltung an¹¹⁹. UCITSD und AIFMD befassen sich primär mit der kollektiven Vermögensverwaltung¹²⁰, währenddem die individuelle Vermögensverwaltung in den Geltungsbereich von MiFID II fällt, sofern die erbrachten Dienstleistungen

¹¹⁵ Erwägungsgrund Nr. 10 AIFMD. Die AIFMD hält in Art. 4 (1) lit. a zumindest eine positive Beschreibung des Begriffs fest. Als AIF wird jeder Organismus für gemeinsame Anlagen einschliesslich seiner Teilfonds bezeichnet, der von einer Mehrzahl von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäss einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen dieser Anleger zu investieren. Darüber hinaus darf der AIF nicht über eine Genehmigung i.S.v. Art. 5 UCITSD verfügen. Entsprechend der Absicht des europäischen Gesetzgebers, möglichst alle Marktteilnehmer zu erfassen, ist die Begriffsumschreibung sehr weit ausgefallen (EDGAR WALLACH, *Alternative Investment Funds Managers Directive – ein neues Kapitel des europäischen Investmentrechts*, RdF 2011, 80 ff., 81. Weitergehend zum Begriff des AIF: MARTIN KRAUSE/ULF KLEBECK, *Fonds(anteils)begriff nach der AIFM-Richtlinie und dem Entwurf des KAGB*, RdF 2013, 4 ff., 6 ff.; DIRK ZETSCHKE/CHRISTINA PREINER, *Scope of the AIFMD*, in: Dirk Zetsche [Hrsg.], *The Alternative Investment Fund Managers Directive*, 2. A., Alphen aan den Rijn 2015, 49 ff., 50 ff.; TANCREDI [Fn. 108], 30 ff.). Vom weiten Geltungsbereich des AIF werden etwa Hedge Funds, Private Equity Funds, Immobilienfonds sowie eine grosse Anzahl Fonds, die einen institutionellen Charakter aufweisen, erfasst (KLEBECK [Fn. 49], 106).

¹¹⁶ Erwägungsgrund Nr. 10 AIFMD. Die Vorgaben der AIFMD wirken sich aber zumindest indirekt auf die Ausgestaltung der mitgliedstaatlichen AIF aus (JUTZI [Fn. 40], 229 [Fn. 19]. Vgl. auch KLEBECK [Fn. 49], 109; ZETSCHKE/MARTE [Fn. 76], 130 f.; TANCREDI [Fn. 108], 37 f.).

¹¹⁷ Erwägungsgrund Nr. 3 AIFMD. Siehe dazu JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 21 N 932; JUTZI (Fn. 40), 230; LEZZI (Fn. 63), N 608; DAMIAN FISCHER, *Einfluss des europäischen Rechts auf die Rechtsstellung von externen Vermögensverwaltern in der Schweiz*, in: Reto Fahrländer/Reto A. Heizmann (Hrsg.), *Europäisierung der schweizerischen Rechtsordnung*, Zürich/St. Gallen 2013, 505 ff., 523; BERNHARD RASCHAUER, *Finanzmarktaufsichtsrecht*, Wien 2015, 294; ZETSCHKE/PREINER (Fn. 115), 50; KLEBECK (Fn. 49), 106.

¹¹⁸ FISCHER (Fn. 117), 523. Vgl. auch CLAUS TOLLMANN, in: Frank Dornseifer/Thomas Jesch/Ulf Klebeck/Claus Tollmann (Hrsg.), *Kommentar zur AIFM-Richtlinie, Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds mit Bezügen zum KAGB-E*, München 2013 (zit. Kom. AIFMD-TOLLMANN, Art. x N y), Art. 2 N 106.

¹¹⁹ Im Gegensatz zur individuellen, auf den einzelnen Kunden zugeschnittenen Vermögensverwaltung, wird bei der sog. «Fondsportfolioverwaltung» die Vermögensverwaltung standardisiert auf die Bedürfnisse einer Gruppe von Kunden ausgerichtet (vgl. SCHALLER [Fn. 34], N 73).

¹²⁰ Zur kollektiven Vermögensverwaltung werden – nebst UCITSD und AIFMD – folgende weitere Rechtsakte gezählt: die Verordnungen über Venture Capital Fonds (EuVECA; Verordnung [EU] Nr. 345/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. April 2013 über Europäische Risikokapitalfonds, ABl. Nr. 115/1 vom 25. April 2013) und über europäische Sozialfonds (EuSEF; Verordnung [EU] Nr. 346/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. April 2013 über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum, ABl. Nr. 115/18 vom 25. April 2013). Ab dem 9. Dezember 2015 kann die europäische Fondsindustrie neu auf den Europäischen Langfristigen Investmentfonds (ELTIF, Verordnung [EU] Nr. 760/2015 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 29. April 2015 über europäische langfristige Investmentfonds, ABl. Nr. 123/98 vom 19. Mai 2015) zurückgreifen. Weitergehend zu ELTIF: TIMO BÜHLER, *ELTIF – eine neue Säule der Finanzierung der Europäischen Realwirtschaft*, RdF 2015, 196 ff., 197 ff.; DIRK ZETSCHKE/CHRISTINA PREINER, *ELTIF versus AIFMD*, in: Dirk Zetsche (Hrsg.), *The Alternative Investment Fund Managers Directive*, 2. A., Alphen aan den Rijn 2015, 135 ff., passim. Einige Autoren zählen die Pensionsfonds-Richtlinie (Richtlinie 2003/41/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 3. Juni 2003 über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung, ABl. Nr. 235/10 vom 23. September 2003) ebenfalls zum Regelungsgebiet der kollektiven Portfolioverwaltung (ZETSCHKE [Fn. 1], 51).

Finanzinstrumente i.S.v. Anhang I MiFID II zum Gegenstand haben¹²¹. Diese Abgrenzung wird durch Art. 2 MiFID II, welcher die Ausnahmen vom Geltungsbereich der Richtlinie definiert, verdeutlicht. So ist die Richtlinie nicht anwendbar auf «Organismen für gemeinsame Anlagen und Pensionsfonds, unabhängig davon, ob sie auf der Ebene der Union koordiniert werden, sowie die Verwahrer und Verwalter solcher Organismen»¹²².

[Rz 14] Trotz dieser scheinbar klaren Trennung zwischen individueller und kollektiver Vermögensverwaltung gibt es zwischen den Anwendungsbereichen dieser drei Richtlinien Berührungspunkte. So ist es UCITS-Verwaltungsgesellschaften und AIFM etwa unter gewissen Bedingungen gestattet, nebst deren Kernaufgabe – die kollektive Portfolioverwaltung – weitere Dienstleistungen – z.B. individuelle Portfolioverwaltung oder Anlageberatung¹²³ – zu erbringen. Diese zusätzlichen Dienstleistungen können im Einzelfall vom Geltungsbereich von MiFID II erfasst sein und damit zu einer indirekten Unterstellung von AIFM und UCITS-Verwaltungsgesellschaften unter MiFID II führen¹²⁴.

3. Indirekte Unterstellung von AIFM und UCITS-Verwaltungsgesellschaften unter MiFID II

3.1. Aufgaben der UCITS-Verwaltungsgesellschaft

a. Allgemeines

[Rz 15] Die Hauptaufgabe der UCITS-Verwaltungsgesellschaft liegt in der Verwaltung von UCITS¹²⁵. Unter den Begriff der Verwaltung fallen dabei (i) die Anlageverwaltung, (ii) administrative Tätigkeiten¹²⁶ sowie (iii) der Vertrieb von Anteilen an UCITS¹²⁷. Daneben haben UCITS-Verwaltungsgesellschaften die Möglichkeit, die Verwaltung anderer Organismen für gemeinsame Anlagen, die nicht unter

¹²¹ Kom. AIFMD–TOLLMANN (Fn. 118), Art. 2 N 14; ZETSCHKE (Fn. 1), 50.

¹²² Art. 2 (1) lit. i MiFID II. Erwägungsgrund Nr. 34 MiFID II verdeutlicht diesen Punkt nochmals: «Es ist erforderlich, Organismen für gemeinsame Anlagen und Pensionsfonds, unabhängig davon, ob sie auf der Ebene der Union koordiniert worden sind, sowie die Verwahr- und Verwaltungsgesellschaften derartiger Organismen aus dem Anwendungsbereich der Richtlinie auszunehmen, da für sie besondere, unmittelbar auf ihre Tätigkeit zugeschnittene Regeln gelten».

¹²³ Siehe hierzu unten für die UCITS-Verwaltungsgesellschaft Rz. 16 und für den AIFM Rz. 19.

¹²⁴ Art. 6 (3) UCITSD, Art. 6 (4) AIFMD. Vgl. dazu Jonathan Herbst/Simon Lovegrove (Hrsg.), *A Practitioner's Guide to MiFID II*, 2. A., London 2015, 20.

¹²⁵ Art. 2 (1) lit. b, Art. 6 (2) i.V.m. Anhang II UCITSD.

¹²⁶ Hierunter fallen gesetzlich vorgeschriebene und im Rahmen der Fondsverwaltung definierte Rechnungslegungsdienstleistungen, Kundenanfragen, Bewertung und Preisfestsetzung (inkl. Steuererklärung), Überwachung der Einhaltung der Rechtsvorschriften, Führung des Anlegerregisters, Gewinnausschüttung, Ausgabe und Rücknahme von Anteilen, Kontraktabrechnungen (inkl. Versand der Zertifikate), sowie die Führung von Aufzeichnungen (Anhang II UCITSD).

¹²⁷ Art. 2 (2), Art. 6 (2) Unterabsatz 2 UCITSD. Die Zulassung als UCITS-Verwaltungsgesellschaft berechtigt zum Vertrieb von Anteilen an selbst- wie fremdverwalteten UCITS (Art. 6 [1] f. i.V.m. Anhang II, 3. Lemma, UCITSD; Erwägungsgrund Nr. 12 UCITSD). Im Gegensatz zum AIFM ist zum Vertrieb von Anteilen an fremdverwalteten UCITS deshalb keine Zusatzbewilligung notwendig (siehe hierzu unten Rz. 18 f.).

die UCITSD fallen (d.h. AIF), zu übernehmen. Dies setzt jedoch die Einholung einer separaten Bewilligung als AIFM nach den Vorgaben der AIFMD voraus (sog. Doppelbewilligung^{128, 129})¹³⁰.

b. Weitere Geschäftsfelder

[Rz 16] Die Mitgliedstaaten können es UCITS-Verwaltungsgesellschaften gestatten, weitere Tätigkeiten nebst den bereits genannten auszuüben. Die UCITS-Verwaltungsgesellschaft muss für die Ausübung dieser weiteren Tätigkeiten – die entsprechende gesetzliche Grundlage in der mitgliedstaatlichen Rechtsordnung vorausgesetzt – eine sog. Zusatzbewilligung einholen¹³¹. Die Mitgliedstaaten können es UCITS-Verwaltungsgesellschaften ermöglichen, Dienstleistungen im Bereich der individuellen Portfolioverwaltung¹³² anzubieten, sofern die fraglichen Portfolios Finanzinstrumente i.S.v. MiFID II enthalten¹³³. Weiter können UCITS-Verwaltungsgesellschaften Nebendienstleistungen in Form von Anlageberatungsdienstleistungen erbringen, sofern sich diese auf Finanzinstrumente i.S.v. MiFID II beziehen, oder die Verwahrung und technische Verwaltung von Anteilen an Organismen für gemeinsame Anlagen offerieren¹³⁴.

3.2. Aufgaben des AIFM

a. Allgemeines

[Rz 17] Unter den Begriff des AIFM ist jede juristische Person¹³⁵ zu subsumieren, «deren reguläre Geschäftstätigkeit darin besteht, einen oder mehrere AIF zu verwalten»¹³⁶. Dem Grundsatz nach dürfen AIFM¹³⁷ keine anderen als die in Anhang I AIFMD genannten Tätigkeiten ausüben¹³⁸. Die Hauptaufgabe des AIFM ist die Anlageverwaltung. Zu diesem Zweck muss der AIFM min-

¹²⁸ PATRICIA VOLHARD/JIN-HYUK JANG, in: Frank Dornseifer/Thomas Jesch/Ulf Klebeck/Claus Tollmann (Hrsg.), Kommentar zur AIFM-Richtlinie, Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds mit Bezügen zum KAGB-E, München 2013 (zit. Kom. AIFMD-VOLHARD/JANG, Art. x N y), Art. 6 N 23; KÖPFER (Fn. 3), 254. Vgl. auch KLEBECK (Fn. 49), 113. Siehe hierzu für den AIFM unten Rz. 17 f.

¹²⁹ Für UCITS-Verwaltungsgesellschaften mit entsprechender Bewilligung nach UCITSD stellen die Anforderungen der AIFMD sowie das Bewilligungsverfahren selbst keine unüberwindbaren Hürden für eine Zulassung als AIFM dar, sondern bringen viele, bereits aus der UCITSD bekannte Elemente mit sich (KLEBECK [Fn. 49], 111). Zudem sieht die AIFMD für UCITS-Verwaltungsgesellschaften im Rahmen einer Doppelbewilligung sogar Erleichterungen vor: Beantragt nämlich eine UCITS-Verwaltungsgesellschaft mit einer gültigen Zulassung nach UCITSD eine Zulassung als AIFM, so dürfen die zuständigen Behörden von der UCITS-Verwaltungsgesellschaft nicht erneut Angaben oder Dokumente verlangen, die bereits im Rahmen des Zulassungsprozesses nach UCITSD ausgehändigt wurden, sofern die Angaben bzw. Dokumente noch aktuell sind (Art. 7 [4] AIFMD).

¹³⁰ Art. 6 (2) Unterabsatz 1 UCITSD.

¹³¹ Siehe hierzu unten Rz. 20 ff.

¹³² Der Begriff der «individuelle[n] Verwaltung einzelner Portfolios» nach Art. 6 (3) lit. a UCITSD entspricht dem Begriff der individuellen Portfolioverwaltung gemäss Art. 4 (1) Ziff. 8 MiFID II.

¹³³ Art. 6 (3) lit. a UCITSD i.V.m. Anhang I, Abschnitt C MiFID II. Vgl. auch Erwägungsgrund Nr. 13 f. UCITSD.

¹³⁴ Art. 6 (3) lit. b UCITSD i.V.m. Anhang I, Abschnitt C MiFID II.

¹³⁵ Zur Erfassung von natürlichen Personen als AIFM weitergehend: ULF KLEBECK/JÜRIG FRICK, in: Frank Dornseifer/Thomas Jesch/Ulf Klebeck/Claus Tollmann (Hrsg.), Kommentar zur AIFM-Richtlinie, Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds mit Bezügen zum KAGB-E, München 2013 (zit. Kom. AIFMD-KLEBECK/FRICK, Art. x N y), Art. 37 N 18 ff. m.w.H.; KÖPFER (Fn. 3), 204.

¹³⁶ Art. 4 (1) lit. b AIFMD.

¹³⁷ Siehe Fn. 144 zur Unterscheidung zwischen internen und externen AIFM.

¹³⁸ Art. 6 (2) AIFMD.

destens die Portfolioverwaltung¹³⁹ sowie das Risikomanagement für einen AIF übernehmen¹⁴⁰. Darüber hinaus ist es dem AIFM gestattet, weitere Dienstleistungen im Rahmen der kollektiven Verwaltung eines AIF zu übernehmen. Zu diesen zählen etwa administrative Tätigkeiten¹⁴¹, der Vertrieb von AIF¹⁴², sowie Tätigkeiten im Zusammenhang mit den Vermögenswerten des AIF¹⁴³. [Rz 18] Neben den Tätigkeiten gemäss Anhang I AIFMD ist der externe¹⁴⁴ AIFM dazu befugt, UCITS zu verwalten, sofern er eine entsprechende Genehmigung (sog. Doppelbewilligung¹⁴⁵) nach UCITSD aufweist¹⁴⁶.

b. Weitere Geschäftsfelder

[Rz 19] Den Mitgliedstaaten ist es in Abweichung zum Grundsatz von Art. 6 (2) i.V.m. Anhang I AIFMD erlaubt, einem externen AIFM die Erbringung weiterer Dienstleistungen zu gestatten¹⁴⁷. Dies setzt die Beantragung einer Zusatzbewilligung voraus¹⁴⁸. So dürfen Mitgliedstaaten einem AIFM etwa die individuelle Verwaltung einzelner Portfolios erlauben^{149, 150} oder den

¹³⁹ Es handelt sich hierbei um einen Anwendungsfall der «gemeinsame[n] Portfolioverwaltung» gemäss der AIFMD und nicht um individuelle Portfolioverwaltung i.S.v. Art. 4 (1) Ziff. 8 MiFID II (Erwägungsgrund Nr. 20 AIFMD).

¹⁴⁰ Anhang I Ziff. 1 AIFMD.

¹⁴¹ Rechtliche Dienstleistungen sowie Dienstleistungen im Bereich der Fondsbuchhaltung und Rechnungslegung, Kundenanfragen, Bewertung und Preisfestsetzung (einschliesslich Steuererklärungen), Überwachung der Einhaltung der Rechtsvorschriften, Führung eines Anlegerregisters, Gewinnausschüttung, Ausgabe und Rücknahme von Anteilen, Kontraktabrechnungen, einschliesslich Versand der Zertifikate, Führung von Aufzeichnungen (Anhang I Ziff. 2 lit. a AIFMD).

¹⁴² Anhang I Ziff. 2 lit. b AIFMD. Es geht dabei thematisch ausschliesslich um den Vertrieb von Anteilen an AIF, die ein AIFM selbstverwaltet (sog. Selbstvertrieb). Der Vertrieb von fremdverwalteten Anteilen an AIF ist nach Art. 6 (4) AIFMD grundsätzlich möglich, erfordert aber eine Zusatzbewilligung (Kom. AIFMD–VOLHARD/JANG [Fn. 128], Art. 6 N 31; CLAUS TOLLMANN, in: Frank Dornseifer/Thomas Jesch/Ulf Klebeck/Claus Tollmann [Hrsg.], Kommentar zur AIFM–Richtlinie, Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmenfonds mit Bezügen zum KAGB-E, München 2013 [zit. Kom. AIFMD–TOLLMANN, Anhang I N y], Anhang I N 21). Es handelt sich hierbei um eine Spezialregelung, da grundsätzlich nur zugelassene Wertpapierfirmen und Kreditinstitute zum Vertrieb von Organismen für gemeinsame Anlagen sowie anderer Finanzinstrumente i.S.v. Art. 5 (1) i.V.m. Anhang I, Abschnitt A MiFID II berechtigt sind (Kom. AIFMD–TOLLMANN [Fn. 142], Anhang I N 21). Siehe hierzu unten ebenfalls Rz. 23 f.

¹⁴³ Es geht hierbei um Dienstleistungen, die zur Erfüllung der treuhänderischen Pflichten des AIFM erforderlich sind, wie etwa das Facility Management, die Immobilienverwaltung, die Beratung von Unternehmen über die Kapitalstruktur, die industrielle Strategie und damit verbundene Fragen, Beratungs- und Dienstleistungen im Zusammenhang mit Fusionen und dem Erwerb von Unternehmen und weitere Dienstleistungen in Verbindung mit der Verwaltung der AIF und der Unternehmen und anderer Vermögenswerte, in welche die AIF investiert haben (Anhang I Ziff. 2 lit. c AIFMD).

¹⁴⁴ Vgl. Art. 5 (1) AIFMD und Erwägungsgrund Nr. 20 AIFMD zur Differenzierung zwischen internen und externen AIFM. Die zulässigen Tätigkeiten eines internen AIFM orientieren sich ebenfalls an Anhang I AIFMD. Es ist ihnen im Gegensatz zu externen AIFM jedoch nicht gestattet, OGAW zu verwalten (Art. 6 [3] i.V.m. [2] e AIFMD e contrario).

¹⁴⁵ Ob diese Doppelbewilligung in Form einer Erweiterung der bereits bestehenden Zulassung als AIFM oder durch eine völlig eigenständige Bewilligung gewährt wird, kann durch den für die Umsetzung der AIFMD zuständigen Gesetzgebers eines Mitgliedstaates bestimmt werden (KLEBECK [Fn. 49], 113).

¹⁴⁶ Art. 6 (2) AIFMD. Vgl. Erwägungsgrund Nr. 3 und 21 AIFMD. WEISER/JANG (Fn. 111), 1120 (Fn. 11); PFENNINGER/KELLER (Fn. 67), 111; KÖPFER (Fn. 3), 254; Kom. AIFMD–VOLHARD/JANG (Fn. 128), Art. 6 N 22 f.; KLEBECK (Fn. 49), 113. Vgl. auch ZETSCHÉ/MARTE (Fn. 76), 122.

¹⁴⁷ Die Regelung entspricht inhaltlich Art. 6 (3) UCITSD (Kom. AIFMD–VOLHARD/JANG [Fn. 128], Art. 6 N 24. Vgl. auch Erwägungsgrund Nr. 21 AIFMD).

¹⁴⁸ Siehe hierzu unten Rz. 20 ff.

¹⁴⁹ Art. 6 (4) lit. a AIFMD. Dies umfasst ebenfalls Portfolios von Pensionsfonds und Einrichtungen der betrieblichen Altersvorsorge gemäss Art. 19 Abs. 1 der Pensionsfonds-Richtlinie (siehe Fn. 120 zu dieser Richtlinie).

¹⁵⁰ Die individuelle Portfolioverwaltung gemäss Art. 6 (4) lit. a AIFMD entspricht der individuellen Verwaltung einzelner Portfolios gemäss Art. 4 (1) Ziff. 8 MiFID II (Kom. AIFMD–VOLHARD/JANG [Fn. 128], Art. 6 N 25), d.h. es

AIFM zur Erbringung weiterer Nebendienstleistungen ermächtigen (z.B. Anlageberatungsdienstleistungen¹⁵¹, die Verwahrung und Verwaltung von Anteilen an Organismen für gemeinsame Anlagen oder die Annahme oder Übermittlung von Aufträgen, welche Finanzinstrumente¹⁵² zum Gegenstand haben)¹⁵³.

3.3. Überschneidung der Aufgabengebiete von AIFM und UCITS-Verwaltungsgesellschaften mit Regelungsinhalten von MiFID II

[Rz 20] Die Auflistung der Aufgaben des AIFM und der UCITS-Verwaltungsgesellschaft verdeutlicht, dass die kollektive Anlageverwaltung die Hauptaufgabe der beiden Institute bildet. Diese Tätigkeit ist als solche explizit vom Anwendungsbereich von MiFID II ausgenommen¹⁵⁴.

[Rz 21] Eine Überschneidung der Regulierungsinhalte zeigt sich hingegen bei den weiteren Geschäftsfeldern, welche die Mitgliedstaaten den AIFM und den UCITS-Verwaltungsgesellschaften auf nationalstaatlicher Ebene eröffnen können. Die in Art. 6 (4) AIFMD und Art. 6 (3) UCITSD genannten Tätigkeiten fallen teilweise mit Regelungsinhalten von MiFID II zusammen (z.B. die individuelle Portfolioverwaltung und die Anlageberatung¹⁵⁵). Aufgrund dieser Konvergenzen verlangen sowohl die AIFMD als auch die UCITSD bei der Erbringung von Dienstleistungen nach Art. 6 (4) AIFMD bzw. Art. 6 (3) UCITSD – nebst der Einholung einer Zusatzbewilligung¹⁵⁶ – die Einhaltung verschiedener Vorschriften von MiFID II¹⁵⁷. Es geht hierbei thematisch um Vorschriften zur Anfangskapitalausstattung, organisatorische Anforderungen sowie Bestimmungen zum Kundenschutz¹⁵⁸. So ist die UCITS-Verwaltungsgesellschaft bzw. der AIFM im Rahmen einer Anlageberatungs- oder Portfoliomanagementsdienstleistung etwa dazu verpflichtet, vertiefte Abklärungen zur Eignung des Kunden für eine bestimmte Finanzdienstleistung oder ein Finanzprodukt durchzuführen (sog. suitability-test)¹⁵⁹.

[Rz 22] Die Anwendung spezifischer Vorschriften von MiFID II auf einen AIFM bzw. eine UCITS-Verwaltungsgesellschaft wird mit dem Spezialitätsprinzip begründet: Ein Unternehmen kann ei-

wird die Verwaltung von Portfolios auf Einzelkundenbasis mit einem Ermessensspielraum im Rahmen eines Mandats des Kunden erfasst, sofern diese Portfolios eines oder mehrere Finanzinstrumente zum Gegenstand haben.

¹⁵¹ Der Begriff der Anlageberatung wird nicht durch die AIFMD definiert. Unter Berücksichtigung von Art. 6 (3) lit. b i) UCITSD i.V.m. Art. 4 (1) Ziff. 4 MiFID II wird der Begriff der Anlageberatung als Abgabe persönlicher Empfehlungen an einen Kunden – auf dessen Verlangen oder auf Initiative des AIFM hin – definiert. Die Empfehlungen beziehen sich dabei auf Geschäfte mit einem oder mehreren Finanzinstrumenten (Kom. AIFMD-VOLHARD/JANG [Fn. 128], Art. 6 N 27).

¹⁵² Zum Begriff der Finanzinstrumente nach AIFMD: Art. 4 (1) lit. n AIFMD i.V.m. Anhang II Abschnitt C MiFID II.

¹⁵³ Art. 6 (4) lit. b AIFMD. Diese Aufgabe entspricht inhaltlich der Wertpapierdienstleistung gemäss Anhang I, Abschnitt A, Ziff. 1 MiFID II. Unter Art. 6 (4) lit. b AIFMD fällt insbesondere auch der Vertrieb von Anteilen an nicht selbstverwalteten AIF (sog. Fremdvertrieb. Kom. AIFMD-VOLHARD/JANG [Fn. 128], Art. 6 N 31; Kom. AIFMD-TOLLMANN [Fn. 142], Anhang I N 21). Siehe Fn. 142 zum Vertrieb von selbstverwalteten AIF.

¹⁵⁴ Siehe hierzu die Ausführungen oben Rz. 13 f.

¹⁵⁵ Art. 6 (4) AIFMD und Art. 4 (1) Ziff. 2 und 4 i.V.m. Anhang I, Abschnitt A, Nr. (4) f. MiFID II. Art. 6 (3) UCITSD und Art. 4 (1) Ziff. 2 und 4 i.V.m. Anhang I, Abschnitt A, Nr. (4) f. MiFID II. Vgl. auch Erwägungsgrund Nr. 161 MiFID II.

¹⁵⁶ Für den AIFM: Erwägungsgrund Nr. 161 MiFID II, Art. 6 (4) AIFMD. Für die UCITS-Verwaltungsgesellschaft: Art. 6 (3) UCITSD.

¹⁵⁷ Art. 6 (6) AIFMD bzw. Art. 6 (4) UCITSD. Vgl. auch Erwägungsgrund Nr. 13 f. UCITSD.

¹⁵⁸ Im Einzelnen sind Art. 2 (2), Art. 15, Art. 16 (1)–(7), (8)–(12), Art. 24 (1), (3) f., (6), (13) f. sowie Art. 25 (2)–(8) MiFID II auf AIFM und UCITS-Verwaltungsgesellschaften, die Dienstleistungen i.S.v. Art. 6 (4) AIFMD bzw. Art. 6 (3) UCITSD erbringen, anwendbar.

¹⁵⁹ Art. 25 (2) MiFID II.

nerseits als AIFM bzw. UCITS-Verwaltungsgesellschaft oder als MiFID II-Wertpapierfirma zugelassen werden; eine Doppelzulassung – wie dies im Fall der parallelen Tätigkeit als AIFM und als UCITS-Verwaltungsgesellschaft zulässig ist¹⁶⁰ – ist nicht möglich bzw. nicht notwendig¹⁶¹. Letztlich soll die Anwendbarkeit von Vorschriften von MiFID II auf AIFM und UCITS-Verwaltungsgesellschaften ein «level playing field» gegenüber den Unternehmen mit einer reinen MiFID II-Zulassung gewährleisten¹⁶².

4. Exkurs: Anteile an «collective investment undertakings» im Geltungsbereich von MiFID II

4.1. Allgemeines

[Rz 23] Der europäische Gesetzgeber definiert den Begriff des Finanzinstrumentes durch die Aufzählung verschiedener Instrumente in Anhang I, Abschnitt C MiFID II. Als Finanzinstrumente gelten u.a. auch «[u]nits in collective investment undertakings»¹⁶³ bzw. «Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen»¹⁶⁴. Von diesem Begriff werden sowohl Anteile an UCITS als auch an AIF erfasst¹⁶⁵, d.h. der Einsatz von Anteilen an «collective investment undertakings» im Rahmen einer MiFID II-regulierten Wertpapierdienstleistung oder Anlagetätigkeit löst eine Bewilligungspflicht nach MiFID II aus¹⁶⁶. Somit werden in einem Vermögensverwaltungsmandat, bei der Anlageberatung oder im Vertrieb eingesetzte Anteile an «collective investment undertakings» vom Geltungsbereich von MiFID II erfasst. Dies hat etwa zur Folge, dass im Rahmen der Anlageberatung oder beim Vertrieb eines Anteils u.a. sämtliche Verhaltenspflichten von MiFID II zu wahren sind^{167, 168}. Dieses Bewilligungserfordernis trifft primär Wertpapierfirmen^{169, 170}; aus-

¹⁶⁰ Siehe hierzu oben für die UCITS-Verwaltungsgesellschaft Rz. 15 bzw. für den AIFM Rz. 18.

¹⁶¹ Kom. AIFMD–VOLHARD/JANG (Fn. 128), Art. 6 N 32. Für den AIFM explizit: ZETSCHÉ/MARTE (Fn. 76), 122. Vgl. auch Erwägungsgrund Nr. 9 AIFMD.

¹⁶² CASEY (Fn. 98), 1 f.

¹⁶³ Der Begriff der «collective investment undertakings» ist ein zentrales Konzept des Europäischen Fondsrechts und findet sich in einer Vielzahl europäischer Rechtsakte (z.B. Art. 4 [1] lit. a AIFMD, Art. 1 [1] UCITSD oder Anhang I, Abschnitt C MiFID II). Trotz der grossen Bedeutung des Begriffs hat die EU bis anhin auf eine allgemein gültige Definition des Begriffs verzichtet (ZETSCHÉ/PREINER [Fn. 115], 51 ff. m.w.H.).

¹⁶⁴ Anhang I, Abschnitt C, Ziff. 3 MiFID II. MATTHIAS HAENTJENS/PIERRE DE GIOIA-CARABELLESE, *European Banking and Financial Law*, Oxon/New York 2015, 144; CASEY (Fn. 98), 1.

¹⁶⁵ Für UCITS insbesondere: Erwägungsgrund Nr. 7 UCITSD. Für AIF insbesondere: Art. 4 (1) lit. a AIFMD. CASEY (Fn. 98), 1; KLEBECK (Fn. 49), 106. Allgemein: Financial Conduct Authority (FCA) Handbook, *The Perimeter Guidance Manual*, Chapter 13.4, Question Nr. 29 (abrufbar unter: <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/PERG.pdf>). Vgl. auch HAENTJENS/GIOIA-CARABELLESE (Fn. 164), 144 f.; ZETSCHÉ/PREINER (Fn. 115), 50 ff.; TANCREDI (Fn. 108), 16.

¹⁶⁶ Vgl. Art. 4 (1) Ziff. 1 i.V.m. Art. 5 (1) MiFID II; DIRK ZETSCHÉ/THOMAS MARTE, *Cross-Border Dimension, Third-Country Rules, Equivalence Concept*, in: Dirk Zetsche (Hrsg.), *The Alternative Investment Fund Managers Directive*, 2. A., Alphen aan den Rijn 2015, 431 ff., 449. Weitergehend zu den von MiFID II erfassten Wertpapierdienstleistungen, Anlagetätigkeiten sowie Finanzinstrumenten siehe unten Rz. 60 ff.

¹⁶⁷ Art. 24 ff. MiFID II. Vgl. auch CASEY (Fn. 98), 1.

¹⁶⁸ Die Verhaltenspflichten von MiFID II sind in den Art. 24 ff. geregelt. So hat eine Wertpapierfirma z.B. zu prüfen, ob der Kauf von Anteilen an «collective investment undertakings» für einen spezifischen Kunden geeignet und zweckmässig ist (vgl. Art. 25 MiFID II).

¹⁶⁹ CASEY (Fn. 98), 1.

¹⁷⁰ Kreditinstitute, welche Wertpapierdienstleistungen erbringen oder Anlagetätigkeiten ausüben, benötigen keine Bewilligung nach MiFID II, sofern sie über eine Bewilligung gemäss der Capital Requirements Directive (CRD IV, Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung

genommen sind hingegen AIFM und UCITS-Verwaltungsgesellschaften, bei welchen eine nach der UCITSD und der AIFMD ausgestellte Zusatzbewilligung greift^{171, 172}.

4.2. Vertrieb von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen im Verhältnis zu MiFID II

[Rz 24] Die Verwaltung und Zulassung von «collective investment undertakings» wird nicht von MiFID II geregelt¹⁷³, sondern fällt in den Geltungsbereich der AIFMD bzw. der UCITSD¹⁷⁴. Dies gilt ebenfalls für den Vertrieb von Anteilen an «collective investment undertakings», sofern diejenige Person, welche den Vertrieb ausführt, über eine Bewilligung nach UCITSD oder nach AIFMD verfügt¹⁷⁵. Eine Person, welche dieses Kriterium nicht erfüllt und Anteile an UCITS oder AIF im EU/EWR-Raum vertreiben möchte, wird vom Geltungsbereich von MiFID II erfasst und ist nach dieser Richtlinie bewilligungspflichtig¹⁷⁶.

III. EU-Drittstaatenregime der UCITSD, der AIFMD und von MiFID II/MiFIR

1. EU-Drittstaatenregime im Allgemeinen

1.1. Tendenz zu Harmonisierung der Drittstaatenregime in der EU

[Rz 25] Die Europäische Kommission hat im Nachgang zur Finanzkrise von 2007/2008 und vor dem Hintergrund international koordinierter Bemühungen für eine verbesserte Regulierung der globalen Finanzmärkte¹⁷⁷ eine umfassende Reform der eigenen Finanzmarktregulierung¹⁷⁸ gestartet¹⁷⁹. Die EU ist mit der Überarbeitung ihres finanzmarktrechtlichen Acquis bestrebt, die Transparenz und Stabilität der EU-Finanzmärkte zu stärken. Weiter soll die Harmonisierung und Integration des europäischen Binnenmarktes weiter vorangetrieben werden¹⁸⁰, zumal das Kar-

der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG, ABl. Nr. 176/338 vom 27. Juni 2013) verfügen (Erwägungsgrund Nr. 38 MiFID II). Vgl. zum Begriff des Kreditinstitutes unten Rz. 58.

¹⁷¹ Siehe hierzu oben für die UCITS-Verwaltungsgesellschaft Rz. 16 bzw. für den AIFM Rz. 19.

¹⁷² Der geschilderte Mechanismus kommt auch beim Einsatz anderer Finanzinstrumente – z.B. bei übertragbaren Wertpapieren – zum Tragen (vgl. Anhang I, Abschnitt C, Ziff. 1 MiFID II).

¹⁷³ Siehe hierzu oben Rz. 13 f.

¹⁷⁴ Art. 1 f. AIFMD und Art. 1 UCITSD.

¹⁷⁵ Siehe hierzu oben Rz. 15 bzw. 18.

¹⁷⁶ Vorbehalten sind allfällige nationalstaatliche Vorbehalte zum Bewilligungsvorbehalt von MiFID II (vgl. Kom. AIFMD–TOLLMANN [Fn. 142], Anhang I N 21; EGGEN/SCHAEFER [Fn. 13], 376).

¹⁷⁷ Unter der Ägide der G20-Staaten wurde eine Agenda zur Reform der internationalen Finanzmarktregulierung definiert, die sowohl Regulierungsziele wie Regulierungsmassnahmen umschreibt (SCHAEFER/WIDMER [Fn. 77], 427). Vgl. etwa die Washingtoner Erklärung der G20 vom 15. November 2008 («Declaration – Summit on Financial Markets and the World Economy»), Abs. 3 ff., und die drei Schlusserklärungen vom 2. April 2009 zum Londoner Gipfel unter besonderer Berücksichtigung der «Declaration on Strengthening the Financial System». Die Dokumente sind unter folgender URL abrufbar: <http://www.g20.org/English/Documents/PastPresidency/index.html>.

¹⁷⁸ Vgl. für einen Überblick über das europäische Finanzmarktrecht: RÜDIGER VEIL (Hrsg.), Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. A., Tübingen 2014, 103 ff.; PETER JUNG/ELIAS BISCHOF, Europäisches Finanzmarktrecht, Zürich/St. Gallen 2015, 39 ff.; ZETSCHKE (Fn. 1), 49 ff.

¹⁷⁹ BÜRKI KRONENBERG/GERBER (Fn. 78), 16; Schlussbericht «Zur Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie» (2014) (Fn. 18), 25. Vgl. auch Bericht zur «Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie» (2013) (Fn. 7), 9, 22; FRANCA CONTRATTO, Die expansive Wirkung des Effektivitätsgebots beim Vollzug des EU-Kapitalmarktrechts, Zeitschrift für Europarecht (EuZ) 2016, 38 ff., 38.

¹⁸⁰ Bericht zur «Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie» (2013) (Fn. 7), 9; ARQUINT (Fn. 12), 139. Vgl. auch ULF KLEBECK, in: Frank Dornseifer/Thomas Jesch/Ulf Klebeck/Claus Tollmann (Hrsg.), Kommentar zur AIFM–

dinalziel der EU seit jeher in der Stärkung des gemeinsamen Binnenmarktes besteht¹⁸¹. Die EU verfolgt deshalb mit dem Abbau stark fragmentierter nationaler Marktzutrittsbestimmungen das Ziel eines vollständig integrierten Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen¹⁸², in welchem Finanzdienste über die Grenzen der Mitgliedstaaten hinweg erbracht werden können. Die angestrebte Harmonisierung und Integration soll letzten Endes den freien Verkehr von Kapital und Finanzdienstleistungen gewährleisten. Der freie Verkehr von Kapital und Finanzdienstleistungen setzt aber nicht nur den Zugang für in der EU ansässige Marktteilnehmer, sondern auch jenen für Marktakteure aus Drittstaaten voraus¹⁸³. Die EU hat deshalb dem Marktzugang für Drittstaatenunternehmen zum EU-Finanzbinnenmarkt im Rahmen der Reform des EU-Finanzmarktrechts post-Finanzkrise 2007/2008 verstärkt Gewicht beigemessen¹⁸⁴.

[Rz 26] In ökonomischer Hinsicht bietet die Öffnung des Finanzmarktes für Drittstaatenunternehmen für die EU und ihre Mitgliedstaaten gleichermassen Chancen wie Risiken. Positiv zu werten ist die mit einem Drittstaatenzugang verbesserte Markteffizienz: Als Anbieter und Nachfrager auf dem EU-Finanzbinnenmarkt auftretende Drittstaatenunternehmer tragen zu einer besseren Liquiditätsversorgung, mehr Innovation, einer gesteigerten Produktdifferenzierung und zu einem intensiveren Wettbewerb bei¹⁸⁵. Problematisch ist aus Sicht der EU die fehlende Rechtssetzungs-, Überwachungs- und Durchsetzungskompetenz der europäischen Organe gegenüber Drittstaaten¹⁸⁶. So kann durch die Marktöffnung der Grundsatz des Funktionsschutzes unterminiert werden, wenn Drittstaatenanbieter, die ein weniger strenges Regulierungs- und Aufsichtsniveau kennen, auf dem EU-Finanzmarkt auftreten (sog. spill-over-Effekt)¹⁸⁷. Der verminderte Schutz der Anleger auf dem heimischen Markt, Regulierungsarbitragen und ein «race to the bottom» in Bezug auf die Aufsichtsintensität wie -qualität sind weitere Risiken¹⁸⁸. Die Marktöffnung kann ebenfalls einen Mittelabfluss und damit verbunden ein Absinken des Lebensstandards zur Folge haben¹⁸⁹. Mit der Harmonisierung der Drittstaatenregime sollen einerseits die ökonomischen Chancen einer Marktöffnung genutzt und andererseits die damit verbundenen Gefahren minimiert werden¹⁹⁰.

Richtlinie, Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds mit Bezügen zum KAGB-E, München 2013 (zit. Kom. AIFMD-KLEBECK, Vorbemerkung zu Kapitel VII N y), Vorbemerkung zu Kapitel VII N 15.

¹⁸¹ ZETSCHKE (Fn. 1), 54.

¹⁸² BÜRKI KRONENBERG/GERBER (Fn. 78), 16 f.; Bericht zur «Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie» (2013) (Fn. 7), 9.

¹⁸³ Bericht zur «Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie» (2013) (Fn. 7), 9.

¹⁸⁴ Die Harmonisierung der Drittstaatenregelungen stand seit den 1970er Jahren auf der Agenda der EU; erst mit der Finanzkrise 2007/2008 trat die Thematik verstärkt in den Vordergrund (ZETSCHKE [Fn. 1], 73 [Fn. 97] m.w.H.). Vgl. auch Kom. AIFMD-KLEBECK (Fn. 180), Vorbemerkung zu Kapitel VII N 16.

¹⁸⁵ ZETSCHKE (Fn. 1), 60 f.; SETHE (Fn. 3), 616.

¹⁸⁶ ZETSCHKE (Fn. 1), 60 f.

¹⁸⁷ SETHE (Fn. 3), 616.

¹⁸⁸ SETHE (Fn. 3), 616. Vgl. auch EGGEN/SCHAEFER (Fn. 13), 368 f.

¹⁸⁹ ZETSCHKE (Fn. 1), 61.

¹⁹⁰ SETHE (Fn. 3), 616.

1.2. Regelungsmechanismus der EU

[Rz 27] Aus den verschiedenen Regularien des EU-Finanzmarktrechts lässt sich kein einheitlicher horizontaler Ansatz zur Regulierung des Drittstaatenzuganges deduzieren^{191, 192}; mit anderen Worten ist im EU-Finanzmarktrecht kein standardisiertes Drittstaatenregimekonzept erkennbar¹⁹³. Die jeweils einschlägige Drittstaatenregelung muss deshalb im Einzelfall analysiert werden¹⁹⁴. Trotz dieses fehlenden, regulierungsübergreifenden Konzepts der Drittstaatenregelung lassen sich zumindest gewisse Grundlinien ausmachen, die immer wieder in den verschiedenen Drittstaatenregimen des EU-Finanzmarktrechts aufgegriffen werden. Eine dieser Grundlinien ist der Regelungsmechanismus¹⁹⁵ der Anerkennung: Grundsätzlich wird zwar für die Gewährung des Marktzugangs die Einhaltung der (lokalen) EU-Vorschriften verlangt^{196, 197}. Von diesem Grundsatz ausgenommen werden aber Drittstaaten, die im Vergleich zur EU ein gleichwertiges Schutzniveau hinsichtlich des Finanzproduktes oder des -intermediärs bieten bzw. vergleichbare Standards für den eigenen Finanzplatz normieren¹⁹⁸ und dies von der EU explizit anerkannt wird (Anerkennungs-¹⁹⁹ bzw. Äquivalenzkonzept)²⁰⁰. Das Äquivalenzprinzip setzt in der Regel voraus, dass die fraglichen Regulierungen denselben Schutzzweck verfolgen und eine ähnliche Wirkung erzielen²⁰¹. Für die Frage, ab wann Regulierungen als «äquivalent» gelten, können dem EU-Finanzmarktrecht keine einheitlichen, klar definierten Voraussetzungen entnommen werden. Der anwendbare Vergleichsmaßstab kann sich von einer wortgetreuen Übereinstimmung der Regulierungen bis hin zu einer wirkungsorientierten Analyse derselben erstrecken²⁰². Nebst dem Anerkennungskonzept verlangen die Drittstaatenregelungen des EU-Finanzmarktrechts häufig

¹⁹¹ ARQUINT (Fn. 12), 139. Vgl. auch JOCHEN EICHHORN/ULF KLEBECK, Drittstaatenregulierung der MiFID II und MiFIR, RdF 2014, 189 ff., 196.

¹⁹² Für einen Überblick über Drittstaatenregelungen im europäischen Finanzmarktrecht: ZETSCHKE (Fn. 1), 73 ff.

¹⁹³ SETHE (Fn. 3), 616 f.; EICHHORN/KLEBECK (Fn. 191), 196.

¹⁹⁴ SETHE (Fn. 3), 617. Vgl. auch ARQUINT (Fn. 12), 139.

¹⁹⁵ Für einen Überblick über Regulierungsvarianten zur Erfassung grenzüberschreitender Tätigkeiten im Finanzmarktrecht: EGGEN/SCHAEFER (Fn. 13), 371 ff. Ebenfalls weitergehend zu cross-border Finanzgeschäften aus der Schweiz hinaus: BIZZOZERO/ROBINSON (Fn. 15), 135 ff.

¹⁹⁶ SETHE (Fn. 3), 616 f.

¹⁹⁷ In der EU domizilierte Tochtergesellschaften Schweizer Finanzintermediäre müssen sich bspw. an das europäische und das lokale Recht des jeweiligen Mitgliedstaates halten (ZETSCHKE [Fn. 1], 136 f.).

¹⁹⁸ SETHE (Fn. 3), 616 f.; JUTZI (Fn. 2), 8; EGGEN/SCHAEFER (Fn. 13), 372; ARQUINT (Fn. 12), 139.

¹⁹⁹ Das Konzept der Anerkennung (recognition) ist international anerkannt und wird z.B. im General Agreement on Trade in Services (GATS) Annex on Financial Services wie folgt umschrieben: «A [World Trade Organization, WTO] Member may recognize prudential measures of any other country in determining how the Member's measures relating to financial services shall be applied. Such recognition, which may be achieved through harmonization or otherwise, may be based upon an agreement or arrangement with the country concerned or may be accorded autonomously» (Para. 3 lit. a, abrufbar unter: https://www.wto.org/english/tratop_e/serv_e/10-anfin_e.htm).

²⁰⁰ JUTZI (Fn. 2), 8.

²⁰¹ Ausgangspunkt für die Äquivalenzprüfung ist ein Vergleich der einschlägigen Regulierungen; folgende Aspekte werden dabei regelmässig berücksichtigt: (i) Praxis der Aufsichtsbehörden hinsichtlich der tatsächlichen Anwendung und Durchsetzung von fraglichen Regulierungen; (ii) ausreichende Kooperation zwischen den Aufsichtsbehörden; (iii) funktionierende Geldwäschereibekämpfung; (iv) Bezüge zu anderweitigen Themen, z.B. angemessene Zusammenarbeit in Steuerfragen (JUTZI [Fn. 2], 8; EGGEN/SCHAEFER [Fn. 13], 372; ARQUINT [Fn. 12], 139).

²⁰² JUTZI (Fn. 2), 8; EGGEN/SCHAEFER (Fn. 13), 372; ROLF H. WEBER/ROLF SETHE, Äquivalenz als Regelungskriterium im Finanzmarktrecht, SJZ 2014, 569 ff., 572 f. Weitergehend zum Äquivalenzkonzept und insbesondere zum anwendbaren Maßstab: WEBER/SETHE (Fn. 202), 572 ff.

eine ausreichende Kooperation zwischen den Aufsichtsbehörden²⁰³, eine wirksame Bekämpfung der Geldwäscherei sowie eine Zusammenarbeit im Bereich der Steuern²⁰⁴.

1.3. Vor- und Nachteile harmonisierter Drittstaatenregelungen aus Sicht der Schweiz

[Rz 28] Die von der EU initiierte Harmonisierung der Marktzutrittsbestimmungen hat aus Schweizer Perspektive sowohl Vor- als auch Nachteile. Der grosse Vorteil der Harmonisierung des Drittstaatenzuganges auf Ebene EU besteht in der Überwindung der fragmentierten nationalen Marktzugangsregeln. Gleichzeitig werden identische Wettbewerbsbedingungen für Drittstaatenunternehmen geschaffen²⁰⁵. Die fehlende Zuständigkeit der einzelnen Mitgliedstaaten zur Regelung des Drittstaatenzuganges kann aber gleichzeitig als Nachteil gewertet werden, da die Schweiz eine bisher bestehende Handlungsoption verliert: den Abschluss bilateraler Abkommen mit einzelnen Mitgliedstaaten über den Marktzugang²⁰⁶. Auch bestehende, national durch einzelne Mitgliedstaaten eingeräumte Marktzugänge gegenüber Schweizer Finanzprodukten und -intermediären können aufgrund harmonisierter Drittstaatenregelungen verloren gehen²⁰⁷. Herausfordernd ist ebenso die regelmässig geforderte Äquivalenz hinsichtlich Regulierung und Aufsicht²⁰⁸. Der Schweizer Gesetzgeber ist zur Wahrung des Marktzuganges de facto gezwungen, äquivalente Normen im schweizerischen Recht vorzusehen^{209, 210, 211}, was seinen Handlungsspielraum beträchtlich ein-

²⁰³ Die Aufsichtskooperation verlangt in der Regel den Abschluss von Kooperationsvereinbarungen bezüglich des Austausches von aufsichtsrechtlichen Informationen, der Koordination von Aufsichtsmaßnahmen sowie die Durchführung von Vor-Ort Kontrollen im Rahmen des Enforcements von EU-Recht. Weitergehend zum Element der Aufsichtskooperation: ARQUINT (Fn. 12), 139 ff.

²⁰⁴ ARQUINT (Fn. 12), 139; BÜRKI KRONENBERG/GERBER (Fn. 78), 17.

²⁰⁵ Bericht zur «Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie» (2013) (Fn. 7), 9; Schlussbericht «Zur Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie» (2014) (Fn. 18), 25. Vgl. auch CONTRATTO (Fn. 179), 45 (Fn. 60).

²⁰⁶ Schlussbericht «Zur Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie» (2014) (Fn. 18), 25.

²⁰⁷ Dies gilt etwa auch für die Drittstaatenregelung von MiFID II/MiFIR. Der europäische Gesetzgeber hat den Drittstaatenunternehmen aber immerhin eine dreijährige Übergangsfrist ab dem Zeitpunkt des Gleichwertigkeitsbeschlusses eingeräumt, in welcher diese den allenfalls mitgliedstaatlich eingeräumten Marktzugang weiterhin nutzen dürfen (Art. 54 [1] MiFIR). Siehe hierzu unten Rz. 98.

²⁰⁸ Siehe hierzu unten Rz. 86 ff.

²⁰⁹ Schlussbericht «Zur Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie» (2014) (Fn. 18), 25.

²¹⁰ Gerade die aktuellen Gesetzgebungsprojekte Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und Finanzinstitutsgesetz (FINIG) werden massgeblich von der Drittstaatenregelung von MiFID II/MiFIR bzw. der darin verankerten Äquivalenzforderung getrieben (SIF [Hrsg.], Bericht über internationale Finanz- und Steuerfragen 2015, Bern 2015, 30 [abrufbar unter: <https://www.sif.admin.ch/sif/de/home/dokumentation/publikationen/publikationen/bericht-ueber-internationale-finanz-und-steuerfragen.html>]). Vgl. auch WEBER/SETHE [Fn. 202], 576).

²¹¹ Die Schweiz konnte diesbezüglich bereits erste «Erfolge» erzielen. So anerkannte die Europäische Kommission das Versicherungsaufsichtssystem der Schweiz als gleichwertig zur Solvenz II-Richtlinie (Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit [Solvabilität II], ABl. Nr. 335/1 vom 17. Dezember 2009. Vgl. hierzu die Medienmitteilung der FINMA vom 5. Juni 2015 [abrufbar unter: <https://www.finma.ch/de/{-}/media/finma/dokumente/dokumentencenter/8news/20150605-mm-erkennung-aequivalenz.pdf?la=de>]). Zum gleichen Schluss kam die Europäische Kommission im Zusammenhang mit der Aufsicht über zentrale Gegenparteien im Rahmen von EMIR (European Market Infrastructure Regulation; Verordnung [EU] Nr. 648/2012 vom 4. Juli 2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister [EMIR], ABl. Nr. 201 vom 27. Juli 2012. Vgl. hierzu die Medienmitteilung der FINMA vom 13. November 2015 [abrufbar unter: <https://www.finma.ch/de/news/2015/10/ccp-aequivalenz-20151113/>]). Weiter hat sich die European Securities and Markets Authority (ESMA) für eine Ausdehnung des AIFMD-Passportregimes auf die Schweiz ausgesprochen (vgl. hierzu ESMA's advice to the European Parliament, the Council and the Commission on the application of the AIFMD passport to non-EU-AIFMs and AIFs vom 30. Juli 2015, 42 ff. [abrufbar unter: http://www.esma.europa.eu/system/files/2015-1236_advice_to_ep-council-com_on_aifmd_passport.pdf]). Siehe hierzu unten weitergehend Rz. 46 ff.).

schränkt²¹². Erschwert wird diese Aufgabe zudem durch den fehlenden einheitlichen Vergleichsmassstab im Rahmen der Äquivalenzprüfung durch die EU²¹³; ohne verbindliche Vorgaben besteht keine Rechtssicherheit über eine spätere Anerkennung der (umgesetzten) Schweizer Regulierung und Aufsicht²¹⁴.

2. Drittstaatenregime nach UCITSD

2.1. Allgemeines

[Rz 29] Der Geltungsbereich der UCITSD beschränkt sich gemäss Art. 1 (1) UCITSD auf UCITS, die auf dem Gebiet der Mitgliedstaaten niedergelassen sind. Dieser eingeschränkte Anwendungsbereich zeigt sich ebenfalls im Verhältnis zu Drittstaaten: Mit Art. 9 UCITSD enthält die Richtlinie zwar eine Bestimmung, welche sich mit den Beziehungen zu Drittstaaten auseinandersetzt. Der Verweis von Art. 9 (1) UCITSD auf Art. 15 MiFID I – der Artikel befasst sich ebenfalls mit den Beziehungen zu Drittstaaten – führt jedoch in Bezug auf MiFID II «ins Leere», da der Regelungsinhalt von Art. 15 MiFID I keine Entsprechung in MiFID II findet²¹⁵. Zumindest Art. 9 (2) UCITSD enthält verbindliche Vorgaben für die Beziehungen zu Drittstaaten: Die Mitgliedstaaten werden dazu aufgefordert, alle Schwierigkeiten im Zusammenhang mit dem Vertrieb von UCITS in Drittstaaten der ESMA sowie der Europäischen Kommission mitzuteilen. Die Europäische Kommission ist in Zusammenarbeit mit der ESMA bestrebt, allfällige Probleme in diesem Bereich schnellstmöglich zu beheben. Allerdings regeln weder Art. 9 UCITSD noch die UCITSD als Ganzes den Marktzugang für Fonds aus Drittstaaten^{216, 217}. Diese fehlende Harmonisierung auf EU-Ebene hat zur Folge, dass der «Import» von Fonds nach der UCITSD von den einzelnen Mitgliedstaaten autonom geregelt werden kann^{218, 219}. Die Verwaltung von UCITS wird von der UCITSD in räumlicher Hinsicht ebenfalls eingeschränkt: Als UCITS-Verwaltungsgesellschaften kommen einzig Gesellschaften in Frage, welche ihren Sitz in der EU haben²²⁰.

²¹² So explizit CONTRATTO (Fn. 179), 47 f.

²¹³ Siehe hierzu unten Rz. 86 ff.

²¹⁴ JUTZI (Fn. 2), 8.

²¹⁵ Dies ergibt sich aus der Anwendung der Entsprechungstabelle gemäss Art. 94 i.V.m. Anhang IV MiFID II.

²¹⁶ Kom. AIFMD–KLEBECK (Fn. 180), Vorbemerkung zu Kapitel VII N 22; ULF KLEBECK/JOCHEN EICHHORN, OGAW-Konformität von AIF, RdF 2014, 16 ff., 18. Vgl. ANDREAS PATZNER/INGOLF SCHNEIDER-DETERS, in: Andreas Patzner/Achim Döser/Ludger J. Kempf (Hrsg.), Nomos Kommentar zum Investmentrecht, 2. A., Baden-Baden 2015 (zit. NK Investmentrecht–PATZNER/SCHNEIDER-DETERS, Vor § x N y), Vor § 1 N 7.

²¹⁷ Vgl. hierzu stattdessen die Drittstaatenregelung der AIFMD unten Rz. 31 ff.

²¹⁸ KLEBECK/EICHHORN (Fn. 216), 18; Kom. AIFMD–KLEBECK (Fn. 180), Vorbemerkung zu Kapitel VII N 17 ff.; NK Investmentrecht–PATZNER/SCHNEIDER-DETERS (Fn. 216), Vor § 1 N 7; ULF KLEBECK/CATIA MEYER, Drittstaatenregulierung der AIFM-Richtlinie, RdF 2012, 95 ff., 97.

²¹⁹ Ein Beispiel ist die auf das MoU (vgl. hierzu Fn. 21) zurückgehende, zwischen der BaFin und der FINMA abgeschlossene Fondsvereinbarung betreffend erleichterte Zulassungsverfahren für schweizerische Effektenfonds und deutsche UCITS. Weitergehend hierzu: FINMA–Mitteilung 55 (2014) vom 6. Januar 2014, Märkte, 3 f.; KLEBECK/EICHHORN (Fn. 216), 16 ff.

²²⁰ Vgl. Art. 7 (1) lit. d UCITSD. Kom. AIFMD–KLEBECK/FRICK (Fn. 135), Art. 37 N 27 ff.; FRICK (Fn. 65), 86; ANDREAS PATZNER/INGOLF SCHNEIDER-DETERS, in: Andreas Patzner/Achim Döser/Ludger J. Kempf (Hrsg.), Nomos Kommentar zum Investmentrecht, 2. A., Baden-Baden 2015 (zit. NK Investmentrecht–PATZNER/SCHNEIDER-DETERS, § x N y), § 1 N 56; KÖPFER (Fn. 3), 255.

2.2. Exkurs: Delegation der Anlageverwaltung an «Drittlandunternehmen»

[Rz 30] Die Delegation der Anlageverwaltungstätigkeit an ein Drittlandunternehmen ist grundsätzlich erlaubt, sofern die Herkunftsmitgliedstaaten der UCITS-Verwaltungsgesellschaften eine Delegation im nationalen Recht vorsehen²²¹ und die weiteren in Art. 13 UCITSD vorgesehenen Voraussetzungen erfüllt sind. Darüber hinaus muss für die Zulässigkeit einer Delegation der Anlageverwaltung an ein Drittlandunternehmen die Zusammenarbeit zwischen den betroffenen Aufsichtsbehörden sichergestellt sein²²².

3. Drittstaatenregime nach AIFMD

3.1. Allgemeines

[Rz 31] Bis zur Einführung der AIFMD lag die Regulierung des Verhältnisses der Mitgliedstaaten zu Fonds und deren Verwaltern aus Drittstaaten in der Kompetenz der nationalen Gesetzgeber. Die AIFMD stellt eine Abkehr von dieser Kompetenzverteilung dar, da sie für alle Mitgliedstaaten verbindliche Bestimmungen zum Umgang mit Verwaltern kollektiver Kapitalanlagen aus Drittstaaten trifft, welche die Verwaltung von EU-AIF²²³ oder den Vertrieb von Anteilen an selbstverwalteten AIF im Hoheitsgebiet der EU beabsichtigen²²⁴. Das Ziel der Richtlinie bestand mitunter darin, auch in diesem Bereich ein harmonisiertes Aufsichtssystem zu schaffen²²⁵. Der Anwendungsbereich der AIFMD beschränkt sich deshalb nicht nur auf in der EU ansässige AIFM²²⁶ (sog. EU-AIFM²²⁷) und AIF (sog. EU-AIF²²⁸); regulatorisch erfasst werden ebenfalls AIFM (sog. Nicht-EU-AIFM²²⁹) und AIF²³⁰ (sog. Nicht-EU-AIF²³¹), die ihren Sitz ausserhalb der EU haben²³². Der weite Anwendungsbereich der AIFMD wird mit dem grossen Einfluss von Nicht-EU-AIFM und Nicht-EU-AIF auf die EU-Märkte begründet²³³. Die AIFMD widmet dem Verhältnis zu Dritt-

²²¹ Art. 13 (1) UCITSD. Den Mitgliedstaaten steht damit regulatorisch ein Wahlrecht zu, ob sie die Delegation überhaupt erlauben möchten (CLAUS TOLLMANN, in: Frank Dornseifer/Thomas Jesch/Ulf Klebeck/Claus Tollmann [Hrsg.], Kommentar zur AIFM-Richtlinie, Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds mit Bezügen zum KAGB-E, München 2013 [zit. Kom. AIFMD-TOLLMANN, Art. x N y], Art. 20 N 9).

²²² Art. 13 (1) lit. d UCITSD. Voraussetzung ist der Abschluss eines schriftlichen Kooperationsabkommens (Kom. AIFMD-TOLLMANN [Fn. 221], Art. 20 N 109).

²²³ Vgl. Fn. 115 zum Begriff des AIF allgemein. Ein EU-AIF liegt nach der AIFMD in zwei Fällen vor: (i) Ein AIF verfügt über eine Zulassung bzw. Registration gemäss dem einschlägigen nationalen Recht eines Mitgliedstaates, (ii) oder – falls keine mitgliedstaatliche Registration bzw. Zulassung besteht – der satzungsmässige Sitz und/oder die Hauptverwaltung eines AIF befindet sich in einem Mitgliedsstaat (Art. 4 [1] lit. k AIFMD).

²²⁴ NK Investmentrecht-PATZNER/SCHNEIDER-DETERS (Fn. 216), Vor § 1 N 7.

²²⁵ Erwägungsgrund Nr. 64 AIFMD. NK Investmentrecht-PATZNER/SCHNEIDER-DETERS (Fn. 216), Vor § 1 N 7.

²²⁶ Siehe zum Begriff des AIFM allgemein oben Rz. 17 f.

²²⁷ Ein AIFM wird als EU-AIFM bezeichnet, wenn sich sein satzungsmässiger Sitz in einem Mitgliedsstaat befindet (Art. 4 [1] lit. l AIFMD).

²²⁸ Siehe hierzu Fn. 223.

²²⁹ Der Begriff des Nicht-EU-AIFM erfolgt über eine Negativabgrenzung zum Begriff des EU-AIFM (vgl. Art. 4 [1] lit. ab i.V.m. Art. 4 [1] lit. l AIFMD sowie Fn. 227).

²³⁰ Zum Begriff des AIF siehe Fn. 115.

²³¹ Der Begriff des Nicht-EU-AIF erfolgt somit über eine Negativabgrenzung zum Begriff des EU-AIF (vgl. Art. 4 [1] lit. aa i.V.m. Art. 4 [1] lit. k AIFMD sowie Fn. 223).

²³² LEZZI (Fn. 63), N 796.

²³³ Erwägungsgrund Nr. 4 AIFMD. LEZZI (Fn. 63), N 796.

staaten und den sich daraus ergebenden Konstellationen deshalb ein separates Kapitel (Kapitel VII, Art. 34 ff. AIFMD).

3.2. Voraussetzungen für den Marktzugang von Nicht-EU-AIFM

[Rz 32] Für die vorliegende Thematik stehen die Bestimmungen von Art. 37 ff. AIFMD im Vordergrund. Diese sind an Nicht-EU-AIFM – zu diesen zählt auch der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen²³⁴ – adressiert und regeln deren Marktzugang zum EU-Binnenmarkt.

[Rz 33] Art. 37 AIFMD bildet die Grundnorm für die Zulassung, Regulierung und laufende Aufsicht über die Verwaltung von EU-AIF und den Vertrieb von EU-AIF oder Nicht-EU-AIF durch Nicht-EU-AIFM^{235, 236}. Die Zulassung von Nicht-EU-AIFM, welche EU-AIF verwalten und/oder Anteile der durch sie verwalteten AIF gemäss den Art. 39 oder Art. 40 AIFMD in der EU vertreiben möchten, hängt von folgenden Voraussetzungen ab: Der Nicht-EU-AIFM (i) verpflichtet sich zur Einhaltung der Vorgaben der AIFMD mit Ausnahme von Kapitel VI^{237, 238}, (ii) lässt sich bei der zuständigen nationalen Aufsichtsbehörde eines Mitgliedstaates (Referenzmitgliedstaat) registrieren²³⁹, und (iii) bestellt einen Vertreter im Referenzmitgliedstaat, welcher als Kontaktstelle zum Nicht-EU-AIFM agiert²⁴⁰. Der Drittstaat des Nicht-EU-AIFM und allenfalls der Drittstaat des AIF (iv) hat mit dem Referenzmitgliedstaat und allen übrigen EU-Mitgliedstaaten, in welchen der Nicht-EU-AIFM aktiv sein wird, einen effektiven Informationsaustausch in Steuerangelegenheiten nach Art. 26 des OECD-Standards²⁴¹ zu pflegen²⁴², (v) befindet sich nicht auf der schwarzen Liste der Financial Action Task Force (FATF)^{243, 244}, (vi) hat mit dem Referenzmitgliedstaat und mit den für die EU-AIF zuständigen Behörden des Herkunftsmitgliedstaats Vereinbarungen über die Zusammenarbeit unterzeichnet²⁴⁵ und (vii) darf die Aufsichtsaufgaben des Referenzmitgliedstaates weder durch Rechtsbestimmungen noch durch Beschränkungen der

²³⁴ Der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen hat seinen Sitz per Definition in der Schweiz (Art. 18 Abs. 1 KAG). Er ist damit i.S. der AIFMD als Nicht-EU-AIFM zu qualifizieren (vgl. Fn. 229).

²³⁵ Kom. AIFMD–KLEBECK/FRICK (Fn. 135), Art. 37 N 1.

²³⁶ Vgl. auch Art. 6 (1) Unterabsatz 1 AIFMD: «Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass *AIFM nur dann AIF verwalten dürfen, wenn sie gemäss dieser Richtlinie zugelassen wurden*» (Hervorhebung hinzugefügt).

²³⁷ Art. 37 (2) AIFMD. Unter bestimmten Voraussetzungen kann von dieser Pflicht zur Einhaltung der AIFMD abgewichen werden: (i) Es besteht ein unauflösbarer Normenkonflikt zwischen einer Bestimmung der AIFMD und einer Bestimmung des Heimatstaates des Nicht-EU-AIFM bzw. des Nicht-EU-AIF. (ii) Die Rechtsvorschriften des Heimatstaates des Nicht-EU-AIFM bzw. des Nicht-EU-AIF sind mit Blick auf den Regelungszweck und das Schutzniveau für den betreffenden AIF als gleichwertig zur AIFMD zu bewerten. (iii) Der Nicht-EU-AIFM bzw. der Nicht-EU-AIF erfüllt diese gleichwertige Bestimmung (Art. 37 [2] lit. a–c AIFMD). Weitergehend zum Ganzen: LEZZI (Fn. 63), N 777 ff.

²³⁸ Zu den daraus entstehenden Folgepflichten für Nicht-EU-AIFM: KÖPFER (Fn. 3), 235 ff.

²³⁹ Art. 37 (1) AIFMD. Das Verfahren zur Bestimmung des Referenzmitgliedstaates wird in Art. 37 (4) AIFMD umfassend geregelt (vgl. auch Art. 4 [1] lit. z AIFMD). Weitergehend zum Ganzen: LEZZI (Fn. 63), N 819 ff.

²⁴⁰ Art. 37 (3) und (7) lit. b AIFMD. Vgl. hierzu LEZZI (Fn. 63), N 837.

²⁴¹ The Organisation for Economic Co-operation and Development bzw. die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung. Vgl. Fn. 408 zum OECD-Musterabkommen.

²⁴² Art. 37 (7) lit. f AIFMD.

²⁴³ Die «Financial Action Task Force» bzw. «Groupe d'action financière» wurde 1989 im Rahmen eines G7-Gipfels in Paris gegründet und hat sich zu einer führenden Expertengruppe im Rahmen der internationalen Zusammenarbeit gegen die Geldwäscherei entwickelt (DIETER GERICKE/DANIEL KUHN, Neue Meldepflichten bezüglich Aktionären, Gesellschaftern und wirtschaftlich Berechtigten – die «société anonyme» ist Geschichte, AJP 2015, 849 ff., 851). Weitergehend zur FATF siehe Fn. 403.

²⁴⁴ Art. 37 (7) lit. e AIFMD.

²⁴⁵ Art. 37 (7) lit. d AIFMD. Zur grenzüberschreitenden Aufsichtskooperation weitergehend: ARQUINT (Fn. 12), 131 ff.

aufsichtsrechtlichen Kompetenzen der Aufsichtsbehörde des Drittstaates behindern²⁴⁶. Das Zulassungsverfahren bildet damit eine umfassende, europaweit einheitliche Zulassungskontrolle für Nicht-EU-AIFM zum EU-Binnenmarkt²⁴⁷.

[Rz 34] Dem Nicht-EU-AIFM wird ebenfalls i.S. eines sog. Managerpasses die Möglichkeit eröffnet, EU-AIF, die in anderen Mitgliedstaaten als dem Referenzmitgliedstaat beheimatet sind, zu verwalten²⁴⁸. Die Verwaltung kann als grenzüberschreitende Dienstleistung oder mittels einer Zweigniederlassung erbracht werden²⁴⁹. Art. 41 AIFMD regelt die diesbezüglichen Voraussetzungen²⁵⁰.

3.3. Zulässige Tätigkeiten des Nicht-EU-AIFM nach Erhalt der Zulassung

[Rz 35] Mit der Zulassung als Nicht-EU-AIFM nach Art. 37 AIFMD ist der Nicht-EU-AIFM dazu ermächtigt, entweder EU-AIF zu verwalten und/oder Anteile der durch den Nicht-EU-AIFM verwalteten AIF nach den Vorgaben von Art. 39 oder Art. 40 AIFMD in der EU zu vertreiben.

a. Verwaltung

aa. Von EU-AIF

[Rz 36] Der Begriff der Verwaltung von (EU-)AIF wurde bereits im Zusammenhang mit den Aufgaben des EU-AIFM erörtert und verlangt, dass mindestens die Portfolioverwaltung oder²⁵¹ das Risikomanagement als grundlegende Anlageverwaltungsfunktionen wahrgenommen werden müssen²⁵². Die weiteren Dienstleistungen, die ein EU-AIFM allenfalls anbieten kann – individuelle Verwaltung von Portfolios oder die Anlageberatung²⁵³ – werden vom Begriff der Verwaltung von EU-AIF nicht umfasst. Die Tätigkeit des Nicht-EU-AIFM ist mit Erteilung der Zulassung nach Art. 37 AIFMD auf die Verwaltung von EU-AIF eingeschränkt – die Erbringung weiterer Dienstleistungen wie z.B. die Anlageberatung wird nicht vom AIFMD-Regime gedeckt. Es offenbart sich damit eine Ungleichbehandlung des Nicht-EU-AIFM gegenüber dem EU-AIFM.

²⁴⁶ Art. 37 (7) lit. g AIFMD.

²⁴⁷ EICHHORN/KLEBECK (Fn. 191), 196.

²⁴⁸ WALLACH (Fn. 115), 87; WEISER/JANG (Fn. 111), 1225.

²⁴⁹ WALLACH (Fn. 115), 87.

²⁵⁰ Art. 41 AIFMD. LEZZI (Fn. 63), N 846 f. m.w.H.

²⁵¹ Es ist umstritten, ob zur Qualifikation als AIFM diese beiden Tätigkeiten kumulativ oder alternativ erfüllt sein müssen. Die Unsicherheiten in diesem Bereich gehen auf die widersprüchlichen Wortlaute von Art. 4 (1) lit. w AIFMD und Anhang I AIFMD, auf welchen erstere Bestimmung verweist, zurück. Während Art. 4 (1) lit. w mit einer «oder»-Formulierung eine alternative Geltung impliziert, deutet die Formulierung im Anhang I AIFMD auf eine kumulative Geltung. Dasselbe ergibt sich aus dem Wortlaut von Art. 6 (5) lit. d AIFMD. Die wohl h.L. verlangt eine kumulative Geltung der beiden Tätigkeiten (weitergehend zur Thematik: CLAUS TOLLMANN, in: Frank Dornseifer/Thomas Jesch/Ulf Klebeck/Claus Tollmann [Hrsg.], Kommentar zur AIFM-Richtlinie, Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds mit Bezügen zum KAGB-E, München 2013 [zit. Kom. AIFMD-TOLLMANN, Art. x N y], Art. 4 N 54 m.w.N. Vgl. auch Erwägungsgrund Nr. 21 AIFMD; ZETSCHKE/MARTE [Fn. 76], 126 f.; DIRK ZETSCHKE/DAVID ECKNER, Risk Management, in: Dirk Zetsche [Hrsg.], The Alternative Investment Fund Managers Directive, 2. A., Alphen aan den Rijn 2015, 323 ff., 336 ff.; TANCREDI [Fn. 108], 35). Der Wortlaut von Art. 18a Abs. 1 KAG ist mit der gewählten «und»-Formulierung eindeutig und sieht eine kumulative Geltung vor.

²⁵² Siehe hierzu oben Rz. 17 f.

²⁵³ Siehe hierzu oben Rz. 19.

bb. Von UCITS

[Rz 37] Dem EU-AIFM ist es – sofern er eine entsprechende Zulassung nach der UCITSD verfügt – gestattet, nebst AIF auch UCITS zu verwalten (Doppelzulassung)²⁵⁴. Einem Nicht-EU-AIFM ist die Verwaltung von UCITS hingegen verwehrt, da die UCITSD diese Tätigkeit Gesellschaften mit Sitz in der EU vorbehält²⁵⁵.

b. Vertrieb

aa. Begriff des Vertriebs

[Rz 38] Der Begriff des Vertriebs ist für die Anwendbarkeit der AIFMD auf Nicht-EU-AIFM von zentraler Bedeutung²⁵⁶, da vom Geltungsbereich der AIFMD insbesondere Nicht-EU-AIFM erfasst werden, die Anteile an einem oder mehreren AIF in der Union vertreiben²⁵⁷. Die AIFMD definiert den Vertrieb als «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 Union»²⁵⁸.

bb. Vertrieb von Anteilen an EU-AIF durch Nicht-EU-AIFM in der EU mit einem Pass

[Rz 39] Einem nach den Bestimmungen von Art. 37 AIFMD zugelassenen Nicht-EU-AIFM steht unter den Voraussetzungen von Art. 39 AIFMD die Möglichkeit offen, Anteile an von ihm verwalteten EU-AIF mittels eines EU-Passes an professionelle Anleger in der gesamten EU zu vertreiben²⁵⁹. Die Vorschriften orientieren sich dabei grundsätzlich an den Vorgaben von Art. 34 AIFMD, welcher den Vertrieb von Anteilen an Nicht-EU-AIF durch EU-AIFM regelt²⁶⁰.

[Rz 40] Wird beabsichtigt, die Anteile des EU-AIF ausschliesslich im Referenzmitgliedstaat zu vertreiben, so ist bei der zuständigen Aufsichtsbehörde ein Anzeigeschreiben i.S.v. Anhang III AIFMD einzureichen²⁶¹. Sofern die Anteile des EU-AIF in mehreren Mitgliedstaaten vertrieben werden sollen, so hat das an dieselbe Behörde zu richtende Anzeigeschreiben die Vorgaben von Anhang IV der AIFMD zu erfüllen²⁶². Die zuständige Behörde des Referenzmitgliedstaates leitet die Informationen anschliessend an die entsprechenden Stellen der avisierten Mitgliedstaaten weiter²⁶³.

²⁵⁴ Siehe hierzu oben Rz. 17 f.

²⁵⁵ Siehe hierzu oben Rz. 29.

²⁵⁶ Kom. AIFMD–TOLLMANN (Fn. 118), Art. 2 N 25; Kom. AIFMD–TOLLMANN (Fn. 251), Art. 4 N 178.

²⁵⁷ Art. 2 (1) lit. c AIFMD.

²⁵⁸ Art. 4 (1) lit. x AIFMD.

²⁵⁹ Art. 39 (1) AIFMD. LEZZI (Fn. 63), N 841.

²⁶⁰ LEZZI (Fn. 63), N 842.

²⁶¹ Art. 39 (2) AIFMD.

²⁶² Art. 39 (4) AIFMD.

²⁶³ Art. 39 (5) AIFMD.

cc. Vertrieb von Anteilen an Nicht-EU-AIF durch Nicht-EU-AIFM in der EU mit einem Pass

[Rz 41] Art. 40 AIFMD regelt die Voraussetzungen für einen nach Art. 37 AIFMD zugelassenen Nicht-EU-AIFM, der Anteile eines selbstverwalteten Nicht-EU-AIF an professionelle Anleger in der EU mittels eines EU-Passes vertreiben möchte²⁶⁴. Die Vorgaben orientieren sich dabei grundsätzlich an den Vorschriften zum Vertrieb von Anteilen an Nicht-EU-AIF durch EU-AIFM gemäss Art. 35 AIFMD²⁶⁵. Zusätzlich werden bestimmte Anforderungen an den Drittstaat, in welchem der Nicht-EU-AIF domiziliert ist, gestellt: (i) Zwischen den zuständigen Behörden des Referenzmitgliedstaats und der Aufsichtsbehörde des Drittstaates existieren Vereinbarungen, die einen effizienten Informationsaustausch gewährleisten²⁶⁶. (ii) Der Drittstaat steht nicht auf der schwarzen Liste der nicht kooperativen Länder der FATF²⁶⁷. (iii) Zwischen dem Drittstaat, dem Referenzmitgliedstaat sowie jedem Mitgliedstaat, in welchem Anteile des Nicht-EU-AIF vertrieben werden sollen, wird mittels Abkommen ein effektiver Informationsaustausch in steuerlichen Belangen i.S.v. Art. 26 des OECD-Standards sichergestellt²⁶⁸.

[Rz 42] Der Nicht-EU-AIFM hat für jeden Nicht-EU-AIF, von welchem er im Referenzmitgliedstaat Anteile vertreiben möchte, eine Meldung zu erstatten. Die Meldung umfasst die Dokumentation zum Nicht-EU-AIF sowie die Angaben gemäss Anhang III AIFMD²⁶⁹. Falls ein Vertrieb auch in andere Mitgliedstaaten beabsichtigt wird, so ist dies der zuständigen Behörde des Referenzmitgliedstaates anzuzeigen. Die notwendigen Angaben richten sich diesbezüglich aber nach Anhang IV der AIFMD²⁷⁰.

dd. Vertrieb von Anteilen an AIF ohne Pass in einzelne Mitgliedstaaten durch Nicht-EU-AIFM

[Rz 43] Die AIFMD sieht ebenfalls die Möglichkeit des Vertriebs von Anteilen an AIF an professionelle Anleger ohne Pass vor. So können die Mitgliedstaaten Nicht-EU-AIFM trotz der Vorgaben von Art. 37 und 39 f. AIFMD unter bestimmten Voraussetzungen²⁷¹ gestatten, Anteile der von ihnen verwalteten AIF zum Vertrieb in ihrem jeweiligen Hoheitsgebiet zuzulassen (sog. nationale Private Placement-Regime)^{272,ä273}.

²⁶⁴ Art. 40 (1) AIFMD. LEZZI (Fn. 63), N 843.

²⁶⁵ Art. 40 (2) AIFMD. ULF KLEBECK/JÜRGE FRICK, in: Frank Dornseifer/Thomas Jesch/Ulf Klebeck/Claus Tollmann (Hrsg.), Kommentar zur AIFM-Richtlinie, Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds mit Bezügen zum KAGB-E, München 2013 (zit. Kom. AIFMD–KLEBECK/FRICK, Art. x N y), Art. 40 N 19 ff. m.w.H.

²⁶⁶ Art. 40 (2) lit. a AIFMD.

²⁶⁷ Art. 40 (2) lit. b AIFMD. Vgl. Fn. 243 und Fn. 403 zur FATF.

²⁶⁸ Art. 40 (2) lit. c AIFMD. Vgl. Fn. 408 zum OECD-Musterabkommen zur Vermeidung von Doppelbesteuerung.

²⁶⁹ Art. 40 (3) AIFMD.

²⁷⁰ Art. 40 (4) AIFMD.

²⁷¹ Zu diesen Voraussetzungen im Einzelnen: Art. 42 (1) AIFMD. PFENNINGER/KELLER (Fn. 67), 117 ff.; FRICK (Fn. 65), 106 ff.

²⁷² Art. 42 (1) AIFMD.

²⁷³ Zum Phase-out des Private Placement-Regimes siehe unten Rz. 46 ff.

ee. Segmentierung beim Vertrieb durch Nicht-EU-AIFM

[Rz 44] Die AIFMD regelt ausschliesslich den Vertrieb von Anteilen an AIF an professionelle Anleger^{274, 275}. Die AIFMD stellt damit in diesem Bereich eine Maximalharmonisierung²⁷⁶ dar und definiert europaweit einheitliche Vorgaben²⁷⁷. Dies gilt ebenfalls für den Vertrieb von Anteilen an AIF durch Nicht-EU-AIFM²⁷⁸.

[Rz 45] Der Richtliniengeber war der Ansicht, dass der Schutz des Kleinanlegers²⁷⁹ durch die von der AIFMD vorgesehene Managerregulierung nicht ausreichend gewahrt wird; er verzichtete deshalb auf eine weitgehende Harmonisierung in diesem Bereich²⁸⁰. Die AIFMD überlässt es den einzelnen Mitgliedstaaten, ob sie den Vertrieb von Anteilen an AIF, welche von (Nicht-EU-)AIFM²⁸¹ nach den Vorgaben der AIFMD verwaltet werden, an Kleinanleger beschränkt für ihr jeweiliges Hoheitsgebiet gestatten möchten²⁸². Falls ein Mitgliedstaat sich für eine solche Regelung entscheidet, so übt die AIFMD die Funktion eines Mindeststandards aus²⁸³. Den Mitgliedstaaten steht es frei, den Vertrieb in solchen Fällen strengeren Vorschriften als denjenigen in der AIFMD zu unterwerfen (sog. «gold plating»²⁸⁴)²⁸⁵.

3.4. Zeithorizont

a. Die regulatorischen Vorgaben

[Rz 46] Die Mitgliedstaaten waren grundsätzlich dazu verpflichtet, die Vorgaben der AIFMD bis zum 22. Juli 2013 in nationales Recht umzusetzen und ab diesem Zeitpunkt auch anzuwenden²⁸⁶. Die Verpflichtung zur Umsetzung umfasste ebenfalls die Bestimmungen zum Nicht-EU-AIFM und dessen Zugang zum EU-Markt (Art. 37–41 AIFMD). Das Datum der Inkraftsetzung der diesbezüglichen nationalen Bestimmungen wurde jedoch nicht in der AIFMD selbst festgehalten. Es

²⁷⁴ Für die Definition des professionellen Anlegers verweist die AIFMD auf Anhang II von MiFID II (vgl. zum Begriff unten Rz. 69). Erfasst werden dabei sowohl professionelle Kunden, die aufgrund spezifischer Merkmale als solche qualifiziert werden, als auch Anleger, die auf Antrag als professionelle Anleger behandelt werden möchten (Art. 4 [1] lit. ag AIFMD).

²⁷⁵ PFENNINGER/KELLER (Fn. 67), 115; WEISER/JANG (Fn. 111), 1224; KÖPFER (Fn. 3), 201; FRICK (Fn. 65), 86; Kom. AIFMD–TOLLMANN (Fn. 118), Art. 2 N 3.

²⁷⁶ Siehe Fn. 394 zum Begriff der Maximalharmonisierung.

²⁷⁷ Kom. AIFMD–TOLLMANN (Fn. 118), Art. 2 N 3.

²⁷⁸ Erwägungsgrund Nr. 14 AIFMD. Vgl. auch FRICK (Fn. 65), 86 (Fn. 29).

²⁷⁹ Als Kleinanleger gelten sämtliche Anleger, die nicht vom Begriff des professionellen Anlegers erfasst werden (Art. 4 [1] lit. aj i.V.m. lit. ag AIFMD).

²⁸⁰ Kom. AIFMD–TOLLMANN (Fn. 118), Art. 2 N 3.

²⁸¹ Art. 43 AIFMD ist systematisch in Kapitel VIII der AIFMD eingeordnet und spricht allgemein von «AIFM». Der Begriff des «AIFM» (Art. 4 [1] lit. b AIFMD) erfasst dabei sowohl EU-AIFM wie auch Nicht-EU-AIFM (Art. 4 [1] lit. l und lit. ab AIFMD). Unseres Erachtens ist Art. 43 AIFMD deshalb nicht nur auf innereuropäische Sachverhalte anwendbar, sondern erfasst ebenfalls Nicht-EU-AIFM.

²⁸² Art. 43 (1) Unterabsatz 1 AIFMD. Siehe dazu PFENNINGER/KELLER (Fn. 67), 115; THOMAS JESCH, in: Frank Dornseifer/Thomas Jesch/Ulf Klebeck/Claus Tollmann (Hrsg.), Kommentar zur AIFM–Richtlinie, Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds mit Bezügen zum KAGB-E, München 2013 (zit. Kom. AIFMD–JESCH, Art. x N y), Art. 43 N 2; FRICK (Fn. 65), 86. Vgl. auch ADRIAN SCHOOP, Kundensegmentierung am Point of Sale, Diss. St. Gallen 2013 = St. Galler Schriften zum Finanzmarktrecht (SGFM) Bd. 10, Zürich/St. Gallen 2014, 53.

²⁸³ Art. 43 AIFMD. Erwägungsgrund Nr. 71 AIFMD. WEISER/JANG (Fn. 111), 1224; KÖPFER (Fn. 3), 201; Kom. AIFMD–TOLLMANN (Fn. 118), Art. 2 N 3; Kom. AIFMD–JESCH (Fn. 282), Art. 43 N 3.

²⁸⁴ Kom. AIFMD–JESCH (Fn. 282), Art. 43 N 4. Vgl. auch ZETSCHKE (Fn. 1), 59 f.

²⁸⁵ Art. 43 (1) Unterabsatz 2 AIFMD.

²⁸⁶ Art. 66 (1) und (2) AIFMD.

obliegt vielmehr der Europäischen Kommission im Rahmen eines vordefinierten Verfahrens, den Zeitpunkt der Anwendbarkeit von Art. 37–41 AIFMD in einem delegierten Rechtsakt zu bestimmen²⁸⁷. Für den Marktzugang von Nicht-EU-AIFM in der Phase vom 22. Juli 2013 bis zur Inkraftsetzung der nationalen Bestimmungen zu Art. 37–41 AIFMD war somit das jeweilige nationale Private Placement-Regime i.S.v. Art. 42 AIFMD massgebend.

[Rz 47] Das Verfahren zur Umsetzung und zur Inkraftsetzung des Drittstaatenzuganges für Nicht-EU-AIFM nach Art. 37–41 AIFMD wird in Art. 67 f. AIFMD geregelt. Die ESMA war gemäss Art. 67 (1) AIFMD verpflichtet, dem Europäischen Parlament, dem Rat und der Kommission bis zum 22. Juli 2015 verschiedene Dokumente einzureichen. Dies umfasste insbesondere eine Stellungnahme zum Vertrieb von Anteilen an AIF durch Nicht-EU-AIFM in den Mitgliedstaaten gemäss den anwendbaren nationalen Regelungen des Private Placement-Regimes i.S.v. Art. 42 AIFMD²⁸⁸. Weiter war die ESMA dazu verpflichtet, eine Empfehlung zur Anwendung des Passes zur Verwaltung und/oder zum Vertrieb von Anteilen an AIF durch Nicht-EU-AIFM in den Mitgliedstaaten gemäss den Bestimmungen der Art. 37–41 AIFMD zu erstellen²⁸⁹. Falls die ESMA zum Schluss gelangen sollte, dass aus der Anwendung von Art. 37–41 AIFMD auf bestimmte Nicht-EU-AIFM keine wesentlichen Nachteile in Bezug auf Anlegerschutz, Marktstörungen, Wettbewerb und Überwachung der Systemrisiken resultieren, so hat sie eine positive Empfehlung abzugeben²⁹⁰. Die Europäische Kommission wäre diesfalls dazu angehalten, innert einer Frist von drei Monaten einen delegierten Rechtsakt i.S.v. Art. 66 (3) AIFMD zu erlassen und im Rahmen dieses Rechtsaktes den Zeitpunkt der Inkraftsetzung der nationalen Umsetzungsbestimmungen zu Art. 37–41 AIFMD festzulegen²⁹¹. Die auf den ersten Blick als bindend erscheinende dreimonatige Umsetzungsfrist ist jedoch von einer Vielzahl von weiteren Voraussetzungen²⁹² abhängig; der Europäischen Kommission steht somit bei der Inkraftsetzung der mitgliedstaatlich umgesetzten Bestimmungen von Art. 37–41 AIFMD ein grosses Ermessen zu²⁹³.

[Rz 48] Mit dem delegierten Rechtsakt der Europäischen Kommission nach Art. 67 (6) AIFMD ist die Ausserkraftsetzung der nationalen Private Placement-Regime i.S.v. Art. 42 AIFMD verknüpft. Die AIFMD sieht vor, dass die ESMA drei Jahre nach Inkraftsetzung des Rechtsaktes i.S.v. Art. 67 (6) AIFMD der Europäischen Kommission eine Stellungnahme zur Funktionsweise bzw. Umsetzung des Drittstaatenregimes von Art. 37–41 AIFMD einreicht²⁹⁴. Weiter hat sie eine Empfehlung zur Ausserkraftsetzung der nationalen Private Placement-Regime gemäss Art. 42 AIFMD abzugeben²⁹⁵. Nach Eingang einer (positiven) Empfehlung bzw. Stellungnahme müsste die Europäische Kommission innert einer Frist von drei Monaten im Rahmen eines delegierten Rechtsaktes festlegen, ab welchem Zeitpunkt die nationalen Private Placement-Regime abgeschafft werden sollen²⁹⁶.

²⁸⁷ Art. 66 (3) i.V.m. Art. 65 (6) AIFMD.

²⁸⁸ Art. 67 (1) lit. a AIFMD.

²⁸⁹ Art. 67 (1) lit. b AIFMD.

²⁹⁰ Art. 67 (4) AIFMD.

²⁹¹ Art. 67 (5) Unterabsatz 1 AIFMD.

²⁹² Vgl. hierzu im Einzelnen Art. 67 (5) Unterabsatz 1 i.V.m. (2) lit. b AIFMD.

²⁹³ Vgl. auch Art. 67 (5) Unterabsatz 2 AIFMD.

²⁹⁴ Art. 68 (1) lit. a AIFMD.

²⁹⁵ Art. 68 (2) lit. b AIFMD.

²⁹⁶ Der Europäischen Kommission steht wie bereits bei Art. 67 (6) AIFMD ein grosses Ermessen bei der Behandlung dieser Frage zu (Art. 68 [6] AIFMD).

b. Stand der Umsetzung des AIFMD-Drittstaatenregimes

[Rz 49] Die ESMA hat ihre Empfehlung i.S.v. Art. 67 (1) AIFMD am 30. Juli 2015 zuhanden der Europäischen Kommission abgegeben^{297, 298}. Sie prüfte dabei in einem ersten Schritt²⁹⁹ die folgenden Jurisdiktionen für eine Ausdehnung des AIFMD-Drittstaatenregimes: (i) die USA, (ii) Guernsey, (iii) Jersey, (iv) Hongkong, (v) die Schweiz und (vi) Singapur³⁰⁰. Die ESMA kam in ihrer Empfehlung u.a. zum Schluss, dass keine gewichtigen Gründe gegen die Ausdehnung des AIFMD-Drittstaatenregimes i.S.v. Art. 37–41 AIFMD auf die Schweiz – mit einem Vorbehalt³⁰¹ – sprechen und hat deshalb zuhanden des Europäischen Parlaments, des Rates sowie der Kommission eine positive Empfehlung abgegeben³⁰². Nebst der Schweiz wurden Guernsey und Jersey mit einer positiven Empfehlung bedacht³⁰³. Bei den übrigen Jurisdiktionen gelangte die ESMA noch zu keinem abschliessenden Verdikt³⁰⁴. Steven Maijoor, der Vorsitzende der ESMA, hat zudem gegenüber dem «Economic and Monetary Affairs Committee» des Europäischen Parlaments an einem Hearing vom 13. Oktober 2015 offen gelegt, dass die ESMA im Hinblick auf das AIFMD-Drittstaatenregime die Prüfung weiterer Jurisdiktionen – Australien, Kanada, Japan, die Cayman Islands, die Isle of Man sowie die Bermudas – aufgenommen hat³⁰⁵.

[Rz 50] Die Europäische Kommission forderte die ESMA mit Schreiben vom 17. Dezember 2015 auf, bis zum 30. Juni 2016 die Prüfung der verbleibenden drei Jurisdiktionen – USA, Hongkong und Singapur – abzuschliessen und sechs weitere Jurisdiktionen – Japan, Kanada, Isle of Man,

²⁹⁷ ESMA, Advice on AIFMD Passport Extension (Fn. 211), N 1 ff.

²⁹⁸ Die ESMA hat zuhanden des Europäischen Parlaments, des Rates und der Kommission ebenfalls die nach Art. 67 (1) AIFMD vorgesehene Stellungnahme über die Funktionsweise des Passes und der nationalen Private Placement-Regime übergeben (ESMA's opinion to the European Parliament, Council and Commission and responses to the call for evidence on the functioning of the AIFMD EU passport and of the National Private Placement Regimes vom 30. Juli 2015 [abrufbar unter: <https://www.esma.europa.eu/file/4763/download?token=IYJr07yR>]).

²⁹⁹ Vgl. ESMA, Advice on AIFMD Passport Extension (Fn. 211), N 32 f.

³⁰⁰ ESMA, Advice on AIFMD Passport Extension (Fn. 211), N 33.

³⁰¹ Die ESMA bemängelte, dass das Amtshilfeverfahren gemäss Art. 38 des altrechtlichen Börsengesetzes (aBEHG, Fassung gemäss AS 2006 197) die Effektivität des Informationsaustausches zwischen Aufsichtsbehörden negativ tangieren könnte (ESMA, Advice on AIFMD Passport Extension [Fn. 211], N 117). Insbesondere wurde es als problematisch erachtet, dass ein Klient den Entscheid der FINMA zur Weiterleitung von Informationen innert zehn Tagen beim Bundesverwaltungsgericht anfechten und damit Verzögerungen provozieren könnte (ESMA, Advice on AIFMD Passport Extension [Fn. 211], N 118. Vgl. insbesondere Art. 38 Abs. 5 aBEHG). Diese Problematik wurde ebenfalls in der Botschaft FinfraG 2014 aufgegriffen (Botschaft zum Finanzmarktinfrastrukturgesetz [FinfraG] vom 3. September 2014, BBl 2014 7483 ff., 7613 f.). Die ESMA anerkannte jedoch, dass Art. 38 aBEHG infolge der Inkraftsetzung des FinfraG per 1. Januar 2016 angepasst werden würde und die Bestimmungen zur Amtshilfe neu im Finanzmarktaufsichtsgesetz (FINMAG, SR 956.1) geregelt würden (Art. 42 ff. FINMAG. Vgl. weiter allgemein die Botschaft FinfraG 2014 [Fn. 301], 7611 ff., zur Neuregelung der Amtshilfe im FINMAG). Gemäss Art. 42a Abs. 4 FINMAG kann die FINMA neu ausnahmsweise von der vorgängigen Information der Kunden vor Übermittlung der Informationen an die ausländische Aufsichtsbehörde absehen (Botschaft FinfraG 2014 [Fn. 301], 7616 ff.). Die ESMA bewertete diese Anpassung der Amtshilfebestimmungen bereits im Vorfeld zur Anpassung des FINMAG per 1. Januar 2016 als positiv für die Anwendbarkeit des AIFMD-Drittstaatenregimes auf die Schweiz (ESMA, Advice on AIFMD Passport Extension [Fn. 211], N 118). Mit der definitiven Inkraftsetzung der angepassten Amtshilfebestimmungen nach Art. 42 ff. FINMAG auf den 1. Januar 2016 erfüllt die Schweiz nun die Vorgaben der ESMA für eine Ausdehnung des Drittstaatenregimes nach Art. 37–41 AIFMD.

³⁰² ESMA, Advice on AIFMD Passport Extension (Fn. 211), N 114 ff., insbesondere 46 f.

³⁰³ ESMA, Advice on AIFMD Passport Extension (Fn. 211), 39 f. bzw. 35.

³⁰⁴ Vgl. ESMA, Advice on AIFMD Passport Extension (Fn. 211), 17 ff., 36 ff., 48 ff.

³⁰⁵ Steven Maijoor's Hearing in front of the Economic and Monetary Affairs Committee on the subject of ESMA's advice on the application of the AIFMD passport to non-EU AIFMs and AIFs and ESMA opinion on the functioning of the AIFMD EU passport and of the National Private Placement Regimes of 30 July 2015 vom 13. Oktober 2015, 5 (abrufbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-1535_econ_scrutiny_hearing_aifmd_passport_opening_statement_steven_maijoor.pdf).

Cayman Islands, die Bermudas und Australien – zu prüfen³⁰⁶. Die Europäische Kommission hielt in diesem Schreiben ebenfalls fest, dass sie einen Entscheid über die Erweiterung des AIFMD-Drittstaatenregimes erst fällen werde, sobald eine genügende Anzahl Jurisdiktionen von der ESMA beurteilt worden sind. Weiter forderte die Europäische Kommission die ESMA dazu auf, auch bei den bereits positiv bewerteten Jurisdiktionen eine vertiefte Abklärung vorzunehmen. Insbesondere sei zu prüfen, ob die Aufsichtsbehörden der Drittstaaten in der Lage sind, die Vorgaben der AIFMD durchzusetzen und ob die fraglichen Aufsichtsbehörden in der Vergangenheit die regulatorisch zugewiesene Kompetenz auch tatsächlich durchgesetzt haben.

[Rz 51] Wie die vorgängigen Aussagen verdeutlichen, ist das Verfahren zur Inkraftsetzung des AIFMD-Drittstaatenregimes bereits im Gange. Es ist aber ebenfalls klar, dass die Inkraftsetzung der massgeblichen nationalen Bestimmungen letzten Endes von der Zustimmung der Europäischen Kommission – einer politischen Behörde – abhängt. Es ist deshalb zum jetzigen Zeitpunkt nicht eindeutig bestimmbar, wann die nationalen Bestimmungen zu Art. 37–41 AIFMD tatsächlich auf die Schweiz oder andere Jurisdiktionen angewandt werden sollen. Nächster Fixpunkt ist der 30. Juni 2016. Bis zu diesem Zeitpunkt muss die ESMA eine (erweiterte) Empfehlung zuhanden der Europäischen Kommission abgeben. Wie dringlich dieses Geschäft anschliessend von der Europäischen Kommission behandelt werden wird, kann zum jetzigen Zeitpunkt nicht abgeschätzt werden, zumal nicht alle Mitgliedstaaten ein vordringliches Interesse an einer Marktöffnung haben.

3.5. Exkurs: Delegation des Portfolio- oder des Risikomanagements an Firmen aus einem Drittstaat

[Rz 52] Art. 20 (1) AIFMD regelt die generellen Voraussetzungen für die Delegation von Aufgaben des AIFM an Dritte³⁰⁷. Art. 20 (1) lit. c und d AIFMD äussern sich konkret zu den Voraussetzungen für die Delegation der Portfolioverwaltung oder des Risikomanagements an Unternehmen mit Sitz in einem Drittstaat³⁰⁸: Die AIFMD setzt für die Zulässigkeit einer solchen Delegation an ein Drittstaatenunternehmen³⁰⁹ voraus, dass dieses Unternehmen für den Zweck der Vermögensverwaltung³¹⁰ zugelassen bzw. registriert ist und beaufsichtigt wird^{311, 312}. Zudem muss die Zusammenarbeit zwischen den Behörden des Herkunftsmitgliedstaates des AIFM und der für die Aufsicht des Auslagerungsunternehmens zuständigen Drittstaatenbehörde sichergestellt

³⁰⁶ Letter of the European Commission on ESMA's opinion and advice to the European Parliament, the Council and the Commission on the AIFMD passport vom 17. Dezember 2015 (abrufbar unter: <https://www.esma.europa.eu/file/14864/download?token=mpTV1UwV>).

³⁰⁷ Für die Voraussetzungen im Einzelnen sei auf Art. 20 (1) lit. a–f AIFMD verwiesen.

³⁰⁸ THIBAUT PARTSCH/JÉRÔME MULLMAIER, Delegation, in: Dirk Zetsche (Hrsg.), *The Alternative Investment Fund Managers Directive*, 2. A., Alphen aan den Rijn 2015, 269 ff., 286.

³⁰⁹ Der Begriff des Drittstaatenunternehmens nach Art. 20 (1) lit. d AIFMD ist nicht deckungsgleich mit dem Begriff des Nicht-EU-AIFM. Es ist jedoch davon auszugehen, dass ein Nicht-EU-AIFM mit entsprechender Zulassung nach Art. 37 (1) AIFMD die Anforderungen an ein Auslagerungsunternehmen i.S.v. Art. 20 (1) lit. d AIFMD erfüllt (vgl. Kom. AIFMD–TOLLMANN [Fn. 221], Art. 20 N 83 [Fn. 70]).

³¹⁰ Die Zulassung kann sich dabei sowohl auf die individuelle als auch auf die kollektive Vermögensverwaltung beziehen (Kom. AIFMD–TOLLMANN [Fn. 221], Art. 20 N 83).

³¹¹ Art. 20 (1) lit. d i.V.m. lit. c AIFMD.

³¹² Die Verordnung Nr. 231/2013 (Delegierte Verordnung [EU] Nr. 231/2013 der Kommission vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf Ausnahmen, die Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit, Verwahrstellen, Hebelfinanzierung, Transparenz und Beaufsichtigung, ABl. Nr. 83/1 vom 22. März 2013) wiederholt diesen Grundsatz in Art. 78 (2) lit. e.

sein³¹³, d.h. es muss ein schriftliches Kooperationsabkommen vorliegen^{314, 315}. Diese Vorgaben der AIFMD waren mitunter ein Anstossgrund für die KAG-Revision 2013³¹⁶.

4. Drittstaatenregime nach MiFID II/MiFIR

4.1. Fehlende Regelung unter MiFID I

[Rz 53] MiFID I bezweckte unter anderem, Wertpapierfirmen mit Sitz in der EU den Zugang zum europäischen Finanzraum zu ermöglichen. Die Richtlinie führte deshalb für Wertpapierfirmen mit Sitz in der EU das Instrument einer europaweit geltenden Zulassung (EU-Pass³¹⁷) ein, welches mit einer gegenseitigen Anerkennung, einer Mindestharmonisierung und mit dem Prinzip der Aufsicht durch das Herkunftsland einherging³¹⁸. MiFID I enthielt hingegen keine Regelungen für Unternehmen mit Sitz im Ausland, welche Wertpapierdienstleistungen innerhalb der EU erbringen wollten³¹⁹. Diese Drittstaatenunternehmen mussten sich für die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen an die zum Teil stark divergierenden Vorgaben der einzelnen Mitgliedstaaten halten^{320, 321}. MiFID II/MiFIR adressieren diese Problematik teilweise und führen ein Drittstaatenregime ein.

4.2. Anwendungsbereich des Drittstaatenregimes von MiFID II/MiFIR

[Rz 54] Nachfolgend werden die Voraussetzungen erörtert, die zu einer Anwendbarkeit der Vorschriften über Drittlandfirmen nach MiFID II/MiFIR führen.

³¹³ Art. 20 (1) lit. d AIFMD.

³¹⁴ Art. 78 (3) Verordnung Nr. 231/2013 (Fn. 312) regelt die Anforderungen an eine solche Vereinbarung.

³¹⁵ Zur Delegation von Tätigkeiten bei einer UCITS-Verwaltungsgesellschaft siehe oben Rz. 30.

³¹⁶ Siehe hierzu weitergehend: Botschaft KAG 2012 (Fn. 68), 3658, 3650 f.; JUTZI (Fn. 2), 22.

³¹⁷ Siehe hierzu allgemein oben Rz. 3 f.

³¹⁸ Kom. AIFMD–KLEBECK (Fn. 180), Vorbemerkung zu Kapitel VII N 23.

³¹⁹ Mit Art. 15 (Marginalie: «Beziehungen zu Drittländern») findet sich zwar eine Bestimmung mit Drittlandbezug. Art. 15 MiFID I regelt aber nur ein Informationsrecht für Wertpapierfirmen gegenüber der Europäischen Kommission und der ESMA, sofern eine Wertpapierfirma in einem Drittland keine Inländerbehandlung erfährt. Der Marktzugang von Drittlandfirmen in der EU ist hingegen nicht Gegenstand dieser Regelung (CHRISTIAN HOOPS, Die Drittstaatenregelung von MiFIR/MiFID II und ihre Umsetzung im geplanten Finanzmarktnovellierungsgesetz, Zeitschrift für Bankenrecht und Bankwirtschaft [ZBB] 2016, 47 ff., 48).

³²⁰ Kom. AIFMD–KLEBECK (Fn. 180), Vorbemerkung zu Kapitel VII N 24; HERBST/LOVEGROVE (Fn. 124), 398; TEUBER/SCHRÖER (Fn. 87), N 544; KÖPPER (Fn. 3), 264; KERN/SCHMIDT (Fn. 26), 45 f. Vgl. auch Bericht «Strategische Stossrichtungen» (2009) (Fn. 321), 46 f.; HOOPS (Fn. 319), 47 f.

³²¹ Schweizer Finanzintermediäre entschieden sich häufig dafür, Tochtergesellschaften oder Zweigniederlassungen in einem EU- bzw. EWR-Mitgliedsstaat zu errichten und für diese eine Zulassung bei der zuständigen Aufsichtsbehörde des Gaststaates zu erlangen (Bericht des Bundesrates zu den «Strategische[n] Stossrichtungen für die Finanzmarktpolitik der Schweiz» vom 16. Dezember 2009, 46 f. [abrufbar unter: <http://www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/35856.pdf>]). Mit einer solchen Zulassung ist es Schweizer Finanzintermediären über ihre physischen Präsenzen im Ausland möglich, ihre Geschäftstätigkeit in andere EU- bzw. EWR-Mitgliedsstaaten ohne zusätzliche Zulassung auszudehnen. Die Ausdehnung der Geschäftstätigkeit wird durch das «Passporting»-System der EU ermöglicht. Um in den Genuss eines EU-Passes zu gelangen, muss der Schweizer «Ableger» die Vorschriften von MiFID I sowie der weiteren allenfalls einschlägigen EU-Regularien einhalten. Der EU-Pass ist zudem beschränkt auf die von der EU als «passport»-fähig bewerteten Geschäftstätigkeiten (KERN/SCHMIDT [Fn. 26], 45 f.).

a. Begriff der Drittlandfirma

aa. Allgemeines

[Rz 55] In persönlicher Hinsicht sind MiFID II und MiFIR auf Drittlandfirmen anwendbar³²². Eine solche liegt vor, wenn die fragliche Firma als Kreditinstitut, welches Wertpapierdienstleistungen erbringt oder Anlagetätigkeiten ausführt, oder als Wertpapierfirma qualifiziert würde, wenn sie ihre Hauptverwaltung oder ihren Sitz in der EU hätte³²³. Im Ergebnis besteht der einzige Unterschied zwischen einer Drittlandfirma und einer Wertpapierfirma bzw. einem Kreditinstitut, welches Wertpapierdienstleistungen erbringt oder Anlagetätigkeiten ausführt, im Sitz der Firma in einem Drittland³²⁴.

[Rz 56] Der Begriff der Drittlandfirma stellt keine expliziten Anforderungen an die Rechtsform. Da die Drittlandfirma jedoch ausschliesslich Wertpapierfirmen und Kreditinstitute, welche Nebendienstleistungen erbringen bzw. Anlagetätigkeiten ausüben, erfasst, sind die allgemeinen Vorschriften zu den diesbezüglichen Rechtsformen übertragbar³²⁵. MiFID II definiert die Wertpapierfirmen dem Grundsatz nach als juristische Personen. Den Mitgliedstaaten ist es jedoch erlaubt, auch Unternehmen, die nicht als juristische Personen gelten, die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen bzw. die Ausübung von Anlagetätigkeiten zu gestatten³²⁶. Dies umfasst u.U. ebenfalls natürliche Personen³²⁷.

bb. Hypothetische Qualifikation als Kreditinstitut oder Wertpapierfirma

[Rz 57] Der Begriff der Drittlandfirma setzt wie bereits erwähnt eine (hypothetische) Qualifikation des fraglichen Unternehmens als Kreditinstitut, welches Wertpapierdienstleistungen erbringt bzw. Anlagetätigkeiten ausführt, oder eine Qualifikation als Wertpapierfirma voraus³²⁸.

[Rz 58] Als «Kreditinstitut» i.S.v. MiFID II gilt ein Unternehmen, dessen Tätigkeit vornehmlich darin besteht, Einlagen oder andere rückzahlbare Gelder der Publikums entgegenzunehmen

³²² Art. 1 (1) MiFID II, Art. 1 lit. f MiFIR. Es ist hervorzuheben, dass MiFID II als Richtlinie ausschliesslich auf Drittlandfirmen, welche eine Zweigniederlassung in der EU aufweisen und über diese Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten ausüben, Anwendung findet (Art. 1 [1] MiFID II). MiFIR erfasst Drittlandfirmen unbeachtlich davon, ob diese eine Zweigniederlassung in der EU aufweisen (Art. 1 [1] lit. f MiFIR).

³²³ Art. 4 (1) Ziff. 57 MiFID II, Art. 2 (1) Ziff. 42 MiFIR. Es ist in der Praxis noch unklar, wie die Wendung «ihre Hauptverwaltung oder ihren Sitz» auszulegen ist. Bei einer strikt grammatikalischen Auslegung würde es zur Begründung des Status als Drittlandfirma bereits genügen, wenn entweder die Hauptverwaltung oder der Sitz sich in einem Drittstaat befindet und gleichzeitig der Sitz bzw. die Hauptverwaltung im Hoheitsgebiet der EU liegt. Diese Frage wird durch die Europäische Kommission bzw. die ESMA zu klären sein (KÖPFER [Fn. 3], 272 f. m.w.H. zur Auslegung).

³²⁴ KÖPFER (Fn. 3), 272.

³²⁵ So im Ergebnis KÖPFER für die Wertpapierfirma (KÖPFER [Fn. 3], 272).

³²⁶ Die vom Mitgliedsstaat vorgesehene Rechtsform muss Dritten gegenüber ein mit einer juristischen Person vergleichbares Schutzniveau bieten und einer gleichwertigen, ihrer Rechtsform angemessenen Aufsicht unterliegen (Art. 4 [1] MiFID II).

³²⁷ Art. 4 (1) Unterabsatz 3 MiFID II. Bei den Kreditinstituten ergeben sich aus der CRD IV (Fn. 170) keine direkten Vorgaben zur Rechtsform des Kreditinstituts. Da Art. 13 (1) CRD IV aber das Vier-Augen-Prinzip für die tatsächliche Geschäftsleitung verlangt, scheinen natürliche Personen zumindest indirekt ausgeschlossen. So kann z.B. in Deutschland ein Einzelkaufmann – u.a. gestützt auf das europäische Vier-Augen-Prinzip – nicht als Kreditinstitut zugelassen werden (§ 2b KWG [BGBl S. 2776]; FRANK SCHÄFER, in: Karl-Heinz Boos/Reinfrid Fischer/Hermann Schulte-Mattler [Hrsg.], Kreditwesengesetz, Kommentar zu KWG und Ausführungsvorschriften, 4. A., München 2012 [zit. Kom. KWG–SCHÄFER, § x N y], § 2b N 1, 4).

³²⁸ KÖPFER (Fn. 3), 270 f.

und Kredite für eigene Rechnung zu gewähren³²⁹. Vom Begriff der Drittlandfirma werden jedoch ausschliesslich Kreditinstitute, welche Wertpapierdienstleistungen erbringen bzw. Anlagetätigkeiten ausführen³³⁰, erfasst^{331, 332}.

[Rz 59] Als Wertpapierfirma i.S. von MiFID II gilt «jede juristische Person, die im Rahmen ihrer üblichen beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit gewerbsmässig eine oder mehrere Wertpapierdienstleistungen für Dritte erbringt und/oder eine oder mehrere Anlagetätigkeiten ausübt»³³³. Wie bereits beim Kreditinstitut ist die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen bzw. das Ausführen von Anlagetätigkeiten für den Begriff der Drittlandfirma ausschlaggebend³³⁴. Das Erfordernis der «üblichen beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit» bezweckt eine Einschränkung des Anwendungsbereiches von MiFID II auf Unternehmen, bei denen die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen bzw. die Ausübung von Anlagetätigkeiten i.S.v. Anhang I, Abschnitt A MiFID einen wesentlichen Bestandteil ihrer üblichen beruflichen oder gewerblichen Tätigkeiten darstellt und nicht bloss als gelegentlich auftretende, nicht ins Gewicht fallende Nebentätigkeit zu qualifizieren ist³³⁵.

b. Erbringung von Wertpapierdienstleistungen bzw. Ausübung von Anlagetätigkeiten

[Rz 60] Anknüpfungspunkt für den Anwendungsbereich des Drittstaatenregimes von MiFID II/MiFIR ist die Erbringung bzw. das Anbieten von Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten³³⁶ mit oder ohne Nebendienstleistungen^{337, 338}. Dies ergibt sich wie erörtert aus dem Begriff der Drittlandfirma, welcher ausschliesslich Kreditinstitute, die Wertpapierdienstleistungen erbringen oder Anlagetätigkeiten ausüben, sowie Wertpapierfirmen, bei denen diese Tätigkeiten Bestandteil ihrer Aufgaben bilden, erfasst.

³²⁹ Art. 4 (1) Ziff. 27 MiFID II sowie Art. 4 (1) Ziff. 19 i.V.m. Art. 4 (1) Ziff. 1 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsbedingungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012, ABl. 176/1 vom 26. Juni 2013. Nebst der Verordnung Nr. 575/2013 ist für Kreditinstitute ebenfalls CRD IV (Fn. 170) einschlägig.

³³⁰ Siehe zu diesem Kriterium unten Rz. 60.

³³¹ KÖPFER (Fn. 3), 271.

³³² Der einem Kreditinstitut unter dem Regime der CRD IV (Fn. 170) ausgestellte Passport ermächtigt zur Ausübung aller Dienstleistungen und Tätigkeiten, welche von MiFID II geregelt werden. Dies ergibt sich aus Anhang I CRD IV, der sich mit Anhang I von MiFID II deckt. Ein Kreditinstitut kann aber nebst den in Anhang I MiFID II dargelegten Tätigkeiten noch weitere Dienstleistungen erbringen und bietet damit im Vergleich zu einer Wertpapierfirma ein sehr viel umfangreicheres Spektrum an Dienstleistungen an (HERBST/LOVEGROVE [Fn. 124], 18. Zum historischen Hintergrund dieser Regelung: KÖPFER [Fn. 3], 265 ff.). Eine eigenständige Zulassung unter MiFID II ist für Kreditinstitute mit einer Zulassung nach CRD IV nicht erforderlich; sie müssen jedoch die für sie wesentlichen Vorschriften von MiFID II einhalten (z.B. spezifische Wohlverhaltensregeln. Vgl. Art. 1 [3] MiFID II für die auf Kreditinstitute anwendbaren MiFID II-Vorschriften).

³³³ Art. 4 (1) Ziff. 1 MiFID II, Art. 2 (1) Ziff. 1 MiFIR.

³³⁴ KÖPFER (Fn. 3), 271.

³³⁵ HERBST/LOVEGROVE (Fn. 124), 17. Vgl. auch Erwägungsgrund Nr. 12 und Nr. 30 MiFID II.

³³⁶ Art. 4 (1) Ziff. 2 MiFID II.

³³⁷ Art. 4 (1) Ziff. 3 MiFID II.

³³⁸ Art. 39 (1) MiFID II, Art. 46 (1) MiFIR. SETHE (Fn. 3), 623 f. Siehe dazu TEUBER/SCHRÖER (Fn. 87), N 13.

aa. Begriff der Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten

[Rz 61] MiFID II definiert den Begriff der Wertpapierdienstleistung und der Anlagetätigkeit nicht eigenständig, sondern verweist stattdessen auf Anhang I, Abschnitt A MiFID II³³⁹. Dort findet sich eine abschliessende Aufzählung der von MiFID II erfassten Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten³⁴⁰. Für die vorliegende Thematik sind insbesondere die (individuelle) Portfolioverwaltung³⁴¹ sowie die Anlageberatung³⁴² von Interesse³⁴³. Die genannten Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten führen aber nicht per se zu einer Erfassung unter MiFID II, sondern müssen Finanzinstrumente i.S.v. Anhang I, Abschnitt C MiFID II zum Gegenstand haben³⁴⁴. Die Auflistung der von MiFID II erfassten Finanzinstrumente ist ebenfalls abschliessend³⁴⁵. Als Finanzinstrumente gelten etwa übertragbare Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen³⁴⁶, Terminkontrakte oder Derivate³⁴⁷.

bb. Begriff der Nebendienstleistungen

[Rz 62] Drittlandfirmen sind gestützt auf die entsprechende Zulassung dazu ermächtigt, Nebendienstleistungen anzubieten bzw. zu erbringen. Zur Qualifikation als Drittlandfirma sind diese jedoch nicht begriffswesentlich³⁴⁸. Als Nebendienstleistung i.S.v. Anhang I, Abschnitt B MiFID II gelten etwa Devisengeschäfte, sofern diese in Verbindung mit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen stehen, oder Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Übernahme von Emissionen³⁴⁹.

c. Absicht zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder zur Ausführung von Anlagetätigkeiten im EU-Raum

aa. Allgemeines

[Rz 63] Das Drittstaatenregime von MiFID II/MiFIR gelangt zur Anwendung, wenn die Drittlandfirma die Absicht hat, Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten grenzüberschreitend im Hoheitsgebiet eines Mitgliedstaates zu erbringen bzw. auszuführen³⁵⁰, d.h. Kunden in einem Mitgliedstaat müssen durch das Vorgehen der Drittlandfirma gezielt angesprochen wer-

³³⁹ Art. 4 (1) Ziff. 2 MiFID II. Siehe dazu HERBST/LOVEGROVE (Fn. 124), 16.

³⁴⁰ MARTIN BRENNCKE, Regelung der Werbung im Bank- und Finanzmarktrecht, Diss. Zürich 2013 = SSFM Bd. 110, Zürich 2013, 558.

³⁴¹ Art. 4 (1) Ziff. 8 MiFID II. Vgl. Fn. 150 zum Begriff der individuellen Portfolioverwaltung.

³⁴² Als Anlageberatung wird die Abgabe persönlicher Empfehlungen an einen Kunden entweder auf dessen Aufforderung oder auf Initiative der Wertpapierfirma hin verstanden. Die Empfehlung muss sich dabei auf eines oder mehrere Finanzinstrumente beziehen (Art. 4 [1] Ziff. 4 MiFID II).

³⁴³ Anhang I, Abschnitt A, Ziff. 1 f. und 4 f. MiFID II.

³⁴⁴ Art. 4 (1) Ziff. 2 MiFID II. HAENTJENS/GIOIA-CARABELLESE (Fn. 164), 138.

³⁴⁵ BRENNCKE (Fn. 340), 558.

³⁴⁶ Siehe zu diesem Begriff oben Rz. 23.

³⁴⁷ Vgl. Anhang I, Abschnitt C MiFID II für eine vollständige Übersicht.

³⁴⁸ KÖPFER (Fn. 3), 271 f.

³⁴⁹ Vgl. Art. 4 (1) Ziff. 3 i.V.m. Anhang I, Abschnitt B MiFID II für eine abschliessende Aufzählung der Nebendienstleistungen gemäss MiFID II.

³⁵⁰ Erwägungsgrund Nr. 111. Art. 39 (1) MiFID II, Art. 46 (1) MiFIR.

den^{351, 352}. Unter die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen fällt dabei sowohl das aktive Bemühen um potentielle Kunden wie auch das Fördern und Bewerben derselben in einem Mitgliedstaat³⁵³. Die EU hat sich damit für einen vertriebsbezogenen Regulierungsansatz entschieden³⁵⁴.

[Rz 64] Vom Anwendungsbereich des Drittstaatenregimes wird insbesondere auch die Entsendung von Personal in das Hoheitsgebiet der EU erfasst, wenn der Mitarbeiter während des Aufenthaltes im Hoheitsgebiet der EU Wertpapierdienstleistungen und/oder Anlagetätigkeiten i.S.v. MiFID II erbringt. Die grenzüberschreitende, temporäre Entsendung von Mitarbeitenden wird von der EU nicht mehr als passive Tätigkeit, sondern als zielgerichteter, auf den Markt eines Mitgliedstaates gerichteter Akt interpretiert³⁵⁵.

bb. Passive Dienstleistungsfreiheit

[Rz 65] Die Dienstleistungsfreiheit ist in den Art. 56 ff. AEUV³⁵⁶ geregelt³⁵⁷. Ein Teilaspekt der Dienstleistungsfreiheit ist die passive Dienstleistungsfreiheit. Diese kommt zum Tragen, wenn ein in der EU ansässiger Dienstleistungsempfänger sich in einen anderen Mitgliedstaat begibt, um dort in den Genuss einer von einem lokalen Dienstleistungserbringer angebotenen Dienstleistung zu kommen³⁵⁸. Eine Beschränkung dieser Form der Dienstleistungserbringung ist gemäss Art. 56 Abs. 1 AEUV grundsätzlich unzulässig³⁵⁹. Die EU hat beschlossen, dieses europarechtliche Prinzip auch im Verhältnis zwischen EU und Drittstaat in Form von Art. 42 MiFID II zu kodifizieren³⁶⁰, d.h. die passive Dienstleistungserbringung ist vom Anwendungsbereich des Drittstaatenregimes von MiFID II/MiFIR ausgenommen, solange die Dienstleistungserbringung explizit auf Initiative des Kunden erfolgt³⁶¹. In diesem Fall gilt die Dienstleistung als nicht im Hoheitsgebiet der EU erbracht³⁶² und das regulatorische Framework von MiFID II/MiFIR ist dementsprechend nicht anwendbar³⁶³. Gleich gehandhabt werden sog. Korrespondenzdienstleistungen: Bei diesen

³⁵¹ KÖPFER (Fn. 3), 273 f.

³⁵² Die aktive Dienstleistungserbringung durch Drittlandfirmen ist von der passiven Dienstleistungserbringung, welche nicht vom Drittstaatenregime von MiFID II/MiFIR erfasst wird, abzugrenzen. Siehe hierzu unten Rz. 65.

³⁵³ KÖPFER (Fn. 3), 273.

³⁵⁴ KÖPFER (Fn. 3), 273 f.

³⁵⁵ SETHE (Fn. 3), 623.

³⁵⁶ Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, konsolidierte Fassung gemäss ABl. C 326 vom 26. Oktober 2012.

³⁵⁷ Art. 56 Abs. 1 AEUV: «Die Beschränkungen des freien Dienstleistungsverkehrs innerhalb der Union für Angehörige der Mitgliedstaaten, die in einem anderen Mitgliedstaat als demjenigen des Leistungsempfängers ansässig sind, sind nach Maßgabe der folgenden Bestimmungen verboten».

³⁵⁸ SETHE (Fn. 3), 618.

³⁵⁹ Vgl. allgemein zur passiven Dienstleistungsfreiheit innerhalb der EU: Jan Bergmann (Hrsg.), Handlexikon der Europäischen Union, 5. A., Baden-Baden 2015, 225; RUDOLF STREINZ/PETER-CHRISTIAN MÜLLER-GRAFF, in: Rudolf Streinz (Hrsg.), Beck'scher Kurz-Kommentar zum EUV/AEUV, Vertrag über die Europäische Union und Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, 2. A., München 2012 (zit. Kom. EUV/AEUV-STREINZ/MÜLLER-GRAFF, Art. x N y), Art. 56 N 1 ff.

³⁶⁰ Vgl. TEUBER/SCHRÖER (Fn. 87), N 580.

³⁶¹ Erwägungsgründe 111 Satz 2 MiFID II und 43 Satz 2 MiFIR. SETHE (Fn. 3), 622 f. m.w.H.; OLIVER BARTHOLET, Rechtliche Herausforderungen und Konfliktzonen im grenzüberschreitenden «Private Banking», SZW 2013, 383 ff., 392; WEBER/SETHE (Fn. 202), 573; KÖPFER (Fn. 3), 275; EICHORN/KLEBECK (Fn. 191), 193 f.; ARQUINT (Fn. 12), 140; SETHE (Fn. 3), 622; HERBST/LOVEGROVE (Fn. 124), 414 f.; TEUBER/SCHRÖER (Fn. 87), N 551, 581, 613.

³⁶² Erwägungsgründe 111 Satz 2 MiFID II und 43 Satz 2 MiFIR.

³⁶³ SETHE (Fn. 3), 622 f. Vgl. auch HOOPS (Fn. 319), 50.

kontaktiert der in der EU ansässige Kunde die Drittlandfirma auf dem Korrespondenzweg (z.B. Internet, E-Mail, Telefon, etc.) auf eigene Initiative hin und ersucht um die grenzüberschreitende Erbringung von Dienstleistungen³⁶⁴. Die Zulässigkeit dieser sog. «reverse solicitation» wird mit der (impliziten) Zustimmung des Kunden zum Schutzniveau, welches der Drittstaat für Finanzdienstleistungen bietet, begründet^{365, 366}. Von der Einschränkung des Anwendungsbereiches des Drittstaatenregimes von MiFID II/MiFIR nicht mehr gedeckt ist hingegen das Anbieten von Finanzdienstleistungen, welche nicht Gegenstand der ursprünglichen Anfrage des Kunden waren³⁶⁷.

cc. Niederlassung

[Rz 66] Bei Niederlassungen ist für die Anwendbarkeit des Drittstaatenregimes von MiFID II/MiFIR zwischen in der EU domizilierten Tochtergesellschaften und unselbständigen Zweigstellen zu differenzieren: Die Tochtergesellschaft wird nicht vom Anwendungsbereich der Drittstaatenregelung von MiFID II/MiFIR erfasst, da begrifflich keine Drittlandfirma³⁶⁸ sondern ein inländisches Institut vorliegt («onshore»³⁶⁹). Die unselbständige Zweigstelle³⁷⁰ ist hingegen dem sie gründenden Institut zuzuordnen. Falls dieses Institut den Sitz bzw. die Hauptverwaltung ausserhalb der EU hat, so handelt es sich um eine Drittstaatenfirma und das Drittstaatenregime von MiFID II/MiFIR ist anwendbar³⁷¹.

4.3. Kundensegmentierung

a. Allgemeines

[Rz 67] Die Drittstaatenregelung der MiFID II/MiFIR-Regulierung ist in zwei Kundensegmente unterteilt: Die in den Art. 46–49 MiFIR enthaltene Komponente des Drittstaatenregimes richtet sich an geeignete Gegenparteien oder ausgewählte professionelle Kunden³⁷². Die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen bzw. die Ausübung von Anlagetätigkeiten über eine Zweigniederlassung i.S.v. Art. 39–43 MiFID II ist auf Kleinanleger sowie ausgewählte professionelle Kunden anwendbar (sog. Privatkunden³⁷³ oder Retailgeschäft)^{374, 375}.

³⁶⁴ SETHE (Fn. 3), 620 ff. m.w.H.

³⁶⁵ SETHE (Fn. 3), 620.

³⁶⁶ Zur Beweisproblematik des «reverse solicitation»-Modells und der schwierigen Abgrenzung in der Praxis: BARTHOLET (Fn. 361), 392 ff.

³⁶⁷ Art. 42 Satz 2 MiFID II. SETHE (Fn. 3), 621; KÖPFER (Fn. 3), 275.

³⁶⁸ Siehe zum Begriff der Drittlandfirma oben Rz. 55 ff.

³⁶⁹ SCHALLER (Fn. 34), N 770, 773 ff.

³⁷⁰ Zum Begriff der unselbständigen Zweigstelle im Geltungsbereich von MiFID II: Art. 4 (1) Ziff. 30 MiFID II.

³⁷¹ SETHE (Fn. 3), 623.

³⁷² SETHE (Fn. 3), 624; TEUBER/SCHRÖER (Fn. 87), N 14; KÖPFER (Fn. 3), 275; TEUBER/SCHRÖER (Fn. 87), N 543.

³⁷³ EICHHORN/KLEBECK (Fn. 191), 191; TEUBER/SCHRÖER (Fn. 87), N 543.

³⁷⁴ SETHE (Fn. 3), 624; KÖPFER (Fn. 3), 275; TEUBER/SCHRÖER (Fn. 87), N 543.

³⁷⁵ Zur Bedeutung dieser Differenzierung ebenfalls unten Rz. 80 und 99.

b. Kundenkategorien

aa. Geeignete Gegenparteien

[Rz 68] Unter den Begriff der geeigneten Gegenparteien wird eine beschränkte Anzahl von Instituten zusammengefasst, die in einer besonderen Beziehung zum Finanz- bzw. Bankensektor stehen³⁷⁶. Diese Kundenkategorie kann deshalb auch als Untergruppe der professionellen Kunden aufgefasst werden³⁷⁷. Als geeignete Gegenparteien gelten Wertpapierfirmen, Kreditinstitute, Versicherungsgesellschaften, OGAW und die dazugehörigen Verwaltungsgesellschaften, Pensionsfonds und ihre Verwaltungsgesellschaften, sonstige zugelassenen oder nach dem Unionsrecht oder den Rechtsvorschriften eines Mitgliedstaates einer Aufsicht unterliegenden Finanzintermediäre, nationale Regierungen sowie deren Einrichtungen, unter Berücksichtigung öffentlicher Stellen der staatlichen Schuldenverwaltung auf nationaler Ebene, Zentralbanken und supranationale Organisationen³⁷⁸.

bb. Professionelle Kunden

[Rz 69] Der Begriff des professionellen Kunden wird für den Anwendungsbereich von MiFID II/MiFIR in Art. 4 (1) Ziff. 10 i.V.m. Anhang II MiFID II definiert. Ein professioneller Kunde verfügt über ausreichend Erfahrung, Kenntnisse und Sachverstand, um Anlageentscheide eigenständig zu treffen; gleichzeitig ist er in der Lage, die damit verbundenen Risiken angemessen zu beurteilen. Anhang II, Absatz I MiFID II enthält dabei einen Katalog von Rechtssubjekten, die im Sinne der Richtlinie stets als professionelle Kunden qualifiziert werden. Hierunter fallen z.B. Rechtssubjekte, die über eine Zulassung verfügen und einer prudentiellen Aufsicht unterstehen (z.B. Kreditinstitute oder Wertpapierfirmen)³⁷⁹. Erfasst werden aber auch Unternehmen, die Kennziffern bei der Bilanzsumme, dem Nettoumsatz und den Eigenmitteln überschreiten³⁸⁰.

cc. Kleinanleger

[Rz 70] Der Begriff des Kleinanlegers orientiert sich am Begriff des professionellen Kunden. So gilt ein Kunde als «Kleinanleger» (auch: Retailanleger), wenn er kein professioneller Kunde ist. Rechtsetzungstechnisch wurde damit eine negative Umschreibung des Begriffs des Kleinanlegers gewählt³⁸¹.

³⁷⁶ HAENTJENS/GIOIA-CARABELLESE (Fn. 164), 67.

³⁷⁷ SCHOOP (Fn. 282), 42.

³⁷⁸ Art. 30 (2) Unterabsatz 1 MiFID II.

³⁷⁹ Anhang II, Absatz I, (1) MiFID II.

³⁸⁰ Anhang II, Absatz I, (2) MiFID II. Vgl. Anhang II, Absatz I, (1) MiFID II für einen abschliessenden Überblick über die Kategorien von Subjekten, die als professionelle Kunden qualifiziert werden.

³⁸¹ Art. 4 Abs. 1 Nr. 11 i.V.m. Anhang II MiFID II.

dd. Ausgewählte professionelle Kunden

[Rz 71] Für Kleinanleger besteht die Möglichkeit, auf schriftlichen Antrag hin als professioneller Kunde behandelt zu werden. Der Kleinanleger verzichtet in diesem Falle freiwillig auf das erhöhte Schutzniveau, welches mit dem Status als Kleinanleger verbunden ist³⁸².

4.4. Drittstaatenregelung nach MiFID II

[Rz 72] Die Drittstaatenregelung von MiFID II/MiFIR differenziert nach den angesprochenen Kundengruppen³⁸³. Werden Kleinanleger und ausgewählte professionelle Kunden vom Finanzdienstleister angesprochen, so richtet sich der Marktzugang nach den Vorgaben von Art. 39 ff. MiFID II.

a. Wahlmöglichkeit

[Rz 73] MiFID II stellt in Kapitel IV Grundsätze zur grenzüberschreitenden Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten gegenüber Kleinanlegern und ausgewählten professionellen Kunden³⁸⁴ durch Drittlandfirmen auf. Die Regulatoren auf EU-Ebene gehen beim Retailgeschäft grundsätzlich von einer Zuständigkeit der Mitgliedstaaten aus³⁸⁵ und gewähren den Mitgliedstaaten eine Wahlmöglichkeit³⁸⁶, wie sie dieses regulieren möchten:

- Falls ein Mitgliedstaat der Ansicht ist, der Anlegerschutz könne ausschliesslich über eine Zweigniederlassung der Drittlandfirma in der EU sichergestellt werden, so richtet sich das Vorgehen nach den Art. 39 ff. MiFID II^{387, 388}. In diesem Falle ist aus Sicht der Drittlandfirma stets eine physische Präsenz im Zielmarkt notwendig³⁸⁹ und ein «cross-border»-Geschäft i.e.S. aus der Schweiz heraus somit nicht mehr möglich³⁹⁰.
- Verzichtet der Mitgliedstaat auf das Erfordernis einer Zweigniederlassung, so ist er in der Regelung der Voraussetzungen für den grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehr mit Drittlandfirmen frei³⁹¹; MiFID II enthält diesbezüglich keine Vorgaben. Die Mitgliedstaaten

³⁸² KÖPFER (Fn. 3), 277. Ausführlich zu den Voraussetzungen und zum Verfahren: Art. 4 (1) Ziff. 10 i.V.m. Anhang II, Abschnitt II MiFID II.

³⁸³ Siehe hierzu oben Rz. 67.

³⁸⁴ Siehe zu diesen Kundengruppen oben Rz. 68 ff.

³⁸⁵ Erwägungsgrund 109 MiFID II. SETHE (Fn. 3), 624, 628; HERBST/LOVEGROVE (Fn. 124), 401.

³⁸⁶ Vgl. die «kann»-Formulierung von Art. 39 (1) MiFID II. SETHE bejaht diese Wahlmöglichkeit mit Blick auf diese «kann»-Formulierung ausdrücklich. Gl.M.: ARQUINT (Fn. 12), 140; KÖPFER (Fn. 3), 269 f.; TEUBER/SCHRÖER (Fn. 87), N 543, 554 f.; HOOPS (Fn. 319), 49. Gl.M. im Hinblick auf den englischen Wortlaut der Bestimmung: HERBST/LOVEGROVE (Fn. 124), 402. LOFF merkt jedoch an, dass mit Blick auf die Erwägungsgründe von MiFID II und MiFIR – trotz des Wortlautes der Bestimmung – auch eine Auslegung hin zu einem zwingenden Zweigstellen-erfordernis möglich sei. Er äussert sich allerdings nicht abschliessend zu dieser Thematik (LOFF [Fn. 21], 386).

³⁸⁷ SETHE (Fn. 3), 628; KÖPFER (Fn. 3), 269 f.

³⁸⁸ Siehe hierzu weitergehend unten Rz. 75 ff.

³⁸⁹ HERBST/LOVEGROVE (Fn. 124), 401.

³⁹⁰ EGGEN/SCHAEFER (Fn. 13), 377.

³⁹¹ SETHE (Fn. 3), 628; HERBST/LOVEGROVE (Fn. 124), 401. Vgl. auch KÖPFER (Fn. 3), 269 f.; MAGGI (Fn. 78), 42.

haben sich jedoch an die Vorgaben des GATS³⁹² bzw. allfälliger bilateraler Verträge zu halten³⁹³.

[Rz 74] Entscheidet sich ein Mitgliedstaat für das Modell der Zweigniederlassung nach MiFID II, so darf er keine über die von Art. 39 ff. MiFID II stipulierten Voraussetzungen hinausgehende Anforderungen stellen³⁹⁴. Die Anforderungen an die Errichtung und den Betrieb einer Zweigniederlassung im Rahmen des Drittstaatenregimes von MiFID II stellen damit eine Maximalharmonisierung³⁹⁵ dar³⁹⁶. Es wird sich zukünftig zeigen, ob das Ziel der Überwindung fragmentierter nationaler Marktzutrittsvoraussetzungen mit einem solchen optionalen Modell erreicht werden kann³⁹⁷.

b. Marktzugang über eine Zweigniederlassung

aa. Voraussetzungen für die Zulassungserteilung

[Rz 75] Die Mitgliedstaaten können in ihren nationalen Rechtsordnungen vorsehen, dass Drittlandfirmen, welche die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder die Ausübung von Anlagetätigkeiten mit oder ohne Nebentätigkeiten für Kleinanleger oder für professionelle Kunden i.S.v. Anhang II, Abschnitt 2 MiFID II beabsichtigen, zur Errichtung einer Zweigniederlassung³⁹⁸ verpflichtet sind³⁹⁹. Falls ein Mitgliedstaat sich für ein solches Modell entschieden hat, so muss die betroffene Zweigniederlassung bei den zuständigen Behörden des jeweiligen Mitgliedstaates vorgängig eine Zulassung einholen. Art. 39 (2) MiFID II regelt die Voraussetzungen für eine solche Zulassung und schränkt damit die Kompetenzen der Mitgliedstaaten in diesem Bereich ein. MiFID II stellt für das Retailgeschäft folgende Voraussetzungen an den Marktzugang:

- Die Dienstleistung, welche die Drittlandfirma in einem Mitgliedstaat anbieten möchte, unterliegt im Sitzstaat der Firma der Zulassung und der Beaufsichtigung⁴⁰⁰.

³⁹² WTO (Hrsg.), General Agreement on Trade in Services (abrufbar unter: https://www.wto.org/english/docs_e/legal_e/26-gats.pdf). Weitergehend zu den Vorgaben des GATS: WEBER/SETHE (Fn. 202), 572 f.; Christian Tietje (Hrsg.), Internationales Wirtschaftsrecht, 2. A., Berlin/Boston 2015, § 4 N 1 ff.; ZETSCHKE (Fn. 1), 68 ff.

³⁹³ SETHE (Fn. 3), 630.

³⁹⁴ Art. 41 (2) Unterabsatz 2 MiFID II.

³⁹⁵ Bei Maximalharmonisierungen dürfen Mitgliedstaaten im Gegensatz zu Minimalharmonisierungen keine zusätzlichen und abweichenden Bestimmungen definieren, als dies im europäischen Rechtsakt vorgesehen ist. Es ist dabei unbeachtlich, ob die abweichenden Bestimmungen liberaler oder strenger sind als die fraglichen Bestimmungen des EU-Rechts. Die EU setzt in jüngerer Zeit vermehrt auf das Instrument der Maximalharmonisierung (ZETSCHKE [Fn. 1], 59 mit Beispielen).

³⁹⁶ SETHE (Fn. 3), 630. HERBST/LOVEGROVE (Fn. 124), 401, 404; KÖPFER (Fn. 3), 270; TEUBER/SCHRÖER (Fn. 87), N 577; HOOPS (Fn. 319), 49.

³⁹⁷ EICHHORN/KLEBECK (Fn. 191), 196. Vgl. auch TEUBER/SCHRÖER (Fn. 87), N 558.

³⁹⁸ MiFID II definiert eine «Zweigniederlassung» als eine rechtlich von einer Wertpapierfirma unselbständige Betriebsstelle, die zudem nicht als Hauptverwaltung zu qualifizieren ist. Die Zweigniederlassung erbringt Wertpapierdienstleistungen (u.U. auch Nebendienstleistungen) und übt Anlagetätigkeiten aus, für welche die Wertpapierfirma über eine Zulassung verfügt (Art. 4 [1] Ziff. 30 MiFID II).

³⁹⁹ Art. 39 (1) MiFID II.

⁴⁰⁰ Art. 39 (2) lit. a MiFID II. Diese Voraussetzung stellt für Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen kein Hindernis dar, da sie zur Ausübung ihrer Tätigkeit einer Bewilligungspflicht unterliegen und einer prudentiellen Aufsicht unterstehen (vgl. Art. 13 Abs. 2 lit. f KAG). Im Gegensatz dazu sind die unabhängigen Vermögensverwalter und Anlageberater aktuell vom Anwendungsbereich von Art. 39 ff. MiFID II ausgeschlossen, da sie keiner prudentiellen Aufsicht unterstehen (SETHE [Fn. 3], 629). Zur angestrebten Unterstellung der unabhängigen Vermögensverwalter unter eine prudentielle Aufsicht: Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 4. November 2015, BBl 2015 8901 ff., 8916 ff.; DANIEL ROTH, Gesetzgebungsprojekte: FIDLEG, FINIG und FinfraG, SZW 2014, 608 ff., 611 ff.

- Die Drittlandfirma ist im Drittland ordnungsgemäss zugelassen⁴⁰¹.
- Die für die Zulassung zuständige Drittstaatenbehörde berücksichtigt die Empfehlungen der FATF⁴⁰² zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung^{403, 404}.
- Es existieren Kooperationsvereinbarungen zwischen den zuständigen Behörden im Mitgliedstaat, in dem die Zweigniederlassung errichtet werden soll, und den zuständigen Aufsichtsbehörden im fraglichen Drittstaat. Diese Vereinbarungen beinhalten insbesondere Bestimmungen zur Regulierung des Informationsaustausches. Dies soll die Integrität des Marktes sicherstellen und den Anlegerschutz gewährleisten⁴⁰⁵.
- Die Zweigniederlassung ist mit ausreichend Startkapital, über welches sie frei verfügen kann, ausgestattet⁴⁰⁶.
- Zur Leitung der Zweigniederlassung werden eine oder mehrere Personen bestellt. Diese müssen die Anforderungen von Art. 9 (1) MiFID II erfüllen⁴⁰⁷.
- Das fragliche Drittland und der Mitgliedstaat haben eine Vereinbarung unterzeichnet, welche vollumfänglich den Standards gemäss Art. 26 des OECD-Musterabkommens zur Vermeidung von Doppelbesteuerung von Einkommen und Vermögen⁴⁰⁸ entspricht und einen wirksamen Informationsaustausch in Steuerangelegenheiten sicherstellt⁴⁰⁹.
- Die Drittlandfirma ist Teil eines Systems zur Entschädigung der Anleger, das gemäss den Vorgaben der Richtlinie 97/9/EG⁴¹⁰ zugelassen bzw. anerkannt ist⁴¹¹.
- Die Zweigniederlassung muss sich an die Organisations- und Wohlverhaltensregeln, welche für europäische Wertpapierfirmen gelten, halten⁴¹².

bb. Mitteilungspflicht

[Rz 76] Eine Drittlandfirma, die um eine Zulassung für den Betrieb einer Zweigniederlassung nach Art. 39 MiFID II ersucht, hat der zuständigen Behörde des betreffenden Mitgliedstaates die

⁴⁰¹ Art. 39 (2) lit. a MiFID II.

⁴⁰² Vgl. Fn. 267 zur FATF.

⁴⁰³ FATF (Hrsg.), International Standards on Combating Money Laundering and the Financing of Terrorism & Proliferation, The FATF Recommendations, February 2012 (abrufbar unter: <http://www.fatf-gafi.org/publications/fatfrecommendations/documents/fatf-recommendations.html>).

⁴⁰⁴ Art. 39 (2) lit. a MiFID II.

⁴⁰⁵ Art. 39 (2) lit. b MiFID II. Weitergehend hierzu: ARQUINT (Fn. 12), 139 f.

⁴⁰⁶ Art. 39 (2) lit. c MiFID II. KÖPFER (Fn. 3), 281 m.w.H.

⁴⁰⁷ Art. 39 (2) lit. d MiFID II. Im Zentrum steht der sog. «Fit & Proper-Test», gemäss welchem die Geschäftsleiter einen guten Leumund, persönliche Zuverlässigkeit und fachliche Eignung mitbringen müssen. Darüber hinaus muss die organisatorische Ausgestaltung der Geschäftsleitung die genannten Anforderungen reflektieren (SETHE [Fn. 3], 628. Vgl. auch KÖPFER [Fn. 3], 281).

⁴⁰⁸ Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung OECD (Hrsg.), OECD-Musterabkommen zur Vermeidung von Doppelbesteuerung (abrufbar unter: <http://www.oecd.org/berlin/publikationen/oecd-musterabkommenzurvermeidungvondoppelbesteuerung.htm>).

⁴⁰⁹ Art. 39 (2) lit. e MiFID II.

⁴¹⁰ Richtlinie 97/9/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 3. März 1997 über Systeme für die Entschädigung der Anleger, ABl. L 84/22 vom 26. März 1997.

⁴¹¹ Art. 39 (2) lit. f MiFID II. Das in der Schweiz vorgesehene System der Einlagensicherung für Banken (Art. 37h Bankengesetz [BankG, SR 952.0]) greift dabei weniger weit als die Vorgaben des europäischen Rechts (SETHE [Fn. 3], 628).

⁴¹² Art. 41 (2) Unterabsatz 1 MiFID II. Vgl. auch KÖPFER (Fn. 3), 282.

für die Zulassungserteilung notwendigen Informationen mitzuteilen⁴¹³. Der Umfang der Mitteilungspflicht korrespondiert dabei mit den inhaltlichen Vorgaben von Art. 39 MiFID II^{414,ä415}.

cc. Entscheid über die Erteilung der Zulassung

[Rz 77] Der Antrag zur Errichtung einer Zweigniederlassung durch eine Drittlandfirma muss bei der zuständigen Behörde des Mitgliedstaates, in welchem die Zweigniederlassung errichtet werden soll, erfolgen⁴¹⁶. Die mitgliedstaatliche Behörde hat die Antragstellerin innert einer Frist von sechs Monaten seit Antragseinreichung über ihren Entscheid zu informieren^{417,ä418}. Vor Zulassungserteilung muss sich die zuständige Behörde versichern, dass die Voraussetzungen von Art. 39 MiFID II erfüllt sind und dass die Zweigniederlassung in der Lage ist, die in Art. 41 (2) MiFID II genannten Organisations- und Wohlverhaltenspflichten zu beachten⁴¹⁹. Die Einhaltung dieser Pflichten wird ebenfalls Gegenstand der Aufsicht durch die Zulassungsbehörde sein⁴²⁰.

dd. Entzug der Zulassung

[Rz 78] Die an eine Zweigniederlassung erteilte Zulassung i.S.v. Art. 39 MiFID II kann durch die zuständige Behörde bei Vorliegen bestimmter Umstände entzogen werden, z.B. falls die Zulassung infolge falscher Angaben oder auf andere rechtswidrige Weise erwirkt wurde. Falls die Zweigniederlassung die Voraussetzungen für eine Zulassung nicht mehr erfüllt, stellt der Entzug der Zulassung ebenfalls eine mögliche Massnahme dar⁴²¹.

ee. EU-Pass für die Zweigniederlassung?

[Rz 79] Das Drittstaatenregime nach Art. 39 ff. MiFID II ist auf das Hoheitsgebiet des Mitgliedstaates, in welchem sich die Zweigniederlassung befindet, eingeschränkt. Die Zweigniederlassung kommt damit nicht in den Genuss der Vorteile eines EU-Passes für ihre Dienstleistungen⁴²². Die Drittlandfirma muss daher für den jeweiligen Mitgliedstaat das dort geltende Zulassungsver-

⁴¹³ Art. 40 MiFID II.

⁴¹⁴ SETHE (Fn. 3), 629. Vgl. auch KÖPFER (Fn. 3), 282.

⁴¹⁵ Für die mitteilungspflichtigen Inhalte wird auf Art. 40 MiFID II verwiesen.

⁴¹⁶ Art. 39 (3) MiFID II.

⁴¹⁷ Art. 41 (1) MiFID II.

⁴¹⁸ Ein Entzug der nach Art. 41 MiFID II erteilten Zulassung ist unter bestimmten Voraussetzungen möglich. Siehe hierzu Art. 43 MiFID II.

⁴¹⁹ So hat die Zweigniederlassung mit dem Verweis auf die Art. 16–20 MiFID II etwa organisatorische Anforderungen, Vorschriften zum algorithmischen Handel, zum Handel und Abschluss von Geschäften über MTF (Multilaterales Handelssystem, Art. 4 [1] Ziff. 22 MiFID), und OTF (Organisiertes Handelssystem, Art. 4 [1] Ziff. 23 MiFID) zu erfüllen. Der Verweis auf die Art. 23–25, 27 f., 30–32 führt zur Anwendbarkeit diverser Wohlverhaltensregeln. Des Weiteren werden die Art. 3–26 MiFIR für die Zweigniederlassung für anwendbar erklärt.

⁴²⁰ Art. 41 (2) Unterabsatz 1 MiFID. Diese Aufsicht besteht damit zusätzlich zur bereits im Drittland vorhandenen prudentiellen Beaufsichtigung der Drittlandfirma (SETHE [Fn. 3], 629).

⁴²¹ Art. 43 (1) lit. b und c MiFID II.

⁴²² Erwägungsgrund Nr. 109 MiFID II, Erwägungsgrund Nr. 41 Satz 2 MiFIR. Siehe dazu SETHE (Fn. 3), 618, 630; KÖPFER (Fn. 3), 286; TEUBER/SCHRÖER (Fn. 87), N 557; HOOPS (Fn. 319), 50.

fahren durchlaufen, selbst wenn sie bereits eine Zweigniederlassung konform mit den Drittstaatenbestimmungen von MiFID II in einem anderen Mitgliedstaat eröffnet hat^{423, 424}.

c. Umfang des MiFID II-Marktzuganges

[Rz 80] Bei der Frage des Umfangs des Marktzuganges ist zu differenzieren, ob sich ein Mitgliedstaat für ein Zweigniederlassungserfordernis i.S.v. Art. 39 MiFID II entschieden hat oder von einem solchen Erfordernis absieht. In letzterem Fall geht MiFID II von der Prämisse aus, dass die Regulierung von Dienstleistungen, welche innerhalb der EU von Drittlandfirmen gegenüber Kleinanlegern und ausgewählten professionellen Kunden erbracht werden, der Regelungskompetenz der einzelnen Mitgliedstaaten unterliegt⁴²⁵. Es ist damit den einzelnen Mitgliedstaaten überlassen, für welche Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten i.S.v. Anhang I, Abschnitt A MiFID II Drittlandfirmen überhaupt ein Marktzugang gewährt werden soll. Der Umfang des Marktzuganges muss dementsprechend einzelfallweise und an Hand der einschlägigen nationalen Regulierung analysiert werden. Falls sich ein Mitgliedstaat für das Zweigniederlassungsmodell nach MiFID II entschieden hat, so kommt ein harmonisiertes Drittstaatenregime zum Zuge⁴²⁶. Dieses erlaubt Drittlandfirmen, über ihre (zugelassenen) Zweigniederlassungen Wertpapierdienstleistungen bzw. Anlagetätigkeiten gegenüber Kleinanlegern und ausgewählten professionellen Kunden zu erbringen bzw. auszuüben^{427, 428}. Der Marktzugang beschränkt sich dabei auf den Mitgliedstaat, in welchem sich die fragliche Zweigniederlassung befindet⁴²⁹.

4.5. Drittstaatenregelung nach MiFIR

[Rz 81] Die MiFIR befasst sich unter Titel VIII mit der «Erbringung von Dienstleistungen und Tätigkeiten durch Drittlandfirmen infolge einer Gleichwertigkeitsentscheidung oder ohne Zweigniederlassung».

a. Voraussetzungen

[Rz 82] Eine Drittlandfirma kann für geeignete, in der gesamten Union ansässige Gegenparteien oder professionelle Kunden⁴³⁰ ohne Zweigniederlassung Wertpapierdienstleistungen erbringen oder Anlagetätigkeiten mit oder ohne Nebendienstleistungen durchführen, sofern die Drittlandfirma in einem entsprechenden Register, welches von der ESMA gemäss Art. 47 MiFIR geführt wird, verzeichnet ist⁴³¹.

⁴²³ KÖPFER (Fn. 3), 286. Vgl. auch SETHE (Fn. 3), 631; TEUBER/SCHRÖER (Fn. 87), N 557.

⁴²⁴ Falls ein Gleichwertigkeitsbeschluss i.S.v. Art. 47 MiFIR vorliegt, werden die Möglichkeiten der Zweigniederlassung aufgewertet. Siehe hierzu unten Rz. 97.

⁴²⁵ Erwägungsgrund Nr. 109 MiFID II. Vgl. auch SETHE (Fn. 3), 628; HERBST/LOVEGROVE (Fn. 124), 401; HOOPS (Fn. 319), 49. Siehe zur Wahlmöglichkeit des mitgliedstaatlichen Gesetzgebers oben Rz. 73 f.

⁴²⁶ Siehe hierzu oben Rz. 74.

⁴²⁷ HOOPS (Fn. 319), 48. Vgl. auch HERBST/LOVEGROVE (Fn. 124), 401.

⁴²⁸ Für eine Übersicht der Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten nach MiFID II siehe oben Rz. 60 f.

⁴²⁹ Siehe hierzu oben Rz. 79. Zur Erweiterung des Marktzuganges gegenüber geeigneten Gegenparteien und professionellen Kunden i.S.v. Anhang II, Absatz I MiFID II siehe unten Rz. 97.

⁴³⁰ Siehe zu diesen Kundengruppen oben Rz. 68 f.

⁴³¹ Art. 46 (1) MiFIR.

[Rz 83] Die Registrierung bei der ESMA erfolgt auf Antrag einer Drittlandfirma, sofern folgende Voraussetzungen erfüllt sind: (i) Die Europäische Kommission hat einen Beschluss i.S.v. Art. 47 MiFIR gefasst⁴³². (ii) Die Drittlandfirma ist gemäss den Vorgaben des Drittstaates, in welchem sich ihre Hauptverwaltung befindet, zur Erbringung derjenigen Wertpapierdienstleistungen bzw. zur Ausübung derjenigen Anlagetätigkeiten, welche sie innerhalb der EU zu erbringen bzw. auszuüben gedenkt, berechtigt. Zur Sicherstellung der Einhaltung der regulatorischen Vorgaben des Drittstaates muss die Drittlandfirma in diesem Drittstaat zudem einer wirksamen Beaufsichtigung und Durchsetzung unterliegen⁴³³. (iii) Schliesslich müssen Vereinbarungen über die Zusammenarbeit i.S.v. Art. 47 (2) MiFIR abgeschlossen worden sein⁴³⁴.

[Rz 84] Diese Regelung auf Verordnungsstufe gilt für sämtliche Mitgliedstaaten und beschneidet ihre bisherige Regelungskompetenz⁴³⁵. Es ist es den Mitgliedstaaten insbesondere untersagt, in den von MiFIR und MiFID II geregelten Bereichen zusätzliche Anforderungen aufzustellen, falls die Voraussetzungen von Art. 46 f. MiFIR erfüllt sind und die Drittlandfirma erfolgreich registriert wurde⁴³⁶. Im Gegensatz zur Drittstaatenregelung nach MiFID II wurde im Bereich der MiFIR damit ein voll harmonisiertes Drittstaatenregime geschaffen⁴³⁷.

[Rz 85] Mangelt es an einem Gleichwertigkeitsbeschluss i.S.v. Art. 47 MiFIR oder fällt dieser nachträglich dahin, so steht es in der Kompetenz der einzelnen Mitgliedstaaten, Drittlandfirmen die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten zusammen mit Nebendienstleistungen für ihr Hoheitsgebiet für geeignete und in ihrem jeweiligen Hoheitsgebiet ansässige Gegenparteien oder professionelle Kunden zu erlauben⁴³⁸.

b. Gleichwertigkeitsbeschluss

aa. Allgemeines

[Rz 86] Die Europäische Kommission kann im Rahmen des in Art. 51 (2) MiFIR festgehaltenen Prüfverfahrens einen Gleichwertigkeitsbeschluss bezüglich eines bestimmten Drittstaates fassen⁴³⁹. Die Beschlussfassung liegt dabei allein im Ermessen der Europäischen Kommission; Drittstaaten haben in dieser Frage keinen Anspruch auf ein Eintreten bzw. Tätigwerden der Europäischen Kommission. Grundsätzlich hat sich die Europäische Kommission bei der Auswahl derjenigen Drittstaaten, über welche ein solcher Beschluss gefällt werden soll, von den Bedürfnissen der Firmen und Kunden innerhalb der EU leiten zu lassen. Weiter zu berücksichtigen sind das Interesse des betreffenden Drittstaates an der Teilnahme an einem solchen Verfahren, das Bestehen von Aufsichts- und Kooperationsvereinbarungen zwischen den Mitgliedstaaten und dem

⁴³² Art. 46 (2) lit. a MiFIR. Siehe hierzu unten Rz. 86 ff.

⁴³³ Art. 46 (2) lit. b MiFIR.

⁴³⁴ Art. 46 (2) lit. c i.V.m. Art. 47 (2) MiFIR. Siehe hierzu unten Rz. 90.

⁴³⁵ SETHE (Fn. 3), 624; TEUBER/SCHRÖER (Fn. 87), N 553. Vgl. auch HERBST/LOVEGROVE (Fn. 124), 401.

⁴³⁶ Art. 46 (3) MiFIR.

⁴³⁷ HERBST/LOVEGROVE (Fn. 124), 401, 408. Vgl. auch SETHE (Fn. 3), 624.

⁴³⁸ Art. 46 (4) Unterabsatz 5 MiFIR.

⁴³⁹ Weitergehend zum Gleichwertigkeitsbeschluss: WEBER/SETHE (Fn. 202), passim.

Drittstaat sowie das Vorhandensein eines effektiven und gleichwertigen Systems zur Anerkennung ausländischer Wertpapierfirmen^{440,441}.

[Rz 87] Inhaltlich bestätigt der Gleichwertigkeitsbeschluss, dass die Rechts- und Aufsichtsvorschriften eines Drittstaates die Anforderungen der MiFIR, der CRD IV⁴⁴² und der MiFID II im Bereich der Aufsichts- und Wohlverhaltensregeln erfüllen. Die in diesem Drittstaat zugelassenen Firmen erfüllen damit indirekt die durch das Unionsrecht vorgegebenen Anforderungen in diesem Bereich. Weiter werden die in ausländischen Regularien genannten Durchführungsmaßnahmen als gleichwertig zu MiFID II und MiFIR bewertet. Darüber hinaus anerkennt der Beschluss, dass der betreffende Drittstaat ein wirksames, gleichwertiges System der Anerkennung von Wertpapierfirmen, die nach ausländischen Vorschriften zugelassen sind, kennt⁴⁴³.

bb. Kriterien für den Gleichwertigkeitsbeschluss

[Rz 88] Die MiFIR definiert, welche Kriterien für einen positiven Gleichwertigkeitsbeschlusses erfüllt sein müssen:

- Firmen, welche Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten im Drittland erbringen, unterliegen einer Bewilligungspflicht und unterstehen einem wirksamen und kontinuierlichen Beaufsichtigungs- und Durchsetzungsverfahren⁴⁴⁴.
- Dieselben Firmen haben ausreichende Eigenkapitalanforderungen zu erfüllen und unterliegen angemessenen, auf Aktionäre und Mitglieder des Leitungsorganes anwendbaren Anforderungen⁴⁴⁵.
- Wertpapierfirmen, welche Dienstleistungen und Anlagetätigkeiten erbringen, unterstehen angemessenen Organisationsanforderungen im Bereich der internen Kontrollfunktionen⁴⁴⁶.
- Dieselben Wertpapierfirmen haben angemessene Wohlverhaltensregeln zu beachten⁴⁴⁷.
- Die Transparenz und Integrität der Märkte wird durch die Verhinderung von Marktmissbräuchen (Insidergeschäfte) und Marktmanipulationen sichergestellt⁴⁴⁸.

[Rz 89] Es bleibt anzumerken, dass die von Art. 47 MiFIR geforderte Gleichwertigkeit nicht gleichzusetzen ist mit der Forderung nach einer identischen Regelung; es genügt bereits Ver-

⁴⁴⁰ Vgl. Erwägungsgrund Nr. 41, Unterabsatz 3, und Erwägungsgrund Nr. 44 MiFIR, sowie SETHE (Fn. 3), 624.

⁴⁴¹ Siehe Fn. 211 für einen Überblick über bisher erfolgte Gleichwertigkeitsbeschlüsse im Zusammenhang mit der Schweiz.

⁴⁴² Siehe Fn. 170 zu dieser Richtlinie.

⁴⁴³ Art. 47 (1) Unterabsatz 1 MiFIR.

⁴⁴⁴ Art. 47 (1) lit. a MiFIR.

⁴⁴⁵ Art. 47 (1) lit. b MiFIR. Die Rechtsordnung des Drittstaates muss Regelungen zur Zuverlässigkeit der qualifiziert beteiligten Eigentümer des Dienstleisters haben und die Gewähr für zuverlässige und fachlich geeignete Geschäftsleiter vorschreiben (SETHE [Fn. 3], 625).

⁴⁴⁶ Art. 47 (1) lit. c MiFIR.

⁴⁴⁷ Art. 47 (1) lit. d MiFIR.

⁴⁴⁸ Art. 47 (1) lit. e MiFIR.

gleichbarkeit. Diese ist zu bejahen, wenn das Aufsichtsrecht des Drittstaates die wesentlichen Kernprinzipien der europäischen Pendant selbst kennt bzw. aufgenommen hat^{449, 450}.

c. Kooperationsvereinbarung

[Rz 90] Die ESMA und die zuständigen Behörden desjenigen Drittstaates⁴⁵¹, für welchen ein Gleichwertigkeitsbeschluss gemäss Art. 47 (1) MiFIR vorliegt, schliessen Vereinbarungen über die Zusammenarbeit ab⁴⁵². Diese Vereinbarungen müssen sich zu den folgenden Punkten äussern:

- Zum Mechanismus des Informationsaustausches zwischen der ESMA und der zuständigen Drittlandbehörde, inklusive der Sicherstellung des Zugangs zu allen Informationen über in Drittländern zugelassene Nicht-EU-Firmen, welche von der ESMA angefordert werden;
- Zum Mechanismus der unverzüglichen Unterrichtung der ESMA, falls eine bei der ESMA i.S.v. Art. 48 MiFIR registrierte Drittlandfirma nach Ansicht der zuständigen Drittlandbehörde gegen ihre Zulassungsbedingungen und allfällige weitere rechtlich relevanten Bestimmungen verstossen hat;
- Zum Verfahren über die Koordination der Aufsichtstätigkeiten, inklusive der Möglichkeit der Durchführung von Inspektionen vor Ort⁴⁵³.

d. Registrierung und Erteilung der Zulassung

aa. Antrag zur Registrierung

[Rz 91] Die Drittlandfirma i.S.v. Art. 46 (1) MiFIR kann ihren Antrag zur Registrierung frühestens im Anschluss an den Gleichwertigkeitsbeschluss der Europäischen Kommission gemäss Art. 47 MiFIR an die ESMA übermitteln⁴⁵⁴. Dem Antrag sind alle für eine Registrierung erforderlichen Informationen beizulegen⁴⁵⁵. Die ESMA prüft den Antrag innert einer Frist von dreissig Tagen und setzt zur Vervollständigung nötigenfalls eine Nachfrist⁴⁵⁶. Der Registrierungsbeschluss der ESMA stützt sich dabei auf die Voraussetzungen gemäss Art. 46 (2) MiFIR und hat innert einer Frist von 180 Arbeitstagen seit Übermittlung des vollständigen Antrages zu erfolgen⁴⁵⁷.

⁴⁴⁹ SETHE (Fn. 3), 625; KÖPFER (Fn. 3), 283. Vgl. auch CONTRATTO (Fn. 179), 44, und Erwägungsgrund Nr. 41 MiFIR. Zu den verschiedenen Massstäben, die beim Äquivalenzkonzept in Frage kommen: EGGEN/SCHAEFER (Fn. 13), 372 f.

⁴⁵⁰ Die Schweiz unternimmt mit dem geplanten Finanzinstitutsgesetz (FINIG) und dem Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) grosse Anstrengungen, um diese Äquivalenz zu MiFID II/MiFIR herzustellen (SETHE [Fn. 3], 625. Vgl. auch Botschaft FIDLEG/FINIG 2015 [Fn. 400], 8930 ff.).

⁴⁵¹ Zur Thematik der internationalen Aufsichtskooperation und dem Abschluss von Kooperationsvereinbarungen allgemein: ARQUINT (Fn. 12), 136 ff.

⁴⁵² Art. 46 (2) lit. c i.V.m. Art. 47 (2) MiFIR.

⁴⁵³ Art. 47 (2) lit. a–c MiFIR.

⁴⁵⁴ Art. 46 (4) Unterabsatz 1 MiFIR.

⁴⁵⁵ Art. 46 (4) Unterabsatz 2 MiFIR.

⁴⁵⁶ Art. 46 (4) Unterabsatz 2 MiFIR.

⁴⁵⁷ Art. 46 (4) Unterabsatz 3 f. MiFIR.

bb. Zulassungsentscheid

[Rz 92] Falls die ESMA den Antrag der Drittlandfirma gutheisst, so kann die Drittlandfirma ihre Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten mit oder ohne Nebendienstleistungen grenzüberschreitend erbringen; eine Zweigniederlassung in der EU ist nicht erforderlich⁴⁵⁸. Auf eine explizite Verpflichtung zur Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Vorgaben von MiFID II, CRD IV⁴⁵⁹ und MiFIR wird verzichtet; da jedoch ein Gleichwertigkeitsbeschluss die Basis für die Erteilung der Zulassung bildet, werden die entsprechenden Regularien «indirekt» gewährt^{460,ä461}.

cc. Register

[Rz 93] Die ESMA führt über alle gemäss Art. 46 MiFIR erfassten Drittlandfirmen ein öffentliches Register, welches auf der Website der ESMA einsehbar ist. Das Register enthält Informationen über die Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten, welche durch Drittlandfirmen erbracht bzw. ausgeübt werden dürfen. Darüber hinaus wird auf die für die Beaufsichtigung einer Drittlandfirma zuständige Behörde im Drittstaat verwiesen⁴⁶².

dd. Warnhinweise

[Rz 94] Drittlandfirmen, welche nach dem Drittstaatenregime von MiFIR agieren, müssen in der EU ansässige Kunden vor der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen darüber informieren, dass sie ausschliesslich gegenüber professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien zur Dienstleistungserbringung befugt sind. Weiter müssen sie auf die fehlende Aufsicht durch eine Behörde in der EU hinweisen und den Namen sowie die Anschrift der zuständigen Aufsichtsbehörde im Heimatland angeben. Diese Information hat schriftlich und in deutlicher Art und Weise zu erfolgen⁴⁶³. Der Kunde kann zudem einen (Schieds-)Gerichtstand in einem EU-Mitgliedstaat beanspruchen⁴⁶⁴.

ee. Widerruf der Registrierung

[Rz 95] Die ESMA ist unter bestimmten Voraussetzungen dazu befugt, die Registrierung einer Drittlandfirma i.S.v. Art. 48 MiFIR zu widerrufen. Dies gilt etwa in Fällen, bei denen eine Drittlandfirma bei der Dienstleistungserbringung auf dem Gebiet der EU die Interessen der Anleger verletzt oder die ordnungsgemässe Funktionsweise der Märkte beeinträchtigt⁴⁶⁵.

⁴⁵⁸ Art. 46 (1) MiFIR. Siehe hierzu unten weitergehend Rz. 97.

⁴⁵⁹ Siehe hierzu Fn. 170.

⁴⁶⁰ SETHE (Fn. 3), 626. Vgl. auch EGGEN/SCHAEFER (Fn. 13), 378.

⁴⁶¹ Vorbehalten bleiben spezifische, für Drittlandfirmen anwendbare Informationspflichten. Siehe hierzu unten Rz. 94.

⁴⁶² Art. 48 MiFIR.

⁴⁶³ Art. 46 (5) MiFIR.

⁴⁶⁴ Art. 46 (6) MiFIR.

⁴⁶⁵ Art. 49 (1) lit. a MiFIR. Zu den weiteren Konstellationen, die einen Widerruf begründen können: Art. 49 (1) lit. b–d MiFIR.

e. «Cross-border»-Dienstleistungserbringung

aa. Allgemeines

[Rz 96] Im Gegensatz zum Marktzugang nach Art. 39 ff. MiFID II gewähren die einschlägigen Bestimmungen der MiFIR einen «cross-border»- bzw. «offshore»-Marktzugang⁴⁶⁶, d.h. es ist keine physische Präsenz der Drittlandfirma im Zielmarkt erforderlich und die Dienstleistungserbringung kann grenzüberschreitend vom Drittstaat aus erfolgen⁴⁶⁷. Diese Regelung kommt den Vorzügen eines EU-Passes bereits sehr nahe, ist aber mit einem solchen nicht gleichzusetzen⁴⁶⁸. Das fehlende Erfordernis einer physischen Präsenz in Form einer Zweigniederlassung, wie dies nach dem MiFID II-Modell für das Retailgeschäft vorgesehen ist, wird mit dem geringeren Schutzbedürfnis der geeigneten Gegenparteien sowie der professionellen Kunden begründet⁴⁶⁹.

bb. EU-Pass für Zweigniederlassungen nach Art. 39 ff. MiFID II

[Rz 97] Nebst der Möglichkeit der «cross-border»-Dienstleistungserbringung können Drittlandfirmen, die bereits über eine Zweigniederlassung i.S.v. Art. 39 ff. MiFID II in einem Mitgliedsstaat verfügen, von diesen Zweigniederlassungen aus Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten gegenüber professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien in anderen Mitgliedstaaten erbringen bzw. ausüben, selbst wenn sie in diesen Staaten keine Zweigniederlassung aufweisen⁴⁷⁰. Die Zweigniederlassungen der Drittlandfirmen profitieren in diesem Fall von einem «EU-Pass»⁴⁷¹ für ihre Dienstleistungen, sofern sich diese an geeignete Gegenparteien bzw. professionelle Kunden richten⁴⁷². Diese Erleichterung setzt einen Gleichwertigkeitsbeschluss i.S.v. Art. 47 MiFIR voraus. Die Zweigniederlassung muss zudem die in Art. 34 MiFID II festgehaltenen Anforderungen erfüllen⁴⁷³. Es steht der Drittlandfirma dabei alternativ offen, ob sie die Dienstleistungen vom Drittstaat aus oder über die EU-Zweigniederlassung erbringen möchte^{474, 475}.

⁴⁶⁶ Vgl. SCHALLER (Fn. 34), N 776 ff., zu den Begriffen «offshore» und «cross-border».

⁴⁶⁷ HERBST/LOVEGROVE (Fn. 124), 401.

⁴⁶⁸ HERBST/LOVEGROVE (Fn. 124), 408. Vgl. auch KÖPFER (Fn. 3), 286. A.M. hingegen DAHMEN/KINDERMANN, welche im Zusammenhang mit dem Drittstaatenzugang nach Art. 46 ff. MiFIR explizit von einem EU-Pass sprechen (TEUBER/SCHRÖER [Fn. 87], N 583).

⁴⁶⁹ TEUBER/SCHRÖER (Fn. 87), N 556.

⁴⁷⁰ Art. 47 (3) Unterabsatz 1 MiFIR.

⁴⁷¹ SETHE bezeichnet die Regelung von Art. 47 (3) MiFIR explizit als «EU-Pass» (SETHE [Fn. 3], 626; wohl gl.M. ist KÖPFER [Fn. 3], 286, die von «echte[r] Passregel» spricht). HOOPS merkt jedoch an, dass es sich bei der Regelung nach Art. 47 (3) MiFIR rein begrifflich gar nicht um einen EU-Pass handeln kann, da die einem EU-Pass zugrunde liegenden Grundfreiheiten des EU-Rechts gar nicht auf Drittlandfirmen anwendbar sind. Vielmehr vermittele die Regelung von Art. 47 (3) MiFIR den Drittlandfirmen nur eine einem EU-Pass ähnliche Berechtigung (HOOPS [Fn. 319], 50 f.).

⁴⁷² SETHE (Fn. 3), 626 f.; KÖPFER (Fn. 3), 286; HOOPS (Fn. 319), 50 f.

⁴⁷³ Art. 47 (3) Unterabsatz 1 MiFIR.

⁴⁷⁴ SETHE (Fn. 3), 626 f.; HOOPS (Fn. 319), 51.

⁴⁷⁵ In diesem Fall besteht eine duale Aufsicht: einerseits durch die zuständige Behörde im Heimatland der Drittlandfirma, andererseits durch die Beaufsichtigung der Zweigniederlassung im jeweiligen EU-Mitgliedstaat (vgl. Art. 47 [2] Unterabsatz 2 MiFIR).

f. Übergangsbestimmungen

[Rz 98] Die Prüfung der Gleichwertigkeit, der Abschluss von Kooperationsvereinbarungen sowie das Registrierungsverfahren an sich werden einige Zeit in Anspruch nehmen⁴⁷⁶. Um Nachteile beim Marktzugang für Drittlandfirmen zu vermeiden, ist es denjenigen Drittlandfirmen, die bis anhin über eine Zulassung nach nationalem Recht verfügten, gestattet, diesen auf nationalem Recht beruhenden Marktzugang für drei Jahre seit dem Zeitpunkt des Gleichwertigkeitsbeschlusses i.S.v. Art. 47 MiFIR weiter zu nutzen⁴⁷⁷.

g. Umfang des MiFIR-Marktzuganges

[Rz 99] Im Gegensatz zum Marktzugang nach MiFID II⁴⁷⁸ ist das MiFIR-Drittstaatenregime auch bezüglich des Umfangs des Marktzuganges voll harmonisiert⁴⁷⁹. So ist es Drittlandfirmen im Rahmen des MiFIR-Drittstaatenregimes gestattet, sämtliche in Anhang I MiFID II genannten Wertpapierdienstleistungen oder Anlagentätigkeiten (inkl. Nebendienstleistungen) gegenüber in der EU ansässigen professionellen Kunden oder geeigneten Gegenparteien «cross-border» zu erbringen bzw. auszuüben⁴⁸⁰.

IV. Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen im Kontext von UCITSD, AIFMD und MiFID II

1. Begriff des Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen

[Rz 100] Vom Begriff des Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen werden nach dem KAG Personen erfasst, welche die Verwaltung einer kollektiven Kapitalanlage nicht originär⁴⁸¹ ausüben, sondern vom Bewilligungsträger⁴⁸² bzw. dem Emittenten der kollektiven Kapitalanlage im Rahmen einer Delegation dazu ermächtigt wurden⁴⁸³. Die Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen nehmen damit im Verhältnis zur kollektiven Kapitalanlage eine externe Stellung ein und sind als derivative Manager zu qualifizieren⁴⁸⁴. Als Bewilligungsträger⁴⁸⁵ haben die Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen zur Ausübung ihrer Tätigkeit die allgemeinen Bewilligungsvoraussetzungen nach Art. 14 Abs. 1 lit. a–e KAG⁴⁸⁶ sowie die besonderen Bewilli-

⁴⁷⁶ SETHE (Fn. 3), 626.

⁴⁷⁷ Art. 54 (1) MiFIR.

⁴⁷⁸ Siehe hierzu oben Rz. 80.

⁴⁷⁹ HERBST/LOVEGROVE (Fn. 124), 401.

⁴⁸⁰ Art. 46 (1) i.V.m. Art. 2 (1) Ziff. 2 f. MiFIR, Art. 4 (1) Ziff. 2 f. und Anhang I, Abschnitt A und B MiFID II.

⁴⁸¹ Bei der originären Verwaltung von kollektiven Kapitalanlagen übernimmt der Bewilligungsträger bzw. der Emittent einer kollektiven Kapitalanlage selbständig und gestützt auf die entsprechenden gesetzlichen Vorgaben die Verwaltung des Anlagevermögens (JUTZI/SCHÄREN [Fn. 34], § 21 N 927; JUTZI [Fn. 40], 235).

⁴⁸² Vgl. Art. 13 Abs. 2 lit. a–d KAG.

⁴⁸³ Siehe zur (originären) Ausübung des Fondsgeschäftes bei ausländischen kollektiven Kapitalanlagen unten Rz. 104.

⁴⁸⁴ Die Delegation der Verwaltung kollektiver Kapitalanlagen ist an bestimmte Voraussetzungen geknüpft und hat eine Haftung des originären Verwalters für die Handlungen des Delegationsempfängers zur Folge (JUTZI/SCHÄREN [Fn. 34], § 21 N 928; JUTZI [Fn. 40], 235).

⁴⁸⁵ Art. 2 Abs. 2 lit. c i.V.m. Art. 13 Abs. 2 lit. f KAG.

⁴⁸⁶ Zu beachten sind weiter Art. 10 ff. KKV.

gungsvoraussetzungen nach Art. 18 ff. KAG⁴⁸⁷ einzuhalten^{488, 489}. Die primären Aufgaben des Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen bestehen in der Portfolioverwaltung und dem Risikomanagement für kollektive Kapitalanlagen⁴⁹⁰.

[Rz 101] Als Träger für Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen mit Sitz in der Schweiz stehen verschiedene Rechtsformen zur Auswahl. Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen können sich etwa als juristische Personen (AG, Kommandit-AG oder GmbH)⁴⁹¹ oder als Personengesellschaften (Kollektiv- oder Kommanditgesellschaft)⁴⁹² konstituieren. Die Rechtsform der AG wird indes am häufigsten berücksichtigt⁴⁹³. Für ausländische Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen ist eine schweizerische Zweigniederlassung ausreichend, sofern spezifische Voraussetzungen erfüllt werden^{494, 495}.

2. Aufgaben des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen

2.1. Allgemeines

[Rz 102] Art. 18a KAG wurde mit der Teilrevision des KAG 2013 neu eingeführt und nach den Vorgaben der AIFMD^{496, 497} modelliert. Es ist dabei zwischen den primären Aufgaben des Schweizer Vermögensverwalters, welche eine Bewilligungspflicht auslösen, und den weiteren Dienstleistungen, die er darüber hinaus erbringen darf⁴⁹⁸, zu differenzieren. Die in Art. 18a KAG aufgelisteten Aufgaben regeln die zulässigen Geschäftstätigkeiten des Schweizer Vermögensver-

⁴⁸⁷ Art. 14 Abs. 1 lit. e i.V.m. Art. 18 ff. KAG und Art. 19 ff. KKV.

⁴⁸⁸ JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 21 N 952; ARMIN KÜHNE, *Recht der kollektiven Kapitalanlagen in der Praxis*, 2. A., Zürich/Basel/Genf 2015, § 15 N 1042. Zum Bewilligungsverfahren für Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen allgemein: MIRJAM EGGEN, *Vermögensverwalter Schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen*, Der Schweizer Treuhänder (ST) 2008, 1024 ff.

⁴⁸⁹ Die Bewilligungspflicht für Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen gilt nicht absolut, da das KAG Ausnahmetatbestände für die Unterstellung unter das KAG vorsieht (vgl. Art. 2 Abs. 2 lit. h Ziff. 1–3, Art. 18 Abs. 3 KAG). Umgekehrt besteht auch die Möglichkeit einer freiwilligen Unterstellung (vgl. Art. 2 Abs. 2^{bis} KAG). Vgl. hierzu statt vieler: JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 21 N 946 ff.

⁴⁹⁰ Siehe hierzu unten Rz. 103.

⁴⁹¹ Art. 18 Abs. 1 lit. a KAG.

⁴⁹² Art. 18 Abs. 1 lit. b KAG.

⁴⁹³ FINMA-Mitteilung 35 (2012) vom 20. Februar 2012, *Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen*, 3.

⁴⁹⁴ Art. 18 Abs. 1 lit. c KAG.

⁴⁹⁵ Es wird nachfolgend auf Ausführungen zu ausländischen Vermögensverwaltern kollektiver Kapitalanlagen, die sich in der Schweiz niedergelassen haben, verzichtet.

⁴⁹⁶ Art. 6 i.V.m. Anhang I AIFMD. Botschaft KAG 2012 (Fn. 68), 3651, 3668; ABEGGLEN (Fn. 40), 78 f.; JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 21 N 989; JUTZI (Fn. 40), 243; OLIVIER STAHLER/ANTOINE AMIGUET, in: René Bösch/François Rayroux/Christoph Winzeler/Eric Stupp (Hrsg.), *Basler Kommentar zum Kollektivanlagengesetz einschliesslich Darstellung der steuerlichen Aspekte in- und ausländischer kollektiver Kapitalanlagen*, 2. A., Basel 2015 (zit. BSK KAG–STAHLER/AMIGUET, Art. x N y), Art. 18, Art. 18a–c N 103.

⁴⁹⁷ Art. 18a KAG ist restriktiver ausgestaltet als das europäische Vorbild. So ist ein AIFM z.B. generell dazu ermächtigt, Tätigkeiten im Zusammenhang mit den Vermögenswerten der AIF (z.B. Facility Management) auszuüben, falls dies zur Erfüllung der treuhänderischen Verpflichtungen des AIFM notwendig ist (ABEGGLEN [Fn. 40], 79; JUTZI [Fn. 40], 244. Siehe hierzu unten Rz. 103).

⁴⁹⁸ ABEGGLEN (Fn. 40), 78. Vgl. auch die Botschaft KAG 2012: «In Anlehnung an die Vorgaben der AIFMD sollen künftig auch die *Dienstleistungen*, die ein Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen *zu erbringen hat*, sowie die *zusätzlichen Dienstleistungen*, die er *erbringen darf*, auf Gesetzesstufe verankert werden» (Botschaft KAG 2012 [Fn. 68], 3651. Hervorhebungen hinzugefügt.).

walters kollektiver Kapitalanlagen grundsätzlich abschliessend⁴⁹⁹. Vorbehalten vom abschliessenden Charakter der Aufzählung von Art. 18a KAG ist einzig Art. 24a KKV⁵⁰⁰. Die Aufsichtstätigkeit der FINMA beschränkt sich dabei nicht nur auf die gesetzlich zugewiesenen Hauptaufgaben des Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen, sondern auf sämtliche, nach Gesetz zulässigen Geschäftsfelder⁵⁰¹.

2.2. Primäre Aufgaben

[Rz 103] Die Aufgaben der Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen bestehen primär in der Portfolioverwaltung und im Risikomanagement für eine oder mehrere kollektive Kapitalanlagen^{502, 503}. Es handelt sich um gesetzlich zugewiesene Aufgaben⁵⁰⁴, welche die Bewilligungspflicht des Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen auslösen^{505, 506}. Die Vermögensverwalter sind anlässlich der Ausübung dieser beiden Hauptaufgaben dazu ermächtigt, weitere damit verbundene Aufgaben administrativer Natur zu übernehmen, soweit diese Aufgaben nicht einer Fondsleitung vorbehalten sind^{507, 508}. Unter diese administrativen Aufgaben fallen z.B. Dienstleistungen für die Fondsbuchhaltung und Rechnungslegung, Bewertungen und Preisfestsetzungen, die Erledigung von Kundenanfragen, die Überwachung der Einhaltung von Rechtsvorschriften oder die Gewinnausschüttung⁵⁰⁹.

2.3. Weitere Geschäftsfelder

[Rz 104] Darüber hinaus ist es dem Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen gestattet, weitere Dienstleistungen zu erbringen. So kann er das Fondsgeschäft ausländischer

⁴⁹⁹ Botschaft KAG 2012 (Fn. 68), 3668; ABEGGLEN/STUPP (Fn. 68), 196.

⁵⁰⁰ JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 21 N 991 f.

⁵⁰¹ Vgl. Erläuterungsbericht zur Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (KKV) vom 22. November 2006 (ab-rufbar unter <http://www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/36075.pdf>), 15.

⁵⁰² Art. 18a Abs. 1 KAG. Botschaft KAG 2012 (Fn. 68), 3668; FINMA JB 2014 (Fn. 31), 35; JUTZI (Fn. 40), 243; BSK KAG-STÄHLER/AMIGUET (Fn. 496), Art. 18, Art. 18a-c N 104.

⁵⁰³ Der Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen muss deshalb im Rahmen seines Bewilligungsverfahrens nachweisen, dass er die Verwaltung zumindest einer (genehmigten) kollektiven Kapitalanlage zu übernehmen beabsichtigt (vgl. BSK KAG-STÄHLER/AMIGUET [Fn. 496], Art. 18, Art. 18a-c N 23; FINMA JB 2014 [Fn. 31], 35).

⁵⁰⁴ Botschaft KAG 2012 (Fn. 68), 3668.

⁵⁰⁵ JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 21 N 941.

⁵⁰⁶ Ein Institut ist im Geltungsbereich des KAG bewilligungspflichtig, wenn es kollektive Kapitalanlagen *verwaltet*, verwahrt oder gegenüber bestimmten Personen Vertriebshandlungen unternimmt (Art. 13 Abs. 1 KAG. Hervorhebung hinzugefügt). Unter den Begriff der Verwaltung fällt insbesondere auch die Wahrnehmung der delegierten Vermögensverwaltung für eine kollektive Kapitalanlage durch einen Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen (so auch die Botschaft KAG 2012 [Fn. 68], 3668: «Primärer Zweck [des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen] ist die Vermögensverwaltung kollektiver Kapitalanlagen» [Hervorhebung hinzugefügt]). Das KAG übernimmt in Anlehnung an die AIFMD als Definition der Verwaltung einer kollektiven Kapitalanlage im Rahmen der delegierten Vermögensverwaltung die Elemente des Risikomanagements und der Portfolioverwaltung (Art. 18a Abs. 1 KAG. Zum Begriff der Verwaltung gemäss AIFMD oben Rz. 17 f.).

⁵⁰⁷ Art. 18a Abs. 2 KAG. Botschaft KAG 2012 (Fn. 68), 3668; JUTZI (Fn. 40), 243; BSK KAG-STÄHLER/AMIGUET (Fn. 496), Art. 18, Art. 18a-c N 105.

⁵⁰⁸ Der Umfang der zulässigen Delegation definiert sich dabei für Fondsleitungen nach Art. 31 KAG (JUTZI/SCHÄREN [Fn. 34], § 21 N 989).

⁵⁰⁹ Botschaft KAG 2012 (Fn. 68), 3668; JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 21 N 990; KÜHNE (Fn. 488), § 15 N 1034.

kollektiver Kapitalanlagen (im Sinne der Administration und der Vermögensverwaltung)⁵¹⁰, die individuelle Verwaltung einzelner Portfolios⁵¹¹, Anlageberatungstätigkeiten (Investment Advisor⁵¹²), den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen⁵¹³ sowie die Vertretung ausländischer kollektiver Kapitalanlagen⁵¹⁴ wahrnehmen⁵¹⁵. Die KKV erweitert den nach Art. 18a Abs. 3 KAG definierten Kreis der zulässigen Tätigkeiten zusätzlich⁵¹⁶. So sind Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen namentlich dazu befugt, Dienstleistungen und administrative Tätigkeiten wie die Annahme und Übermittlung von Aufträgen im Namen und für Rechnung von Kunden, welche Finanzinstrumente zum Gegenstand haben, wahrzunehmen. Die nicht abschliessende Aufzählung von Art. 24a KKV befasst sich damit primär mit Dienstleistungen aus dem Bereich des Sekundärmarktes, die im Namen und auf Rechnung des Kunden ausgeführt werden⁵¹⁷.

2.4. Schwerpunkt der Tätigkeiten

[Rz 105] Der Fokus der Tätigkeiten des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen muss in der Portfolioverwaltung und im Risikomanagement kollektiver Kapitalanlagen liegen⁵¹⁸, zumal erst diese Tätigkeiten überhaupt eine Bewilligungspflicht auslösen⁵¹⁹. Ein unabhängiger Vermögensverwalter, welcher sich vor allem auf die Erbringung individueller Portfolioverwaltung und Anlageberatung konzentriert, wird in der Regel keine Bewilligung als Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen erhalten⁵²⁰.

⁵¹⁰ Art. 18a Abs. 2 lit. a KAG. Es handelt sich hierbei nicht um eine Form derivativer Verwaltung, sondern um die originäre Ausübung des Fondsgeschäftes bei ausländischen kollektiven Kapitalanlagen (Botschaft KAG 2012 [Fn. 68], 3651, 3668; ABEGGLEN [Fn. 40], 79; JUTZI [Fn. 40], 243 f.; JUTZI/SCHÄREN [Fn. 34], § 21 N 991 [Fn. 1854]; KÜHNE [Fn. 488], § 15 N 1034). Die Anwendbarkeit dieser Bestimmung setzt voraus, dass zwischen der FINMA und der Aufsichtsbehörde des Sitzstaates der ausländischen kollektiven Kapitalanlage ein Abkommen über die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch existiert (Art. 18a Abs. 2 lit. a KAG). Zudem muss sich die Hauptverwaltung der ausländischen kollektiven Kapitalanlage im Ausland befinden (Art. 119 KAG; BSK KAG-STÄHLER/AMIGUET [Fn. 496], Art. 18, Art. 18a-c N 106).

⁵¹¹ Von dieser Regelung wird etwa die Portfolioverwaltung im Rahmen eines einfachen Vermögensverwaltungsauftrages erfasst (Botschaft KAG 2012 [Fn. 68], 3669; ABEGGLEN [Fn. 40], 79; SANDRO ABEGGLEN/ANDREA HUBER, Die Revision des Kollektivanlagengesetzes und andere Sorgen unabhängiger Vermögensverwalter, in: Peter R. Isler/Romeo Cerutti [Hrsg.], Vermögensverwaltung VI, Zürich/Basel/Genf 2013, 112 ff., 117).

⁵¹² Botschaft KAG 2012 (Fn. 68), 3669; ABEGGLEN (Fn. 40), 79; ABEGGLEN/HUBER (Fn. 511), 117.

⁵¹³ Art. 18 Abs. 3 lit. d KAG. Zum Umfang der Vertriebsermächtigung siehe unten Rz. 108.

⁵¹⁴ Art. 18a Abs. 3 lit. b-e KAG.

⁵¹⁵ Im Rahmen der Einreichung des Gesuchs um Erteilung der Bewilligung zur Ausübung der Tätigkeit als Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen ist offenzulegen, welche der Tätigkeiten gemäss Art. 18a Abs. 3 KAG ausgeübt wird bzw. zukünftig ausgeübt werden soll. Dies wird mit Blick auf die Anforderungen an die Organisation sowie das interne Weisungswesen berücksichtigt. Darüber hinaus verlangt die FINMA, dass das Organisationsreglement sich i.S. eines Negativkatalogs zu den nicht ausgeübten Tätigkeiten gemäss Art. 18a Abs. 2 und 3 KAG äussert (ABEGGLEN/HUBER [Fn. 511], 117 f.).

⁵¹⁶ Art. 24a KKV. Vgl. Erläuterungsbericht zur Revision der Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (KKV) vom 13. Februar 2013 (abrufbar unter <http://www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/29584.pdf>), 10.

⁵¹⁷ Erläuterungsbericht KKV 2013 (Fn. 516), 10.

⁵¹⁸ BSK KAG-STÄHLER/AMIGUET (Fn. 496), Art. 18, Art. 18a-c N 108.

⁵¹⁹ Vgl. KÜHNE (Fn. 488), § 15 N 1023.

⁵²⁰ BSK KAG-STÄHLER/AMIGUET (Fn. 496), Art. 18, Art. 18a-c N 108. Vgl. auch FINMA JB 2014 (Fn. 31), 35. Vgl. weiter Fn. 503.

2.5. Vergleich der Aufgaben Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen mit den europäischen Vorgaben

[Rz 106] Da der Schweizer Gesetzgeber sich bei der Definierung der Aufgaben des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen von den Vorgaben der AIFMD hat leiten lassen, besteht in diesem Bereich eine grosse Übereinstimmung⁵²¹. So werden sowohl die Portfolioverwaltung wie das Risikomanagement als primäre gesetzliche Aufgaben des Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen bzw. des AIFM definiert. Diese Tätigkeiten werden als Ausprägungen der kollektiven Vermögensverwaltung nicht vom Geltungsbereich von MiFID II erfasst⁵²².

[Rz 107] Im Hinblick auf den Geltungsbereich von MiFID II sind insbesondere die weiteren Geschäftsfelder der individuellen Verwaltung einzelner Portfolios sowie die Anlageberatung⁵²³ hervorzuheben. Beide Tätigkeiten können – unter bestimmten Voraussetzungen – von UCITS-Verwaltungsgesellschaften und von AIFM ausgeübt werden. Bei beiden Aufgaben handelt es sich um Tätigkeiten, die traditionell in den Geltungsbereich von MiFID II fallen, weshalb der Europäische Richtliniengeber für diese Dienstleistungen zumindest eine indirekte Unterstellung unter das MiFID II-Regime vorschreibt⁵²⁴. Falls ein Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen Dienstleistungen im Bereich der individuellen Verwaltung einzelner Portfolios und der Anlageberatung gegenüber in der EU ansässigen Kunden erbringt, so werden diese Tätigkeiten grundsätzlich vom Geltungsbereich von MiFID II erfasst⁵²⁵.

[Rz 108] Eine Differenz ergibt sich auch bei der Kompetenz zum Vertrieb von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen: Art. 18 Abs. 3 lit. d KAG umfasst sowohl den Vertrieb von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen, welche der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen selbstverwaltet, als auch den Vertrieb von Fondsanteilen, die von Dritten verwaltet werden. Die Differenzierung zwischen fremd- und selbstverwalteten Fonds erübrigt sich für den Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen, da seine Bewilligung automatisch auch die Bewilligung als Vertriebsträger⁵²⁶ umfasst⁵²⁷. Die Bewilligung als Vertriebsträger berechtigt grundsätzlich zum Vertrieb von Anteilen von in der Schweiz genehmigten ausländischen oder schweizerischen Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen⁵²⁸ und somit auch zum Vertrieb von Anteilen an fremdverwalteten Fonds. Diese umfassende Ermächtigung des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen stellt eine Abweichung zur AIFMD dar, da die Zulassung als AIFM ausschliesslich zum Vertrieb selbstverwalteter Fonds berechtigt. Falls der AIFM fremdverwaltete Fonds vertreiben möchte, so benötigt er eine Zusatzbewilligung^{529, 530}.

⁵²¹ Siehe hierzu oben Rz. 102.

⁵²² Siehe hierzu oben Rz. 13 f.

⁵²³ Als «Vermögensverwaltung» gilt ein eigenständiges Tätigwerden für und im Interesse des Anlegers in Bezug auf die zur Verwaltung anvertrauten Vermögenswerte. Im Gegensatz dazu wird bei der Anlageberatung der Entscheid zum Tätigwerden nicht vom Anlageberater, sondern durch den Kunden selbst gefällt (SCHALLER [Fn. 34], N 85).

⁵²⁴ Siehe hierzu oben Rz. 15 ff.

⁵²⁵ Siehe zu den konkreten Folgen hierzu unten Rz. 136 ff.

⁵²⁶ Art. 13 Abs. 2 lit. g KAG.

⁵²⁷ Art. 8 Abs. 2 Kollektivanlagenverordnung (KKV, SR 951.311).

⁵²⁸ JÜRIG FRICK, in: René Bösch/François Rayroux/Christoph Winzeler/Eric Stupp (Hrsg.), Basler Kommentar zum Kollektivanlagengesetz einschliesslich Darstellung der steuerlichen Aspekte in- und ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, 2. A., Basel 2015 (zit. BSK KAG-FRICK, Art. x N y), Art. 19 N 41.

⁵²⁹ Siehe zum AIFM oben Rz. 17 ff.

⁵³⁰ Siehe zur Situation bei der UCITS-Verwaltungsgesellschaft oben Rz. 15.

2.6. Ausblick: FIDLEG/FINIG

[Rz 109] Der Bundesrat hat am 4. November 2015 die Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG)⁵³¹ und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG)⁵³² verabschiedet. Die Bestimmungen zum Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen (neu: Verwalter von Kollektivvermögen^{533, 534}) werden infolge dieser Gesetzgebungsprojekte aus dem KAG herausgelöst und grundsätzlich materiell unverändert in die Art. 20 ff. E-FINIG übertragen⁵³⁵. Die Aufgaben des Verwalters von Kollektivvermögen werden in Art. 22 E-FINIG umschrieben und entsprechen materiell den Bestimmungen von Art. 18a KAG⁵³⁶. Die typischen Aufgaben des Verwalters von Kollektivvermögen bestehen weiterhin im Risikomanagement und in der Portfolioverwaltung; im Rahmen dieser Aufgaben kann der Verwalter von Kollektivvermögen zusätzlich administrative Tätigkeiten ausführen⁵³⁷.

[Rz 110] Die Erbringung weiterer Dienstleistungen i.S.v. Art. 18a Abs. 3 KAG wurde hingegen nur teilweise auf Art. 22 E-FINIG transponiert: Die Befugnis, das Fondsgeschäft ausländischer kollektiver Kapitalanlagen wahrzunehmen⁵³⁸ wurde inhaltlich unverändert übernommen und findet sich in Art. 22 Abs. 2 E-FINIG⁵³⁹; die individuelle Verwaltung einzelner Portfolios, die Anlageberatung, sowie der Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen (Art. 18 Abs. 3 lit. b–d KAG) werden jedoch in Art. 22 E-FINIG nicht mehr als weitere Geschäftsfelder des Verwalters von Kollektivvermögen genannt. Trotz der fehlenden Auflistung dieser Tätigkeiten in Art. 22 E-FINIG ist der Verwalter von Kollektivvermögen auch weiterhin zur Erbringung von Dienstleistungen in diesem Bereich ermächtigt. Dies ergibt sich aus dem differenzierten Bewilligungskaskadensystem für Finanzdienstleister, welches das E-FINIG implementiert^{540, 541}. Art. 5 Abs. 4 E-FINIG sieht vor, dass die Bewilligung zur Ausübung der Tätigkeit als Verwalter von Kollektivvermögen ebenfalls zur Tätigkeit als Vermögensverwalter (Art. 16 ff. E-FINIG) berechtigt. Als Vermögensverwalter i.S. des E-FINIG wird eine Person definiert, die gestützt auf einen Auftrag gewerbsmässig im Namen und auf Rechnung eines Kunden Vermögenswerte verwaltet oder auf andere Weise über Vermögenswerte von Kunden verfügen kann⁵⁴². Die Aufgaben bzw. die Tätigkeiten des Vermögensverwalters werden in Art. 18 Abs. 1 und 3 E-FINIG geregelt und enthalten die wesentlichen und typischen Aufgaben des Vermögensverwalters. Die Aufzählung ist aber nicht abschliessend.

⁵³¹ Entwurf vom 4. November 2015, BBl 2015 9093 ff. (E-FIDLEG).

⁵³² Entwurf vom 4. November 2015, BBl 2015 9139 ff. (E-FINIG).

⁵³³ Art. 2 Abs. 1 lit. c, Art. 20 ff. E-FINIG.

⁵³⁴ Unter den Begriff fallen nebst dem Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen insbesondere auch die Vermögensverwalter von Vorsorgeeinrichtungen (Botschaft FIDLEG/FINIG 2015 [Fn. 400], 9026 f.).

⁵³⁵ Botschaft FIDLEG/FINIG 2015 (Fn. 400), 8903.

⁵³⁶ Botschaft FIDLEG/FINIG 2015 (Fn. 400), 9028.

⁵³⁷ Art. 22 Abs. 1 und 3 E-FINIG. Botschaft FIDLEG/FINIG 2015 (Fn. 400), 9028. Für einen Überblick über die administrativen Tätigkeiten kann auf die weiterhin gültigen Ausführungen zu Art. 18a KAG verwiesen werden. Siehe hierzu oben Rz. 103.

⁵³⁸ Art. 18a Abs. 3 lit. a KAG.

⁵³⁹ Botschaft FIDLEG/FINIG 2015 (Fn. 400), 9028.

⁵⁴⁰ Weitergehend zum Bewilligungskaskadensystem: Botschaft FIDLEG/FINIG 2015 (Fn. 400), 8921, 9020 f.

⁵⁴¹ Für den Geltungsbereich des KAG besteht nach geltendem Recht ebenfalls ein Bewilligungskaskadensystem. Vgl. hierzu Art. 13 Abs. 2 f. KAG i.V.m. Art. 8 KKV.

⁵⁴² Art. 16 Abs. 1 E-FINIG. Die Vermögensverwalter (von Individualvermögen) unterstanden bisher keiner prudentiellen Aufsicht (zur Ausgangslage nach geltendem Recht statt vieler: SCHALLER [Fn. 34], N 695 ff.). Mit den Gesetzgebungsprojekten FIDLEG/FINIG sollen diese neu der Aufsicht einer gesteuerten, halbstaatlichen Aufsichtsorganisation unterstellt werden (Art. 57 ff. E-FINIG; Botschaft FIDLEG/FINIG 2015 [Fn. 400], 8926 f.).

Entscheidend ist vielmehr, dass dieser die Vermögensverwaltung im Rahmen der ihm zugetragenen individuellen Mandate i.S.v. Art. 16 Abs. 1 E-FINIG wahrnimmt⁵⁴³. Die typischen Aufgaben des Vermögensverwalters umfassen die Verwaltung individueller Portfolios⁵⁴⁴, die Anlageberatung, die Portfolioanalyse sowie den Vertrieb⁵⁴⁵ (neu: Anbieten⁵⁴⁶) von Finanzinstrumenten⁵⁴⁷. Die Tätigkeit als Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen soll als produktspezifische Aufgabe weiterhin im KAG reguliert werden⁵⁴⁸.

[Rz 111] Es kann somit festgestellt werden, dass die Tätigkeiten, welche ein Vermögensverwalter von Kollektivvermögen gestützt auf die ihm erteilte Bewilligung ausübt bzw. die er ausüben darf, durch die Gesetzgebungsprojekte FIDLEG/FINIG inhaltlich keine Änderungen erfahren.

3. Anforderungen an das grenzüberschreitende Geschäft

3.1. Allgemeines

[Rz 112] Die Ausübung der Vermögensverwaltung für schweizerische oder ausländische kollektive Kapitalanlagen setzt – unabhängig davon, ob der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen grenzüberschreitend tätig werden möchte – die vorgängige Einholung einer Bewilligung als Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen voraus⁵⁴⁹. Der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen hat somit die allgemeinen Bewilligungsvoraussetzungen nach Art. 14 KAG sowie Art. 10 ff. KKV zu erfüllen^{550, 551}. Zudem hat er die besonderen Bewilligungsvoraussetzungen für Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen einzuhalten⁵⁵².

3.2. Spezifische regulatorische Vorgaben für das grenzüberschreitende Geschäft

a. Umschreibung des Geschäftsbereichs

[Rz 113] Die Erteilung einer Bewilligung als Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen setzt u.a. voraus, dass dieser durch interne Vorschriften und eine angemessene Betriebsorganisation die Erfüllung der Pflichten aus dem KAG sicherstellt⁵⁵³. Die KKV konkretisiert diese Voraussetzungen und verlangt z.B., dass Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen ihren Geschäftsbereich in den Statuten, den Gesellschaftsverträgen oder den Organisationsreglementen sachlich

⁵⁴³ Botschaft FIDLEG/FINIG 2015 (Fn. 400), 9025.

⁵⁴⁴ Art. 18 Abs. 1 E-FINIG.

⁵⁴⁵ Art. 18 Abs. 3 lit. a–c E-FINIG.

⁵⁴⁶ Der Begriff des Vertriebs i.S. des KAG (Art. 3 KAG) wird aufgehoben und durch den allgemeineren Begriff des Anbietens ersetzt (vgl. Art. 3 lit. h und i E-FIDLEG; siehe auch Botschaft FIDLEG/FINIG 2015 [Fn. 400], 9007).

⁵⁴⁷ Zum allgemeinen Begriff des Finanzinstruments: Art. 3 lit. b E-FIDLEG. Darunter fallen insbesondere auch Anteile an kollektiven Kapitalanlagen (Art. 3 lit. b Ziff. 3 E-FIDLEG).

⁵⁴⁸ Botschaft FIDLEG/FINIG 2015 (Fn. 400), 9020.

⁵⁴⁹ Art. 13 Abs. 1 i.V.m. Abs. 2 lit. f KAG. BSK KAG–STAHLER/AMIGUET (Fn. 496), Art. 18, Art. 18a–c N 9, 22.

⁵⁵⁰ BSK KAG–STAHLER/AMIGUET (Fn. 496), Art. 18, Art. 18a–c N 28; JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 21 N 952.

⁵⁵¹ Zu den Bewilligungsvoraussetzungen für den Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen im Einzelnen: JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 21 N 952 ff.; BSK KAG–STAHLER/AMIGUET (Fn. 496), Art. 18, Art. 18a–c N 27 ff.; KÜHNE (Fn. 488), § 15 N 1040 ff.

⁵⁵² Art. 14 Abs. 1 lit. e i.V.m. Art. 18 ff. KAG und Art. 19 ff. KKV. BSK KAG–STAHLER/AMIGUET (Fn. 496), Art. 18, Art. 18a–c N 29.

⁵⁵³ Art. 14 Abs. 1 lit. c KAG.

und geografisch genau umschreiben^{554,ä555}. Falls ein Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen ausländische Märkte bedienen möchte, so muss dies in den Statuten bzw. den Gesellschaftsverträgen festgehalten und im Rahmen des Bewilligungsverfahrens gegenüber der FINMA offengelegt werden. Die FINMA hat während des Bewilligungsverfahrens insbesondere zu beurteilen, ob der Gesellschaftszweck, die finanziellen Ressourcen sowie die interne Organisation des fraglichen Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen auch für Geschäfte im Ausland ausgelegt sind^{556,ä557}.

b. Errichtung und Betrieb von physischen Präsenzen im Ausland

[Rz 114] Es steht einem Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen grundsätzlich offen, physische Präsenzen im Ausland aufzubauen⁵⁵⁸. Er muss dabei einerseits die Sondervorschriften der KKV beachten⁵⁵⁹ und andererseits beim Aufbau und Betrieb von ausländischen Tochtergesellschaften, Zweigniederlassungen oder Vertretungen der FINMA alle Angaben, welche diese für die Beurteilung der Aufgaben benötigt, mitteilen⁵⁶⁰. Falls der Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen erst im Nachgang zur Bewilligungserteilung⁵⁶¹ eine physische Präsenz im Ausland aufbauen möchte, müsste die Organisation und der geographische Geschäftsbereich mit dem Gesellschaftszweck und den finanziellen Ressourcen in Einklang gebracht werden. Zudem ist die interne Organisation entsprechend den neuen Vorgaben anzupassen. In einem zweiten Schritt muss die FINMA diese Änderung der Bewilligung⁵⁶² genehmigen⁵⁶³. Die Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen müssen der FINMA zudem unverzüglich sämtliche wesentlichen Änderungen, die sich im Zusammenhang mit ihren ausländischen Tochtergesellschaften, Zweigniederlassungen oder Vertretungen ergeben, melden⁵⁶⁴.

⁵⁵⁴ Art. 24 Abs. 1 KKV.

⁵⁵⁵ So hat ein Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen etwa in den Statuten, Gesellschaftsverträgen oder Organisationsreglement festzuhalten, ob er die Vermögensverwaltung ausländischer kollektiver Kapitalanlagen wahrnehmen möchte (vgl. BSK KAG–STAHLER/AMIGUET [Fn. 496], Art. 18, Art. 18a–c N 9).

⁵⁵⁶ Vgl. KERN/SCHMIDT (Fn. 26), 46 f.; SCHALLER (Fn. 34), N 790.

⁵⁵⁷ Siehe hierzu ebenfalls unten Rz. 133.

⁵⁵⁸ Art. 24 Abs. 2 KKV.

⁵⁵⁹ THOMAS ISELI/ROLF H. WEBER, Vertriebssträger im Finanzmarktrecht, Zürich 2008, N 82.

⁵⁶⁰ Hierzu zählen gemäss Art. 24 Abs. 2 KKV u.a. die folgenden Informationen der ausländischen Ableger: Name und Adresse der physischen Präsenz (lit. a); Name und Adresse der mit der Verwaltung und Geschäftsführung betrauten Personen (lit. b); die Prüfgesellschaft (lit. c); Namen und Adresse der Aufsichtsbehörde im ausländischen Sitz- oder Domizilstaat (lit. d).

⁵⁶¹ Art. 13 Abs. 2 lit. f i.V.m. Art. 14 KAG.

⁵⁶² Ändern sich die einer Bewilligung bzw. einer Genehmigung nach KAG zugrunde liegenden Umstände, so ist für die Weiterführung der Tätigkeit vorgängig eine Bewilligung bzw. Genehmigung der FINMA einzuholen (Art. 16 KAG. Weitergehend zur Thematik: JUTZI/SCHÄREN [Fn. 34], § 26 N 1193).

⁵⁶³ So explizit für Effekthändler oder Banken: SHELBY DU PASQUIER/PHILIPP FISCHER, Cross-border financial services in and from Switzerland – Regulatory frameworks and practical considerations, GesKR 2010, 436 ff., 449 f. Art. 24 KKV lehnt sich an den massgeblichen Bestimmungen für Effekthändler und Banken an (Erläuterungsbericht KKV 2006 [Fn. 501], 11).

⁵⁶⁴ Art. 24 Abs. 3 KKV.

c. Vermögensverwaltung für ausländische kollektive Kapitalanlagen

[Rz 115] Der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen kann das Fondsgeschäft für ausländische kollektive Kapitalanlagen einerseits originär ausüben⁵⁶⁵ oder andererseits die Vermögensverwaltung derivativ mittels Delegation übernehmen⁵⁶⁶.

[Rz 116] Für schweizerische kollektive Kapitalanlagen gilt der Grundsatz, dass der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen die Verwaltung stets derivativ wahrnimmt⁵⁶⁷. Vor der KAG Teilrevision 2013 galt diese Maxime ebenfalls für ausländische kollektive Kapitalanlagen (Verbot der faktischen Leitungstätigkeit). Inzwischen ist es dem Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen erlaubt, das Fondsgeschäft für ausländische kollektive Kapitalanlagen originär auszuüben⁵⁶⁸. Diese grenzüberschreitende Tätigkeit des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen zieht grössere Reputations- und Haftpflichtrisiken nach sich⁵⁶⁹, weshalb erhöhte Anforderungen an das Mindestkapital gestellt werden⁵⁷⁰.

[Rz 117] Die Wahrnehmung der Vermögensverwaltung für ausländische kollektive Kapitalanlagen mittels Delegation durch ausländische Fondsleitungen bzw. Gesellschaften ist grundsätzlich möglich (sog. «delegierte» Vermögensverwaltungstätigkeit)⁵⁷¹. Die Herkunft der kollektiv verwalteten Gelder ist nicht massgebend⁵⁷². Die Voraussetzungen für die Zulässigkeit der Delegation richten sich dabei nach den für ausländische Fondsleitungen bzw. Gesellschaften anwendbaren Bestimmungen⁵⁷³.

d. Pflicht zum Abschluss schriftlicher Verträge

[Rz 118] Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen sind dazu verpflichtet, mit ihren Kunden schriftliche Vereinbarungen abzuschliessen. In diesen sind die Rechte und Pflichten der Parteien sowie die übrigen wesentlichen Punkte festzuhalten⁵⁷⁴. Diese regulatorische Vorgabe gilt generell und unabhängig davon, ob es sich um die Verwaltung einzelner Portfolios oder um die Verwaltung kollektiver Kapitalanlagen handelt⁵⁷⁵. Die Vorschrift gilt insbesondere auch für das grenzüberschreitende Geschäft des schweizerischen Vermögensverwalters (z.B. bei der Übernahme des Fondsgeschäftes für ausländische kollektive Kapitalanlagen).

⁵⁶⁵ Art. 18a Abs. 3 lit. a KAG. Siehe hierzu oben Rz. 104.

⁵⁶⁶ Botschaft KAG 2012 (Fn. 68), 3651, 3668 f. Zur Abgrenzung zwischen originärer und derivativer Verwaltung siehe oben Rz. 102.

⁵⁶⁷ Botschaft KAG 2012 (Fn. 68), 3668. Siehe hierzu oben Rz. 100.

⁵⁶⁸ ABEGGLEN (Fn. 40), 79; JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 21 N 991 (Fn. 1854); KÜHNE (Fn. 488), § 15 N 1034.

⁵⁶⁹ Erläuterungsbericht KKV 2013 (Fn. 516), 9 f.

⁵⁷⁰ Das Mindestkapital von Vermögensverwaltern kollektiver Kapitalanlagen, welche lediglich Tätigkeiten i.S.v. Art. 18a Abs. 1 f. und Abs. 3 lit. b–d KAG ausüben, liegt bei CHF 200'000 (Art. 19 Abs. 1 KKV). Bei Vermögensverwaltern kollektiver Kapitalanlagen, welche das Fondsgeschäft für ausländische kollektive Kapitalanlagen ausüben, ist ein Mindestkapital von CHF 500'000 vorgesehen (Art. 19 Abs. 2 KKV).

⁵⁷¹ Botschaft KAG 2012 (Fn. 68), 3651, 3668. Vgl. auch BSK KAG–STAHLER/AMIGUET (Fn. 496), Art. 18, Art. 18a–c N 9.

⁵⁷² JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 21 N 940.

⁵⁷³ Vgl. hierzu etwa die Vorgaben der UCITSD (Rz. 30) und der AIFMD (Rz. 52).

⁵⁷⁴ Art. 25 KKV.

⁵⁷⁵ Erläuterungsbericht KKV 2006 (Fn. 501), 15.

e. Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen «von der Schweiz aus»

aa. Allgemeines

[Rz 119] Vom Geltungsbereich des KAG werden u.a. Personen erfasst, welche kollektive Kapitalanlagen vertreiben⁵⁷⁶. Der Begriff des Vertriebs wird in Art. 3 Abs. 1 KAG definiert: Als Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen gilt jedes Anbieten von kollektiven Kapitalanlagen und jedes Werben für solche Finanzinstrumente, sofern sich das Anbieten bzw. Werben nicht ausschliesslich auf qualifizierte Anleger i.S.v. Art. 10 Abs. 3 lit. a und b KAG⁵⁷⁷ beschränkt. Ebenfalls vom Vertriebsbegriff ausgenommen sind Sachverhalte, die unter einen der Ausnahmetatbestände von Art. 3 Abs. 2 KAG fallen⁵⁷⁸. Die FINMA hat im Rundschreiben (RS) 2013/9 den Vertriebsbegriff gemäss Art. 3 KAG konkretisiert und ihre diesbezügliche Praxis festgehalten⁵⁷⁹.

[Rz 120] Für die nachfolgende Darstellung des anwendbaren regulatorischen Regimes beim grenzüberschreitenden Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen aus der Schweiz heraus ist einerseits (i) die Differenzierung zwischen qualifizierten und nicht qualifizierten Anlegern⁵⁸⁰ und andererseits (ii) die Unterscheidung zwischen ausländischen und schweizerischen⁵⁸¹ kollektiven Kapitalanlagen essentiell.

bb. Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen

[Rz 121] Der Gesetzgeber hat für den Umgang mit ausländischen kollektiven Kapitalanlagen innerhalb des KAG ein regulatorisches Spezialregime geschaffen⁵⁸², welches sich in systematischer und materieller Hinsicht vom anwendbaren Regime für schweizerische kollektive Kapitalanlagen abgrenzt⁵⁸³. Der Geltungsbereich des KAG erfasst ausländische kollektive Kapitalanlagen⁵⁸⁴, die

⁵⁷⁶ Art. 2 Abs. 1 lit. a, d und e KAG. Vgl. auch Art. 13 Abs. 1 KAG.

⁵⁷⁷ Als qualifizierte Anleger vom Vertriebsbegriff ausgenommen sind (i) beaufsichtigte Finanzintermediäre (Banken, Effektenhändler, Fondsleitungen und Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen) oder Zentralbanken und (ii) beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen (Art. 10 Abs. 3 lit. a und b KAG).

⁵⁷⁸ Zu den Ausnahmen vom Vertriebsbegriff im Einzelnen: JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 23 N 1054 ff.

⁵⁷⁹ FINMA-RS 2013/9, Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen, Vertrieb im Sinne der Gesetzgebung über die kollektiven Kapitalanlagen vom 28. August 2013. Allgemein zu berücksichtigen ist weiter die von der SFAMA herausgegebene Richtlinie für den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen vom 22. Mai 2014 (abrufbar unter: <http://www.sfama.ch/de/selbstregulierung-musterdokumente/vertrieb>). Diese wurde von der FINMA als Mindeststandard anerkannt (FINMA-RS 2008/10, Selbstregulierung als Mindeststandard vom 20. November 2008, N 19).

⁵⁸⁰ Art. 10 Abs. 3, Abs. 3^{bis}, Abs. 3^{ter}, Abs. 4 KAG i.V.m. Art. 6 und 6a KKV definieren, welche Personen vom KAG als qualifizierte Anleger erfasst werden. Als nicht qualifizierte Anleger gelten e contrario all diejenigen Personen, welche nicht von diesen Bestimmungen erfasst werden (WERNER W. WYSS, in: René Bösch/François Rayroux/Christoph Winzeler/Eric Stupp [Hrsg.], Basler Kommentar zum Kollektivanlagengesetz einschliesslich Darstellung der steuerlichen Aspekte in- und ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, 2. A., Basel 2015 [zit. BSK KAG–Wyss, Art. x N y], Art. 10 N 9; KÜHNE [Fn. 488], § 5 N 399). Weitergehend zu den Anlegerklassen nach KAG: JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 5 N 139 ff.

⁵⁸¹ Eine ausländische kollektive Kapitalanlage liegt vor, wenn sich deren Sitz und Hauptverwaltung im Ausland befindet (Art. 119 KAG). E contrario muss der Sitz und die Hauptverwaltung einer kollektiven Kapitalanlage in der Schweiz liegen, um als schweizerische kollektive Kapitalanlage qualifiziert zu werden (SCHÄREN [Fn. 67], 44; JUTZI/SCHÄREN [Fn. 34], § 14 N 680 ff. m.w.H.).

⁵⁸² Vgl. Art. 119 ff. KAG (4. Titel).

⁵⁸³ JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 13 N 674.

⁵⁸⁴ Zur Frage der Genehmigungspflicht und der -fähigkeit von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen ausführlich: JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 14 N 677.

«in der Schweiz vertrieben werden»⁵⁸⁵ und diejenigen Personen, welche den Vertrieb dieser Finanzinstrumente «in der Schweiz» übernehmen⁵⁸⁶. Unterstellt sind zudem Personen, die «von der Schweiz aus» ausländische kollektive Kapitalanlagen vertreiben. Davon ausgenommen sind Personen, welche die genannten Finanzinstrumente aus der Schweiz heraus ausschliesslich an qualifizierte Anlegeri.S.v. Art. 10 Abs. 3, Abs. 3^{bis} oder Abs. 3^{ter} KAG oder an qualifizierte Anleger nach ausländischem Recht⁵⁸⁷ vertreiben⁵⁸⁸. Wie diese Ausführungen verdeutlichen, wird das KAG nicht nur für den Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen «in der Schweiz»⁵⁸⁹, sondern ebenfalls für den Vertrieb «von der Schweiz aus»⁵⁹⁰ in andere Jurisdiktionen für anwendbar erklärt^{591, 592}.

[Rz 122] Bevor überhaupt die notwendigen Schritte zur Aufnahme des Vertriebs ausländischer kollektiver Kapitalanlagen «in der Schweiz» oder «von der Schweiz aus» unternommen werden können, ist in der Schweiz ein Vertreter für die ausländische kollektive Kapitalanlage zu ernennen⁵⁹³. Es handelt sich hierbei um eine Marktzutrittsbedingung⁵⁹⁴. Die Ernennung eines Vertreters obliegt dabei der Fondsleitung oder der Gesellschaft der fraglichen ausländischen kollektiven Kapitalanlage. Der Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen unterliegt in der Schweiz einer Bewilligungspflicht⁵⁹⁵ und muss bestimmte regulatorische Vorgaben⁵⁹⁶ erfüllen. So muss er beispielsweise die Wahrnehmung der Pflichten nach Art. 124 KAG sicherstellen⁵⁹⁷. Zum Pflichtenheft des Vertreters gehört die Vertretung der ausländischen kollektiven Kapitalanlage gegenüber den Anlegern und der FINMA⁵⁹⁸. Weiter verlangt die FINMA vom Vertreter die Einhaltung der Treue-, Sorgfalts- und Informationspflicht nach Art. 20 Abs. 1 KAG⁵⁹⁹. Darüber hinaus muss der Vertreter die gesetzlichen Melde-, Publikations-, und Informationspflichten so-

⁵⁸⁵ Art. 2 Abs. 1 lit. b KAG. Der Entwurf zur Teilrevision des KAG per 1. März 2013 ordnete dem Geltungsbereich zusätzlich noch den Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen «von der Schweiz aus» zu (Art. 2 Abs. 1 lit. b Entwurf KAG [E-KAG] gemäss BBl 2012 3693 ff.).

⁵⁸⁶ Art. 2 Abs. 1 lit. d KAG.

⁵⁸⁷ Art. 1 KKV konkretisiert, welche Anleger die Stellung eines qualifizierten Anlegers nach ausländischem Recht gemäss Art. 2 Abs. 1 lit. e KAG innehaben.

⁵⁸⁸ Art. 2 Abs. 1 lit. e KAG.

⁵⁸⁹ Art. 2 Abs. 1 lit. b i.V.m. Art. 120 Abs. 1 KAG.

⁵⁹⁰ Art. 2 Abs. 1 lit. e i.V.m. Art. 120 Abs. 1 KAG.

⁵⁹¹ DOMINIK OBERHOLZER, Die KAG-Revision – Was ändert sich beim Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen?, GesKR 2012, 580 ff., 584.

⁵⁹² Nebst Vertriebshandlungen unterstellt das KAG ausländische kollektive Kapitalanlagen noch in zwei weiteren Fällen seinem Geltungsbereich. So werden einerseits Personen, die «in der Schweiz» oder «von der Schweiz aus» ausländische kollektive Kapitalanlagen verwalten, erfasst (Art. 2 Abs. 1 lit. c KAG). Andererseits unterstehen diejenigen Personen, welche ausländische kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz vertreten, dem Anwendungsbereich des KAG (Art. 2 Abs. 1 lit. f KAG).

⁵⁹³ Art. 2 Abs. 1 lit. f i.V.m. Art. 123 Abs. 1 KAG.

⁵⁹⁴ STEPHANIE COMTESSE/TINA BALZLI, in: René Bösch/François Rayroux/Christoph Winzeler/Eric Stupp (Hrsg.), Basler Kommentar zum Kollektivanlagengesetz einschliesslich Darstellung der steuerlichen Aspekte in- und ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, 2. A., Basel 2015 (zit. BSK KAG–COMTESSE/BALZLI, Art. x N y), Art. 123 N 3, 6.

⁵⁹⁵ Art. 2 Abs. 1 lit. f i.V.m. Art. 13 Abs. 2 lit. h KAG. Die Bewilligung als Vertreter einer ausländischen kollektiven Anlage umfasst ebenfalls die Bewilligung als Vertriebsträger (Art. 8 Abs. 3 KKV).

⁵⁹⁶ Vgl. Art. 123 ff. KAG, Art. 128 KKV.

⁵⁹⁷ Art. 123 Abs. 1 Satz 1 KAG. FINMA-RS 2013/9, N 23. Die Fondsleitung bzw. die Gesellschaft sind zu diesem Zweck verpflichtet, dem ernannten Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen alle Informationen zukommen zu lassen, welche dieser zur Ausübung seiner Aufgaben benötigt (Art. 123 Abs. 2 KAG). Staatsvertraglich vereinbarte Sonderregelungen bleiben vorbehalten (Art. 123 Abs. 1 Satz 2 i.V.m. Art. 122 KAG).

⁵⁹⁸ Art. 124 Abs. 1 Satz 1 KAG. FINMA-RS 2013/9 (Fn. 579), N 24.

⁵⁹⁹ FINMA-RS 2013/9 (Fn. 579), N 24.

wie die von der FINMA zum Mindeststandard erklärten Verhaltensregeln von Branchenorganisationen⁶⁰⁰ einhalten⁶⁰¹. Zur Sicherstellung der Einhaltung dieser Pflichten muss der Vertreter über eine angemessene Organisation verfügen⁶⁰². Falls der Vertreter diese Vorgaben nicht erfüllt, ist ein Vertrieb der von ihm vertretenen ausländischen kollektiven Kapitalanlagen «in der Schweiz» oder «von der Schweiz aus» nicht möglich⁶⁰³.

[Rz 123] Da der Fokus dieser Betrachtungen auf dem grenzüberschreitenden Geschäft der Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen aus der Schweiz heraus liegt, wird nachfolgend auf den Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen «in der Schweiz» nicht näher eingegangen⁶⁰⁴. Die Vorgaben des KAG zum Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen aus der Schweiz heraus differenzieren, ob sich der Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen aus der Schweiz heraus (i) auch an nicht qualifizierte Anleger oder (ii) ausschliesslich an qualifizierte Anleger richtet⁶⁰⁵.

i) Vertrieb auch an nicht qualifizierte Anleger (Retailvertrieb)

[Rz 124] Art. 120 Abs. 1–3 KAG definieren die Voraussetzungen für den Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen aus der Schweiz heraus an nicht qualifizierte Anleger. So muss zwingend vorgängig zur Aufnahme der Vertriebstätigkeit eine Genehmigung der FINMA eingeholt werden. Der Vertreter der ausländischen kollektiven Kapitalanlage in der Schweiz hat zu diesem Zweck der FINMA die massgebenden Dokumente (etwa Verkaufsprospekte, Statuten oder Fondsverträge)⁶⁰⁶ vorzulegen⁶⁰⁷. Die Erteilung der Genehmigung wird von verschiedenen, kumulativ zu erfüllenden Bedingungen abhängig gemacht: (i) Die kollektive Kapitalanlage, die Fondsleitung oder die Gesellschaft, der Vermögensverwalter der kollektiven Kapitalanlage und die Verwahrstelle müssen einer dem Anlegerschutz dienenden öffentlichen Aufsicht unterstehen⁶⁰⁸; (ii) die Fondsleitung bzw. die Gesellschaft und die Verwahrstelle haben bezüglich Organisation, Anlegerrechte und Anlagepolitik gesetzliche Bestimmungen einzuhalten, die gleichwertig mit den Bestimmungen des KAG sein müssen^{609, 610}; (iii) die Bezeichnung der kollektiven

⁶⁰⁰ Für eine Übersicht der anerkannten Mindeststandards: FINMA-RS 2008/10 (Fn. 579).

⁶⁰¹ Art. 124 Abs. 2 Satz 1 KAG. Weitergehend zu den gesetzlichen Melde-, Publikations- und Informationspflichten: FINMA-RS 2013/9 (Fn. 579), N 26 ff.

⁶⁰² Art. 14 Abs. 1 lit. c und Art. 124 Abs. 2 KAG i.V.m. Art. 128a KKV.

⁶⁰³ BSK KAG–COMTESSE/BALZLI (Fn. 594), Art. 123 N 6.

⁶⁰⁴ Vgl. hierzu aber JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 14 N 712 ff.

⁶⁰⁵ Botschaft KAG 2012 (Fn. 68), 3661, 3678.

⁶⁰⁶ Die bei der FINMA einzureichenden Dokumente ergeben sich aus Art. 15 Abs. 1 lit. e KAG i.V.m. Art. 13a KKV: (i) der Prospekt; (ii) der vereinfachte Prospekt oder die wesentlichen Informationen für die Anleger; (iii) der Kollektivanlagevertrag der vertraglichen kollektiven Kapitalanlagen; (iv) die Statuten und das Anlagereglement oder der Gesellschaftsvertrag von gesellschaftsrechtlich organisierten kollektiven Kapitalanlagen; und (v) andere Dokumente, welche für eine Genehmigung nach dem einschlägigen ausländischen Recht notwendig wären und gleichwertig zu relevanten Dokumenten für schweizerische kollektive Kapitalanlagen nach Art. 15 KAG sind (Art. 13a lit. a–e KKV).

⁶⁰⁷ Art. 120 Abs. 1 KAG. Botschaft KAG 2012 (Fn. 68), 3678.

⁶⁰⁸ Gemäss der bisherigen Praxis der FINMA wird dieses Erfordernis von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen erfüllt, die einer öffentlichen Aufsicht in einem Mitgliedsstaat des EWR, in den USA oder auf Guernsey oder Jersey unterstehen (KÜHNE [Fn. 488], § 13 N 953 m.w.H.).

⁶⁰⁹ Vgl. die FINMA–Mitteilung 33 (2012) vom 17. Januar 2012, Kollektive Kapitalanlagen und Vertrieb, 8 f., zu verschiedenen Praxisproblemen, die sich im Zusammenhang mit umfangreichen Auslagerungen bei ausländischen Fondsleitungen und Gesellschaften ergeben.

⁶¹⁰ Ausländische kollektive Kapitalanlagen nach UCITS-Standard erfüllen diese Vorgaben zum jetzigen Zeitpunkt (STEPHANIE COMTESSE/JOËL FISCHER, in: René Bösch/François Rayroux/Christoph Winzeler/Eric Stupp [Hrsg.], Basler Kommentar zum Kollektivanlagengesetz einschliesslich Darstellung der steuerlichen Aspekte in- und aus-

Kapitalanlage darf keinen Anlass zu Täuschungen oder Verwechslungen bieten^{611, 612}; (iv) für die in der Schweiz vertriebenen Anteile muss ein Vertreter und eine Zahlstelle⁶¹³ bezeichnet werden^{614, 615}; und (v) zwischen der FINMA und der für den Vertrieb massgebenden ausländischen Aufsichtsbehörde besteht eine Vereinbarung über die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch^{616, 617}. Diese Voraussetzungen haben das Ziel, ein zu schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen gleichwertiges Schutzniveau für (Schweizer) Anleger sicherzustellen⁶¹⁸.

[Rz 125] Nebst den genannten Voraussetzungen muss diejenige Person, welche ausländische kollektive Kapitalanlagen aus der Schweiz heraus an nicht qualifizierte Anleger vertreiben möchte, über eine Bewilligung als Vertriebsträger verfügen⁶¹⁹. Beim Vertriebsträger muss es sich zwingend um ein nach schweizerischem Recht organisiertes Institut handeln⁶²⁰. Die Bewilligung als Vertriebsträger ist vielfach bereits in «höherwertigen» Bewilligungen enthalten⁶²¹. So umfasst etwa die Bewilligung als Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen⁶²² oder als Vermö-

ländischer kollektiver Kapitalanlagen, 2. A., Basel 2015 [zit. BSK KAG–COMTESSE/FISCHER, Art. x N y], Art. 120 N 27. Vgl. auch JUTZI [Fn. 2], 10 ff.); sie profitieren deshalb von einer erleichterten Zulassung (FINMA–Mitteilung 8 [2010] vom 21. April 2010, Kollektive Kapitalanlagen, 4 f.; KÜHNE [Fn. 488], § 13 N 957 f.). Bei den non-UCITSD-Fonds ist der Gesuchsteller dazu verpflichtet, die Gleichwertigkeit der Organisation und der Anlagepolitik nachzuweisen (KÜHNE [Fn. 488], § 13 N 959).

⁶¹¹ Dieses Erfordernis ergibt sich bereits aus Art. 3 Abs. 1 lit. d des Gesetzes über den unlauteren Wettbewerb (UWG, SR 241). Vgl. auch DAVID HADAD/THOMAS MÜLLER/DAVID HENSELER, Der Vertrieb ausländischer Private Equity-Fonds an qualifizierte Anleger in der Schweiz, GesKR 2015, 114 ff., 116 (Fn. 27); OBERHOLZER (Fn. 591), 583; PATRICK SCHLEIFFER/URS REINWALD/PATRICK SCHÄRLI, Der Vertrieb von Private Equity-Fonds unter dem revidierten Kollektivanlagengesetz, in: Dieter Gericke (Hrsg.), Private Equity III, Struktur und Regulierung von Private Equity-Fonds und -Fondsmanagern im Lichte des revidierten KAG und der AIFM-RL, Zürich 2013, 133 ff., 159 (Fn. 85).

⁶¹² Falls die Bezeichnung der kollektiven Kapitalanlage dieser Vorgabe nicht nachkommt, so kann die FINMA die Verwendung eines erläuternden Zusatzes verlangen (Art. 127 KKV). Weitergehend zu diesem Bezeichnungsschutz: KÜHNE (Fn. 488), § 3 N 26 ff.

⁶¹³ Die Funktion der Zahlstelle kann bei ausländischen kollektiven Kapitalanlagen ausschliesslich durch eine Bank i.S. des BankG wahrgenommen werden (Art. 121 Abs. 1 KAG). Die Anleger können gegenüber der Zahlstelle die Ausgabe und Rücknahme der Anteile an einer (ausländischen) kollektiven Kapitalanlage verlangen (Art. 121 Abs. 2 KAG).

⁶¹⁴ Die Einzelheiten zum Vertretungs- bzw. Zahlstellenvertrag werden in Art. 128 KKV ausgeführt. Beide Institute dürfen ihr Mandat zudem nur nach Einholung einer entsprechenden Genehmigung der FINMA niederlegen (Art. 120 Abs. 2^{bis} KAG).

⁶¹⁵ Entgegen dem zu engen Wortlaut von Art. 120 Abs. 2 lit. d KAG ist ein Vertreter nicht nur für in der Schweiz vertriebene Fondsanteile ausländischer kollektiver Kapitalanlagen notwendig, sondern ebenso für ausschliesslich «von der Schweiz aus» an nicht qualifizierte Anleger vertriebene Fondsanteile ausländischer kollektiver Kapitalanlagen (vgl. den Wortlaut von Art. 123 Abs. 1 KAG. Vgl. auch das FINMA–RS 2013/9 [Fn. 579], N 22, welches von der Notwendigkeit eines Vertreters unabhängig davon ausgeht, ob der Vertrieb «in der Schweiz» oder «von der Schweiz aus» stattfindet).

⁶¹⁶ Art. 120 Abs. 2 lit. a–e KAG. Dem Bundesrat steht es offen, für ausländische kollektive Kapitalanlagen ein vereinfachtes und beschleunigtes Genehmigungsverfahren auf Verordnungsstufe einzuführen. Ein solches Genehmigungsverfahren kann jedoch einzig für ausländische kollektive Kapitalanlagen vorgesehen werden, die bereits von einer ausländischen Aufsichtsbehörde genehmigt worden sind und sofern das Gegenrecht gewährleistet ist (Art. 120 Abs. 3 KAG). Der Bundesrat hat von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht und die FINMA in Art. 129 KKV ermächtigt, in Einzelfällen ein vereinfachtes und beschleunigtes Genehmigungsverfahren durchzuführen.

⁶¹⁷ Weitergehend zu den einzelnen Voraussetzungen von Art. 120 Abs. 2 KAG: BSK KAG–COMTESSE/FISCHER (Fn. 610), Art. 120 N 22 ff.; JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 14 N 712; KÜHNE (Fn. 488), § 13 N 952 ff.

⁶¹⁸ FINMA–Mitteilung 33 (2012) (Fn. 609), 8.

⁶¹⁹ Art. 2 Abs. 1 lit. e i.V.m. Art. 13 Abs. 3 lit. g KAG. FINMA–RS 2013/9 (Fn. 579), N 53. JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 23 N 1085; KÜHNE (Fn. 488), § 2 N 172.

⁶²⁰ BSK KAG–COMTESSE/FISCHER (Fn. 610), Art. 120 N 1e.

⁶²¹ Vgl. hierzu die Bewilligungskaskade von Art. 8 KKV.

⁶²² Art. 8 Abs. 3 KKV.

gensverwalter kollektiver Kapitalanlagen⁶²³ bereits die Bewilligung als Vertriebsträger. Den Vertriebsträger treffen ebenfalls Pflichten. So hat er namentlich die Protokollierungspflicht gemäss Art. 24 Abs. 3 KAG und Art. 34a KKV sowie die Pflicht zur Information über Gebühren, Kosten und Vertriebsentschädigungen nach Art. 20 Abs. 1 lit. c KAG zu wahren^{624, 625}.

ii) Vertrieb an ausschliesslich qualifizierte Anleger

[Rz 126] Vom Genehmigungsvorbehalt beim Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen «von der Schweiz aus» in andere Länder sind gemäss Art. 120 Abs. 4 KAG Vertriebstätigkeiten ausgenommen, welche sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger⁶²⁶ richten⁶²⁷. Hierbei ist u.E. anzumerken, dass der Wortlaut der Norm einen (zu) weiten Anwendungsbereich impliziert. Aus dem allgemeinen Vertriebsbegriff von Art. 3 Abs. 1 KAG ergibt sich bereits, dass keine Vertriebstätigkeit vorliegt, falls sich die Tätigkeit auf qualifizierte Anleger i.S.v. Art. 10 Abs. 3 lit. a und b⁶²⁸ KAG bezieht⁶²⁹. Mit anderen Worten liegt bei diesem Sachverhalt kein regulatorisch erfasseter Vertrieb vor und das KAG – insbesondere Art. 120 Abs. 4 KAG – ist nicht anwendbar. Im Sinne einer teleologischen Reduktion erfasst der Anwendungsbereich von Art. 120 Abs. 4 KAG deshalb nur noch die verbleibenden Kategorien qualifizierter Anleger^{630, 631}.

[Rz 127] Trotz des Verzichts auf eine Genehmigungspflicht für die genannten Subkategorien von qualifizierten Anlegern sieht der Gesetzgeber die Einhaltung bestimmter Mindeststandards vor. So darf die Bezeichnung der ausländischen kollektiven Kapitalanlage zu keinem Zeitpunkt Anlass zur Täuschung oder zur Verwechslung geben⁶³². Zudem muss für die «in der Schweiz» vertriebenen Anteile ein Vertreter⁶³³ und eine Zahlstelle bezeichnet sein⁶³⁴. Da die Bestimmung nur den Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen «in der Schweiz» regelt, könnte man e contrario zum Schluss kommen, dass auf eine Ernennung eines Vertreters für den ausschliesslichen Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen «aus der Schweiz» heraus verzichtet werden kann, falls sich der Vertrieb ausschliesslich an qualifizierte Anleger im Ausland richtet. Art. 123 Abs. 1 KAG gibt jedoch vor, dass für den Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen stets – und unabhängig davon, ob ein Vertrieb in der Schweiz oder ins Ausland im Vordergrund steht – eine Vertretung in der Schweiz erforderlich ist. Dieser Normenkonflikt ist

⁶²³ Art. 8 Abs. 2 KKV.

⁶²⁴ FINMA-RS 2013/9 (Fn. 579), N 55. ABEGGLEN/HUBER (Fn. 511), 122.

⁶²⁵ Weitergehend zum Vertriebsträger: JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 23 N 1080 ff.

⁶²⁶ Zum Begriff des qualifizierten Anlegers nach KAG siehe Fn. 580.

⁶²⁷ Botschaft KAG 2012 (Fn. 68), 3663, 3678. JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 23 N 1031; KÜHNE (Fn. 488), § 2 N 172.

⁶²⁸ Siehe hierzu Fn. 577.

⁶²⁹ Ebenfalls vom Vertrieb und damit vom Anwendungsbereich von Art. 120 KAG ausgenommen sind Sachverhalte, die unter den Ausnahmekatalog von Art. 3 Abs. 2 KAG fallen (JUTZI/SCHÄREN [Fn. 34], § 16 N 697 f. m.w.H.).

⁶³⁰ Dies wären die folgenden Kategorien: (i) öffentlich-rechtliche Körperschaften und Vorsorgeeinrichtungen mit professioneller Tresorerie (Art. 10 Abs. 3 lit. c KAG); (ii) Unternehmen mit professioneller Tresorerie (Art. 10 Abs. 3 lit. d KAG); (iii) vermögende Privatpersonen, welche schriftlich erklären, dass sie als qualifizierte Anleger gelten wollen (Art. 10 Abs. 3^{bis} Satz 1 KAG); und (iv) Anleger, welche einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag gemäss Art. 3 Abs. 2 lit. d und c KAG abgeschlossen haben und sich nicht explizit schriftlich gegen eine Qualifikation als qualifizierte Anleger ausgesprochen haben (Art. 10 Abs. 3^{ter} KAG).

⁶³¹ Im Ergebnis gl.M.: BSK KAG-COMTESSE/FISCHER (Fn. 610), Art. 120 N 1b, 1c, 1d, 1e.

⁶³² Art. 120 Abs. 4 i.V.m. Abs. 2 lit. c KAG. Falls die Bezeichnung der ausländischen kollektiven Kapitalanlage diese Vorgaben nicht erfüllt, so kann die FINMA den Einsatz eines erläuternden Zusatzes verlangen (Art. 127 KKV).

⁶³³ Weitergehend zu den Anforderungen an den Vertreter beim Vertrieb «in der Schweiz», welcher sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger richtet: FINMA-RS 2013/9 (Fn. 579), N 56 ff.

⁶³⁴ Art. 120 Abs. 4 i.V.m. Abs. 2 lit. d KAG. FINMA-RS 2013/9 (Fn. 579), N 56.

u.E. aus mehreren Gründen zugunsten der ersten Variante zu entscheiden: Art. 123 Abs. 1 KAG hat den Charakter einer *lex generalis*, währenddessen sich Art. 120 KAG im Einzelnen mit dem Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen befasst (*lex specialis*). Nach dem Grundsatz «*lex specialis derogat legi generali*» ist deshalb Art. 120 Abs. 4 i.V.m. Art. 120 Abs. 2 lit. d KAG anwendbar. Weiter entfällt – im Gegensatz zum ausschliesslichen Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen «von der Schweiz aus» an nicht qualifizierte Anleger – eine wichtige Funktion des Vertreters: Die Einholung der Genehmigung i.S.v. Art. 120 Abs. 1 KAG⁶³⁵. Auch die Funktion des Vertreters als Schnittstelle zwischen der ausländischen kollektiven Kapitalanlage und den Schweizer Anlegern, der FINMA sowie den Vertriebsträgern entfällt⁶³⁶, da kein Vertrieb in der Schweiz stattfindet. M.a.W. fehlt es an einem begründeten (Schweizer) Anlegerschutzbedürfnis, welches die Ernennung eines Vertreters rechtfertigen würde.

[Rz 128] Der Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger wird seit der Revision des KAG 2013⁶³⁷ vom Geltungsbereich des KAG erfasst⁶³⁸.⁶³⁹ Eine zwingende Bewilligungspflicht ist für die vertreibende Person aber trotz dieser Unterstellung nicht vorgesehen⁶⁴⁰. Gewisse regulatorische Vorgaben hat der Vertriebsträger aber trotzdem zu erfüllen: So ist ein Finanzintermediär⁶⁴¹ gemäss Art. 19 Abs. 1^{bis} KAG nur dann zum Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, die sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger richten, berechtigt, wenn der fragliche Finanzintermediär in der Schweiz⁶⁴² oder im Sitzstaat⁶⁴³ einer angemessenen Aufsicht

⁶³⁵ Siehe hierzu oben Rz. 124.

⁶³⁶ BSK KAG–COMTESSE/BALZLI (Fn. 594), Art. 123 N 2.

⁶³⁷ Zur Situation vor der Revision des KAG: JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 23 N 1034 ff.

⁶³⁸ Botschaft KAG 2012 (Fn. 68), 3660. OBERHOLZER (Fn. 591), 583; ABEGGLEN/HUBER (Fn. 511), 124.

⁶³⁹ Ausgenommen ist der «Vertrieb» an qualifizierte Anleger nach Art. 10 Abs. 3 lit. a und b KAG, da dieser Sachverhalt nicht vom Vertriebsbegriff gemäss Art. 3 Abs. 1 KAG erfasst wird.

⁶⁴⁰ Art. 13 Abs. 1 KAG e contrario. Vgl. BSK KAG–FRICK (Fn. 528), Art. 19 N 4 f.; ABEGGLEN/HUBER (Fn. 511), 123 f.; KÜHNE (Fn. 488), § 2 N 172; OBERHOLZER (Fn. 591), 583.

⁶⁴¹ Der Begriff des Finanzintermediärs i.S. der genannten Bestimmung wird weder im KAG noch in der KKV präzisiert. FRICK spricht sich für eine Anwendung des Begriffs des Vertriebsträgers i.S.v. Art. 24 Abs. 2 KAG aus. Von diesem Begriff werden sämtliche Dritte erfasst, die vom Anbieter zum Vertrieb der kollektiven Kapitalanlage herbeigezogen werden (BSK KAG–FRICK [Fn. 528], Art. 19 N 4l m.w.H.).

⁶⁴² Bei einem Schweizer Finanzintermediär ist diese Vorgabe erfüllt, sofern eine Vertriebsträgerbewilligung der FINMA oder eine «höherwertige» Bewilligung i.S.v. Art. 8 KKV vorliegt (FINMA–RS 2013/9 [Fn. 579], N 63. Vgl. auch HADAD/MÜLLER/HENSELER [Fn. 611], 119). Das Erfordernis einer angemessenen Aufsicht i.S.v. Art. 19 Abs. 1^{bis} KAG relativiert die fehlende Bewilligungspflicht für den Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen an ausschliesslich qualifizierte Anleger, da dieses Kriterium bei Schweizer Finanzintermediären nur erfüllt ist, sofern diese eine Vertriebsträgerbewilligung der FINMA aufweisen oder gemäss Art. 8 KKV von einer solchen befreit sind (ABEGGLEN/HUBER [Fn. 511], 124).

⁶⁴³ Für den ausländischen Finanzintermediär wird das Kriterium der angemessenen Aufsicht in Art. 30a KKV konkretisiert (Erläuterungsbericht KKV 2013 [Fn. 516], 13). Ein solcher unterliegt einer angemessenen Aufsicht, wenn er in seinem Sitzstaat zum Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen zugelassen ist oder eine Bewilligung verfügt, die mit Art. 8 KKV gleichwertig ist (Erläuterungsbericht KKV 2013 [Fn. 516], 13; JUTZI/SCHÄREN [Fn. 34], § 23 N 1095); gleichzeitig muss er einen schriftlichen Vertriebsvertrag mit einem Vertreter nach Art. 131a KKV abschliessen, auf welchen Schweizer Recht anwendbar ist (Art. 30a Abs. 1 KKV bzw. Art. 120 Abs. 4 i.V.m. Art. 120 Abs. 2 lit. c und d KAG). Der Vertriebsvertrag verpflichtet den Finanzintermediär, nur Fondsdokumente einzusetzen, welche den Vertreter, die Zahlstelle sowie den Gerichtsstand angeben (Art. 30a Abs. 2 KKV). In der Praxis ist die Umsetzung von Art. 19 Abs. 1^{bis} KAG zumindest problematisch, da der Nachweis einer «angemessenen Aufsicht» für ausländische kollektive Kapitalanlagen häufig schwierig zu erbringen sein wird (HADAD/MÜLLER/HENSELER [Fn. 611], 119). Art. 30a KKV ist für Schweizer Finanzintermediäre nicht anwendbar, sondern konkretisiert Art. 19 Abs. 1^{bis} KAG in Bezug auf ausländische Finanzintermediäre (vgl. die Erwägungen im Erläuterungsbericht KKV 2013 [Fn. 516], 13). Die FINMA teilt diese Einschätzung wohl implizit, da Sie für Schweizer Finanzintermediäre eine analoge Anwendung von Art. 30a KKV vorgibt (vgl. FINMA–RS 2013/9 [Fn. 579], N 63).

unterliegt⁶⁴⁴. Der Wortlaut der Bestimmung lässt dabei offen, ob diese Bestimmung ausschliesslich den Vertrieb an qualifizierte Anleger «in der Schweiz» regelt oder ebenfalls für den Vertrieb «von der Schweiz aus» anwendbar ist.

cc. Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen «made in Switzerland»

[Rz 129] Vom Geltungsbereich des KAG werden schweizerische kollektive Kapitalanlagen⁶⁴⁵ sowie «Personen, welche diese verwalten, aufbewahren oder *vertreiben*» erfasst⁶⁴⁶. Schweizerische kollektive Kapitalanlagen bzw. die unter Art. 15 Abs. 1 lit. a–e KAG aufgelisteten Dokumente⁶⁴⁷ sind genehmigungspflichtig (Produktaufsicht)⁶⁴⁸. Die Erteilung der Genehmigung stellt eine Voraussetzung für den Vertrieb einer schweizerischen kollektiven Kapitalanlage i.S.v. Art. 3 KAG dar⁶⁴⁹. Zudem unterliegen Personen, welche schweizerische kollektive Kapitalanlagen verwalten, aufbewahren oder an nicht qualifizierte Anleger vertreiben, einer Bewilligungspflicht (Institutsaufsicht)⁶⁵⁰.

[Rz 130] Im Gegensatz zum Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen differenziert das KAG beim Vertrieb von schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen nicht zwischen dem Vertrieb «in der Schweiz» und dem Vertrieb «von der Schweiz aus»⁶⁵¹. Unseres Erachtens beanspruchen deshalb die im Rahmen der Produktaufsicht festgelegten Anforderungen an schweizerische kollektive Kapitalanlagen generell und unbeachtlich davon, ob schweizerische kollektive Kapitalanlage «in der Schweiz» oder auch «von der Schweiz aus» vertrieben werden, Geltung. Da die Genehmigung eine Voraussetzung für die Zulässigkeit des Vertriebs darstellt⁶⁵², ist der ausschliessliche Vertrieb einer schweizerischen kollektiven Kapitalanlage im Ausland ohne Einholung einer Genehmigung unzulässig.

[Rz 131] Bei der Frage der Bewilligungspflicht des Vertriebsträgers beim Vertrieb schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen «von der Schweiz aus» (Institutsaufsicht) führt die fehlende Differenzierung des Gesetzgebers zu Unsicherheiten. Grundsätzlich unterliegen Personen, die schweizerische kollektive Kapitalanlagen vertreiben, gemäss Art. 2 Abs. 1 lit. a i.V.m. Art. 13 Abs. 1 KAG

⁶⁴⁴ Die vertreibende Person hat zudem die Protokollierungspflicht (Art. 24 Abs. 2 KAG i.V.m. Art. 34a KKV) sowie die Pflicht zur Information über Gebühren, Kosten und Vertriebsentschädigungen (Art. 20 Abs. 1 lit. c KAG) einzuhalten (FINMA-RS 2013/9 [Fn. 579], N 65. Kritisch zu dieser Ausdehnung der Pflichten: BSK KAG–COMTESSE/FISCHER [Fn. 610], Art. 120 N 70).

⁶⁴⁵ Siehe Fn. 581 für den Begriff der schweizerischen kollektiven Kapitalanlage.

⁶⁴⁶ Art. 2 Abs. 1 lit. a KAG (Hervorhebung hinzugefügt).

⁶⁴⁷ Art. 15 KAG enthält lediglich eine Übersicht der zu genehmigenden Dokumente. Die spezifischen Anforderungen an diese Dokumente (Art, Form, Inhalt etc.) ergeben sich aus den jeweiligen Bestimmungen des KAG und den Ausführungsbestimmungen (JUTZI/SCHÄREN [Fn. 34], § 26 N 1176. Vgl. weiter Art. 25 ff., Art. 36 ff., Art. 98 ff., Art. 110 ff. und Art. 119 ff. KAG).

⁶⁴⁸ JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 26 N 1174; FRANÇOIS BIANCHI/SARO GRANO, in: René Bösch/François Rayroux/Christoph Winzeler/Eric Stupp (Hrsg.), Basler Kommentar zum Kollektivanlagegesetz einschliesslich Darstellung der steuerlichen Aspekte in- und ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, 2. A., Basel 2015 (zit. BSK KAG–BIANCHI/GRANO, Art. x N y), Art. 15 N 1; KÜHNE (Fn. 488), § 3 N 256.

⁶⁴⁹ Die Genehmigung einer schweizerischen kollektiven Kapitalanlage ist auch dann notwendig, wenn kein Vertrieb i.S.v. Art. 3 KAG vorliegt (KÜHNE [Fn. 488], § 2 N 174).

⁶⁵⁰ Art. 13 Abs. 1 KAG. Die Bewilligungsvoraussetzungen ergeben sich aus Art. 14 KAG.

⁶⁵¹ JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 23 N 1083. Zum Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen aus der Schweiz her- aus siehe oben Rz. 121 ff.

⁶⁵² KÜHNE (Fn. 488), § 2 N 174.

einer Bewilligungspflicht⁶⁵³, falls sich der Vertrieb auch an nicht qualifizierte Anleger richtet. Ob der Gesetzgeber mit dieser generalklauselhaften Formulierung auch den Vertrieb von schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen «von der Schweiz aus» für bewilligungspflichtig erklären wollte, ergibt sich nicht automatisch aus dem Wortlaut der Bestimmung⁶⁵⁴. Unseres Erachtens ist dies aber aus mehreren Gründen der Fall: Einerseits spricht der Wortlaut von Art. 13 Abs. 1 KAG für eine solche Auslegung. So erfasst die generalklauselartige Formulierung von Art. 13 Abs. 1 KAG sowohl den Vertrieb «in der Schweiz» als auch den Vertrieb «von der Schweiz aus» als bewilligungspflichtigen Sachverhalt. Andererseits ergibt sich aus der für ausländische kollektive Kapitalanlagen eingeführten Differenzierung zwischen Vertrieb «in der Schweiz» und «von der Schweiz aus» nicht automatisch der Schluss, dass beim Vertrieb schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen «von der Schweiz aus» die Bewilligungspflicht des Vertriebsträgers entfällt, zumal die Regelung der ausländischen kollektiven Kapitalanlagen im KAG ein in systematischer wie materieller Hinsicht regulatorisches Spezialregime darstellt⁶⁵⁵. Zudem deuten die Ausführungen in der Botschaft KAG 2012 ebenfalls darauf hin, dass der Vertrieb schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen sowohl den Vertrieb «in der Schweiz» wie auch «von der Schweiz aus» erfasst: «Dies [die Einführung von Art. 2 Abs. 1 lit. e KAG] soll Gewähr dafür bieten, dass sämtliche Personen, welche *schweizerische oder ausländische kollektive Kapitalanlagen in oder von der Schweiz aus* verwalten, *vertreiben*, aufbewahren oder vertreten, wirksam beaufsichtigt und kontrolliert werden können [...]»⁶⁵⁶. Es ist ebenfalls zu berücksichtigen, dass zumindest beim Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen «von der Schweiz aus» an nicht qualifizierte Anleger eine Vertriebs-trägerbewilligung erforderlich ist⁶⁵⁷. Der vollständige Verzicht auf eine Vertriebs-trägerbewilligung für den Vertrieb schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen «von der Schweiz aus» würde damit zu einer u.E. nicht gerechtfertigten Ungleichbehandlung führen. Dem Grundsatz nach ist somit eine Bewilligungspflicht für den Vertriebsträger, der schweizerische kollektive Kapitalanlagen «von der Schweiz aus» vertreibt, zu bejahen⁶⁵⁸, wobei im Einzelfall wiederum zwischen dem Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger und an qualifizierte Anleger im Ausland zu unterscheiden ist: (i) Personen, die schweizerische kollektive Kapitalanlagen «von der Schweiz aus» an Retailanleger vertreiben, unterliegen einer Bewilligungspflicht als Vertriebs-träger⁶⁵⁹. (ii) Keine Bewilligung als Vertriebs-träger ist erforderlich, falls sich der Vertrieb⁶⁶⁰ schweizerischer kollek-

⁶⁵³ JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 23 N 1083.

⁶⁵⁴ JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 23 N 1083.

⁶⁵⁵ JUTZI/SCHÄREN (Fn. 34), § 13 N 674.

⁶⁵⁶ Botschaft KAG 2012 (Fn. 68), 3660.

⁶⁵⁷ Siehe hierzu oben Rz. 124 f.

⁶⁵⁸ Gl.M.: KÜHNE (Fn. 488), § 2 N 172.

⁶⁵⁹ Art. 2 Abs. 1 lit. a i.V.m. Art. 13 Abs. 1 KAG. KÜHNE (Fn. 488), § 2 N 172.

⁶⁶⁰ Vom Vertriebsbegriff von Art. 3 Abs. 1 KAG sind die Anlegerkategorien nach Art. 10 Abs. 3 lit. a und b KAG ausgenommen. Es verbleiben damit die (qualifizierten) Anlegerkategorien gemäss Art. 10 Abs. 3 lit. b–d, Abs. 3^{bis}, Abs. 3^{ter} und Abs. 4 KAG.

tiver Kapitalanlagen «von der Schweiz aus» ausschliesslich an qualifizierte Anleger⁶⁶¹ richtet⁶⁶². Auch die Anforderungen von Art. 19 Abs. 1^{bis} KAG, welche beim Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen «von der Schweiz aus» gelten⁶⁶³, greifen in diesem Fall nicht⁶⁶⁴, zumal diese Bestimmung ausschliesslich auf ausländische kollektive Kapitalanlagen anwendbar ist⁶⁶⁵.

3.3. Beaufsichtigung des grenzüberschreitenden Geschäfts durch die FINMA

Praxis der FINMA⁶⁶⁶

[Rz 132] Das Finanzmarktaufsichtsgesetz (FINMAG)⁶⁶⁷ enthält keine Pflicht, welche die Beaufsichtigten zur Einhaltung ausländischen Rechts beim grenzüberschreitenden Geschäft verpflichtet. Verstösse der Bewilligungsträger gegen ausländische Rechtsvorschriften im Rahmen grenzüberschreitender Geschäfte sind jedoch trotz fehlender Bestimmung nicht gegenstandslos für die Aufsichtstätigkeit der FINMA⁶⁶⁸. Die Aufsicht der FINMA im Bereich des grenzüberschreitenden Geschäfts baut auf zwei Säulen auf⁶⁶⁹: (i) Einerseits können Verstösse der Bewilligungsträger gegen ausländische Rechtsvorschriften Gegenstand von allgemein formulierten Normen des schweizerischen Aufsichtsrechts bilden⁶⁷⁰. Im Vordergrund steht hierbei das Erfordernis der Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit^{671, 672}, welches für Bewilligungsträger nach KAG ebenfalls Geltung beansprucht⁶⁷³. (ii) Andererseits verlangen aufsichtsrechtliche Organisationsvorschriften, dass Risiken (insbesondere Rechts- und Reputationsrisiken) durch den Be-

⁶⁶¹ Art. 2 Abs. 1 lit. e KAG i.V.m. Art. 1 KKV definiert für den Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen «von der Schweiz aus» den Umgang mit Anlegern, die nach schweizerischem Recht nicht als qualifizierte Anleger gelten, jedoch von der Jurisdiktion des Zielmarktes als solche behandelt werden. Eine entsprechende Bestimmung fehlt für schweizerische kollektive Kapitalanlagen, obwohl sich grundsätzlich dieselbe Problematik stellt. Unseres Erachtens ist deshalb eine analoge Anwendung von Art. 2 Abs. 1 lit. e KAG i.V.m. Art. 1 KKV auf schweizerische kollektive Kapitalanlagen, die «von der Schweiz aus» vertrieben werden, sachgerecht.

⁶⁶² Art. 13 Abs. 1 KAG e contrario. FINMA-RS 2013/9 (Fn. 579), N 62. Vgl. dazu BSK KAG-FRICK (Fn. 528), Art. 19 N 4f; BSK KAG-BIANCHI/GRANO (Fn. 648), Art. 15 N 1; KÜHNE (Fn. 488), § 2 N 171.

⁶⁶³ Siehe hierzu oben Rz. 126 ff.

⁶⁶⁴ Gl.M. HADAD/MÜLLER/HENSELER (Fn. 611), 118 f. Wohl a.M.: OBERHOLZER (Fn. 591), 583.

⁶⁶⁵ Siehe hierzu oben Fn. 643.

⁶⁶⁶ Die FINMA hat ihre Praxis zur Beaufsichtigung des grenzüberschreitenden Geschäfts durch Bewilligungsträger in ihrem Positionspapier zu den Rechts- und Reputationsrisiken im grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungsgeschäft («Positionspapier Rechtsrisiken») vom 22. Oktober 2010 festgehalten (abrufbar unter: <https://www.finma.ch/de/news/2010/10/mm-finma-positionspapier-rechtsrisiken-20101022/>).

⁶⁶⁷ SR 956.1.

⁶⁶⁸ Art. 14 Abs. 1 lit. c KAG, Art. 12a KKV. FINMA, Positionspapier «Rechtsrisiken» (Fn. 666), 11 f.

⁶⁶⁹ Du PASQUIER/FISCHER (Fn. 563), 450; KERN/SCHMIDT (Fn. 26), 47.

⁶⁷⁰ FINMA, Positionspapier «Rechtsrisiken» (Fn. 666), 12.

⁶⁷¹ FINMA, Positionspapier «Rechtsrisiken» (Fn. 666), 12. Du PASQUIER/FISCHER (Fn. 563), 450; KERN/SCHMIDT (Fn. 26), 47; SCHALLER (Fn. 34), N 784; BIZZOZERO/ROBINSON (Fn. 15), 142 ff.

⁶⁷² In der Doktrin wird dieser Begriff häufiger auch als «fit and proper test» bezeichnet (SCHALLER [Fn. 34], N 784). Vereinfacht ausgedrückt ist dieser Test erfüllt, sofern die für die Verwaltung und die Geschäftsführung verantwortlichen Personen die erforderlichen fachlichen Qualifikationen aufweisen und Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung bieten (Art. 14 Abs. 1 lit. a KAG. Vgl. hierzu auch Du PASQUIER/FISCHER [Fn. 563], 450; KERN/SCHMIDT [Fn. 26], 47).

⁶⁷³ Für die Bewilligungsträger nach KAG: Art. 14 Abs. 1 lit. a KAG, Art. 10 Abs. 2 KKV.

willigungsträger angemessen erfasst, begrenzt und überwacht werden müssen⁶⁷⁴. Zudem muss ein wirksames Kontrollsystem bestehen^{675, 676}.

a. Folgen für den Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen

[Rz 133] Um die Vorgaben der FINMA zur grenzüberschreitenden Compliance umzusetzen, müssen Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen verschiedene Massnahmen ergreifen⁶⁷⁷:

- Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen sind dazu angehalten, für jeden Zielmarkt ein Geschäftsmodell zu erstellen, welches die Compliance mit ausländischem (Aufsichts-)Recht wahrt⁶⁷⁸. Dieses Modell muss insbesondere die in den ausgewählten Zielmarkt zu exportierenden Dienstleistungen, die «cross-border» angebotenen Finanzinstrumente, die Zielkundschaft sowie die Vorgehensweise, mit welcher der Zielmarkt angesprochen werden soll, festhalten⁶⁷⁹. Anhand des ausgearbeiteten Modells sind rechtliche Risiken, die sich im Umgang mit den fraglichen Bestimmungen der ausländischen Rechtsordnung ergeben, zu evaluieren und zu beurteilen⁶⁸⁰.
- Die erarbeiteten Geschäftsmodelle sind in einem nächsten Schritt in den internen Rechtserlassen⁶⁸¹ des Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen in juristischer Hinsicht festzuhalten bzw. zu konkretisieren. Hierdurch wird sichergestellt, dass die aus dem Geschäftsmodell resultierenden Risiken angemessen erfasst und begrenzt werden⁶⁸². Die internen Rechtserlasse unterliegen u.U. einem Genehmigungsvorbehalt der FINMA⁶⁸³.
- Falls dies vom Aufsichtsrecht des Zielmarktes vorgesehen ist, muss der Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen vorgängig «cross-border»-Lizenzen⁶⁸⁴ einholen⁶⁸⁵.
- Den Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen trifft gestützt auf Art. 29 Abs. 2 FINMAG eine «unverzügliche» Mitteilungspflicht gegenüber der FINMA, falls sich die Rechts-

⁶⁷⁴ Das Monitoring von Rechtsrisiken erfasst nach der Aufsichtspraxis der FINMA insbesondere auch die Verpflichtung, die «Compliance» mit ausländischen Rechtsvorschriften, in denen der Bewilligungsträger aktiv ist, sicherzustellen. Falls der Bewilligungsträger diese Vorgaben nicht erfüllt, kommen u.U. die Aufsichtsinstrumente nach Art. 29 ff. FINMAG – bis hin zum Entzug der Bewilligung als ultima ratio (Art. 37 FINMAG) – zur Anwendung (DU PASQUIER/FISCHER [Fn. 563], 450 ff. m.w.H.; KERN/SCHMIDT [Fn. 26], 47. Vgl. auch FINMA, Positionspapier «Rechtsrisiken» [Fn. 666], 13).

⁶⁷⁵ Für die Bewilligungsträger nach KAG: Art. 14 Abs. 1 lit. c KAG, Art. 12a KKV.

⁶⁷⁶ FINMA, Positionspapier «Rechtsrisiken» (Fn. 666), 11 f. KERN/SCHMIDT (Fn. 26), 47; DU PASQUIER/FISCHER (Fn. 563), 450 f.; SCHALLER (Fn. 34), N 785.

⁶⁷⁷ SCHALLER (Fn. 34), N 788.

⁶⁷⁸ SCHALLER (Fn. 34), N 789 m.w.H. Vgl. auch FINMA, Positionspapier «Rechtsrisiken» (Fn. 666), 14. Zur Ausarbeitung eines grenzüberschreitenden Geschäftsmodells: BIZZOZERO/ROBINSON (Fn. 15), 154 ff.

⁶⁷⁹ BIZZOZERO/ROBINSON (Fn. 15), 155 ff.; SCHALLER (Fn. 34), N 789.

⁶⁸⁰ SCHALLER (Fn. 34), N 789.

⁶⁸¹ Hierunter fallen die Statuten, Organisations- und Geschäftsreglemente, allenfalls weitere separate Reglemente oder Weisungen an Mitarbeiter (SCHALLER [Fn. 34], N 790 m.w.H.).

⁶⁸² Insbesondere müssen die bereits erläuterten Vorgaben zum geografischen Geschäftskreis festgehalten werden (siehe hierzu oben Rz. 113) und weiter die Zuständigkeit sowie die Verantwortung der internen Entscheidungsträger im Zusammenhang mit grenzüberschreitenden Tätigkeiten geregelt werden (SCHALLER [Fn. 34], N 790).

⁶⁸³ SCHALLER (Fn. 34), N 790. Siehe hierzu ebenfalls oben Rz. 113 ff.

⁶⁸⁴ Allgemein hierzu: SCHALLER (Fn. 34), N 779 ff.; BIZZOZERO/ROBINSON (Fn. 15), 228 ff.

⁶⁸⁵ SCHALLER (Fn. 34), N 791.

oder Reputationsrisiken des grenzüberschreitenden Geschäfts realisieren oder falls er von einer ausländischen Aufsichtsbehörde kontaktiert wird⁶⁸⁶.

b. Zur Aufsichtstätigkeit der FINMA beim Vertrieb von Anteilen ausländischer kollektiver Kapitalanlagen «von der Schweiz aus» im Besonderen

aa. Vertrieb an nicht ausschliesslich qualifizierte Anleger

[Rz 134] Das Ausmass der Aufsicht über ausländische kollektive Kapitalanlagen fällt im Vergleich zu schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen insgesamt weniger intensiv aus. Einerseits beschränkt sich die FINMA bei der Prüfung der Genehmigungsvoraussetzungen nach Art. 120 KAG auf eine formelle Prüfung⁶⁸⁷. Andererseits wird nach erfolgter Genehmigung nur eine limitierte Aufsichtstätigkeit ausgeübt. Diese konzentriert sich im Wesentlichen auf die periodische Überprüfung der dauernd einzuhaltenden Genehmigungsvoraussetzungen nach Art. 120 Abs. 2 KAG⁶⁸⁸. So steht es der FINMA insbesondere offen, die erteilte Genehmigung bei Wegfall einer der Voraussetzungen zu entziehen⁶⁸⁹.

bb. Vertrieb an ausschliesslich qualifizierte Anleger

[Rz 135] Beim Vertrieb an ausschliesslich qualifizierte Anleger aus der Schweiz heraus besteht kein Genehmigungsvorbehalt⁶⁹⁰ und ein Genehmigungsentzug ist insofern nicht möglich. Die FINMA ist aber bei Verstössen gegen Art. 120 Abs. 4 KAG dazu ermächtigt, andere aufsichtsrechtliche Massnahmen zu ergreifen⁶⁹¹.

4. Anwendbarkeit des MiFID II/MiFIR Drittstaatenregimes auf Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen

4.1. Allgemein

[Rz 136] Die Anwendbarkeit der Drittstaatenregime von AIFMD und MiFID II/MiFIR setzt grundsätzlich eine grenzüberschreitende Dimension der Tätigkeiten des Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen voraus, d.h. der Schweizer Vermögensverwalter beabsichtigt, von der Schweiz aus «cross-border»-Dienstleistungen oder Finanzprodukte i.S.v. Art. 18a KAG gegenüber in der EU ansässigen Kunden anzubieten bzw. zu vertreiben. Falls der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen keinen Bezug zum Hoheitsgebiet der EU aufweist – z.B.

⁶⁸⁶ FINMA, Positionspapier «Rechtsrisiken» (Fn. 666), 18; SCHALLER (Fn. 34), N 792.

⁶⁸⁷ BSK KAG–COMTESSE/FISCHER (Fn. 610), Art. 120 N 5. Siehe zu den Genehmigungsvoraussetzungen oben Rz. 124 f.

⁶⁸⁸ Diese Aufsichtskompetenz wird im Gesetz nicht ausdrücklich erwähnt, ergibt sich jedoch implizit aus dem Erfordernis der dauernden Einhaltung der Genehmigungsvoraussetzungen (BSK KAG–COMTESSE/FISCHER [Fn. 610], Art. 120 N 5, 74).

⁶⁸⁹ Art. 133 Abs. 2 KAG i.V.m. Art. 37 FINMAG. BSK KAG–COMTESSE/FISCHER (Fn. 610), Art. 120 N 75. Falls einer ausländischen kollektiven Kapitalanlage durch die Aufsichtsbehörde des Heimatlandes die Genehmigung entzogen wird, so fällt die Genehmigung i.S.v. Art. 120 KAG automatisch dahin (Art. 130 KKV).

⁶⁹⁰ Siehe hierzu oben Rz. 126 ff.

⁶⁹¹ BSK KAG–COMTESSE/FISCHER (Fn. 610), Art. 120 N 76. Vgl. Art. 133 ff. KAG zu den allenfalls einsetzbaren Aufsichtsinstrumenten.

wenn er nur im Inland tätig ist oder in anderen Märkten als der EU – so können die fraglichen Drittstaatenregelungen keine Anwendung finden.

[Rz 137] Falls der grenzüberschreitende Bezug zum EU-Raum grundsätzlich zu bejahen ist, stellt sich als nächstes die Frage, welches Drittstaatenregime für den Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen einschlägig ist. Ausschlaggebend hierfür ist u.E., ob der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen zukünftig beabsichtigt, eine Zulassung als Nicht-EU-AIFM⁶⁹² zu erlangen.

4.2. Anwendbarkeit im Falle einer Zulassung als Nicht-EU-AIFM

a. Der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen als AIFM

[Rz 138] Wie bereits ausgeführt liegt der primäre Zweck des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen in der Anlageverwaltung (kollektive Portfolioverwaltung und Risikomanagement)⁶⁹³. Diese beiden Elemente sind begriffswesentlich und lösen eine Bewilligungspflicht⁶⁹⁴ nach KAG aus⁶⁹⁵. Gleichzeitig erfüllt der Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen damit die Vorgaben des materiellen Managerbegriffs⁶⁹⁶, welcher der AIFMD zur Bestimmung des AIFM zugrunde liegt: Als AIFM gilt «jede juristische Person, deren reguläre Geschäftstätigkeit darin besteht, einen oder mehrere AIF zu verwalten»⁶⁹⁷. Zum besseren Verständnis des Begriffs des AIFM muss die Bestimmung in Kontext zum Begriff des AIF⁶⁹⁸ und insbesondere zum Begriff der Verwaltung von AIF⁶⁹⁹ gesetzt werden⁷⁰⁰. Die Verwaltung von AIF setzt die Portfolioverwaltung oder⁷⁰¹ das Risikomanagement voraus⁷⁰². Darüber hinaus muss die Verwaltung von AIF die reguläre Geschäftstätigkeit eines Instituts darstellen. Diese Bestimmung ist Ausdruck des Spezialitätsprinzips⁷⁰³ und zeigt die (notwendige) Fokussierung des AIFM auf die Funktion der Anlageverwaltung auf⁷⁰⁴. Der Schweizer Gesetzgeber hat sich bei der Ausgestaltung der Aufgaben des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen massgeblich von der AIFMD leiten lassen⁷⁰⁵. Die Anlageverwaltungsfunktion ist damit in der AIFMD und im KAG praktisch identisch geregelt. Dies hat zur Folge, dass ein nach schweizerischem Recht zugelassener Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen i.S. des materiellen Managerbegriffs der AIFMD grund-

⁶⁹² Siehe hierzu oben Rz. 32 ff.

⁶⁹³ Art. 18a Abs. 1 KAG. Siehe hierzu oben Rz. 103.

⁶⁹⁴ Art. 13 Abs. 2 lit. f KAG.

⁶⁹⁵ Siehe hierzu oben Rz. 103.

⁶⁹⁶ Die UCITSD sieht im Gegensatz zur AIFMD einen formellen Managerbegriff vor, d.h. als UCITS-Verwaltungsgesellschaft gelten einzig Institute, die sich zur Auflegung von UCITS formell der UCITSD unterstellen (CLAUS TOLLMANN, in: Frank Dornseifer/Thomas Jesch/Ulf Klebeck/Claus Tollmann [Hrsg.], Kommentar zur AIFM-Richtlinie, Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds mit Bezügen zum KAGB-E, München 2013 [zit. Kom. AIFMD-TOLLMANN, Einleitung N y], Einleitung N 7).

⁶⁹⁷ Art. 4 (1) lit. b AIFMD.

⁶⁹⁸ Vgl. hierzu Art. 4 (1) lit. a AIFMD. Siehe zum Begriff des AIF oben Fn. 115.

⁶⁹⁹ Vgl. hierzu Art. 4 (1) lit. w AIFMD.

⁷⁰⁰ Kom. AIFMD-TOLLMANN (Fn. 251), Art. 4 N 47.

⁷⁰¹ Vgl. hierzu oben Fn. 251.

⁷⁰² Kom. AIFMD-TOLLMANN (Fn. 251), Art. 4 N 54.

⁷⁰³ Siehe hierzu oben Rz. 17 ff.

⁷⁰⁴ Diese Fokussierung ergibt sich ebenfalls aus dem eingeschränkten Tätigkeitsbereich des AIFM nach Art. 6 (2)-(4) AIFMD (Kom. AIFMD-TOLLMANN [Fn. 251], Art. 4 N 53).

⁷⁰⁵ Siehe hierzu oben Rz. 102.

sätzlich als AIFM zu qualifizieren ist, zumal auch die übrigen Voraussetzungen von Art. 4 (1) lit. b AIFMD in der Regel erfüllt sind. So ist etwa das Erfordernis der regulären Geschäftstätigkeit der Verwaltung von AIF unproblematisch, da dem Antrag um Bewilligungserteilung als Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen gerade das Bedürfnis zur Ausübung dieser Tätigkeit zugrunde liegt. Zudem erteilt die FINMA nur dann eine Bewilligung als Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen, wenn der Gesuchsteller die Verwaltung mindestens einer kollektiven Kapitalanlage beabsichtigt⁷⁰⁶. Problematischer ist hingegen das Erfordernis der juristischen Person gemäss Art. 4 (1) lit. b AIFMD⁷⁰⁷. Das KAG gestattet es, dass sich Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen – nebst der Konstituierung als AG, Kommandit-AG oder als GmbH – als Kollektiv- oder Kommanditgesellschaft konstituieren können⁷⁰⁸. AIFM in Form von Personengesellschaften sind aber von der AIFMD nicht vorgesehen⁷⁰⁹. Dies gilt ebenso für die beiden genannten Personengesellschaften des schweizerischen Rechts. In der Praxis stellt sich diese Problematik jedoch gar nicht. Gemäss FINMA wurden nämlich bis dato ausschliesslich Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen, die entweder als AG oder als GmbH strukturiert sind, zugelassen⁷¹⁰. Auch das Erfordernis der Verwaltung von AIF wird aufgrund des weiten Anwendungsbereiches des AIF-Begriffes – der sowohl in der EU wie in anderen Jurisdiktionen aufgelegte Fonds erfasst – regelmässig zu bejahen sein⁷¹¹.

b. Erfassung des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen vom AIFMD-Drittstaatenregime

[Rz 139] Die Qualifikation als AIFM hat nicht automatisch eine Unterstellung des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen unter das AIFMD-Drittstaatenregime zur Folge. Als Nicht-EU-AIFM⁷¹² wird dieser nur erfasst, falls seine Geschäftstätigkeit spezifische Querbezüge zum EU-Binnenmarkt aufweist⁷¹³. Dies ist mit Blick auf das AIFMD-Drittstaatenregime gegeben, wenn der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen (i) die Verwaltung eines EU-AIF übernehmen möchte oder (ii) von ihm verwaltete EU-AIF oder Nicht-EU-AIF im Hoheitsgebiet der EU an professionelle Anleger vertreiben möchte^{714, 715}. Zur Ausübung dieser Tätigkeiten benötigt der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen eine Zulassung als Nicht-EU-AIFM i.S.v. Art. 37 (1) AIFMD⁷¹⁶.

⁷⁰⁶ Siehe hierzu oben Rz. 103.

⁷⁰⁷ Vgl. hierzu Kom. AIFMD–TOLLMANN (Fn. 251), Art. 4 N 49 ff. m.w.H.

⁷⁰⁸ Art. 18 Abs. 1 lit. a und b KAG.

⁷⁰⁹ Kom. AIFMD–TOLLMANN (Fn. 251), Art. 4 N 51.

⁷¹⁰ Vgl. die von der FINMA herausgegebene Liste der bewilligten Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen vom 24. Februar 2016 (abrufbar unter: <https://www.finma.ch/de/finma-public/bewilligte-institute-personen-und-produkte/>).

⁷¹¹ Siehe Fn. 115 zum Begriff des AIF.

⁷¹² Zu dieser Qualifikation siehe oben Rz. 31.

⁷¹³ FRICK (Fn. 65), 84 f.

⁷¹⁴ Siehe hierzu oben Rz. 36 ff.

⁷¹⁵ Der Vertrieb von AIF an Kleinanleger durch Nicht-EU-AIFM fällt nicht in den Anwendungsbereich der AIFMD (FRICK [Fn. 65], 86. Siehe hierzu ebenfalls oben Rz. 44 f.).

⁷¹⁶ Siehe hierzu oben Rz. 32 ff.

c. Eingeschränkter Umfang des Marktzugangs durch das AIFMD-Drittstaatenregime

[Rz 140] Das AIFMD-Drittstaatenregime schränkt die zulässigen Geschäftsfelder des als Nicht-EU-AIFM zugelassenen Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen auf die bereits genannten Tätigkeiten ein: Zulässig ist die Ausübung der Anlagerverwaltungsfunktion von Art. 18a Abs. 1 KAG für EU-AIF⁷¹⁷. Dies gilt insbesondere auch, falls der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen originär⁷¹⁸ das Fondsgeschäft für ausländische kollektive Kapitalanlagen (wie z.B. einen EU-AIF) ausübt⁷¹⁹. Die Möglichkeit des Vertriebs i.S.v. Art. 18 Abs. 3 lit. d KAG wird zumindest teilweise gewahrt. So ist es dem Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen durch die Zulassung gestattet, AIF an professionelle Anleger im EU-Raum zu vertreiben⁷²⁰. Dieser Marktzugang erfasst jedoch ausschliesslich AIF, die vom Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen selbstverwaltet werden. Für AIF, die von Dritten verwaltet werden und bei denen der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen somit lediglich als Vertriebsträger (Fremdvertrieb) agiert, wird mit der Zulassung als Nicht-EU-AIFM kein Marktzugang ermöglicht⁷²¹.

[Rz 141] Für die weiteren in Art. 18a Abs. 3 KAG genannten Tätigkeiten des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen wird von der AIFMD ebenfalls kein Marktzugang gewährt. Dies betrifft die Anlageberatung sowie die individuelle Verwaltung einzelner Portfolios, da diese Dienstleistungen weder vom Begriff der Verwaltung von AIF noch von den zulässigen Vertriebstätigkeiten nach Art. 39 ff. AIFMD gedeckt sind⁷²².

d. Drittstaatenregime von MiFID II/MiFIR als subsidiäre Marktzugangsoption?

[Rz 142] Es stellt sich die Frage, ob das Drittstaatenregime von MiFID II/MiFIR subsidiär als Marktzugangsoption für die genannten MiFID II-Dienstleistungen in Frage kommt. Dies erscheint auf den ersten Blick naheliegend, da diese Dienstleistungen grundsätzlich vom Anwendungsbereich von MiFID II erfasst sind, falls sie Finanzinstrumente i.S.v. Anhang I, Abschnitt C MiFID II zum Gegenstand haben⁷²³. Unseres Erachtens ist eine subsidiäre Anwendbarkeit des Drittstaatenregimes von MiFID II/MiFIR jedoch nicht zulässig. Die Begründung hierfür liegt im Spezialitätsprinzip: Ein AIFM kann nicht gleichzeitig eine AIFMD-Zulassung als auch eine Zulassung als Wertpapierfirma nach MiFID II beanspruchen. Dieser Grundsatz gilt uneingeschränkt für EU-AIFM⁷²⁴. Unter Berücksichtigung der konzeptionell unterschiedlich gelagerten Geltungsbereiche

⁷¹⁷ Unseres Erachtens ist die Erbringung zusätzlicher administrativer Tätigkeiten i.S.v. Art. 18a Abs. 2 KAG durch den Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen im Rahmen der Verwaltung eines EU-AIF gestattet, da diese administrativen Tätigkeiten unter den erweiterten Begriff der kollektiven Verwaltung eines AIF i.S.v. Art. 4 (1) lit. w i.V.m. Anhang I AIFMD zu subsumieren sind (vgl. Kom. AIFMD–TOLLMANN [Fn. 142], Anhang I N 4 ff., sowie Jutzi [Fn. 40], 229 [Fn. 20]).

⁷¹⁸ Siehe hierzu Fn. 510.

⁷¹⁹ Art. 18a Abs. 3 lit. a KAG.

⁷²⁰ Der Vertrieb von AIF an Kleinanleger wird nicht von der AIFMD geregelt, sondern liegt in der Regulierungskompetenz der einzelnen Mitgliedstaaten. Siehe hierzu oben Rz. 44 f.

⁷²¹ Vgl. zum Umfang der Vertriebsermächtigung des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen oben Rz. 108.

⁷²² Die Vertretung ausländischer kollektiver Kapitalanlagen gemäss Art. 18a Abs. 3 lit. e KAG fällt ohnehin ausser Betracht, da es sich hierbei um einen nationalen Regelungsbestand handelt.

⁷²³ Siehe hierzu oben Rz. 60 ff.

⁷²⁴ Siehe hierzu oben Rz. 20 ff.

der beiden Richtlinien und dem Sinn und Zweck des Spezialitätsprinzips ist eine anderweitige Handhabung zugunsten des Nicht-EU-AIFM nicht angezeigt und wäre systemwidrig. Aus diesen Gründen beansprucht der Spezialitätsgrundsatz u.E. ebenfalls für den Nicht-EU-AIFM bzw. den Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen Geltung. Für den EU-AIFM werden die aus dem Spezialitätsprinzip fließenden Nachteile bezüglich der Erbringung von MiFID II-Dienstleistungen gestützt auf eine Zusatzbewilligung nach Art. 6 (4) AIFMD – eine entsprechende mitgliedstaatliche Regelung vorausgesetzt – entschärft⁷²⁵. Für den Nicht-EU-AIFM ist eine solche Zusatzbewilligung in der AIFMD nicht vorgesehen.

4.3. Anwendbarkeit ohne Zulassung als Nicht-EU-AIFM

a. Ausgangslage

[Rz 143] Wie bereits erörtert, hat die Qualifikation als (Nicht-EU-)AIFM nicht automatisch die Unterstellung des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen unter das AIFM-Drittstaatenregime zur Folge; es ist darüber hinaus ein Querbezug zum EU-Binnenmarkt erforderlich⁷²⁶. Dieser fehlt insbesondere, wenn der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen als Nicht-EU-AIFM ausschliesslich Nicht-EU-AIF verwaltet und auf den Vertrieb von EU-AIF oder Nicht-EU-AIF auf dem Hoheitsgebiet der EU an professionelle Anleger verzichtet^{727, 728, 729}. Ohne eine Zulassungspflicht i.S.v. Art. 37 (1) AIFMD bzw. ohne Zulassung als Nicht-EU-AIFM spricht der Spezialitätsgrundsatz nicht per se gegen eine Anwendbarkeit des Drittstaatenregimes von MiFID II/MiFIR auf den Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen.

b. Der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen als Drittlandfirma i.S.v. MiFID II

[Rz 144] Damit der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen in den Anwendungsbereich des Drittstaatenregimes von MiFID II/MiFIR fällt, muss er die Anforderungen des Begriffs der Drittlandfirma erfüllen⁷³⁰:

⁷²⁵ Siehe hierzu oben Rz. 19.

⁷²⁶ Siehe hierzu oben Rz. 32 ff.

⁷²⁷ FRICK (Fn. 65), 84 ff. Vgl. auch den Wortlaut von Art. 2 (1) lit. b und c AIFMD. Der fehlende Querbezug zum EU-Binnenmarkt ändert in materieller Hinsicht hingegen nichts an der Qualifikation des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen als AIFM, da seine (bewilligten) Haupttätigkeiten weiterhin das Risikomanagement und die (kollektive) Portfolioverwaltung i.S.v. Art. 18a Abs. 1 KAG sind (siehe hierzu oben Rz. 103). Zum Vertrieb an Kleinanleger siehe oben Rz. 44 f.

⁷²⁸ Es handelt sich hierbei nicht um eine abschliessende Aufzählung der Tatbestände, bei denen keine Unterstellung des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen unter die AIFMD stattfindet. Für eine Übersicht hierzu: FRICK (Fn. 65), 84 ff.

⁷²⁹ Siehe zum Vertrieb von AIF an Kleinanleger im Anwendungsbereich der AIFMD oben Rz. 44 f.

⁷³⁰ Siehe hierzu allgemein oben Rz. 55 ff.

aa. Sitz in der Schweiz

[Rz 145] Vom Begriff der Drittlandfirma werden ausschliesslich Firmen, welche ihren Sitz oder ihre Hauptverwaltung nicht in der EU aufweisen, erfasst⁷³¹. Der zugelassene Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen erfüllt diese Anforderung, da er seinen Sitz ex lege in der Schweiz und damit e contrario nicht im Gebiet der EU hat^{732, 733}.

bb. Der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen als Kreditinstitut oder als Wertpapierfirma?

[Rz 146] Als Drittlandfirma können Kreditinstitute, die Wertpapierdienstleistungen erbringen oder Anlagetätigkeiten ausüben, oder Wertpapierfirmen erfasst werden⁷³⁴. Eine Qualifikation des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen als Kreditinstitut i.S. des EU-Rechts⁷³⁵ scheidet aus, da dessen (bewilligtes) Geschäftsmodell nicht in der Entgegennahme von Publikumsgeldern und in der Vergabe von Krediten besteht⁷³⁶.

[Rz 147] Als Wertpapierfirma gilt «jede juristische Person, die im Rahmen ihrer üblichen beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit gewerbmässig eine oder mehrere Wertpapierdienstleistungen für Dritte erbringt und/oder Anlagetätigkeiten ausübt»⁷³⁷. Als Rechtsform für Wertpapierfirmen stehen damit juristische Personen im Vordergrund; die Mitgliedstaaten können aber auch andere Rechtsformen als Wertpapierfirmen zulassen⁷³⁸.

[Rz 148] Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen, die als juristische Person i.S.v. Art. 18 Abs. 1 lit. a KAG konstituiert sind, erfüllen die Vorgaben des Begriffs der Wertpapierfirma an die Organisationsform. Bei den Organisationsformen der Kollektiv- und Kommanditgesellschaft ist die Ausgangslage schwieriger⁷³⁹. Grundsätzlich ist es den Mitgliedstaaten überlassen, ob sie nebst juristischen Personen andere Gesellschaftsformen als Wertpapierfirma zulassen möchten. MiFID II verlangt diesbezüglich jedoch, dass diese Gesellschaftsformen gegenüber Dritten ein mit einer juristischen Person gleichwertiges Schutzniveau gewährleisten. Zudem müssen diese Rechtsformen einer gleichwertigen und ihrer Rechtsform angemessenen Aufsicht unterliegen⁷⁴⁰. Diese (eigentlich) an die Mitgliedstaaten gerichteten Anforderungen müssen u.E.

⁷³¹ Art. 4 (1) Ziff. 57 MiFID II.

⁷³² Art. 18 Abs. 1 KAG.

⁷³³ Von den nachfolgenden Betrachtungen wird die Organisationsform der Schweizer Zweigniederlassung eines ausländischen Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen (Art. 18 Abs. 1 lit. c KAG) ausgenommen, da es sich um ausländische Ableger von Vermögensverwaltern kollektiver Kapitalanlagen handelt.

⁷³⁴ Art. 4 (1) Ziff. 47 MiFID II.

⁷³⁵ Siehe hierzu oben Rz. 58.

⁷³⁶ Siehe zu den Aufgaben des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen oben Rz. 102 ff.

⁷³⁷ Art. 4 (1) Unterabsatz 1 MiFID II.

⁷³⁸ Siehe hierzu Rz. 56.

⁷³⁹ Art. 18 Abs. 1 lit. b MiFID II.

⁷⁴⁰ Art. 4 (1) Unterabsatz 2 MiFID II.

im Kontext des Begriffs der Drittlandfirma auch für die Organisationsformen der Kollektiv- und Kommanditgesellschaft sinngemäss gelten.^{741, 742}

[Rz 149] Zur Qualifikation des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen als Drittlandfirma ist weiter entscheidend, ob er Wertpapierdienstleistungen erbringt bzw. Anlagetätigkeiten ausübt. Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen, die Dienstleistungen im Bereich der individuellen Portfolioverwaltung und der Anlageberatung anbieten, erfüllen diese Anforderungen, sofern sich die von ihnen in diesem Bereich erbrachten Dienstleistungen auf Finanzinstrumente i.S.v. Anhang I, Abschnitt C MiFID II beziehen. Auch der Vertrieb von Finanzinstrumenten im vorgenannten Sinne – insbesondere auch der Vertrieb von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen – wird bereits vom Begriff der Wertpapierdienstleistung und der Anlagetätigkeit erfasst⁷⁴³. Ob ein einzelner Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen tatsächlich Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten i.S.v. Anhang I, Abschnitt A MiFID II erbringt und damit die Anforderungen des Begriffs der Drittlandfirma erfüllt, muss im konkreten Einzelfall beurteilt werden.

[Rz 150] Abschliessend muss die Erbringung der Wertpapierdienstleistungen bzw. die Ausübung der Anlagetätigkeiten «gewerbsmässig[er]» Natur und eine Folge der «üblichen beruflichen Aufgaben oder gewerblichen Tätigkeit» sein. Unseres Erachtens erfüllt der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen diese Anforderungen. Zwar besteht dessen (gesetzlich vorgeschriebene) Haupttätigkeit im Risikomanagement und der Portfolioverwaltung⁷⁴⁴. Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen, die nebst den genannten Haupttätigkeiten ebenfalls MiFID II-relevante Wertpapierdienstleistungen erbringen bzw. Anlagetätigkeiten ausüben, tun dies als Folge ihrer üblichen beruflichen Aufgaben bzw. ihrer gewerblichen Tätigkeit. Dies ergibt sich bereits aus dem Umstand, dass der Gesetzgeber diese Tätigkeiten als typische Geschäftsbereiche des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen eingestuft und sie dementsprechend in Art. 18a KAG aufgenommen hat. Das Erfordernis der Gewerbsmässigkeit ist ebenfalls gegeben.

cc. Fazit

[Rz 151] Wie diese abstrakte Analyse aufzeigt, erfüllt das Institut des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen nach KAG grundsätzlich die Anforderungen an den Begriff der Drittlandfirma nach MiFID II. Ob ein einzelner Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen als Drittlandfirma vom Anwendungsbereich von MiFID II erfasst wird, muss jedoch stets einzelfallweise abgeklärt werden.

⁷⁴¹ KÖPFER verlangt diesbezüglich, dass die Gesellschaftsform einer Drittlandfirma eine funktionale Äquivalenz zu den im jeweiligen Mitgliedsstaat für Wertpapierfirmen zugelassenen Organisationsformen aufweist (KÖPFER [Fn. 3], 272).

⁷⁴² Da die FINMA bis zum jetzigen Zeitpunkt aber ausschliesslich Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen, die als AG oder als GmbH ausgestaltet sind, bewilligt hat (vgl. hierzu oben Rz. 138), ist die Fragestellung vor allem akademischer Natur.

⁷⁴³ Kom. AIFMD–TOLLMANN (Fn. 142), Anhang I N 21.

⁷⁴⁴ Siehe hierzu oben Rz. 103.

c. Erfassung des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen vom MiFID II/MiFIR-Drittstaatenregime

[Rz 152] Die Anwendbarkeit des Drittstaatenregimes von MiFID II/MiFIR setzt neben der Qualifikation als Drittlandfirma von Seiten des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen weiter die Absicht voraus, Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten grenzüberschreitend im Hoheitsgebiet eines EU-Mitgliedstaates zu erbringen⁷⁴⁵. Dies ist bspw. gegeben, wenn ein Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen beabsichtigt, Anlageberatungsleistungen gegenüber einem Kunden in Polen zu erbringen.

d. Eingeschränkter Umfang des Marktzugangs nach dem MiFID II/MiFIR-Drittstaatenregime

aa. MiFIR-Drittstaatenregime: Umfassender Marktzugang

[Rz 153] Der durch das MiFIR-Drittstaatenregime gewährte Marktzugang ist weitgehend und umfasst die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder die Ausübung von Anlagetätigkeiten mit oder ohne Nebendienstleistungen^{746, §747}. De facto kann eine zugelassene Drittlandfirma grenzüberschreitend denselben Dienstleistungskatalog wie eine nach MiFID II zugelassene Wertpapierfirma anbieten, vorbehaltlich der Einschränkungen bezüglich Reichweite der jeweiligen Zulassung und der jeweiligen Kundenkategorien^{748, §749}.

bb. MiFID II-Drittstaatenregime: Marktzugang primär nach nationalstaatlicher Regelung

[Rz 154] MiFID II geht für das Retailgeschäft grundsätzlich davon aus, dass Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten gegenüber Kleinanlegern und gegenüber ausgewählten professionellen Kunden nationalen Regeln und Anforderungen unterliegen⁷⁵⁰, d.h. der Umfang des Marktzuganges ist im Einzelfalle zu eruieren. Nur sofern sich ein Mitgliedstaat für ein Zweigniederlassungserfordernis ausspricht, tritt eine Harmonisierung des Umfangs des Marktzuganges ein⁷⁵¹.

cc. Einschränkende Wirkung der Bewilligung als Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen

[Rz 155] Dem zuvor skizzierten umfassenden Katalog an Dienstleistungen, welche das MiFID II/MiFIR-Drittstaatenregime gewährleistet, steht die eingeschränkte Ermächtigung des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen zur Erbringung solcher Dienstleistungen gegenüber⁷⁵². Von den potentiellen Geschäftsfeldern des Schweizer Vermögensverwalters kol-

⁷⁴⁵ Siehe hierzu oben Rz. 63 ff.

⁷⁴⁶ Art. 39 (1) MiFID II, Art. 46 (1) MiFIR.

⁷⁴⁷ Für einen Überblick über die möglichen Dienstleistungen sei auf Anhang I, Abschnitt A und B MiFID II verwiesen.

⁷⁴⁸ Siehe hierzu oben Rz. 80 und 99.

⁷⁴⁹ Vorbehalt bleibt die Möglichkeit der EU-weiten Dienstleistungserbringung über eine zugelassene Zweigniederlassung i.S.v. Art. 39 ff. MiFID II. Siehe hierzu oben Rz. 97.

⁷⁵⁰ SETHE (Fn. 3), 628. Vgl. auch Erwägungsgrund Nr. 109 MiFID II.

⁷⁵¹ Siehe hierzu oben Rz. 73 f.

⁷⁵² Für einen Überblick über die Aufgaben, zu welchen die Bewilligung als Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen zur Ausübung ermächtigt, sei auf Rz. 102 ff. verwiesen.

lektiver Kapitalanlagen nach Art. 18a KAG fallen einzig die individuelle Verwaltung einzelner Portfolios, die Anlageberatung sowie der Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen in den Anwendungsbereich von MiFID II bzw. des Drittstaatenregimes von MiFID II/MiFIR. Die Ausübung der übrigen Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten nach Anhang I, Abschnitt A MiFID II bedingt eine «höherwertige»⁷⁵³ Bewilligung z.B. als Bank im Sinne des BankG oder als Effekthändler im Sinne des Börsengesetzes (BEHG)⁷⁵⁴.

dd. Zum Umfang der Vertriebstätigkeit insbesondere

[Rz 156] Der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen ist nach Art. 18a Abs. 3 lit. d KAG zum Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen ermächtigt. Die Ermächtigung umfasst sowohl den Vertrieb von selbst- wie fremdverwalteten Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen⁷⁵⁵. Der Marktzugang für den Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen als MiFID II-Drittlandfirma ist aber stark eingeschränkt.

i) MiFID II-Wertpapierfirmen und der Vertrieb von Anteilen an Organismen für gemeinsame Anlagen

[Rz 157] Dem Grundsatz nach ermächtigt eine Bewilligung als MiFID II-Wertpapierfirma zum Vertrieb von Anteilen an AIF⁷⁵⁶. Eine Zulassung nach AIFMD ist dafür nicht notwendig⁷⁵⁷. Vereinfacht ausgedrückt stellt die Zulassung als MiFID II-Wertpapierfirma damit im Bereich des Vertriebs das Pendant zur Bewilligung als Vertriebsträger⁷⁵⁸ nach KAG dar. Wertpapierfirmen, Kreditinstitute oder sonstige Vermittler dürfen aber Anteile an AIF nur dann direkt oder indirekt anlegern in der EU anbieten oder bei diesen platzieren, sofern die Anteile gemäss den Vorgaben der AIFMD überhaupt vertrieben werden dürfen⁷⁵⁹. Dasselbe gilt für Anteile an UCITS⁷⁶⁰, wobei in diesem Fall die Vorschriften der UCITSD erfüllt sein müssen, damit der Vertrieb eines UCITS-Anteils zulässig ist. Diese Ausgangslage ist eine Folge des Spezialitätsprinzips: Sowohl die UCITSD wie auch die AIFMD regeln, unter welchen Voraussetzungen und gegebenenfalls an welche Personen Anteile von UCITS bzw. AIF vertrieben werden dürfen (für die AIFMD: Kapitel VI und VII)⁷⁶¹. MiFID II äussert sich hingegen inhaltlich nicht zu AIF oder UCITS⁷⁶². In beiden Fällen berechtigt die Zulassung als MiFID II-Wertpapierfirma ausschliesslich zum Vertrieb von fremdverwalteten Anteilen an UCITS oder AIF⁷⁶³.

⁷⁵³ Vgl. Art. 8 Abs. 1 KKV.

⁷⁵⁴ SR 954.1.

⁷⁵⁵ Siehe hierzu oben Rz. 108.

⁷⁵⁶ Art. 6 (8) AIFMD. Kom. AIFMD-VOLHARD/JANG (Fn. 128), Art. 6 N 18, 40; Kom. AIFMD-TOLLMANN (Fn. 118), Art. 2 N 115.

⁷⁵⁷ Art. 6 (8) AIFMD. Kom. AIFMD-VOLHARD/JANG (Fn. 128), Art. 6 N 40; Kom. AIFMD-TOLLMANN (Fn. 118), Art. 2 N 114.

⁷⁵⁸ Art. 13 Abs. 2 lit. g KAG.

⁷⁵⁹ Art. 6 (8) AIFMD. Kom. AIFMD-VOLHARD/JANG (Fn. 128), Art. 6 N 18, 41; Kom. AIFMD-TOLLMANN (Fn. 118), Art. 2 N 114; ZETSCHKE/MARTE (Fn. 166), 442, 449 f. Vgl. auch Erwägungsgrund Nr. 9 AIFMD.

⁷⁶⁰ Anhang I, Abschnitt C, Ziff. 3 MiFID II spricht allgemein von «Anteile[n] an Organismen für gemeinsame Anlagen». Unter diesen Begriff sind sowohl AIF wie auch UCITS zu subsumieren (siehe hierzu oben Rz. 23).

⁷⁶¹ Kom. AIFMD-VOLHARD/JANG (Fn. 128), Art. 6 N 41.

⁷⁶² Siehe hierzu oben Rz. 13 f.

⁷⁶³ Eine MiFID II-Wertpapierfirma kann nicht parallel zu ihrer MiFID II-Zulassung eine (Doppel-)Zulassung als AIFM bzw. UCITS-Verwaltungsgesellschaft beantragen. Es handelt sich hierbei ebenfalls um eine Folge des Spezialitätsprinzips (vgl. hierzu oben Rz. 20 ff). Aus diesem Grund sind Anteile an AIF oder UCITS aus der Perspektive der

[Rz 158] Diese für MiFID II-Wertpapierfirmen anwendbaren Grundsätze beanspruchen u.E. ebenfalls für Drittlandfirmen i.S.v. MiFID II Geltung, da es sich bei Drittlandfirmen de facto ebenfalls entweder um Wertpapierfirmen oder um Kreditinstitute, welche Wertpapierdienstleistungen erbringen oder Anlagetätigkeiten ausüben, handelt, nur liegt deren Sitz oder Hauptverwaltung nicht im Hoheitsgebiet der EU⁷⁶⁴.

ii) Vertrieb von Anteilen an AIF

[Rz 159] Massgebend zur Bestimmung der zulässigen AIF-Vertriebstätigkeiten eines Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen im Rahmen seiner Zulassung als MiFID II-Drittlandfirma sind die Bestimmungen nach Art. 37 ff. AIFMD, welche die zulässigen Tätigkeiten eines Nicht-EU-AIFM ordnen. Dies ergibt sich aus dem Umstand, dass der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen auch ohne Zulassung weiterhin als Nicht-EU-AIFM zu qualifizieren ist, selbst wenn der Querbezug zum Anwendungsbereich des Drittstaatenregimes nicht gegeben ist⁷⁶⁵.

[Rz 160] Für den Vertrieb von Anteilen an AIF als MiFID II-Drittlandfirma ist entscheidend, ob es sich um Anteile an fremd- oder selbstverwalteten AIF handelt und ob die Anteile an professionelle Kunden oder Kleinanleger gerichtet sind. In einem weiteren Schritt ist jeweils zu prüfen, ob der Marktzugang nach MiFID II oder MiFIR einschlägig ist.

A) Anteile von selbstverwalteten, an professionelle Kunden gerichtete AIF

[Rz 161] Der Vertrieb von EU-AIF oder Nicht-EU-AIF an professionelle Anleger setzt eine Zulassung als Nicht-EU-AIFM voraus. Dies gilt jedoch nur für Anteile an selbstverwalteten AIF; der Vertrieb von Anteilen an fremdverwalteten AIF wird nicht vom Drittstaatenregime von Art. 37 ff. AIFMD geregelt.

[Rz 162] Im vorliegenden Szenario liegt keine Zulassung als Nicht-EU-AIFM vor, da bereits eine Zulassung als MiFID II-Drittlandfirma erlangt wurde⁷⁶⁶. Ohne eine Zulassung als Nicht-EU-AIFM erfüllt der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen die Vorgaben der AIFMD zum Vertrieb von Anteilen an selbstverwalteten AIF an professionelle Anleger aber gerade nicht. Im Rahmen seiner Zulassung als MiFID II-Drittlandfirma ist es ihm deshalb u.E. nicht gestattet, solche Anteile an professionelle Anleger in der EU zu vertreiben. Ein entsprechender Marktzugang über das MiFID II/MiFIR-Drittstaatenregime bleibt ihm deshalb verwehrt.

B) Anteile von selbstverwalteten, an Kleinanleger gerichtete AIF

[Rz 163] Es liegt in der Kompetenz der Mitgliedstaaten, ob sie den Vertrieb von Anteilen an selbstverwalteten AIF an Kleinanleger gestatten möchten⁷⁶⁷. Die AIFMD übt aber – falls ein Mit-

zugelassenen MiFID II-Wertpapierfirma stets als fremdverwaltet zu qualifizieren, da die kollektive Vermögensverwaltung durch eine UCITS-Verwaltungsgesellschaft bzw. einen AIFM wahrgenommen wird. Zwar ist es grundsätzlich möglich, die Portfolioverwaltung eines UCITS bzw. eines AIF an eine MiFID II-Wertpapierfirma zu delegieren (vgl. hierzu Art. 13 UCITSD, Art. 6 [8] und Art. 20 AIFMD; Erwägungsgrund Nr. 9 AIFMD. Vgl. auch EICHORN/KLEBECK [Fn. 191], 197). Dies ändert jedoch grundsätzlich nichts an der Differenzierung zwischen selbst- und fremdverwalteten Anteilen von AIF und UCITS, da z.B. die Haftung trotz Delegation weiterhin beim AIFM bzw. bei der UCITS-Verwaltungsgesellschaft verbleibt (Art. 20 [3] AIFMD und Art. 13 [2] UCITSD).

⁷⁶⁴ Siehe hierzu oben Rz. 55 ff.

⁷⁶⁵ Siehe hierzu oben Rz. 32 ff.

⁷⁶⁶ Siehe zur Alternativität dieser Zulassungen oben Rz. 22.

⁷⁶⁷ Art. 43 (1) AIFMD.

gliedstaat den Vertrieb von AIF an Kleinanleger gestattet – die Funktion eines Mindeststandards aus⁷⁶⁸.

[Rz 164] Für den Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen mit einer Zulassung als MiFID II-Drittlandfirma ändert dies im Vergleich zur Ausgangslage beim Vertrieb von Anteilen an AIF an professionelle Kunden aber nichts Grundlegendes. Die Zulassung als MiFID II-Drittlandfirma berechtigt ihn ausschliesslich zum Vertrieb fremdverwalteter Anteile von AIF⁷⁶⁹. Unbeachtlich der nationalstaatlichen Regelung ermöglicht ihm die Zulassung als MiFID II-Drittlandfirma nicht, selbstverwaltete Anteile von AIF an Kleinanleger in der EU zu vertreiben. Ein MiFID II/MiFIR-Drittstaatenzugang ist somit nicht gegeben.

C) Anteile von fremdverwalteten, an professionelle Anleger gerichtete AIF

[Rz 165] Anders liegt die Ausgangslage u.E., wenn der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen nicht selbstverwaltete Anteile an AIF vertreiben möchte. Dieser Fall wird nämlich nicht vom Drittstaatenregime der AIFMD geregelt⁷⁷⁰. Der Fremdvertrieb von Finanzinstrumenten bzw. von Anteilen an Organismen für gemeinsame Anlagen ist ein Tatbestand, der originär dem Geltungsbereich von MiFID II zugeordnet ist. Die Zulassung als MiFID II-Wertpapierfirma ermächtigt zum Vertrieb von fremdverwalteten Anteilen an Organismen für gemeinsame Anlagen bzw. AIF⁷⁷¹. Unseres Erachtens gilt dies ebenfalls für die Zulassung als MiFID II-Drittlandfirma. Der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen ist deshalb gestützt auf seine Zulassung als MiFID II-Drittlandfirma berechtigt, Anteile fremdverwalteter AIF zu vertreiben, sofern diese Anteile AIFMD-konform sind⁷⁷².

[Rz 166] Für den Marktzugang einschlägig ist das Drittstaatenregime der MiFIR, da dieses den Marktzugang gegenüber professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien EU-weit regelt⁷⁷³.

D) Anteile von fremdverwalteten, an Kleinanleger gerichtete AIF

[Rz 167] Der Vertrieb von Anteilen an fremdverwalteten, an Kleinanleger gerichtete AIF wird vom AIFMD-Drittstaatenregime in zweierlei Hinsicht nicht geregelt: (i) Die Harmonisierung des AIFMD-Drittstaatenregimes beschränkt sich auf professionelle Kunden. Die EU überlässt es vielmehr den einzelnen Mitgliedstaaten, ob sie den Vertrieb von AIF durch AIFM an Retailkunden auf ihrem Hoheitsgebiet zulassen möchten⁷⁷⁴. (ii) Selbst wenn ein Mitgliedstaat aber einem AIFM im nationalstaatlichen Recht eine entsprechende Ermächtigung einräumt, so bezieht sich diese Kompetenz auf selbstverwaltete AIF⁷⁷⁵. Der Vertrieb von Anteilen an fremdverwalteten AIF an Kleinanleger durch einen AIFM wird vom Drittstaatenregime der AIFMD hingegen nicht geregelt.

⁷⁶⁸ Siehe hierzu oben Rz. 44 f.

⁷⁶⁹ Siehe hierzu oben Rz. 157 f.

⁷⁷⁰ Der EU-AIFM ist hingegen unter bestimmten Voraussetzungen ebenfalls zum Vertrieb von fremdverwalteten Anteilen an UCITS oder AIF ermächtigt. Siehe hierzu oben Rz. 19.

⁷⁷¹ Siehe hierzu oben Rz. 157 f.

⁷⁷² Da die AIFMD nicht als Produkte- sondern als Institutsaufsicht konzipiert wurde (siehe hierzu oben Rz. 8 und 12), ist für die Vertriebsfähigkeit eines AIF primär ausschlaggebend, ob der für die Verwaltung des AIF verantwortliche AIFM die Vorgaben der AIFMD erfüllt.

⁷⁷³ Siehe hierzu oben Rz. 81 ff.

⁷⁷⁴ Siehe hierzu oben Rz. 44 f.

⁷⁷⁵ Vgl. hierzu den Wortlaut von Art. 43 AIFMD.

[Rz 168] Der Vertrieb von Anteilen an fremdverwalteten und an Kleinanleger gerichteten AIF stellt damit ebenfalls eine Tätigkeit dar, die dem Geltungsbereich von MiFID II zuzurechnen ist (Fremdvertrieb). Es stellt sich damit die Frage, ob die Zulassung als MiFID II-Drittlandfirma allenfalls ein «Tor» für den Marktzugang in diesem spezifischen Szenario öffnet. Dem ist u.E. aber nicht so: Der voll harmonisierte Drittstaatenzugang nach MiFIR fällt als Option weg, da er sich ausschliesslich an professionelle Kunden oder geeignete Gegenparteien richtet. Das Drittstaatenregime von MiFID II ist hingegen gerade nicht harmonisiert: Es ist Sache der einzelnen Mitgliedstaaten zu entscheiden, ob und unter welchen Voraussetzungen der Vertrieb von Anteilen von fremdverwalteten, an Kleinanleger gerichteten AIF zulässig ist⁷⁷⁶. MiFID II gewährt damit also keinen (direkten) Marktzugang; vielmehr muss einzelfallweise geprüft werden, ob ein solcher besteht.

iii) Vertrieb von Anteilen an UCITS

[Rz 169] Der Vertrieb von UCITS-Anteilen durch den Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen über eine Zulassung als MiFID II-Drittlandfirma ist u.E. aus folgenden Faktoren eingeschränkt: Im Gegensatz zur AIFMD kennt die UCITSD kein Drittstaatenregime. Der Vertrieb von Anteilen an UCITS durch eine Firma mit Sitz ausserhalb der EU liegt damit grundsätzlich in der Regelungskompetenz der einzelnen Mitgliedstaaten⁷⁷⁷. Dieser Grundsatz wird u.E. aber zumindest teilweise durch das MiFID II/MiFIR Drittstaatenregime aufgeweicht. Eine MiFID II-Zulassung als Wertpapierfirma berechtigt grundsätzlich zum Vertrieb von Anteilen an UCITS⁷⁷⁸, da der Fremdvertrieb von Finanzinstrumenten einen Regelungstatbestand darstellt, der originär in den Geltungsbereich von MiFID II fällt^{779, 780}. Diese Berechtigung zum Fremdvertrieb von Anteilen von UCITS erstreckt sich u.E. ebenfalls auf eine MiFID II-Drittlandfirma⁷⁸¹, wobei für den Umfang des Marktzuganges zwischen dem MiFID II- und dem MiFIR-Drittstaatenregime zu differenzieren ist:

A) MiFID II-Drittstaatenregime

[Rz 170] Für das MiFID II-Drittstaatenregime gilt der Grundsatz der nationalen Zuständigkeit gegenüber Kleinanlegern und ausgewählten professionellen Kunden uneingeschränkt⁷⁸². Es bleibt damit Sache der einzelnen Mitgliedstaaten, ob sie den Vertrieb von Anteilen an UCITS durch einen Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen für ihr Hoheitsgebiet zulassen möchten⁷⁸³.

B) MiFIR-Drittstaatenregime

⁷⁷⁶ Siehe hierzu oben Rz. 44 f.

⁷⁷⁷ Siehe hierzu oben Rz. 29.

⁷⁷⁸ Kom. AIFMD-VOLHARD/JANG (Fn. 128), Art. 6 N 41. Siehe hierzu ebenfalls oben Rz. 157.

⁷⁷⁹ Siehe hierzu oben Rz. 24.

⁷⁸⁰ Das fehlende Drittstaatenregime der UCITSD verhindert ebenfalls, dass der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen eine Zulassung als UCITS-Verwaltungsgesellschaft im Sinne des AIFMD-Drittstaatenregimes (siehe hierzu oben Rz. 29) beantragen kann. Vorbehalten bleibt die Möglichkeit zur Delegation einzelner Tätigkeiten an den Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen (siehe hierzu oben Rz. 30).

⁷⁸¹ Siehe hierzu oben Rz. 157 f.

⁷⁸² Siehe hierzu oben Rz. 73 f.

⁷⁸³ Siehe hierzu oben Rz. 80.

[Rz 171] Das MiFIR-Drittstaatenregime ist hingegen vollumfänglich harmonisiert und eliminiert damit die Regelungskompetenz der Mitgliedstaaten, wenn es um die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen oder die Ausübung von Anlagetätigkeiten gegenüber in der EU ansässigen professionellen Kunden oder geeigneten Gegenparteien geht⁷⁸⁴. Zudem ist der Marktzugang umfassend, d.h. sämtliche in Anhang I, Abschnitt A MiFID II genannten Wertpapierdienstleistungen oder Anlagetätigkeiten dürfen – falls die entsprechenden Voraussetzungen von Art. 46 ff. MiFIR erfüllt sind – grenzüberschreitend erbracht werden. Der Vertrieb von Finanzinstrumenten bzw. von Anteilen an UCITS wird dabei von Anhang I ebenfalls erfasst⁷⁸⁵. M.a.W. steht dem Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen – trotz fehlendem Drittstaatenregime in der UCITS – die Möglichkeit offen, gestützt auf das MiFIR-Drittstaatenregime Anteile an UCITS grenzüberschreitend gegenüber professionellen Kunden oder geeigneten Gegenparteien in der EU zu vertreiben.

ee. Was ist nicht möglich über das MiFID II/MiFIR-Drittstaatenregime?

[Rz 172] Wie die vorgängigen Ausführungen gezeigt haben, eröffnet das Drittstaatenregime von MiFID II/MiFIR in einigen Bereichen den Zugang zum EU-Binnenmarkt, während es andere Tätigkeitsfelder des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen nicht erfasst. So ist die traditionelle Hauptaufgabe des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen in Form des Risikomanagements und der Portfolioverwaltung von Fonds nicht vom Drittstaatenregime von MiFID II/MiFIR gedeckt. Das Gleiche gilt für die Wahrnehmung des Fondsgeschäfts ausländischer kollektiver Kapitalanlagen. Der Marktzugang für diese Tätigkeiten wird ausschliesslich vom AIFMD-Drittstaatenregime gewährleistet. Beim Vertrieb von AIF ist die Differenzierung zwischen selbst- und fremdverwalteten Fonds zentral, da die Zulassung als MiFID II-Drittlandfirma ausschliesslich zum Vertrieb fremdverwalteter Fonds berechtigt.

V. Fazit

1. Tendenz zur Harmonisierung des Marktzuganges für Drittstaaten als «Fluch und Segen» zugleich

[Rz 173] Die Tendenz zur Harmonisierung des Marktzuganges für Drittstaaten auf Ebene der EU ist für in der Schweiz beheimatete Finanzintermediäre ein zweiseitiges Schwert. Aus Schweizer Optik kann die Harmonisierung des Marktzuganges aus Drittstaaten zu einer Überwindung der national fragmentierten Marktzugangsregeln führen und verspricht (zumindest in der Theorie) einen verbesserten Zutritt zum EU-Binnenmarkt. Zudem bestehen für alle Wettbewerber aus Drittstaaten im Rahmen von Drittstaatenregimen dieselben Marktzutrittsbedingungen. Diesen Vorteile stehen aber auch gewichtige Nachteile gegenüber: Mit der Harmonisierung von Drittstaatenregelungen geht nämlich in der Regel der «status quo» – sprich die von EU-Mitgliedstaaten bisher unilateral eingeräumten oder bilateral ausgehandelten Marktzugänge – verloren. Herausfordernd ist zudem die häufig anzutreffende Forderung nach «Äquivalenz» der Regulierung und der Aufsicht. Der Schweizer Gesetzgeber ist deshalb faktisch zur Anpassung der eigenen Erlas-

⁷⁸⁴ Siehe hierzu oben Rz. 99.

⁷⁸⁵ Siehe hierzu oben Rz. 23.

se gezwungen, will er der Schweizer Finanzindustrie möglichst gute Voraussetzungen für einen Zugang zum EU-Binnenmarkt bieten⁷⁸⁶. Dazu kommt die enorme Komplexität dieser Drittstaatenregelungen, die eine konkrete Umsetzung erschweren. Es kann deshalb auch nicht erstaunen, dass sowohl die Umsetzung des AIFMD-Drittstaatenregimes wie auch die Inkraftsetzung von MiFID II/MiFIR sich verzögert⁷⁸⁷, zumal nicht alle Mitgliedstaaten ein vordringliches Interesse an einer Marktöffnung gegenüber Drittstaatenunternehmen haben.

2. Drittstaatenregime von MiFID II/MiFIR mit sehr unterschiedlichem Harmonisierungsgrad

[Rz 174] Die Ausführungen zum MiFID II/MiFIR-Drittstaatenregime zeigen ebenfalls, dass die angepriesenen Vorteile eines Drittstaatenregimes – etwa die vollständige Harmonisierung der Marktzutrittsbestimmungen auf der Ebene EU – bei genauerer Betrachtung nur bedingt umgesetzt wurden. So hat man bei professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien eine Vollharmonisierung erreicht. MiFID II-Drittlandfirmen wird es gestattet, sämtliche von MiFID II vorgeesehenen Wertpapierdienstleistungen bzw. Anlagetätigkeiten grenzüberschreitend gegenüber professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien in der EU zu erbringen bzw. auszuüben. Bei Kleinanlegern und ausgewählten professionellen Kunden wurde nur eine Teilharmonisierung erreicht: Den Mitgliedstaaten steht es weiterhin offen, den Marktzugang nationalstaatlich zu regeln. Das Drittstaatenregime von MiFID II kommt nur zum Einsatz, falls der Mitgliedstaat ein Zweigniederlassungserfordernis nationalstaatlich vorsieht⁷⁸⁸. Es ist weiter anzufügen, dass der Marktzugang nach MiFIR einen positiven Äquivalenzentscheid von Seiten der Europäischen Kommission bedingt. Da es sich bei der Europäischen Kommission um eine politische Behörde handelt, ist ein positiver Entscheid immer auch mit Unsicherheiten verbunden. Ein juristisch durchsetzbarer Anspruch auf Marktzutritt besteht insofern nicht⁷⁸⁹.

3. Marktzutrittsoptionen zum EU-Binnenmarkt für den Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen

[Rz 175] Für den Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen stehen grundsätzlich die Drittstaatenregime von AIFMD und MiFID II/MiFIR als Marktzugangsoptionen im Vordergrund. Die beiden Marktzugänge weisen dabei sehr unterschiedliche Profile auf und sind auch nicht optimal auf die Bedürfnisse des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen ausgerichtet. So ist der Drittstaatenzugang nach MiFID II/MiFIR für Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen nur bedingt sinnvoll, da für die Haupttätigkeit eines solchen – Portfolioverwaltung und Risikomanagement – gerade kein Marktzutritt gewährt wird. Hingegen berechtigt ihn eine Zulassung als MiFID II-Drittlandfirma u.U. zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und zur Ausübung von Anlagetätigkeiten (insbesondere individuelle Portfolioverwaltung und Anlageberatung) gegenüber Kunden in der EU. Der Umfang des Marktzuganges

⁷⁸⁶ Siehe hierzu oben Rz. 28.

⁷⁸⁷ Siehe hierzu oben Rz. 49 ff. bzw. oben Rz. 10.

⁷⁸⁸ Siehe hierzu oben Rz. 73 f.

⁷⁸⁹ Siehe hierzu oben Rz. 86 ff.

hängt aber von der avisierten Kundenkategorie ab⁷⁹⁰. Eine Zulassung als Nicht-EU-AIFM erlaubt es dem Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen, seiner Haupttätigkeit nachzugehen und z.B. die Verwaltung von EU-AIF wahrzunehmen⁷⁹¹. Die Möglichkeit zur Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und die Ausübung von Anlagetätigkeiten wie z.B. der individuellen Portfolioverwaltung oder der Anlageberatung besteht bei dieser Zulassungsvariante aber nicht. Unübersichtlich wird die Ausgangslage beim Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen, da ein komplexes Zusammenspiel zwischen der AIFMD und MiFID II besteht. Es kann jedoch festgehalten werden, dass keine der beiden Richtlinien einen umfassenden Marktzugang für den Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen bereitstellt. Mit Blick auf diese unterschiedlichen Profile der beiden Marktzugangsoptionen ist es deshalb auch nicht möglich, eine generelle Empfehlung für eines der beiden Drittstaatenregime auszusprechen. Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen müssen ausgehend von ihren persönlichen Bedürfnissen abklären, welche der beiden Optionen aus betriebswirtschaftlicher Sicht sinnvoller ist.

4. Das grenzüberschreitende Geschäft des Schweizer Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen aus der Optik der Schweiz

[Rz 176] Falls sich ein Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen zum Aufbau einer grenzüberschreitenden Tätigkeit entscheidet, hat er nicht nur die Vorgaben des Zielmarktes zu beachten, sondern muss auch die entsprechenden Vorgaben der Schweiz in diesem Bereich umsetzen. Sowohl der Gesetzgeber wie auch die FINMA haben zahlreiche Anforderungen definiert, die für das grenzüberschreitende Geschäft zusätzlich berücksichtigt werden müssen. So hat der Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen spezifische Bestimmungen des KAG sowie aufsichtsrechtliche Vorgaben der FINMA zu dieser Thematik zu berücksichtigen. Beim Aufbau einer grenzüberschreitenden Tätigkeit kommt er etwa nicht umhin, organisatorische Anpassungen in seiner Struktur vorzunehmen sowie Massnahmen zur Einhaltung ausländischen Rechts (Compliance) zu ergreifen. Diese Vorgaben haben auch einen Einfluss auf seine Bewilligung als Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen. Die regulatorischen Anforderungen von Seiten der Schweiz aber auch von Seiten des Zielmarktes führen dazu, dass der Kostendruck für Schweizer Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen ansteigt, wenn er sich zum Aufbau eines grenzüberschreitenden Geschäfts entscheidet. Die Analyse der Bestimmungen des KAG zum Vertrieb von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen «von der Schweiz aus» hat zudem gezeigt, dass die Vorgaben des KAG im Zusammenhang mit grenzüberschreitenden Geschäften nicht immer vollständig kohärent und widerspruchsfrei sind.

THOMAS JUTZI, Prof. Dr. iur., LL.M., Rechtsanwalt, Assistenzprofessor mit Tenure Track für Wirtschaftsrecht, Direktor am Institut für Wirtschaftsrecht an der Universität Bern.

CHRISTOPH FEUZ, Rechtsanwalt, MLaw, ehemaliger wissenschaftlicher Assistent am Institut für Wirtschaftsrecht der Universität Bern.

Stark überarbeitete und erweiterte Fassung eines von Prof. Dr. Thomas Jutzi gehaltenen Referats (Titel: «Die Drittstaatenregelung von MiFID II/MiFIR für Schweizer Vermögensverwalter von

⁷⁹⁰ Siehe hierzu oben Rz. 80 bzw. 98.

⁷⁹¹ Siehe hierzu oben Rz. 36.

kollektiven Kapitalanlagen») anlässlich der von der Universität St. Gallen und der SFAMA (Swiss Funds & Asset Management Association) durchgeführten Tagung «Entwicklungen im Recht der kollektiven Kapitalanlagen X» vom 9. Dezember 2015.

Sämtliche angegebenen Internetadressen wurden am 14. März 2016 letztmals abgerufen.

Die Autoren danken Frau JANINE MÜLLER, Rechtsanwältin, MLaw, und Herrn Fabian Eisenberger, MLaw, für die kritische Durchsicht des vorliegenden Beitrages.