



Newsletter 05/21/2012

Revision KAG: Erste Kontouren des neuen Gesetzes

Der Bundesrat hat am 2. März 2012 die Botschaft zur Teilrevision des Kollektivanlagengesetzes (KAG) verabschiedet. Der vorliegende Gesetzesentwurf (E-KAG) wird nun in den parlamentarischen Kommissionen bzw. Kammern und dann im Parlament behandelt. Auch wenn der E-KAG im Zuge dieses Gesetzgebungsprozesses hier und dort noch geändert werden dürfte, so zeichnet sich doch deutlich ab, dass diese Gesetzesrevision weit mehr sein wird, als bloss eine Anpassung einzelner Bestimmungen. Vielmehr läutet sie einen Paradigmenwechsel der schweizerischen Finanzmarktaufsicht ein, der dazu führen dürfte, dass die Schweiz zumindest teilweise internationale und insbesondere europäische Standards übernehmen wird. Hiervon betroffen sein dürften auch viele Vertreter des schweizerischen Parabankensektors wie insbesondere unabhängige Vermögensverwalter. Zwar besteht nach voraussichtlichem Inkrafttreten des neuen Gesetzes anfangs 2013 eine 2-jährige Übergangsfrist, potenziell vom neuen KAG Betroffenen ist dennoch zu empfehlen, sich schon jetzt mit den möglichen Folgen dieser Gesetzesrevision zu befassen. Die wichtigsten dieser sich abzeichnenden Änderungen seien deshalb nachfolgend kurz skizziert:

I. Änderungen in Bezug auf die Unterstellung von ausländischen Anlagefonds: Entgegen der bisherigen Regelung, die vorsieht, dass ausländische Anlagefonds für die **in oder von der Schweiz** aus öffentlich geworben wird, dem KAG unterworfen sind, sollen ausländische Anlagefonds neu grundsätzlich nur noch dann dem KAG unterstehen, wenn sie **in der Schweiz** (also innerhalb der Schweiz) **vertrieben** werden. Ausländische Anlagefonds, die demgegenüber **von der Schweiz aus** (also ins Ausland) vertrieben werden, unterstünden demgegenüber zukünftig nicht mehr dem KAG (zum neuen Vertriebsbegriff und dessen Ausnahmen siehe Ziffer II.). Aber Achtung: Daraus, dass ein ausländischer Anlagefonds, der von der Schweiz aus vertrieben wird, grundsätzlich nicht dem neuen KAG unterstehen würde, darf **KEINESFALLS** geschlossen werden, dass die **Verwaltung** dieses Anlagefonds, dessen **Vertrieb** oder dessen **Vertretung** ebenfalls keine Bewilligung der FINMA benötigt; die Bestimmungen zur Unterstellung eines Anlagefonds und jene zu dessen Vertrieb, Verwaltung oder Vertretung sind strikte auseinanderzuhalten.

II. Neue Vertriebskonzeption bzw. „offboarding“ der „öffentlichen Werbung“: Der bewilligungspflichtige Vertrieb von Anlagefonds soll zukünftig grundsätzlich auf all jene Tätigkeiten ausgeweitet werden, bei denen Anlagefonds angeboten oder für Anlagefonds geworben wird, sofern dies nicht ausschliesslich gegenüber prudentiell beaufsichtigten Finanzintermediären (wie z.B. Banken, Effekthändler, Fondsleitungen, Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen oder Versicherungen) geschieht. Die gegenwärtig noch geltende Auffassung, wonach der bewilligungspflichtige Vertrieb von Anlagefonds eng mit der Werbung



gegenüber Publikumsanlegern, also mit dem Begriff der „öffentlichen Werbung“, verknüpft ist, wird im neuen KAG dagegen wohl über Bord gekippt.

Neu wäre damit der **in der Schweiz** erfolgende Vertrieb von **in- oder ausländischen Anlagefonds** grundsätzlich sowohl gegenüber Publikumsanlegern als auch gegenüber den meisten Qualifizierten Anlegern bewilligungspflichtig. Potenziell von dieser Verschärfung betroffen gewesen wären damit auch jene unabhängigen Vermögensverwalter, die im Zuge ihrer Dienstleistungen für ihre Anlagekunden (und zwar eben weitgehend unabhängig davon ob diese qualifiziert sind oder nicht) klassische Anlagefonds, ETF oder andere kollektive Kapitalanlagen erwerben. Ganz so schlimm dürfte es allerdings wohl nun doch nicht werden, da wichtige Ausnahmebestimmungen ins neue Gesetz einfließen sollen. Hierzu gehören dürften insbesondere bestimmte Mandatsverhältnisse in der Vermögensverwaltung (siehe Ziffer III.) und auch der Erwerb von Anlagefonds auf Eigeninitiative bzw. Veranlassung des Anlegers (i.S. eines „execution only“ oder im Rahmen eines „Beratungsvertrags“).

Als Reaktion auf die teilweise massive Kritik seitens der schweizerischen Fondsindustrie scheinen die legislatorischen Organe des Bundes sodann den **von der Schweiz aus** erfolgenden Vertrieb von **ausländischen Anlagefonds** (aber nicht inländischen Anlagefonds) an ausschliesslich qualifizierte Anleger ebenfalls nicht unter die Herrschaft des neuen KAG stellen zu wollen, wobei vorgesehen werden soll, dass diesbezüglich auch auf die Definition des Qualifizierten Anlegers nach ausländischem Recht abgestellt werden darf.

Wichtig ist es sodann zu erwähnen, dass der **in oder von der Schweiz aus** erfolgenden Vertrieb von **ausländischen Anlagefonds** zukünftig nur zulässig sein soll, wenn ein Kooperationsabkommen zwischen der schweizerischen und der jeweiligen ausländischen Aufsichtsbehörde besteht und wenn die Fondsleitung oder die Fondsgesellschaft einen Vertreter in der Schweiz bestimmt, der sich dazu verpflichtet, grundlegende Bestimmungen (insbesondere bzgl. des Anlegerschutzes) des KAG einzuhalten. Von dieser Bestimmung dürften insbesondere solche ausländische Anlagefonds betroffen sein, die an Publikumsanleger vertrieben werden dürfen.

III. Einführung einer faktischen Mitgliedschaftspflicht bei einer Branchenorganisation:

Wie unter Ziffer II. angedeutet, sollen auch bestimmte Mandatsverhältnisse in der Vermögensverwaltung nicht vom Vertriebsbegriff erfasst werden: Hiermit angesprochen wird insbesondere jene Konstellation, wo ein schriftlicher Vermögensverwaltungsvertrag mit einem beaufsichtigten Finanzintermediär (wie z.B. Bank, Effektenhändler, Fondsleitung und Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen) oder mit einem unabhängigen Vermögensverwalter vorliegt, der dem GwG unterstellt und den Verhaltensregeln einer Branchenorganisation verpflichtet ist. Für viele unabhängige Vermögensverwalter, die für ihre Kunden im Zuge eines Verwaltungsmandats jeweils auch Anlagefonds kaufen, entstünde so, faktisch betrachtet, eine Mitgliedschaftspflicht bei einer solchen Branchenorganisation und zwar unabhängig davon, ob diese Anlagefonds für Publikumsanleger oder für Qualifizierte Anlagekunden gekauft würden (zum neuen Verständnis des Qualifizierten Anlegers siehe Ziffer IV.).



IV. Neue Definition des Qualifizierten Anlegers bzw. Publikumsanlegers: Im E-KAG soll der Begriff des Qualifizierten Anlegers (und damit auch des Publikumsanlegers) grundlegend neu erfasst werden. Insbesondere dürfte eines der bisher zentralen Kriterien zur Qualifizierung eines Anlegers, nämlich dessen Vermögen (das bislang mindestens CHF 2 Mio. betragen musste) diese Rolle im revidierten KAG verlieren. Der E-KAG reagiert hiermit auf die Tatsache, dass ein Anleger, der bislang allein aufgrund seines Wohlstandes „de lege“ als qualifiziert und damit für weniger schutzbedürftig befunden wurde, „de facto“ eben doch auf einen erhöhten aufsichtsrechtlichen Schutz angewiesen sein kann. Grundsätzlich würde diese Regel dazu führen, dass es zukünftig deutlich weniger qualifizierte Anleger gäbe als heute. Vielleicht auch deswegen scheint die vorberatende Ständeratskommission den Kreis der qualifizierten Anleger, anders als im E-KAG vorgesehen, doch wieder etwas erweitern zu wollen und eine Regelung zu präferieren, die vorsähe, dass Anlagekunden auch dann automatisch als qualifiziert gelten, wenn sie einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag mit einem prudentiell beaufsichtigten Finanzdienstleister (wie z.B. Bank, Effekthändler, Fondsleitung oder Vermögensverwalter einer kollektiven Kapitalanlage) oder mit einem unabhängigen Vermögensverwalter abgeschlossen haben, der dem GwG und den Verhaltensregeln einer Branchenorganisation untersteht. Allerdings soll der Anlagekunde in diesem Fall die Möglichkeit eines schriftlich zu erfolgenden „**opting-out**“ haben. Erweitert werden soll der Kreis der qualifizierten Anleger sodann auch dadurch, dass insbesondere vermögende und sachverständige Publikumsanleger unter bestimmten Voraussetzungen die Möglichkeit haben sollen, mittels schriftlich zu erfolgendem „**opting-in**“ auf den ihnen hoheitlich auferlegten erhöhten aufsichtsrechtlichen Schutz freiwillig zu verzichten. Ansonsten ist die neue Definition des Qualifizierten Anlegers noch sehr offen, zumal auch dem Bundesrat hier wohl auch noch gesetzliche Regelungsspielräume eingeräumt werden.

V: Einführung einer grundsätzlichen Bewilligungspflicht für die Verwaltung ausländischer Anlagefonds. Im revidierten KAG ist sodann vorgesehen, dass die Verwaltung sowohl für inländische als neu auch für ausländische Anlagefonds grundsätzlich einer Bewilligungspflicht unterstehen soll. Allerdings sollen auch hier Ausnahmegestaltungen vorgesehen werden bzw. Erleichterungen möglich sein: So wird beispielsweise gegenwärtig darüber diskutiert, ob die Verwaltung von einem oder mehreren Anlagefonds, deren Durchschnittswert (während der letzten 2 Jahre) CHF 500 Mio. nicht überschreitet, von der Bewilligungspflicht (i.S. einer „de-minimis“ Regelung) befreit werden soll, sofern die Anleger dieses bzw. dieser Anlagefonds als qualifiziert gelten. Ob diese doch relativ hohe Schwelle bestehen bleiben wird, sei allerdings dahingestellt.

VI. Schärferer Wind für Berater bzw. Advisors von Anlagefonds: Im Zusammenhang mit den Ausführungen unter Ziffer V. sollte sodann auch festgehalten werden, dass die hier beschriebene mögliche Gesetzesänderung nicht nur die Verwalter von Anlagefonds betreffen dürfte, sondern auch viele sogenannte Berater oder Advisors von Anlagefonds, die hierfür in der Schweiz bislang keinerlei aufsichtsrechtliche Bewilligungen benötigten. Auch wenn die Beratungstätigkeit, wie unter Ziffer II. erwähnt, weiterhin nicht als bewilligungspflichtige



Vertriebstätigkeit betrachtet werden soll, so ist nämlich dennoch davon auszugehen, dass die FINMA zukünftig sehr genau untersuchen wird, inwieweit die behauptete Beratungstätigkeit gegenüber einem betreuten Anlagefonds „de facto“ bzw. tatsächlich als solche zu qualifizieren ist oder ob es sich hierbei nicht doch eher um eine bewilligungspflichtige Vermögensverwaltungstätigkeit handelt. Als grobe Faustregel könnte man hierzu anführen, dass das aufsichtsrechtliche Auge der FINMA in der Beratungstätigkeit für einen Anlagefonds umso eher eine Vermögensverwaltung sieht, je substanzieller der Ertrag ist, der dem Berater bzw. Advisor hierfür von Seiten des Anlagefonds zufließt.

VII. Einführung einer freiwilligen Unterstellungsmöglichkeit für die Verwalter von Vorsorgegeldern: Im Zuge der jüngsten Strukturreform bzw. Teilrevision des BVG und dessen Verordnungen wurde u.a. beschlossen, dass zukünftig mit der Anlage und Verwaltung von Vorsorgegeldern nur noch Banken, Effektenhändler, Fondsleitungen, **Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen**, Versicherungen sowie im Ausland tätige Finanzintermediäre mit einer zur Schweiz gleichwertigen Aufsicht betraut werden dürfen. Diese Änderung im Sozialversicherungsrecht führte zum aktuellen Problem, dass viele unabhängige Vermögensverwalter von Vorsorgegeldern ab Anfang 2014 (dann läuft die Übergangsfrist für die Umsetzung des revidierten BVG und dessen Verordnungen nämlich ab) ihr Mandat ohne FINMA-Bewilligung (als Vermögensverwalter einer kollektiven Kapitalanlage) nicht mehr ausüben dürften. Zwar könnte die neu geschaffene Oberaufsichtskommission BVG (OAK BVG) Ausnahmen von dieser neuen Regelung bewilligen, was jedoch bislang nicht geschehen ist. Ob und falls ja unter welchen Voraussetzungen solche Ausnahmen zukünftig zugunsten von unabhängigen Vermögensverwaltern erteilt werden, ist derzeit also noch völlig ungewiss. Verschärft wurde dieses Problem dadurch, dass im gegenwärtig noch gültigen KAG vorgesehen ist, dass Einrichtungen der beruflichen Vorsorge und alle Personen die diese verwalten, nicht vom KAG erfasst werden sollen, was die FINMA bislang veranlasste, Gesuche um eine freiwillige Unterstellung unter das KAG strikte abzulehnen. Wohl auch aus diesem Grund hat die vorberatende Kommission des Ständerats nun aber beschlossen, dass neu auch Vermögensverwalter von Vorsorgegeldern die grundsätzliche Möglichkeit haben sollen, sich dem neuen KAG freiwillig zu unterstellen.

Fazit: Das neue KAG wird für den gesamten schweizerischen Finanzsektor und hier insbesondere auch für die vielen unabhängig agierenden Vermögensverwalter spürbare Wirkungen entfalten. Es ist daher empfehlenswert, sich rechtzeitig mit der Frage zu befassen, ob zukünftig allenfalls ein Bewilligungsgesuch nach neuem KAG bei der FINMA eingereicht werden muss. Dies abzuschätzen ist insofern nicht ganz einfach, als der Gesetzgebungsprozess noch nicht abgeschlossen ist und Änderungen daher noch möglich sind. Für einige unabhängige Vermögensverwalter wird sich die Notwendigkeit eines solchen Gesuchs (unabhängig davon, wie sich das neue KAG letztendlich präsentieren wird) aber auch schon daraus ergeben, dass die „Richtlinie der Europäischen Kommission zur Regulierung von Managern alternativer Investmentfonds“ (Alternative Investment Fund Managers Directive, AIFMD) vorsieht, dass solche Anlagefonds zukünftig bzw. ab Mitte 2013 nur noch von Vermögensverwaltern betreut

werden dürfen, die in ihrem Heimat- oder Sitzstaat einer prudentiellen Aufsicht (wie eben z.B. jener der FINMA) unterstehen. Unter dem Begriff „alternative Investmentfonds“ sind übrigens nicht nur Hedgefonds oder dgl. zu verstehen, sondern grundsätzlich auch alle Nicht-UCITS-kompatiblen Anlagefonds. Da davon ausgegangen werden kann, dass viele von schweizerischen unabhängigen Vermögensverwaltern betreute Anlagefonds nicht über eine solche UCITS-Kompatibilität verfügen, würden sie ohne FINMA Bewilligung diese Anlagefonds im europäischen Ausland also schon sehr bald nicht mehr verwalten dürfen.

Was das Gesuch an die FINMA inhaltlich betrifft, so sollte der hierfür notwendige Zeitaufwand nicht unterschätzt werden. Insbesondere dem Aspekt eines funktionierenden Risiko- und Compliance-Managements wird hier auf Seiten der Gesuchsteller oft zu wenig Rechnung getragen. Aber auch die Anforderungen der FINMA v.a. an den Verwaltungsrat, die Geschäftsführung und die Bilanz sind durchaus anspruchsvoll.

* * *

Für Rückfragen zu diesem Schreiben stehe ich Ihnen gerne und selbstverständlich ohne Kostenfolge zur Verfügung. Falls Sie mögen, werden Sie über die Revision des KAG natürlich auch weiterhin via Newsletter auf dem Laufenden gehalten.



Thomas Burkhard

lic. oec. et lic. iur. HSG
Geschäftsführer