

NIEDERER KRAFT & FREY

Niederer Kraft & Frey Ltd
Bahnhofstrasse 13 · CH-8001 Zurich
Telephone +41 58 800 8000 · Telefax +41 58 800 8080
nkf@nkf.ch · www.nkf.ch



Die Revision des Kollektivanlagegesetzes und andere Sorgen unabhängiger Vermögensverwalter

Sandro Abegglen

Vermögensverwaltung VI, Europa Institut an der Universität Zürich

25. Oktober 2012

NKF

Übersicht

Teil 1: KAG-Teilrevision - Kernpunkte

1. Überblick zur KAG-Teilrevision
2. Änderungen betreffend Regulierung Vermögensverwalter
3. Vertrieb

Teil 2: „Andere Sorgen“



Teil 1: KAG-Teilrevision - Kernpunkte

1. Überblick zur KAG-Teilrevision

Gründe für die Teilrevision des KAG

- Erhalt der Wettbewerbsfähigkeit durch Anpassung an EU-Alternative Investment Fund Manager Directive (AIFMD)
- Verbesserungen im Anlegerschutz (vgl. FINMA-Vertriebsbericht 2010)

Stand der Revision / Inkrafttreten

- Ständerat (44:0 Stimmen) und Nationalrat (128:51 Stimmen) haben die Revisionsvorlage in der Schlussabstimmung vom 28.09.2012 angenommen
- Ablauf der Referendumsfrist: 17. Januar 2013, Inkrafttreten voraussichtlich Anfang 2013
- Arbeiten an KKV-Revision laufen derzeit: „Runder Tisch“ mit EFD und Verbänden

Hauptpunkte der Teilrevision in den Bereichen Verwaltung, Vertrieb und Verwahrung

- Verwaltung von KKA → Ausweitung der FINMA-Unterstellung auf alle VV von KKA
- Vertrieb von KKA → Umfassendere und verschärfte Regulierung
- Verwahrung von KKA → Höhere Anforderungen an Verwahrstellen; nicht Thema des Referats

2. Änderungen betreffend Regulierung Vermögensverwalter (1/3)

Geltendes Recht

- Manager von schweizerischen KKA sind bewilligungspflichtig
- Manager von ausländischen KKA sind aus CH-Sicht nicht bewilligungspflichtig, können sich aber freiwillig der Aufsicht unterstellen, wenn ausländisches Recht eine solche verlangt (Bsp.: UCITS) und gewisse weitere Voraussetzungen erfüllt sind
- Verbot der faktischen Leitungstätigkeit für ausländische Fonds

2. Änderungen betreffend Regulierung Vermögensverwalter (2/3)

Kernpunkte der Revision

- Zwingende Beaufsichtigung aller schweizerischer VV von auch ausländischen KKA (aber: de-minimis-Grenze für Bewilligungspflicht, siehe nächste Folie)
 - Motiv: Umsetzung der AIFM-Richtlinie
 - » Ab Mitte 2013 darf die Verwaltung nur noch an VV in Drittstaaten delegiert werden, welche einer gleichwertigen Aufsicht unterstehen
 - » Verhinderung einer Marktzutrittsbeschränkung zum europäischen Markt; Tätigkeit der schweizerischen VV für europäische Non-UCITS würde verunmöglicht
 - Gilt auch für VV von non-AIFs
- Eröffnung CH-Zweigniederlassung von ausl. VV KKA:
 - ausl. VV KKA und Zweigniederl. müssen am Sitz angemessener Aufsicht unterstehen
 - ausreichende Organisation, genügende finanzielle Mittel und qual. Personal
 - Vereinbarung über Zusammenarbeit und Informationsaustausch zwischen FINMA und ausländischer Aufsichtsbehörde
- Bewilligungsanforderungen dürften sich grob im heutigen, strengen Rahmen bewegen, siehe Teil 2

2. Änderungen betreffend Regulierung Vermögensverwalter (3/3)

- De-minimis-Regel: Parlament hat im Einklang mit der AIFMD, entgegen dem Entwurf des Bundesrats, eine quantitative Ausnahme von der Unterstellungspflicht für Vermögensverwalter von KKA mit qualifizierten Anlegern statuiert
- Voraussetzungen:
 - KKA nur offen für qualifizierte Anleger; und
 - AuM betragen insgesamt max. CHF 100m; oder
 - AuM betragen insgesamt max. CHF 500m, bestehend aus nicht hebelfinanzierten KKA, die für einen Zeitraum von 5 Jahren nach Tätigung der ersten Anlage in jeden dieser KKA keine Rücknahmerechte honorieren dürfen
- Leitung ausl. Fonds von CH aus u.U. möglich

3. Vertrieb: „Vertrieb“ statt „Öffentliche Werbung“ als Auslöser der Regulierung (1/5)

Geltendes Recht

- **Öffentliche Werbung ist Unterstellungskriterium** für **Vertriebsträger** (Art. 19 Abs. 1 KAG) und **ausländische KKA** (Art. 2 Abs. 4 und Art. 120 Abs. 1)
- **Vertrieb** an nicht-qualifizierte Anleger gilt grundsätzlich als öffentliche Werbung

Künftiges Recht

- Begriff der **öffentlichen Werbung** wird durch den weiteren Begriff des **Vertriebs** ersetzt
- **Vertrieb** umfasst jedes Anbieten von KKA und Werben für eine KKA, das sich nicht ausschliesslich an Banken, Effekthändler, Fondsleitungen, Vermögensverwalter KKA, Zentralbanken und beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen richtet (Positivumschreibung)
- Abschliessender Ausnahmekatalog (Negativumschreibung) was *nicht* als Vertrieb gilt, u.a.:
 - Erwerb der KKA auf Eigeninitiative des Anlegers
 - **Erwerb im Rahmen eines diskretionären Vermögensverwaltungsmandats**
- Vertrieb führt zu
 - Bewilligungspflicht als Vertriebsträger und
 - zu Genehmigungspflicht der KKA, ausser Vertrieberfolge nur an qualifizierte Anleger

3. Vertrieb: Verhaltensregeln (2/5)

Geltendes Recht

- Vorkehrungen für eine seriöse Akquisition und objektive Beratung (Art. 24 Abs. 1 KAG)
- Retrozessionen müssen offengelegt werden

Künftiges Recht

- Protokollierungspflicht der Bewilligungsträger und der zum Vertrieb beigezogenen Dritten betreffend die Kundenbedürfnisse sowie die Gründe für Empfehlungen (Art. 24 Abs. 3 rKAG)
- Alle Fees, inkl. Vertriebsentschädigungen müssen offengelegt werden (Art. 20 Abs. 1 rKAG)

3. Vertrieb: Vertrieb KKA an nicht-qualifizierte Anleger (3/5)

Geltendes Recht

- Genehmigungspflicht für KKA und Bewilligungspflicht für Vertriebsträger da öffentlicher Vertrieb

Künftiges Recht

- Vertrieb an nicht-qualifizierte Anleger wie geltendes Recht (d.h. Genehmigungs- bzw. Bewilligungspflicht); **zusätzlich:**
- Prudentielle Aufsicht betrifft nicht nur KKA, sondern auch Fondsleitung/Gesellschaft, Vermögensverwalter und Verwahrstelle
- Gleichwertigkeit betrifft ebenfalls die Verwahrstelle
- Vereinbarung über Zusammenarbeit und Informationsaustausch zwischen den Aufsichtsbehörden erforderlich

3. Vertrieb: Vertrieb von KKA an qualifizierte Anleger (4/5)

Geltendes Recht

- Vertrieb ausländischer KKA an qA ist nicht reguliert (keine öffentliche Werbung) weder betreffend Produkt noch betreffend Vertriebsträger
- Gilt auch für Vertriebsträger von CH-Fonds

Künftiges Recht

- Ausländische KKA, die einzig an qA vertrieben werden, **bedürfen zwar keiner Produktgenehmigung, müssen aber jederzeit folgende Voraussetzungen erfüllen (Art. 120 Abs. 4 rKAG):**
 - Bezeichnung KKA darf kein Anlass zu Täuschung oder Verwechslung geben
 - Bezeichnung eines Vertreters und einer Zahlstelle in der Schweiz
- Vertriebsträger von CH und ausländischen KKA ist bewilligungspflichtig

3. Vertrieb: Änderung der Definition „qualifizierter Anleger“ (5/5)

Künftiges Recht

- Beaufsichtigte Finanzintermediäre wie Banken, Effekthändler und Fondsleitungen, **Vermögensverwalter KKA, Zentralbanken**
- Beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen
- Öffentlich-rechtliche Körperschaften
- Vorsorgeeinrichtungen mit professioneller Tresorie
- Unternehmen mit professioneller Tresorie
- **Vermögensverwaltungskunde gilt als qA, sofern er nicht schriftlich erklärt hat, nicht als qA gelten zu wollen („opting out“-Prinzip)**
- **Für die vermögende Privatpersonen gilt neu „opting in“-Prinzip**
 - Voraussetzungen:
 - » Schriftliche Zustimmung zur Behandlung als qA
 - » Bundesrat kann zusätzlich Anforderungen an qA stellen (Kenntnisse, Erfahrung)
 - » Mindestanforderung an das Vermögen noch zu definieren
- Nicht abschliessende Aufzählung



Teil 2: „Andere Sorgen“ unabhängiger Vermögensverwalter

1. Sorgen aus regulatorischer Sicht (1/3)

- Viele Sorgen, vgl. Referat Urs Zulauf und andere..., d.h. Folgendes ist nur Auswahl
- Bewilligungspraxis FINMA für KAG-Vermögensverwalter
 - 2011 vier von zehn Gesuchen bewilligt
 - Bewilligungsdauer 249 Tage; 133 Tage extern und 116 Tage FINMA-intern pendent
 - neu: Bearbeitung von Gesuchen nur bei absoluter Vollständigkeit; vgl. aber Bankbewilligungsgesuche
 - Inhaltlich strenge Zulassungsanforderungen (vgl. Beilagen 4a - 4c), aber m.E. gesetzeskonform und vernünftig, berücksichtigend, dass *KAG*-Vermögensverwalter stets als ein noch regulierter Status gedacht war
 - Praxis zu einzelnen Bewilligungsanforderungen noch nicht gefestigt (z.B. Governance); immerhin relativ gut dokumentiert (vgl. Beilagen 4a - 4c und 3)

1. Sorgen aus regulatorischer Sicht (2/3)

- Grenzüberschreitendes Geschäft
 - Seit Herbst 2010 (Positionspapier zu Rechts- und Reputationsrisiken im grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungsgeschäft) „erwartet“ FINMA von Banken, Effekthändlern, Versicherern und KAG-Bewilligungsträgern grundsätzlich Compliance mit ausländischen Vorschriften (regulatorische und andere, z.B. steuerliche strafrechtliche) beim outbound crossborder-Geschäft
 - FINMA-Mitteilung 37 vom 19. Juni 2012 samt FAQ's (Beilage 5) konkretisiert nicht nur, sondern verschärft grundsätzlich mit Anforderungen auch an „Tätigkeiten...“, die ausschliessend in der Schweiz erbracht werden“
 - Zudem unterwirft FINMA die unabhängigen Vermögensverwalter diesem (weltweit beinahe einmalig strengen) Regime
 - Depotbank muss eVV zur Einhaltung der crossborder-Geschäfts- und Risikopolitik der Bank (!) auffordern
 - Regulatorische Due Diligence bei „Auswahl“ der eVV, aber auch nach Beiziehungsaufnahme d.h. fortlaufend
 - „im Prinzip“ keine „Kontrolle“ der crossborder Compliance des eVV durch die Bank, aber Abklärungs- und Massnahmepflichten bei Kenntnis von Indien betreffend fehlende Compliance

1. Sorgen aus regulatorischer Sicht (3/3)

- 2015/16 neues Finanzdienstleistungsgesetz
 - Soll/wird (?) zur prudentiellen Regulierung und Überwachung aller unabhängigen VV führen, analog Situation im Ausland
 - Vermutlich aber nicht ein KAG-Status, sondern Status unter BEHG → tiefere Anforderungen an diesen Status im Vergleich zu KAG-Vermögensverwaltern?
 - Einführung von MiFID-konformen Verhaltens- und Informationspflichten am Point of Sale; trifft de facto, abgesehen von Regulierung der Inducements, weniger das diskretionäre als vielmehr das Advisory-Geschäft
 - Ungefährer, möglicher Inhalt des Gesetzesentwurfs: siehe FINMA-Positionspapier Vertriebsregeln vom 24. Februar 2012 (Beilage 6)

2. Sorgen aus rechtlicher Sicht (1/2)

- Ab 2014 setzt Verwaltung von Vorsorgevermögen grundsätzlich prudentiell regulierten Status voraus - doch für unabhängige VV, die nicht als KAG-VV qualifizieren, gibt es diesen noch nicht
- Retrozessionen
 - BGE 137 III 393 stellt sehr hohe Anforderungen an Gültigkeit des Verzichts auf Ablieferung von Retrozessionen, selbst im Geschäft mit Institutionellen
 - Ältere Waiver-Texte möglicherweise ungültig → Evtl. Exposure selbst für Periode, die von einem FINMA-konformen Waiver abgedeckt war, je nach dessen Formulierung
 - „137er“- Standard aber in gewisser Hinsicht vielleicht „Ausreisser“

2. Sorgen aus rechtlicher Sicht (2/2)

- Vertriebsentschädigungen Fonds und strukturierte Produkte
 - nicht (als Retrozessionen) ablieferungspflichtig gemäss strafrechtlichen BGer-Urteil vom 13. Januar 2011 (6_B 233/2010)
 - Zivilrechtlicher Pilotfall nun vor BGer hängig; Obergericht Zürich als Vi verneinte „bloss“ Ablieferungspflicht betreffend konzernintern Vertriebsentschädigungen
 - Je nach Ausgang des Verfahrens Risiko relevanter Forderungen auf Herausgabe von Vertriebsentschädigungen, die in Perioden erlangt wurden, wo kein gültiger Waiver vorlag

- Heikle (auch strafrechtliche) Rechtsfragen diesbezüglich *und* betreffend Retrozessionen auch im Geschäft mit Vorsorgeeinrichtungen, siehe Art. 53a Bst. b und 76 BVG und Art. 48k BVV2.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Sandro Abegglen
PD Dr. iur., Fürsprecher, LL.M.
Partner
sandro.abegglen@nkf.ch
058 800 8310