

SECA –
Private Equity & Corporate Finance Conference 2014



Vertrieb ausl. PE-Funds in die Schweiz unter dem Kollektivanlagengesetz

RA Christian Koller, LL.M.

Zürich, 24. Juni 2014



INHALTSVERZEICHNIS

- Ausgangslage
- Neues Vertriebskonzept nach KAG-Revision
- Voraussetzungen für Vertriebsregulierung bei ausl. kKA
- Kundensegmentierung beim Vertrieb ausl. kKA
- Ausnahmen vom Vertrieb
- Transparenzrichtlinie SFAMA
- Vertriebsrichtlinie SFAMA



AUSGANGSLAGE

- Mögliches Pooling von PE-Investments über Schweizer Vehikel wenig attraktiv:
 - Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KGK), Art. 98 ff. KAG:
 - Pro: Limited Partnership nachempfunden und zur Tätigkeit von Anlagen in Risikokapital bestimmt (Art. 103 (1) KAG).
 - Cons:
 - Rechtsunsicherheit betr. zulässige Aktivitäten (keine «unternehmerische Aktivitäten», Art. 117 (1) KKV);
 - Verrechnungssteuer;
 - Time-to-investment / geringe Erfahrungen des Regulators.
 - *Derzeit sind 15 KGK von FINMA bewilligt, wovon viele Immo-Funds.*
 - Investmentgesellschaft mit festem Kapital (SICAF), Art. 110 ff. KAG: Falls qualifizierten Anlegern («QA») vorbehalten, liegt unregulierte Schweizer Investmentgesellschaft vor → für PE-Zwecke praktisch irrelevant. Es wurde bisher keine CH-SICAF bewilligt.
 - Schweizer Investmentgesellschaft (AG):
 - Pro: Nicht reguliert, falls qualifizierte Anleger / Namenaktien oder kotiert (Art. 2 (3) KAG));
 - Con: Nicht transparent betr. Einkommens- und Gewinnsteuern.
- Resultat: Pooling von PE-Investments erfolgt mehrheitlich über **ausländische Vehikel**.



NEUES VERTRIEBSKONZEPT NACH KAG-REVISION

Altes Recht

Keine Regulierung des Vertriebs von Kollektivanlagen an ausschliesslich QA, da keine «*öffentliche Werbung*».

→ *ausl. PE-Funds konnten bei Einsatz üblicher Werbemittel bewilligungsfrei an QA vertrieben werden.*

vs.

Neues Recht

Anknüpfung der Regulierung an «*Vertrieb*», d.h. jedes Anbieten von und Werben für kollektive(n) Kapitalanlagen, welches sich nicht an beaufsichtigte Finanzinstitute richtet (Art. 3 (1) KAG).

→ *ausl. PE-Funds können vorbehältlich Übergangsfristen seit 1.3.2013 nicht mehr unreguliert an QA vertrieben werden, selbst bei sehr kleinem Adressatenkreis.*



VORAUSSETZUNGEN FÜR VERTRIEBSREGULIERUNG BEI AUSL. kKA

- Vertrieb:
 - Jedes Anbieten von und Werben für kollektive(n) Kapitalanlagen an nicht beaufsichtigte FI. Zurverfügungstellung des Draft Offering Memorandum, Verhandlung des Gesellschaftsvertrags etc. vor 1. Closing sind Vertrieb; ebenso Verhandlungen mit weiteren Investoren hinsichtlich «subsequent closings».
 - Irrelevant, ob kKA bereits existiert oder nicht → Fund Raising für eine noch nicht existierende Limited Partnership, LLC oder für anderes Pooling-Vehikel ist Vertrieb.
- Ausländische kKA, Art. 119 (2) KAG:
 - Ausländische geschlossene kKA sind Gesellschaften und ähnliche Vermögen mit Sitz und Hauptverwaltung im Ausland, deren Zweck die kollektive Kapitalanlage ist und bei denen die Anlegerinnen gegenüber der Gesellschaft selbst oder einer ihr nahe stehenden Gesellschaft keinen Anspruch auf Rückzahlung ihrer Anteile zum NAV haben.
 - Ausländische PE-Funds in Form einer SICAF, LLC oder LP erfüllen diese Voraussetzungen regelmässig → für andere Vehikel: Abklärung im Einzelfall.



KUNDENSEGMENTIERUNG BEIM VERTRIEB AUSL. kKA

Adressat der Vertriebshandlung	Beurteilung	Regulatorische Konsequenzen
Beaufsichtigte Finanzintermediäre (Banken, Effektenhändler, Fondsleitungen, VV kKA, Zentralbanken) und beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen (10 (3) (a)/(b) KAG)	KEIN VERTRIEB	Keine
Unabhängige Vermögensverwalter mit Anschluss an Branchenorganisation mit FINMA-anerkannten Standesregeln (FINMA RS 2013/09 betr. Vertrieb kKA) (« qualifizierte UVV »)	VERTRIEB AN QA Schriftl. Erklärung UVV, dass Informationen nur für QA verwendet werden <i>[Analogie für Banken, die für fremde Rechnung kaufen?]</i>	<ul style="list-style-type: none"> Vertriebsträger: FINMA-Bewilligung (Ausnahmen: 19 (1bis) KAG und 8 KKV) Verschiedene Verhaltenspflichten gemäss KAG / KKV Ernennung CH Vertreter und Zahlstelle (120 (4) KAG) Vertriebsvertrag zwischen Vertreter und Vertriebsträger (131a (1) KKV) Einhaltung der von FINMA als Mindeststandards anerkannten Standesregeln, insbes.: <ul style="list-style-type: none"> SFAMA Vertriebsrichtlinie durch Vertreter (direkt) und Vertriebsträger (via Vertriebsvertrag) SFAMA Transparenzrichtlinie durch Vertreter und Vertriebsträger SBVg Protokollierungsrichtlinie durch Vertriebsträger <p>Nota: verschiedene Übergangsfristen</p> <p><i>[Qualifikation des Anlegers muss (UVV / vermögende Privatpersonen) bzw. sollte (Unternehmen mit prof. Tresorerie) vorgängig geprüft werden]</i></p>
Öffentlich-rechtliche Körperschaften, Vorsorgeeinrichtungen und private Unternehmen mit professioneller Tresorerie (10 (3) (c)/(d) KAG) <i>[Professionelle Tresorerie: Dauernde, professionelle Bewirtschaftung der Finanzmittel durch mind. eine fachlich ausgewiesene Person]</i>	VERTRIEB AN QA	
Vermögende Privatpersonen (10 (3bis) KAG / 6 KKV): <ul style="list-style-type: none"> CHF 5 Mio. (schriftliche Bestätigung) CHF 500k und „Nachweis“ von genügenden Kenntnissen für Risikoeinschätzung Bestätigung / Nachweis im Zeitpunkt des Erwerbs (6 (5) KAG)	VERTRIEB AN QA Schriftl. Opting-out	
Übrige Anleger: <ul style="list-style-type: none"> Vermögende Privatpersonen ohne Opting-out Nicht vermögende Privatpersonen VV-Kunden ohne Einbezug UVV / FI (FINMA-RS 2013/09) Unternehmen ohne prof. Tresorerie Nicht qualifizierte UVV etc. 	VERTRIEB AN NICHT-QA	<ul style="list-style-type: none"> Gemäss Vertrieb an QA Genehmigung der ausl. kKA durch FINMA (120 (1) KAG); nur möglich insbes. bei Äquivalenz von Aufsicht und Investorenschutz und Kooperationsabkommen mit relevanten ausl. Aufsichtsbehörden; für PE-Vehikel nicht realistisch



AUSNAHMEN VOM VERTRIEB, 3 (2) KAG (1/3)

- Reverse Solicitation («RS»):

- Zurverfügungstellung von Information oder Erwerb von kKA auf **Veranlassung oder Eigeninitiative des Anlegers und ohne vorgängige Einwirkung oder Kontaktnahme** des Anbieters oder dessen Beauftragten, insbesondere im Rahmen von Beratungs- und execution-only Mandaten (3 (2) a KAG, 3 (2) KKV).
- Sinn der RS-Ausnahme: Kunde hat keinen Schutz nötig, wenn er sich mit dem konkreten Produkt vorgängig und ohne Einflussnahme des Verkäufers auseinandergesetzt hat.
- Rein passives Konzept, das im Einzelfall Abklärung des Kundentyps (QA / nicht-QA) erspart. Folgende Sachverhalte, werden daher (wohl) nicht von RS gedeckt:
 - *Offensives* Betreiben von (nicht produktespezifischem) Marketing zwecks Provokation von RS;
 - Konkrete Produktinformationen nach generellen Anfragen betr. Produktpalette;
 - Information von existierenden Investoren betr. neue oder Folgeprodukte;
 - Extensives Einholen von Kundenbestätigungen betr. Eigeninitiative des Kunden → Umgehungsverdacht.→ **keine taugliche Marketingstrategie** für Fundraising für PE-Funds.
- AIFM-D nimmt RS vom Vertriebsbegriff aus. Bisher keine EU-einheitliche Auslegung, sondern je nach Mitgliedstaat unterschiedlich.

*Bsp. FCA: «...firms may generally rely on a **confirmation** from an investor that the approach is at his/her own initiative. However, in supervising this area we will take account of any evidence suggesting that marketing activity has been going on, as that might point to **circumvention** of the [AIFM-] Directive's obligations.»*



AUSNAHMEN VOM VERTRIEB, 3 (2) KAG (2/3)

- Berater:

- Empfehlungen **des Beraters** gegenüber seinem Kunden: Kein Vertrieb, falls Empfehlung von beaufsichtigten Finanzintermediären oder qualifizierten UVV im Rahmen von langfristigen, entgeltlichen, schriftlichen Verträgen abgegeben werden (3 (2) (a) KAG / KKV und 3 (3) KKV).
- Vertriebshandlungen des Fondanbieters / dessen Beauftragtem **gegenüber Berater** von Dritten: Vertrieb? FINMA-RS 2013/09 nimmt bei Vertrieb an qualifizierten UVV Vertrieb an QA an, falls UVV Fonds nur bei QA einsetzt; dies obwohl qualifizierte UVV im KAG nicht als QA aufgeführt sind.
 - Auslegung 1: FINMA schaut durch UVV hindurch auf Endkunden → analoge Anwendung auf Berater, falls dieser erklärt, dass er Informationen nur für QA verwendet;
 - Auslegung 2: KAG definiert sowohl Vertriebshandlungen als auch QA. Kein Raum für Auslegung 1 («look through»), d.h. FINMA hat für qualifizierte UVV - vom Gesetz nicht gedeckte - Spezialregel geschaffen, die nicht weiter ausgedehnt werden kann.

Solange Regulator zu dieser Frage nicht Stellung genommen hat, erscheint Auslegung 2 angebracht → Vertrieb an nicht-QA. **Ausweg**: Abschluss eines den regulatorischen Anforderungen entsprechenden Vertriebsvertrag mit dem Berater.



AUSNAHMEN VOM VERTRIEB, 3 (2) KAG (3/3)

- Vermögensverwaltungsmandate: Zurverfügungstellung von Informationen und Kauf von kKA für Kunden durch qualifizierten UVV gestützt auf schriftl. VV-Vertrag, sofern Kunde nicht erklärt hat, dass er als nicht-QA gelten will (kein Opting-in), 3 (2) (c) und 10 (3ter) KAG, 6a KKV → *Betrifft nur das Verhältnis UVV – Kunde!*
 - Anbieten von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen in Form von Kollektivanlagen (3 (2) (d) KAG).
 - Publikation von Preisen, Kursen, Inventarwerten und Steuerdaten durch beaufsichtigte FI (3 (2) (e) KAG).
- *Abschliessender Katalog* von Ausnahmen in Art. 3 (2) KAG.



TRANSPARENZRICHTLINE SFAMA (1/3)

- KAG (20 (1) (c)) und KKV (34 (2) / (2bis) und 37) enthalten verschiedene neue / ausgebaute Transparenz- und Informationsvorschriften, insbesondere betr.:
 - dem Fondsvermögen belastete Gebühren und Kosten sowie deren **Verwendung**; und
 - Vertriebsentschädigungen.
- Revidierte **Transparenzrichtlinie SFAMA** vom 22.5.2014 (von FINMA am 12.6.2014 als Mindeststandards anerkannt) regelt Details.
- Anwendungsbereich der Richtlinie:
 - Alle Bewilligungsträger KAG und deren Beauftragte;
 - RL gilt auch für ausl. kKA, die in der Schweiz vertrieben werden;
 - Vertrieb an QA und nicht-QA.
- Inkrafttreten der Richtlinie: 1. Juli 2014 / **Übergangsfristen** für Anpassung der Fondsdokumentation: CH-kKA: 1. März 2015; ausl. kKA: 1. Juni 2015.



TRANSPARENZRICHTLINE SFAMA (2/3)

- **Offenlegungspflicht** betr.:

- Natur der dem **Fondsvermögen** belasteten Gebühren (bspw.: Fund Set-up Kosten, Portfolio Company Finders Fees, Transaktionskosten, Management Fee, Carried Interest etc.);
- Voraussichtliche Höhe der künftig belasteten Gebühren (Bandbreiten / Maximalsätze);
- Tatsächliche Höhe der belasteten Gebühren in der letzten Berichtsperiode.

Gebühren, die dem Investment Manager nicht aus Fondsvermögen bezahlt werden (wie Break-up Fees, VR-Honorare, Beratungsgebühren von Portfolio-Gesellschaften), fallen nicht unter Offenlegungspflicht gemäss RL, werden aber wohl von genereller Pflicht von 20 (1) (c) KAG zur transparenten Rechenschaftsablage und angemessenen Information über die kKA erfasst.

- Information über **Verwendung** der Gebühren: Für welche Dienstleistungen werden Gebühren bezahlt; erhalten Dritte Gebühren oder Rabatte? Konkreter Empfänger (bspw. Vertriebsträger bei Retros / Investor bei Rabatten) ist nicht offenzulegen.
- **Auskunftsrecht** von (ehemaligen) Anlegern gegenüber Fondsgesellschaft und Depotbank sowie deren Beauftragen, mit welchen Anleger in Vertragsverhältnis stehen, betr. eingennommene Gebühren. Vss: Berechtigtes Interesse des Anlegers.



TRANSPARENZRICHTLINE SFAMA (3/3)

- **Retrozessionen:**

- Gemäss Definition SFAMA «Zahlungen für Vertriebstätigkeit», die üblicherweise **nicht aus Fondsvermögen**, sondern aus Verwaltungs- oder Vertriebskommission bezahlt werden.
- Erfasst werden somit **alle Vertriebsentschädigungen**, nicht nur Retrozessionen im eigentlichen Sinn.
- Retros sind **zulässig**, müssen aber seitens Zahler und Empfänger offengelegt werden. Neue Grundlage für Offenlegungspflicht UVV / Banken gegenüber Kunden?

- **Rabatte:**

- ...sind Zahlungen der Fondsgesellschaft und deren Beauftragten «**direkt an Anleger** aus der einem Fonds belasteten Gebühr oder Kosten zwecks Reduktion derselben auf eine vertraglich vereinbarte Höhe». Bsp.: Vergütung von x% der Management Fee. **Zulässig**, falls
 - Keine Belastung des Fondsvermögens (sondern bspw. Reduktion der Mgt. Fee);
 - Auszahlung nach objektiven Kriterien wie Höhe des Investments oder der mit einem Anleger generierten Gebühren, erwartete Anlagedauer, Support bei Launch des Funds;
 - **Gleichbehandlung** der Investoren, welche diese Kriterien erfüllen;
 - Offenlegung in Fondsdokumenten.



VERTRIEBSRICHTLINE SFAMA

- Revidierte Vertriebsrichtlinie SFAMA vom 22.5.2014 (von FINMA am 12.6.2014 als Mindeststandards anerkannt) will «**hohen Qualitätsstandard** in der Information und der Beratung der Anleger gewährleisten».
- Richtet sich an «Anbieter» von kKA (Fondsleitung, SICAV, SICAF, Vertreter ausl. kKA), die in CH vertrieben werden. Diese müssen Vertriebsträger («VT») **vertraglich** auf Einhaltung der in RL enthaltenen «Bestimmungen für die Vertriebsträger» verpflichten. VT sind die durch Anbieter zum Vertrieb beigezogenen Dritten, in der Pflicht ist aber auch der selber vertreibende Anbieter.
- Sorgfältige Auswahl, Überwachung und Kontrolle des VT.
- Einige «Bestimmungen für die Vertriebsträger» (Anhang zur RL):
 - Wahrung «**ausschliesslich**» der Interessen des Anlegers; *aber*: **Interessengegensatz** beim «Vertrieb» von PE-Funds!
 - Informationspflichten bei Direktkontakt (Bedürfnisabklärung bei nicht QA sowie vermögenden Privatpersonen; SBVg Protokollierungs-RL verlangt dies für alle Anleger); gilt nicht bei RS; auch hier: **Interessengegensatz** bei PE-Funds;
 - Keine unerlaubten Vertriebshandlungen wie «cold calls» oder «spamming»; Selbstverständlichkeit bei PE-Funds;
 - Organisationspflichten: VT muss qualifizierte Berater beschäftigen und sich genügend dokumentieren;
 - VT muss Einhaltung der Bestimmungen für VT von Prüfgesellschaft prüfen lassen; ausl. VT: Bestätigung.

→ *Bestimmungen für VT nicht auf «Vertrieb» von PE Funds zugeschnitten.*

Besten Dank für Ihre Aufmerksamkeit!



Kontakt:

Christian Koller, LL.M. / Partner

Gloor & Sieger Rechtsanwälte

Utoquai 37, 8008 Zürich

Tel. +41 44 254 61 61

Fax +41 44 254 61 71

E-Mail chkoller@gloor-sieger.ch

Homepage www.gloor-sieger.ch

Wichtiger Hinweis: Die Angaben in dieser Präsentation dienen nur zu Informationszwecken und sind nicht als Rechtsberatung zu verstehen. Obwohl wir alle Sorgfalt darauf verwendet haben, dass die Informationen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung zutreffen, wird jede Haftung für fehler- oder lückenhafte Angaben sowie für jedwelchen Gebrauch von in dieser Präsentation publizierten Informationen ausgeschlossen.