

REVISION DES KOLLEKTIVANLAGEGESETZES: STELLUNGNAHME ZUM ENTWURF VOM 7. OKTOBER 2011

GRUNDSÄTZLICHE BEMERKUNGEN ZUR REGULIERUNG VON PRIVATE EQUITY UND PRIVATMARKTANLAGEN	2
Vermeidung von Über- und Fehlregulierung von Private Equity	2
Differenzierte Regulierung für Private Equity und Privatmarktanlagen	3
VERTRIEB.....	4
Vertrieb in der Schweiz	4
Vertrieb aus der Schweiz	4
VERWALTUNG	5
Beibehalten der optionalen Regulierung	5
Differenzierung	5
VERWAHRUNG.....	5
BEMERKUNGEN ZU DEN EINZELNEN BESTIMMUNGEN.....	6
Allgemeine Bestimmungen	6
Art. 1	6
Art. 2 Abs. 1	6
Art. 2 Abs. 4	6
Art. 3	7
Art. 6	7
Art. 7	7
Art.10	7
Art. 13 Bewilligungspflicht.....	8
Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen	8
Art. 18 Abs. 2	8
Art. 18 Abs. 4bis	8
Art. 18a Abs. 3 (neu).....	9
Art. 19 Abs. 1	9
Offene kollektive Kapitalanlagen	9
Art. 25 – 97	9
Art. 44a Abs. 2	9
Geschlossenen kollektive Kapitalanlagen	10
Art. 98	10
Art. 103 Abs. 1	10
Art. 114	11
Art. 120 Abs. 1	11
Art. 123 Abs. 1 und 3 (neu).....	11
Art. 124 Abs. 2 und Art. 124 Abs. 3 (neu).....	11
Art. 139 Abs. 2 (neu).....	12
Schlussbestimmungen	12
Art. 158c Abs. 2	12
Art. 158d.....	12

GRUNDSÄTZLICHE BEMERKUNGEN ZUR REGULIERUNG VON PRIVATE EQUITY UND PRIVATMARKTANLAGEN

Vermeidung von Über- und Fehlregulierung von Private Equity

Die SECA befürwortet einerseits, dass die regulatorischen Voraussetzungen geschaffen werden, damit die Schweizerischen Private Equity Manager auch künftig in der EU ihre Fonds vermarkten und ihre Management-Dienste erbringen können. Wir lehnen jedoch aus folgenden Gründen eine darüber hinausgehende Schweizer Regulierung ab.

- a. In der Private Equity Industrie ist erstens praktisch unbestritten, dass die neue Regulierung für die Investoren keinen Mehrwert erbringt. Unsere Investoren müssen in der Regel mindestens CHF 5 Mio. investieren. Im Rahmen des Investmententscheids unterziehen sie die Manager einer aufwändigen Due Diligence und verhandeln die Konditionen ihrer Kapitalanlage individuell und bis zum Closing.
- b. Die mit der Regulierung verbundenen Zusatzkosten von schätzungsweise +/-1% der verwalteten Vermögenswerte pro Jahr bringen vor allem dann keinen Mehrwert, wenn der Fonds nicht in die EU vermarktet wird. (Einige institutionelle Investoren wünschen schon heute explizit nur nicht EU-regulierte Fonds.) Ob sich die mit der EU Regulierung verbundene Hoffnung durchsetzen wird, dass der Markt nur noch EU regulierte Fonds akzeptiert, ist angesichts dieser Reaktionen fraglich.
- c. Falls der Fonds in der EU vermarktet bzw. Management-Dienste von der Schweiz aus innerhalb der EU erbracht werden sollen, ist zu beachten, dass nach der Europäischen Richtlinie zur Regulierung von Alternative Investment Fund Managern („AIFM-D“) ein Schweizer Fondsmanager eine gesonderte EU-Zulassung zur Verwaltung und/oder zum Vertrieb von Fonds bedarf. Eine weitergehende Zulassung durch den Drittstaat findet dabei grundsätzlich keine Berücksichtigung. Das Erfordernis einer CH-Zulassung UND einer EU-Zulassung würde für Schweizer Fondsmanager eine regulatorische Doppelbelastung darstellen, die – je nach Ausgestaltung des Schweizer Zulassungsverfahrens – zu einem entscheidenden Wettbewerbsnachteil führen kann – „*time to market and to manage*“, etc.
- d. Im Bereich der konventionellen Anlagefonds, den sog. UCITS-Fonds, hat die Schweiz im Kollektivanlagegesetz die EU-Regeln praktisch völlig übernommen – und nichts gewonnen. Den Schweizer UCITS-Fonds blieb der Zutritt zum Europäischen Markt verschlossen. Falls es uns mit der AIFM-D ebenso geht, sollten wir mindestens jenen Fonds und Managern, die den Zugang zum Europäischen Markt nicht suchen und sich stattdessen auf die Schweiz und/oder Länder ausserhalb der EU fokussieren, keine unnötige Regulierung aufzwingen.

Aufgrund dieser Überlegungen ist jede Regulierung abzulehnen, die über das von den internationalen Standards geforderte Mass hinausgeht. Auf der Level-II Verordnungsstufe ist die Stringenz der AIFM-D schon heute deutlich abgeschwächt. Es zeichnet sich ab, dass die bekannten Europäischen Jurisdiktionen, wie Luxemburg, Irland und insbesondere Malta und Liechtenstein, die Richtlinie liberal umsetzen werden. Wenn die Schweiz die Regulierung gegenüber der AIFM-D sogar noch verschärft, wie das der bundesrätliche Entwurf tut, vertreiben wir die in der Schweiz ansässigen Private Equity Anbieter. Dann nützt auch der Zugang zum Europäischen Markt wenig.

Dies gilt erst recht, wenn man die regulatorische Entwicklung in der übrigen Welt berücksichtigt. Der mit viel Pathos angekündigte Dodd-Frank Act in den USA, ist heute im Private Market/Equity-Bereich massiv abgeschwächt, ja ausgesprochen liberal. Ausländische Fonds sind in den wichtigen Fällen überhaupt keiner Regulierung mehr unterworfen, sondern müssen sich lediglich registrieren lassen, selbst wenn die Investoren mehrheitlich US-amerikanischer Provenienz sind. In den asiatischen Ländern ist Private Equity praktisch nicht reguliert, was unter anderem zu einem eigentlichen

Boom an Venture Capital- und Private Equity Investments beigetragen hat und einen wesentlichen Erfolgsfaktor der asiatischen Wirtschaftsentwicklung darstellt.

Auf jeden Fall muss das Schweizer Recht die Ausnahmen unter der AIFM-D spiegeln, namentlich bezüglich der kleineren Manager mit weniger als Euro 500 Mio. unter Verwaltung. Diese sollten, wie in der EU, von der Regulierung ausgenommen sein und sich lediglich registrieren müssen zwecks Erfassung von systemisch wichtigen Daten. Und wie in der EU sollte diesen Managern eine „Opting-in“-Möglichkeit geboten werden, falls sie sich dennoch der vollen Regulierung unterstellen wollen. Dies entspricht im Übrigen der bewährten Praxis unter dem heutigen Art. 13 Abs. 4 KAG.

Differenzierte Regulierung für Private Equity und Privatmarktanlagen

Schliesslich berücksichtigen die Schweizer, aber auch die Europäischen Regulierungen die grossen Unterschiede zwischen Private Equity und anderen Privatmarktanlagen einerseits und traditionellen Fondsanlagen andererseits zu wenig. Ein typischer Private Equity Fonds unterscheidet sich in fast allen wesentlichen Aspekten von einem „normalen“ Anlagefonds:

	Private Equity Fund	Anlagefonds
Dauer	self-liquidating (6 – 12 Jahre)	evergreen
Investoren	grössere Institutionelle (5-) 10 Mio. Minimum-Investment	alle Arten von Investoren
Zeichnungsprozess	individuelle Verhandlungen nach intensiver Due Diligence	Vertrieb fertiges Produkt
Anlagen	Aktien an privaten Gesellschaften	kotierte Effekten aller Art
Liquidität	keine Kündigung oder Neu-Zeichnung für die ganze Dauer	open-end bzw. kündbar
Performance Fee	erst nach Cash-Auszahlung an Investoren	basierend auf NAV-Performance
Leverage	keine Hebel-Techniken	Leverage
Jurist. Struktur	in der Regel limited partnership	alle Arten

Die heutige Regulierung in der Schweiz berücksichtigt diese Unterschiede viel zu wenig. Auch die EU hat im Rahmen der Konkretisierung der AIFM-D durch das sog. Level II-Verfahren anerkannt, dass ein „one-size-fits-all“-Ansatz zu unsachgemässen, teilweise grotesken Ergebnissen führt. Unter anderem hat die EU mittlerweile erkannt, dass die AIFM-D das volkswirtschaftlich wichtige Venture Capital Geschäft zu ersticken droht und will deshalb diesen Teil des Private Equity Geschäfts wieder von der AIFM-D ausnehmen und einer eigenständigen Regulierung unterstellen.

Unser Verband befürwortet daher die Aufnahme von Bestimmungen in unserem Gesetz, die die wesentlichen Unterschiede von Private Equity und Privatmarktanlagen berücksichtigen.

VERTRIEB

Wir halten dafür, die bisherige Regelung des Vertriebs von kollektiven Kapitalanlagen beizubehalten. Insbesondere soll der Vertrieb von Kollektivanlagen an qualifizierte Anleger in der Schweiz weiterhin frei bleiben; und der Vertrieb von Kollektivanlagen aus der Schweiz heraus an ausländische Anleger soll keinen zusätzlichen schweizerischen Restriktionen sondern nur den lokalen ausländischen Vorschriften unterliegen.

Vertrieb in der Schweiz

Seit der Liberalisierung der Kapitalmärkte nach dem zweiten Weltkrieg, hat die Schweiz eine liberale Haltung gegenüber ausländischen kollektiven Kapitalanlagen eingenommen. Es besteht kein Grund zur Abkehr von dieser Tradition. Die AIFM-D ist unmittelbarer Anlass für die anstehende Revision des Kollektivanlagegesetzes, verlangt aber weder gemäss ihrem Wortlaut noch aufgrund von verhandlungstaktischen Gründen eine restriktive Regulierung des Vertriebs in der Schweiz.

Die erwähnte liberale Tradition hat in jüngster Zeit eine zunehmende Einschränkung erfahren. Reguliert ist gemäss Gesetz nur der öffentliche Vertrieb. Dieser Begriff wurde zusehends ausgedehnt und derjenige des nicht-öffentlichen Bereichs entsprechend eingeschränkt. Zuletzt liess die FINMA nur noch den Vertrieb an qualifizierte Anleger als nicht-öffentlich gelten. Dem widersprach das Bundesgericht in einem viel beachteten Entscheid vom vergangenen Jahr. Der Gesetzesentwurf will nun den Entscheid des Bundesgerichts wieder zurückdrehen und den Vertrieb an alle nichtqualifizierte Anleger der Regulierung unterstellen. Und er geht noch darüber hinaus, indem selbst der Vertrieb an qualifizierte Anleger reguliert werden soll.

Wie plädieren deshalb für die Beibehaltung des heutigen Regimes. D.h. die Regulierung des Vertriebs in der Schweiz soll wie bis anhin auf den öffentlichen Vertrieb an nicht-qualifizierte Anleger beschränkt bleiben, und zwar unter Beibehaltung des heutigen Begriffs des nicht-qualifizierten Anlegers.

Qualifizierte Anleger brauchen keine Bevormundung bei der Auswahl von kollektiven Kapitalanlagen. Jede Regulierung würde nicht nur zu einem unnötigen administrativen Aufwand sondern auch zu einer unannehmbaren Bevormundung von professionellen Anlegern und einer massiven Einschränkung der zur Verfügung stehenden Anlagen führen. Es ist in der Lehre unbestritten, dass kollektive Kapitalanlagen ohnehin überreguliert sind, weil sowohl das Produkt als auch der Betreiber, die Fondsleitung, reguliert sind. Die zusätzliche Regulierung des Vertriebs bedeutet eine Verdreifachung der Regulierung und rechtfertigt sich dementsprechend nur in besonderen Fällen. Das „normale“ Privatbanken-Geschäft ist demgegenüber nur einfach reguliert, auf der Ebene des Instituts, und strukturierte Produkte sind teilweise überhaupt nicht reguliert.

Vertrieb aus der Schweiz

Schweizer Verwalter von Kollektivanlagen, die ihre Kollektivanlagen überhaupt nicht in die Schweiz sondern nur im Ausland vertreiben, müssen und sollen von der Schweiz nicht reguliert werden.

Wenn ein Schweizer Private Equity Haus einen Cayman Islands Fund an institutionelle Anleger in Brasilien oder Fernost vertreibt, unterliegt es der lokalen Regulierung. Es wäre unmöglich und widersinnig, den ausländischen Rechtsordnungen eine Schweizerische Regulierung über zu stützen, die erstens der Vielzahl der ausländischen Rechtsordnungen nicht gerecht werden kann und zweitens die Schweizer Anbieter doppelt einschränkt. Die doppelte Regulierung bürdet überdies den Schweizer Behörden unnötige Aufgaben auf und behindert und verteuert grundlos das Geschäft der entsprechenden Verwalter.

VERWALTUNG

Beibehalten der optionalen Regulierung

Die pauschale Regulierung aller Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen ist vor dem Hintergrund der AIFM-D nicht erforderlich. Es reicht, das heutige optionale System minimal zu erweitern. Der Entwurf fügt dem Gesetz ein Element hinzu, das offenbar den längerfristigen legislatorischen Zielsetzungen der Schweizer Behörden entspricht, aber von der AIFM-D nicht gefordert ist.

Wir lehnen diesen Regulierungsansatz ab, weil er über das von der AIFM-D Geforderte hinausgeht und den Schweizer Standort ohne Not benachteiligt. Bedenklich ist diese Ausdehnung der Gesetzesrevision auch, weil jede zusätzliche Belastung des Revisionsprojektes die Einführung der Änderungen tendenziell verzögert. Verschiedene Verbände sind unseres Wissens denn auch mit der pauschalen FINMA-Unterstellung aller Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen nicht einverstanden.

Im Ergebnis ist festzuhalten, dass sich die heutige optionale Regulierung in Art. 13 Abs. KAG bewährt hat und lediglich minimal erweitert werden muss, um der ausländischen Entwicklung der Regulierung Rechnung zu tragen.

Differenzierung

Die Ausgestaltung der Regulierung sollte gemäss dem eingangs erwähnten Grundsatz für Private Equity differenziert ausfallen. Bei Private Equity Verwaltern sind die für „normale“ Anlagefonds entwickelten Regeln oft gegenstandslos oder übertrieben. Gestützt auf Art. 20 Abs. 1 verlangt die Verordnung (Art. 33 KKV) und die Praxis beispielsweise die Trennung von Anlageentscheid, dessen Umsetzung und dessen administrativer Verarbeitung. Diese Trennung ist bei normalen Anlagefonds durchaus gerechtfertigt. Bei Private Equity Anlagen greift sie nicht.

Bei Private Equity Investments erfolgt der Anlageentscheid nach monatelangen individuellen Analysen und Gesprächen. Die „Trade Execution“ besteht dann in der Unterzeichnung einer Dokumentation von Dutzenden oft Hunderten von Seiten. Man unterscheidet in der Regel überdies zwischen Signing und Closing, die in der Regel zeitlich auseinander liegen und je eine längere Sitzung mit diversen Parteien, inklusive finanzierende Banken beinhalten. Die administrative Verarbeitung besteht oft in der schlichten Ablage dieser umfangreichen Dokumentation. Die von Art. 33 KKV geforderte Dreiteilung des Prozesses ist nicht möglich. Es ist undenkbar für diese Sitzungen je ein neues Team einzuarbeiten.

Schliesslich sind wie in der EU die Verwalter von Kollektivanlagen, die weniger als EURO 500 Mio. verwalten, von der Last der Regulierung zu befreien. Im Private Equity Kontext sind dies, wie erwähnt, vor allem Venture Capital Funds, also jene Fonds, die volkswirtschaftlich besonders wichtig sind und vom Staat und diversen Institutionen entsprechend gefördert werden.

VERWAHRUNG

Die zentrale Bankverwahrung von Private Equity Anlagen ist in der Regel nicht sinnvoll, zumeist sogar unmöglich. Das gilt erst recht für eine allfällige damit verbundene Aufsichtspflicht der Bank. Bei direkten Private Equity Anlagen liegt in der Regel eine private nicht kotierte Aktie vor, die keinen Valor hat und nicht bankmässig in ein Depot eingebucht werden kann. Zudem werden diese Titel oft anderweitig als Sicherheiten hinterlegt.

Bei Private Equity Dachfonds besteht die Anlage in einem Anschlussvertrag an die einzelnen Portfolio-Funds; diese Dokumentation kann erst recht nicht in ein bankmässiges Depot eingebucht werden.

Während kotierte Wertschriften in der Regel Wertpapiere im Rechtssinne sind, d.h. das zugrundeliegende Recht verkörpern, ist das bei Private Equity Anlagen meist nicht der Fall. Der Anschlussvertrag an ein Private Equity Partnership ist ein Beweisdokument für das Investment aber nicht dessen Verkörperung. Und selbst bei direkten Investments werden Aktien oft nicht ausgegeben, so dass in den meisten Fällen das Papier nicht das zugrundeliegende Recht verkörpert. Dementsprechend kann die Aufbewahrung des Papiers, der Dokumentation, auch nicht mit der Verwahrung des zugrundeliegenden Rechts, des Investments, gleichgesetzt werden.

Vor diesem Hintergrund ist erstens eine allfällige Aufsichtspflicht des bankmässigen Verwahrers unmöglich. Was wäre der Gegenstand der Aufsicht, die Dokumentation und/oder deren Inhalt? Der Verwahrer ist jedenfalls nicht in der Lage, sicher zu stellen, dass der Anschlussvertrag (an ein Partnership Agreement) oder das Investment Agreement (bei einem direkten Investment) dem Fonds ausreichende Rechte einräumt.

Zweitens sieht die AIFM-D aus eben diesen Gründen alternative Verwahrungsformen bei spezialisierten Treuhandgesellschaften, Anwälten und dgl. vor. Diese Differenzierung für Privatmarktanlagen ist gerechtfertigt und verdient auch in das Schweizer Recht aufgenommen zu werden.

BEMERKUNGEN ZU DEN EINZELNEN BESTIMMUNGEN

Allgemeine Bestimmungen

Art. 1

In Art. 1 sollte als Gesetzeszweck zusätzlich die Wahrung und Förderung der Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Kollektivanlageindustrie festgeschrieben werden.

Vorschlag SECA Dieses Gesetz bezweckt **die Förderung der kollektiven Kapitalanlage in der Schweiz**, den Schutz der Anlegerinnen und Anleger sowie die Transparenz und Funktionsfähigkeit des Marktes für kollektive Kapitalanlagen.

Art. 2 Abs. 1

Der Vertreib aus der Schweiz heraus und an qualifizierte Anleger soll keiner (Schweizer) Regulierung unterliegen.

Vorschlag SECA Diesem Gesetz unterstellt sind, unabhängig von der Rechtsform:
a. schweizerische kollektive Kapitalanlagen und Personen, die diese verwalten, aufbewahren oder an nicht qualifizierte Anleger vertreiben;
b. Personen, die in der Schweiz ~~oder von der Schweiz aus~~ ausländische kollektive Kapitalanlagen verwalten oder **an nicht qualifizierte Anleger** vertreiben;
c. ausländische kollektive Kapitalanlagen, die in der Schweiz ~~oder von der Schweiz aus~~ an nichtqualifizierte Anlegerinnen und Anleger vertrieben werden.

Art. 2 Abs. 4

Während der Entwurf keine solche Präzisierung vorsieht, möchte die SECA sicherstellen, dass die Ausnahmen gemäss Art. 2 KAG analog für ausländische Institute gelten.

Vorschlag SECA Für ausländische kollektive Kapitalanlagen und diese betreuende Personen gelten die vorstehenden Ausnahmen vom Geltungsbereich sinngemäss.

Art. 3

Der Vertrieb an qualifizierte Anleger soll von der Regulierung ausgenommen bleiben und der Begriff des qualifizierten Anlegers beibehalten werden. Beizubehalten ist auch die Privatplatzierung bzw. die Einschränkung der Regulierung auf den öffentlichen Vertrieb. Schliesslich ist im Einklang mit der AIFM-D (und bisheriger Schweizer Praxis) die Vermittlung von Kollektivanlagen auf Initiative des Anlegers nicht als Vertrieb zu qualifizieren.

Vorschlag SECA
öffentlicher
Vertrieb

¹Als Vertrieb im Sinne dieses Gesetzes gilt jedes Anbieten **an nichtqualifizierte** Anleger von kollektiven Kapitalanlagen in der Schweiz. Nicht als Vertrieb zu qualifizieren ist namentlich die Publikation durch beaufsichtigte Finanzintermediäre von Preisen, Kursen und Inventarwerten **sowie die Erteilung von Auskünften und Vermittlung von Zeichnungsmöglichkeiten auf Betreiben des Anlegers.**

²**Das private Angebot an eine beschränkte Anzahl Personen oder im Kreis der bestehenden Kundschaft gilt nicht als Vertrieb.**

Art. 6

Art. 6 sollte eine klare Anweisung an den Bundesrat beinhalten, Erleichterungen für die Venture Capital Industrie und Manager, die Vermögen unter den AIFM-D Schwellenwerten von CHF 500 Mio. verwalten, zu erlassen.

Vorschlag SECA

1 Der Bundesrat ..
2 Er unterbreitet

3 Der Bundesrat erlässt Bestimmungen zur ganzen oder teilweisen Befreiung von kollektiven Kapitalanlagen in Venture Capital und deren Anlegern.

Art. 7

Die gestützt auf Art. 7 in Art. 5 Abs. 3 KKV vorgesehene Hürde von mindestens fünf Kommanditären ist zu streichen. Namentlich sind auch im Bereich der Privatmarktanlagen Einanlegerfonds für Pensionskassen und Versicherungsgesellschaft zuzulassen. Es gibt keinen Grund dafür, ausgerechnet Schweizer Pensionskassen und Versicherer zu zwingen, Einanlegergefässe im Ausland aufzusetzen, wo sie oft einem tieferen Rechtsschutz ausgesetzt ist.

Art.10

Aus den eingangs gemachten Erwägungen – Überregulierung und Bewährung des bisherigen Regimes – plädieren wir für die unveränderte Beibehaltung des heutigen Art. 10 KAG; vor allem soll der Begriff des qualifizierten Anlegers wie bis anhin jene kleineren Anleger umfassen, die mit einem regulierten Finanzintermediär oder einem Vermögensverwalter einen diskretionären Verwaltungsvertrag abgeschlossen haben.

Art. 13 Bewilligungspflicht

Die heutige optionale Regulierung von Vermögensverwaltern hat sich bewährt und muss lediglich auf sämtliche ausländischen Kollektiven Kapitalanlagen ausgedehnt werden.

- Vorschlag SECA
- 1 Wer kollektive
 - 2 Eine Bewilligung beantragen müssen:
 - e . die Depotbank schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen
 - f. der Vermögensverwalter **schweizerischer** kollektiver Kapitalanlagen;
 - 3 Der Bundesrat kann
 - 4 Vermögensverwalterinnen und -verwalter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen (Art. 119 ff.) können eine Bewilligung der Aufsichtsbehörde beantragen, sofern:
 - a. sie Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz haben;
 - b. sie aufgrund der ausländischen Gesetzgebung **am Ort der Inkorporierung oder des Vertriebs** einer Aufsicht unterstehen müssen;
 - ~~c. die von ihnen verwaltete ausländische kollektive Kapitalanlage einer der schweizerischen gleichwertigen Aufsicht untersteht.~~
 - 5 Die Personen

Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen

Art. 18 Abs. 2

Das revidierte Gesetz soll einerseits nicht über die Regelung der AIFM-D und den übrigen OECD-Ländern hinausgehen und andererseits soll der Bundesrat für den Erlass der Ausnahmeregelung zuständig sein.

- Vorschlag SECA
- Der **Bundesrat** kann Vermögensverwalter in begründeten Fällen ganz oder teilweise von bestimmten Vorschriften dieses Gesetzes befreien, wenn
- (a) die Vermögensverwaltung von Bewilligungsträgern gemäss Artikel 13 Absatz 2 oder ausländischen Finanzintermediären übertragen wurde, die einer mit diesem Gesetz gleichwertigen Regelung unterstehen oder wenn
 - (b) **der Vermögensverwalter ausschliesslich kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger betreut.**
- Als gleichwertig gelten unter anderem die Regelungen in der Europäischen Union und den übrigen Ländern der OECD und die von denselben anerkannten Jurisdiktionen.**

Art. 18 Abs. 4bis

Angesichts der grossen Unterschiede zwischen Privatmarktanlagen und deren Verwaltern einerseits und „normalen“ Anlagefonds und Verwaltern andererseits, soll der Bundesrat in der Verordnung eine für diese Anlageklasse differenzierte Regelung schaffen. Die Grundlage dafür schafft der neu aufzunehmende Art. 18 Abs.4bis.

Vorschlag SECA Der **Bundesrat** kann Anlagen in Risikokapital [gemäss Art. 103] und deren Verwalter ganz oder teilweise von bestimmten Vorschriften dieses Gesetzes befreien nach Massgabe der Eigenheiten dieser Anlageklasse und deren Verwaltung.

Art. 18a Abs. 3 (neu)

Es besteht kein Grund, ausländischen kollektiven Kapitalanlagen den Zutritt zur Schweiz zu verweigern, wenn deren gleichwertige Beaufsichtigung im Ausland sicher gestellt ist.

Vorschlag SECA Die FINMA kann in begründeten Fällen [...] vorliegt. **Das Fondsgeschäft für ausländische kollektive Kapitalanlagen ist insbesondere dann zu bewilligen, wenn anderweitig sichergestellt ist, dass eine gleichwertige Beaufsichtigung besteht.**

Art. 19 Abs. 1

Wie bereits erwähnt, bedarf der Vertrieb an qualifizierte Anleger keiner Regulierung. Ausserdem ist der Vertrieb ins Ausland nicht zu regeln, da dieser ausschliesslich den ausländischen Vorschriften unterstellt wird.

Vorschlag SECA Wer Anteile einer kollektiven Kapitalanlage **an nicht qualifizierte Anleger in der Schweiz** vertreibt, bedarf dazu einer Bewilligung der FINMA.

Offene kollektive Kapitalanlagen

Art. 25 – 97

Es sollte möglich sein, dass Private Equity- bzw. Privatmarktanlagen neben der KGK auch im Rahmen von offenen kollektiven Kapitalanlagen getätigt werden können. Es sei hier beispielsweise auf die in Luxemburg bestens bewährte Möglichkeit verwiesen, offene Private Equity Fonds als Teil 2-Fonds aufzusetzen. In der Schweiz könnten solche Kollektivanlagen in der Form von übrigen Fonds für alternative Anlagen aufgesetzt werden. Der teilweise eher illiquiden Natur der Privatmarktanlagen Rechnung tragend, würden solche Kollektivanlagen ein eingeschränktes Zeichnungs- und Rückgaberecht vorsehen.

Art. 99 in der bundesrätlichen Verordnung ist entsprechend um Risikokapital im Sinne der in Art. 103 aufzunehmenden Definition (siehe Vorschlag unten) zu ergänzen.

Art. 44a Abs. 2

Im Falle von SICAV die Privatmarktanlagen tätigen - also Anlagen, die nicht an Börsen gehandelt werden - sind sowohl Depotbank als auch Primebroker nicht notwendig. Sofern solche SICAV nur an qualifizierte Anleger vertrieben werden, sollte von der Pflicht, eine Depotbank beizuziehen, abgesehen werden. Analog zur KGK reicht in diesem Fall eine reine Depot- und Zahlstelle.

Vorschlag SECA: **Die Pflicht, eine Depotbank zu bestellen, entfällt, sofern**
neuer Abs. 3 **a. die SICAV ausschliesslich qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern offen steht; und**
b. überwiegend Anlagen in Risikokapital tätigt.

Geschlossenen kollektive Kapitalanlagen

Art. 98

Die (heutige) Einschränkung des Komplementärs auf bloss eine einzige Kommanditgesellschaft ist sachlich nicht gerechtfertigt, ja kontraproduktiv. Sie führt faktisch zu einer Aushöhlung, einer Reduktion dieser Gesellschaft auf das formal Notwendige, da kein Verwalter von Risikokapital sich nur auf eine einzige Kommanditgesellschaft beschränken will und deshalb verschiedene Komplementär-AG's aufsetzt, die dann den grösstmöglichen Teil ihrer Aufgaben an den eigentliche Verwalter zurück delegieren.

Der Beschrieb der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen muss einerseits den Begriff des Risikokapitals aus Art. 103 aufnehmen und andererseits ist deren differenzierte Regulierung generell festzuschreiben. Zwischen geschlossenen kollektiven Kapitalanlagen und offenen kollektiven Kapitalanlagen soll nur insoweit eine Analogie erlaubt werden, als dies gerechtfertigt erscheint und keine andere Regelung erforderlich ist.

- Vorschlag SECA
- 1 Die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen ist eine Gesellschaft, deren ausschliesslicher Zweck die kollektive Kapitalanlage ist. Wenigstens ein Mitglied haftet unbeschränkt (Komplementär), die anderen Mitglieder (Kommanditärinnen und Kommanditäre) haften nur bis zu einer bestimmten Vermögenseinlage (der Kommanditsumme).
 - 2 Komplementäre müssen Aktiengesellschaften mit Sitz in der Schweiz sein. ~~Sie dürfen nur in einer einzigen Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen als Komplementär tätig sein.~~
 - 2bis (neu) **Die Bestimmungen des ersten und zweiten Teils dieses Gesetzes kommen sinngemäss zur Anwendung, soweit die geschlossene Form der kollektiven Kapitalanlage oder die Art der Anlagen gemäss Art. 103 keine unterscheidende Regelung erfordert. Der Bundesrat erlässt die erforderlichen Ausführungsbestimmungen, um den Eigenheiten von geschlossenen Kollektivanlagegefässen und von Risikokapital Rechnung zu tragen. Für die Komplementäre gelten die Bewilligungsvoraussetzungen nach Artikel 14 sinngemäss.**
 - 3 Kommanditärinnen und Kommanditäre müssen qualifizierte Anlegerinnen und Anleger nach Artikel 10 Absatz 3 sein.

Art. 103 Abs. 1

Es muss sichergestellt werden, dass auch Dachfonds-KGK zulässig sind, d.h. solche die in Privatmarktanlagen-Fonds (z.B. Private Equity Fonds) investieren.

Die Umschreibung des Begriffs Risikokapital in Art. 120 f. der bundesrätlichen Verordnung ist auszuweiten auf Privatmarktanlagen (d.h. insbesondere Private Equity, Private Debt, Private Real Estate und Private Infrastructure). Die Definition der Privatmarktanlagen ist im Gesetz festzuschreiben.

Wie bis anhin kann der Bundesrat auch andere Anlagen zulassen, und zwar sollte der Katalog in Art. 121 der bundesrätlichen Verordnung um Infrastrukturwerte und -projekte erweitert werden.

- Vorschlag SECA
- 1 Die Gesellschaft tätigt **direkte oder indirekte** Anlagen in Risikokapital.
 - 2 **Anlagen in Risikokapital stellen insbesondere Investitionen in Privatmarktanlagen dar. Als Privatmarktanlagen gelten Investitionen in Unternehmungen, Vermögenswerte und Projekte dar, die typischerweise nicht öffentlich gehandelt werden.**
 - 3 **Privatmarktanlagen können insbesondere in der Form von**
 - a. **Eigenkapital;**
 - b. **Fremdkapital;**
 - c. **Mischformen von Eigen- und Fremdkapital wie unter anderem Mezzanine-Finanzierungen****erfolgen.**
 - 4 Der Bundesrat kann auch andere Anlagen zulassen.

Art. 114

- Vorschlag SECA
- Die SICAF muss eine Depotbank nach den Artikeln 72–74 beiziehen, **falls ihre Anlagen nicht vorwiegend aus Risikokapital bestehen.**

Art. 120 Abs. 1

Der Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen aus der Schweiz heraus ist Gegenstand der ausländischen und nicht der Schweizer Regulierung. Der Vertrieb an qualifizierte Anleger in der Schweiz soll keinen Einschränkungen unterliegen.

- Vorschlag SECA
- Werden ausländische kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz ~~oder von der Schweiz aus~~ an nichtqualifizierte Anlegerinnen und Anleger vertrieben, so muss der Vertreter die entsprechenden massgebenden Dokumente wie Verkaufsprospekt, Statuten oder Fondsvertrag vor Aufnahme des Vertriebs von der FINMA genehmigen lassen. Keiner Genehmigung bedürfen die massgebenden Dokumente von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen, die einzig an qualifizierte Anleger vertrieben werden.

Art. 123 Abs. 1 und 3 (neu)

- Vorschlag SECA
- 1 Ausländische kollektive Kapitalanlagen dürfen in der Schweiz ~~oder von der Schweiz aus~~ **an nichtqualifizierte Anlegerinnen und Anleger** nur vertrieben werden, sofern:
- a. eine Vereinbarung über Zusammenarbeit und Informationsaustausch zwischen der FINMA und sämtlichen relevanten ausländischen Aufsichtsbehörden besteht; und
 - b. die Fondsleitung und die Gesellschaft vorgängig einen Vertreter mit der Wahrnehmung der Pflichten nach Artikel 124 beauftragt haben. Vorbehalten bleibt Artikel 122.
- 3bis Der Vertrieb an qualifizierte Anleger unterliegt keinen Einschränkungen.**

Art. 124 Abs. 2 und Art. 124 Abs. 3 (neu)

Die Pflichten des Vertreters gehen zu weit. Er kann keine Verantwortung dafür übernehmen, dass er von ausländischen Kollektivanlagen die erforderlichen Informationen erhält. Eine Verantwortung hinsichtlich deren interner Organisation ist völlig ausgeschlossen. Eine solche Auflage dürfte dazu führen, dass sich für ausländische Kollektivanlagen gar keine Vertreter mehr finden und diese in der Schweiz praktisch nicht mehr zulassungsfähig sind. Schon heute sind die Vertreter von den Anfor-

derungen der Schweizer Behörden überfordert. Viele gaben diese Geschäftstätigkeit auf, so dass es immer schwieriger wird, geeignete Vertreter zu finden.

Die Mindeststandards von Branchenorganisationen sind zu wenig klar definiert. Falls erforderlich sind diese in einer Verordnung des Bundesrats zu konkretisieren.

Vorschlag SECA Er **nimmt im Rahmen seiner Möglichkeiten** die gesetzlichen Melde-, Publikations- und Informationspflichten wahr und hält die Verhaltensregeln **gemäss Art. 20** ein. ~~von Branchenorganisationen ein, die von der FINMA zum Mindeststandard erklärt worden sind.~~ Seine Identität ist in jeder Publikation zu nennen. ~~Der Vertreter hat namentlich jederzeit sicherzustellen, dass:~~
a. ~~die Vermögensverwaltung und die Verwahrung hinsichtlich Organisation und Anlegerrechte den Bestimmungen dieses Gesetzes entsprechen; und~~
b. ~~die Bezeichnung der kollektiven Kapitalanlage nicht zu Täuschung oder Verwechslung Anlass gibt.~~

Art. 139 Abs. 2 (neu)

Vorschlag SECA Die FINMA kann Bewilligungsträger **anhalten verpflichtet**, ihr Informationen zu liefern, die sie zur Erfüllung ihrer Aufgabe benötigt, **sofern der Bewilligungsträger über dieselben verfügt bzw. diese sich beschaffen kann.**

Schlussbestimmungen

Art. 158c Abs. 2

Vorschlag SECA Sie müssen innert eines Jahres ab Inkrafttreten dieser Änderung den gesetzlichen Anforderungen genügen und ein Bewilligungsgesuch stellen. Bis zum **rechtskräftigen** Entscheid über das Gesuch können sie ihre Tätigkeit fortführen.

Art. 158d

... ist viel zu einschränkend: wir bräuchten bis ca. 2014 Kooperationserklärungen von allen wesentlichen Jurisdiktionen, was nicht primär in unserer Hand liegt.

Zürich, 7. Oktober 2011

Hannes Glaus

Dieter Wirth