

Manager alternativer Anlagen vor neuen Herausforderungen

Schweizer Umsetzung der EU-Richtlinien als Vorbild – Fehlende Bewilligungsmöglichkeit für Offshore-Fonds – Standort stärken

PATRICK K. MEYER UND SAMUEL RYHNER

Ein Grossteil der in der Schweiz ansässigen Asset-Manager alternativer Investmentfonds (AIF) untersteht heute keiner umfassenden staatlichen Aufsicht. Aufgrund der Einführung neuer Vorschriften für Manager von AIF in der Europäischen Union wird aber auch der regulatorische Druck auf die schweizerischen AIF-Manager zunehmen.

Nach langwierigen Verhandlungen im Vorfeld hat das Europäische Parlament am 11. November 2010 den definitiven Text einer Richtlinie für Manager alternativer Investmentfonds (AIFM-RL) verabschiedet. Hauptgegenstand der Richtlinie ist die Einführung eines Passport für den europaweiten Vertrieb von AIF an institutionelle Anleger ab dem 1. Januar 2013. War in frühen Entwürfen der AIFM-RL noch vorgesehen, dass ein solcher Pass nur für innerhalb der EU ansässige Manager erhältlich sein soll, können gemäss der nun verabschiedeten Fassung grundsätzlich auch Drittlandanbieter einen Europapass beantragen.

Voraussetzung hierfür ist allerdings, dass der entsprechende AIF-Manager einer von der EU als genügend oder gleichwertig anerkannten Aufsicht untersteht. Die in diesem Zusammenhang relevanten Durchführungsbestimmungen müssen auf europäischer Ebene indessen erst

noch ausgearbeitet werden. Ebenfalls noch offen ist, inwieweit neben dem eigentlichen Portfoliomanagement auch die Anlageberatung für AIF sowie gewisse Nebendienstleistungen im administrativen Bereich vom erwähnten Passport-Regime erfasst sein werden.

Was tun ohne Europapass?

Für AIF-Manager, die den Europapass nicht erwerben wollen oder können, besteht während einer Übergangsfrist (voraussichtlich bis 2018) weiterhin die Möglichkeit, ihre Investmentfonds auf Basis der in einzelnen EU-Mitgliedstaaten geltenden Private-Placement-Regeln zu platzieren. Danach wird der europäische Markt für AIF-Manager ohne Europapass nur – aber immerhin – noch im Rahmen des rein passiven Vertriebs (d. h. Geschäftsabschluss auf Initiative des Kunden, sog. Reverse Solicitation) zugänglich sein.

In ähnlicher Situation wie heute die AIF-Manager befanden sich vor wenigen Jahren auch die in der Schweiz domizilierten Vermögensverwalter traditioneller Anlagefonds (Effektenfonds) für das europäische Retailpublikum. Die am 21. Januar 2002 erlassene Richtlinie über Organismen für gemeinschaftliche Anlagen in Wertpapieren (allgemein bekannt als Ogaw III bzw. Ucits III) sah damals neu vor, dass die Verwaltung des Vermögens

eurokonformer Fonds nur noch durch einen prudentiell beaufsichtigten Asset-Manager wahrgenommen werden darf.

Damit die vielen in der Schweiz ansässigen Asset-Manager ausländischer Ucits-Fonds entsprechende Mandate auch weiterhin wahrnehmen konnten, wurde im Zuge der Einführung des Kollektivanlagengesetzes (KAG) per 1. Januar 2007 die Möglichkeit einer freiwilligen Unterstellung unter die schweizerische Finanzmarktaufsichtsbehörde (Finma) geschaffen. Diese Massnahme hat sich gut bewährt. Zahlreiche schweizerische Asset-Manager haben inzwischen von diesem Opt-in Gebrauch gemacht und werden heute von der EU als gleichwertig reguliert anerkannt.

Schweizerischen Vermögensverwaltern ausländischer kollektiver Kapitalanlagen steht gemäss Art. 13 Abs. 4 lit. c KAG die freiwillige Unterstellung unter die Aufsicht der Finma allerdings nur dann offen, wenn «die von ihnen verwaltete ausländische kollektive Kapitalanlage einer der schweizerischen gleichwertigen Aufsicht untersteht». Letzteres wiederum wurde bisher nur für ausländische Ucits-Fonds anerkannt.

Die Einführung einer Bewilligungsmöglichkeit für Asset-Manager von Fonds, die einer im Vergleich zur Schweiz weniger weit gehenden oder gar keiner Aufsicht unterstehen, wurde im Gesetzgebungs-

verfahren aus Sorge um die Reputation des Finanzplatzes Schweiz ausdrücklich abgelehnt. Davon betroffen sind etwa Anlagevehikel mit Domizil Cayman Islands, aber auch luxemburgische SIF-Vehikel und ähnliche Konstrukte.

Nicht zuletzt wegen ihrer Flexibilität hinsichtlich der Anlagestrategie kommen derartige Anlagevehikel gerade im alternativen Bereich häufig zur Anwendung. Solange ihre Asset-Manager aber vom Opt-in gemäss KAG ausgeschlossen sind, bleibt ihnen auch die Anerkennung durch die EU als genügend regulierte Institute im Sinne der AIFM-RL verwehrt.

Freiwillig unter Finma

Um für die in der Schweiz domizilierten Manager alternativer Investmentfonds den uneingeschränkten Zugang zum europäischen Markt zu gewährleisten (und gleichzeitig eine Abwanderung von Wertschöpfung und Arbeitsplätzen ins Ausland zu verhindern), braucht es auch für Manager unregulierter oder wenig regulierter Fonds eine Möglichkeit zur Unterstellung unter die Finma-Aufsicht.

Dass mit einem solchen Schritt die Reputation des Finanzplatzes Schweiz gefährdet würde, scheint dabei eine weitgehend unbegründete Sorge. Reputations- und Anlegerschutz können gerade durch die Beaufsichtigung einer Vielzahl bisher

unregulierter Asset-Manager weiter verbessert werden.

Besser regulieren

Die staatliche Beaufsichtigung der Manager von AIF sollte dabei – analog zum geltenden System für Manager von Ucits-Fonds – auf Basis eines freiwilligen Opt-in geschehen. Eine zwingende Unterstellung sämtlicher Fondsmanager ist hingegen nicht erstrebenswert. So sollte es besonders dem Manager eines Fonds, der sich an Anleger ausserhalb der EU richtet, weiterhin möglich sein, sein Geschäft im bisherigen Stil zu betreiben.

Hier hat sich das liberale Aufsichtssystem der Schweiz in der Vergangenheit bewährt und stellt nach wie vor einen wichtigen Vorteil im globalen Standortwettbewerb dar.

Zur Sicherung und weiteren Stärkung der Attraktivität des Finanzplatzes Schweiz ist nun der Gesetzgeber gefordert. Dabei ist mehr Regulierung nicht die richtige Antwort auf steigenden internationalen Druck – verbesserte Regulierung hingegen schon.

Patrick K. Meyer, Rechtsanwalt und Director Regulatory & Compliance Services von PwC, Zürich, Samuel Ryhner, Rechtsanwalt und General Counsel von SCM Strategic Capital Management, Zürich.