

# SICAV: Interessantes Vehikel für kollektive Kapitalanlagen

Am 1. Januar 2007 sind das Kollektivanlagengesetz (KAG) und die zugehörige Kollektivanlagenverordnung (KKV) in Kraft getreten. Eine der wohl innovativsten Schöpfungen dieses neuen Regelwerks ist die Société d'investissement à capital variable (SICAV) bzw. Investmentgesellschaft mit variablem Kapital. Mit der Einführung dieses im europäischen Ausland für kollektive Kapitalanlagen äusserst beliebten Vehikels wird der bisher im schweizerischen Obligationenrecht verankerte Numerus clausus der Gesellschaftsformen durchbrochen und durch eine interessante spezialgesetzliche Rechtsform ergänzt.

## Produkt und Institut in einem

Im Unterschied zum vertraglichen Anlagefonds, der auf einem Kollektivanlagevertrag zwischen der Fondsleitung, der Depotbank und dem Anleger basiert, stellt die SICAV – wie auch die ebenfalls neu ins schweizerische Recht aufgenommene Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KGK)<sup>1</sup> – ein Anlageprodukt in Gesellschaftsform dar: Durch den Erwerb einer Aktie wird der Anleger zum Gesellschafter der SICAV und erhält eine Beteiligung an der Gesellschaft und deren Bilanzgewinn.

Die Grundstruktur der SICAV orientiert sich an den einschlägigen Bestimmungen der luxemburgischen SICAV-Gesetzgebung und den Vorschriften des schweizerischen Obligationenrechts über die Aktiengesellschaft. Wie Letztere ist auch die SICAV körperschaftlich organisiert und verfügt über eine eigene Rechtspersönlichkeit sowie die erforderlichen Organe (Verwaltungsrat, Generalversammlung, Revisionsstelle). Ausschliesslicher Zweck der SICAV



Samuel Ryhner, Senior  
Rechtsanwalt, Regulatory &  
Compliance Services, Zürich  
[samuel.ryhner@ch.pwc.com](mailto:samuel.ryhner@ch.pwc.com)

ist die kollektive Kapitalanlage. Im Unterschied etwa zu einer Fondsleitung kann sie daher keine weiteren Dienstleistungen wie Anlageberatung oder Vermögensverwaltung für Dritte anbieten.

Anders als bei der obligationenrechtlichen Aktiengesellschaft ist das Kapital der SICAV in der Höhe nicht im Voraus bestimmt, sondern – nomen est omen – variabel: Aufgrund ihrer Ausgestaltung als offene kollektive Kapitalanlage («open end») sind die Aktionäre einer SICAV grundsätzlich jederzeit berechtigt, die Rücknahme ihrer Aktien und deren Auszahlung in bar zu verlangen. Umgekehrt kann die SICAV jederzeit neue Aktien ausgeben. In beiden Fällen ist weder eine Statutenänderung noch ein Handelsregistereintrag nötig.

Charakteristisch für die SICAV ist die Aufteilung des Kapitals in Anleger- und Unternehmeraktien. Der Anlegerteil wird von den einzelnen Anlegern oder Investoren aufgebracht und nach den Vorschriften des Anlagereglements der SICAV investiert. Dabei gelten in Bezug auf die Anlagevorschriften die gleichen Regeln wie für die vertraglichen Anlagefonds, d.h., in der Form einer SICAV können sowohl Effektenfonds und Immobilienfonds als auch übrige Fonds für traditionelle und alternative Anlagen aufgelegt werden. Wie der vertragliche Anlagefonds kann auch die SICAV in Umbrella-Struktur ausgestaltet sein, wozu auf statutarischer Basis unterschiedliche Aktienkategorien geschaffen werden.

Der Unternehmerteil wird demgegenüber von den Promotoren des Fonds geüfnet und dient in erster Linie als Haftungssubstrat für operationelle Risiken sowie zur Finanzierung des Betriebsvermögens (Immobilien, Mobiliar, EDV etc.). Nebst den betriebsnotwendigen Aktiven kann das Unternehmerkapital analog dem Anlegerteil investiert bzw. zum Erwerb von Anteilen dieses Teilvermögens verwendet werden.

<sup>1</sup> Vgl. dazu Artikel von Samuel Ryhner und Martin Büchel in Flash Finanzdienstleistungen, Oktober 2006, S. 20 ff. Die dazumal verwendete Abkürzung KkK wurde in der Zwischenzeit von der EBK auf KGK abgeändert. Künftig soll nur noch diese «offizielle» Abkürzung verwendet werden.

Je nachdem, ob die Gesellschaft als selbstverwaltete oder als fremdverwaltete SICAV ausgestaltet ist (siehe dazu nachfolgend), ist bei der Gründung eine unterschiedlich hohe Mindesteinlage auf den Unternehmerteil zu leisten. Darüber hinaus haben die Unternehmeraktionäre bei einer selbstverwalteten SICAV dauernd für ein angemessenes Verhältnis zwischen ihren Einlagen und dem Gesamtvermögen zu sorgen. Im Gegenzug steht ihnen das alleinige Recht zu, über die Auflösung der Gesellschaft zu beschliessen.

Obwohl das Gesetz für die Unterscheidung zwischen selbst- und fremdverwalteter SICAV am Begriff der Administration anknüpft, wurde (unglücklicherweise) auf eine Legaldefinition desselben verzichtet. Immerhin geht aus Art. 64 Abs. 3 KKV hervor, dass das Risikomanagement, die Ausgestaltung des internen Kontrollsystems (IKS) sowie die Compliance zur Administration gehören.

## SICAV und vertraglicher Anlagefonds im Vergleich

Kriterien	SICAV	Anlagefonds
Rechtliche Ausgestaltung	Gesellschaft mit eigener Rechtspersönlichkeit und organschaftlicher Verwaltung	Kollektivanlagevertrag zwischen Fondsleitung, Depotbank und Anleger
Rechtliche Stellung des Investors	Aktionär Beteiligung an der Gesellschaft; Kontroll- und Mitwirkungsrechte (insb. Teilnahme an der GV); zwingendes Stimmrecht	Vertragliche Forderung gegenüber der Fondsleitung auf Beteiligung am Anlagefonds Möglichkeit, bei der EBK Einwendungen gegen Änderungen des Fondsvertrags zu erheben
Kapital	Laufende Veränderung durch Ausgabe und Rücknahme von (nennwertlosen) Aktien (open-end) Recht des Investors auf jederzeitige Rückgabe kann für max. fünf Jahre ausgesetzt werden Aufteilung in Anleger- und Unternehmeraktien	Laufende Veränderung durch Ausgabe und Rücknahme von (nennwertlosen) Anteilen (open-end) Recht des Investors auf jederzeitige Rückgabe kann für max. fünf Jahre ausgesetzt werden
Preisbildung eines Anteils	Net Asset Value (NAV) plus/minus Kommission gemäss Anlagereglement	Net Asset Value (NAV) plus/minus Kommission gemäss Fondsreglement
Teilvermögen	Schaffung mehrerer Teilvermögen (Segmente) möglich Haftungsmässige Trennung nur, falls in Verträgen mit Dritten offengelegt	Schaffung mehrerer Teilvermögen (Segmente) möglich Haftungsmässige Trennung uneingeschränkt

Tabelle 1: SICAV und vertraglicher Anlagefonds im Vergleich

## Selbstverwaltete und fremdverwaltete SICAV

Eine SICAV kann entweder als selbstverwaltetes oder als fremdverwaltetes Institut aufgelegt werden. Unterschieden werden diese beiden Formen aufgrund der Ausgestaltung ihrer Administration: Während eine selbstverwaltete SICAV als «Mini-Fondsleitung» die Administrationsaufgaben grundsätzlich selbst wahrnimmt, werden diese bei der fremdverwalteten SICAV an eine bewilligte Fondsleitung (und nur an eine solche!) delegiert.

Daneben zählte die bisherige Praxis im Bereich der Fondsleitungen, insbesondere die Führung der Fondsbuchhaltung, die Berechnung der Nettoinventarwerte sowie das Erstellen der Prospekte und der sonstigen Publikationen, zu den administrativen Aufgaben. Es erscheint somit sinnvoll, diese Tätigkeiten auch bei einer SICAV der Administration zuzuordnen. Klarerweise nicht zur Administration gehören der Vertrieb und das Treffen der Anlageentscheide im Rahmen des Anlagereglements. Insbesondere die letztere Funktion kann somit auch von einer

fremdverwalteten SICAV an einen Beauftragten delegiert werden, der nicht den Status einer bewilligten Fondsleitung innehat (z.B. externer Vermögensverwalter<sup>2</sup>).

Auch eine selbstverwaltete SICAV kann gewisse administrative Aufgaben an Dritte delegieren. Für welche Tätigkeiten dies zulässig ist, regelt das Gesetz nicht. In Art. 64 Abs. 3 KKV ist einzig vorgeschrieben, dass das Risikomanagement, die Ausgestaltung des internen Kontrollsystems (IKS) und die Compliance von einer selbstverwalteten SICAV selbst wahrzunehmen sind und daher vom Verwaltungsrat höchstens an die Geschäftsleitung übertragen werden dürfen. Umgekehrt sollte eine selbstverwaltete SICAV die übrigen administrativen Aufgaben aber analog zu einer Fondsleitung auch an Dritte übertragen können, ohne dadurch zur fremdverwalteten SICAV zu mutieren. Fraglich ist in diesem Zusammenhang, ob auch eine selbstverwaltete SICAV diese Aufgaben nur an eine bewilligte Fondsleitung delegieren darf. Dies würde jedenfalls der Wortlaut von Art. 51 Abs. 5 KAG fordern, was aber nicht unbedingt sachgerecht wäre.

## Gründung einer SICAV

Für die Gründung einer SICAV verweist das KAG in Art. 37 auf die entsprechenden Bestimmungen des Obligationenrechts über die Gründung einer Aktiengesellschaft (Art. 629 ff. OR). Ausgenommen sind die Bestimmungen über die Sacheinlagen und -übernahmen, da die Unternehmer- wie auch die Anlegeraktien vollständig in bar liberiert sein müssen.

Als prudentiell beaufsichtigtes Institut bedarf die SICAV einer Bewilligung der Eidg. Bankenkommission (EBK). Daher ist bei der Lancierung nebst den erwähnten gesellschaftsrechtlichen Vorgaben auch den aufsichtsrechtlichen Bewilligungsvoraussetzungen Rechnung zu tragen. Diese sind in allgemeiner Form in Art. 14 KAG umschrieben und sehen insbesondere vor, dass:

- die für die Verwaltung und Geschäftsführung verantwortlichen Personen Gewähr für einwandfreie Geschäftsführung bieten
- die qualifiziert Beteiligten einen guten Ruf geniessen
- ausreichende finanzielle Mittel vorliegen
- eine angemessene Betriebsorganisation vorhanden ist

Kriterien	Selbstverwaltete SICAV	Fremdverwaltete SICAV
Begriff	Selbstverwaltete SICAV nimmt die zentralen Administrationsaufgaben selbst wahr («Mini-Fondsleitung»)	Fremdverwaltete SICAV delegiert die Administration an bewilligte Fondsleitung
Delegierbare Tätigkeiten	Analog Fondsleitung Insbesondere keine Delegation von Risikomanagement, IKS und Compliance (Art. 64 Abs. 3 KKV)	Gesamte Administration, insbesondere: <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Risikomanagement, IKS, Compliance</li> <li>■ Fondsbuchhaltung</li> <li>■ NAV-Berechnung</li> <li>■ Publikationen</li> </ul> sowie: <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Treffen der Anlageentscheide</li> <li>■ Vertrieb</li> <li>■ etc.</li> </ul>
Mindesteinlage	CHF 500'000; dauernd einzuhalten	CHF 250'000; dauernd einzuhalten
Eigenmittel	Unterlegung des Fondsvermögens mit eigenen Mitteln analog Fondsleitung	Keine Unterlegung des Fondsvermögens mit eigenen Mitteln  (Beauftragte Fondsleitung hat Gesamtvermögen der von ihr verwalteten SICAV bei Eigenmittelberechnung miteinzubeziehen)
Betriebsorganisation	Nebst den gesetzlichen Organen i.d.R. drei Vollzeitangestellte  Eigenes Risikomanagement, IKS und Compliance  Umsetzung von Verhaltensregeln etc. in internen Richtlinien	Nebst den gesetzlichen Organen kein zusätzliches Personal und keine spezielle Organisation/Infrastruktur

Tabelle 2: Vergleich selbstverwaltete und fremdverwaltete SICAV

<sup>2</sup> Zum Thema Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen vgl. Artikel von Pascal Portmann in dieser Flash-Ausgabe, S. 19ff.

Während die personenbezogenen Bewilligungsvoraussetzungen grundsätzlich für jede SICAV gleich lauten, unterscheiden sich selbstverwaltete und fremdverwaltete Institute hinsichtlich ihres Kapitalbedarfs. Für Erstere muss bei der Gründung eine Mindesteinlage von CHF 500'000 auf den Unternehmerteil geleistet werden. Für Letztere beträgt das entsprechende Mindestkapital CHF 250'000. Darüber hinaus hat eine selbstverwaltete SICAV während der Dauer ihrer Existenz das Fondsvermögen analog zu einer Fondsleitung mit eigenen Mitteln zu unterlegen. Die fremdverwaltete SICAV kennt demgegenüber keine Eigenmittelvorschriften; die entsprechende Unterlegungspflicht obliegt hier der mit der Administration beauftragten Fondsleitung.

Auch in Bezug auf die Anforderungen an die Betriebsorganisation gelten differenzierte Regelungen für selbstverwaltete und fremdverwaltete SICAV. Erstere haben neben den gesetzlichen Organen in der Regel über mindestens drei Vollzeitangestellte mit Kollektivzeichnungsrecht zu verfügen. Zudem haben sie über ein (eigenes) Risikomanagement, ein internes Kontrollsystem (IKS) sowie eine Compliance-Funktion zu verfügen und diese sowie die Umsetzung der Verhaltensregeln in internen Richtlinien und Reglementen zu regeln. Im Unterschied dazu hat die fremdverwaltete SICAV abgesehen von ihren Organen kein zusätzliches Personal aufzuweisen und keine spezielle Organisation oder Infrastruktur aufzubauen.

Beiden SICAV-Typen gemeinsam ist die Pflicht zur Beauftragung einer anerkannten Revisionsstelle. Diese hat im Rahmen des Bewilligungsgesuchs zuhanden der EBK eine Stellungnahme über die Erfüllung der Bewilligungsvoraussetzungen abzugeben und sodann jährlich die Einhaltung der gesetzlichen, vertraglichen, statutarischen und reglementarischen Vorschriften zu prüfen. Analog zum Bankenbereich unterteilt sich dabei die jährliche Revision in eine Rechnungs- und eine Aufsichtsprüfung.

Nebst der Bewilligung als Institut bedarf es aufgrund des Doppelcharakters der SICAV zusätzlich einer Genehmigung der Statuten und des Anlagereglements. Ist die SICAV in einer Umbrella-Struktur ausgestaltet, ist für jedes Teilvermögen eine eigene Genehmigung nötig.

### Konsolidierte Überwachung

Ist der Promotor einer SICAV eine Bank oder hält diese die Mehrheit der Kapital- und Stimmrechte an einer Fondsleitung, stellt sich die Frage der Behandlung dieser kollektiven Kapitalanlagen im Rahmen der konsolidierten Überwachung. Die nachfolgende Tabelle gibt darüber Auskunft.

Muttergesellschaft		SICAV	
	Fondsleitungs AG	Teilvermögen der Unternehmeraktionäre	SICAV
	Vertragliche Anlagefonds (treuhänderisch gehalten)	Teilvermögen der Anlegeraktionäre	
Eigenmittelanforderungen (einzeln nach KAG)	Durch Fondsleitung; Betrag abhängig vom verwalteten Fondsvolumen (Art. 48 KKV)	Selbstverwaltete SICAV: durch SICAV (Art. 55 Abs. 3 i.V. mit Art. 48 KKV)	
		Fremdverwaltete SICAV: durch Fondsleitung (Art. 55 Abs. 4 i.V. mit Art. 48 Abs. 4 KKV)	
		Betrag abhängig vom Fondsvolumen der Anlegeraktionäre	
Einbezug in Konsolidierung: ja	Fondsleitungs AG	Teilvermögen der Unternehmeraktionäre	
Einbezug in Konsolidierung: nein	Anlagefonds, da treuhänderisch gehalten	Teilvermögen der Anlegeraktionäre (Art. 6 Abs. 2 Bst. b ERV)	
Eigenmittelunterlegung im Rahmen der Konsolidierung	Aktiven und Ausserbilanz der Fondsleitungs AG	Aktiven und Ausserbilanz des Teilvermögens der Unternehmeraktionäre	
Für Risikoverteilung massgebende Gegenparteien	Fondsleitungs AG	Teilvermögen der Unternehmeraktionäre	
	Anlagefonds bzw. im Falle von Umbrella-Fonds jedes Teilvermögen einzeln (Art. 100 Abs. 5 ERV)	Teilvermögen der Anlegeraktionäre bzw. im Falle eines Umbrella-Fonds jedes Teilvermögen einzeln (Art. 100 Abs. 5 ERV)	

Tabelle 3: Vertragliche Anlagefonds und SICAV: Behandlung in Bezug auf die Eigenmittelunterlegung und Risikoverteilung

## Stellung der Aktionäre

Während dem Anteilsinhaber eines herkömmlichen Anlagefonds lediglich ein vertraglicher Anspruch gegenüber der Fondsleitung auf Beteiligung am Fondsvermögen zukommt, wird der Aktionär einer SICAV – wie erwähnt – zu deren Gesellschafter. Damit verbunden sind gewisse Mitgliedschaftsrechte, die sich allgemein in Vermögensrechte, Kontrollrechte und Mitwirkungsrechte unterteilen lassen.

In steuerlicher Hinsicht ist die SICAV dem vertraglichen Anlagefonds weitgehend gleichgestellt: Bei beiden handelt es sich um transparente Vehikel.

### Vermögensrechte

Im Vordergrund steht hier die Beteiligung des Anlegers an der Gesellschaft und an deren Bilanzgewinn. Der Wert einer Anlegeraktie bestimmt sich dabei nach dem Nettoinventarwert oder Net Asset Value (NAV), d.h. aus dem Verkehrswert der von der SICAV getätigten Anlagen, vermindert um allfällige Verbindlichkeiten. Ist die SICAV in mehrere Segmente bzw. Teilvermögen unterteilt, bezieht sich der Anspruch des Aktionärs gemäss Art. 94 Abs. 1 KAG einzig auf das Vermögen und den Ertrag desjenigen Teilvermögens, dessen Anteile er hält. Dies entspricht der Regelung für vertragliche Anlagefonds und widerspiegelt den Umstand, dass die einzelnen Teilvermögen einer SICAV grundsätzlich auch haftungsmässig voneinander getrennt sind.

Ebenfalls zu den vermögensrechtlichen Ansprüchen der Aktionäre zu zählen ist ihr Recht gegenüber der Gesellschaft auf jederzeitige Rückgabe der Anteile zum Nettoinventarwert. Dieses stellt zwar grundsätzlich einen zwingenden Anspruch des Anlegers dar, es kann jedoch unter gewissen Voraussetzungen eingeschränkt werden. So bestand bereits unter dem bisherigen Recht für Anlagefonds mit erschwelter Bewertung oder beschränkter Marktgängigkeit die Möglichkeit, die Kündigung reglementarisch auf vier Termine pro Jahr zu begrenzen. Neu kann nun die Aufsichtsbehörde auf begründeten Antrag hin das Recht auf Rückgabe für bis zu fünf Jahre gänzlich aussetzen und somit eine offene kollektive Kapitalanlage für eine längere Zeitperiode «abschliessen». Damit dürften unter dem neuen Recht die SICAV wie auch der klassische Anlagefonds erstmals auch für gewisse Private-Equity-Anlagen interessant werden.

Nicht nur die Anlegeraktionäre, sondern auch die Unternehmeraktionäre können ihre Aktien an die Gesellschaft zurückgeben. Letztere indessen nur unter der Voraussetzung, dass auch nach der Rücknahme die Eigenmittelvorschriften eingehalten sind und die Mindesteinlage nicht unterschritten wird. Um gerade in Krisenzeiten ein «Race to the Exit» zu verhindern, sollten deshalb der Ein- und der Austritt von Unternehmeraktionären in den Statuten sorgfältig geregelt werden.



Aus der Pflicht zur dauernden Einhaltung der Mindesteinlagevorschriften ergibt sich ferner eine faktische Nachschusspflicht der Unternehmeraktionäre: Wollen sie die Auflösung der SICAV durch die Aufsichtsbehörde verhindern, müssen sie bei einer Unterschreitung die notwendigen Mittel nachschliessen.

### Kontrollrechte

Die Kontrollrechte der Aktionäre richten sich gemäss Art. 48 KAG weitgehend nach den entsprechenden Bestimmungen des Aktienrechts, d.h. nach Art. 696 f. OR. Somit hat jeder Aktionär insbesondere ein Anrecht auf Bekanntgabe und Einsicht in die Geschäfts- und Revisionsberichte sowie auf Auskunft über die Angelegenheiten der Gesellschaft. Letzteres besteht nicht nur anlässlich der Generalversammlung, sondern grundsätzlich jederzeit. Im Unterschied zum bisherigen Art. 26 AFG muss hiezu kein «berechtigtes Interesse» mehr geltend gemacht werden, womit – zumindest theoretisch – eine gewisse Verbesserung der Kontrollmöglichkeiten des Anlegers verbunden ist.

Vom dynamischen Verweis von Art. 48 KAG auf das Aktienrecht nicht erfasst sind die Bestimmungen über die Einleitung einer Sonderprüfung. Immerhin können die Aktionäre aber beim Gericht am Sitz der SICAV verlangen, dass die Revisionsstelle oder eine andere sachverständige Person einen abklärungsbedürftigen Sachverhalt untersucht und ihnen darüber Bericht erstattet.

### Mitwirkungsrechte

Während die Vermögens- und Kontrollrechte des SICAV-Aktionärs weitgehend mit denjenigen eines Anlegers beim vertraglichen Anlagefonds übereinstimmen, unterscheiden sich die genannten zwei Typen offener kollektiver Kapitalanlagen grundlegend in der Ausgestaltung der Mitwir-



kungsrechte. Diese beschränken sich beim «klassischen» Anlagefonds auf das Einwendungsrecht des Anlegers gemäss Art. 27 Abs. 3 KAG gegen vorgesehene Änderungen des Fondsreglements. Demgegenüber steht dem Aktionär einer SICAV aufgrund seiner Gesellschafterstellung das Recht auf Teilnahme und Beschlussfassung an der Generalversammlung zu. Eine solche hat jährlich innerhalb von vier Monaten nach Abschluss des Geschäftsjahres stattzufinden, wobei die Aktionäre mindestens zwanzig Tage im Voraus einzuladen sind. Besteht eine SICAV aus mehreren Teilsegmenten, können die Statuten (zusätzlich) separate Generalversammlungen für Entscheide vorsehen, welche lediglich diese Teilvermögen betreffen. Die Aktionäre sind dann einerseits stimmberechtigt für das Teilvermögen, an dem sie beteiligt sind, und andererseits für die Gesellschaft als solche, wenn der Entscheid die ganze SICAV betrifft. Dabei richtet sich das Stimmrecht jeweils nach dem in Art. 47 KAG verankerten Grundsatz «Eine Aktie, eine Stimme».

In Bezug auf die Befugnisse der Generalversammlung verweist Art. 50 Abs. 3 KAG auf die entsprechenden Bestimmungen des Obligationenrechts über die Aktiengesellschaft. Daraus folgt, dass die Aktionäre insbesondere über die Festsetzung und Änderung der Statuten, die Wahl des Verwaltungsrats und der Revisionsstelle sowie die Genehmigung der Jahresrechnung abstimmen können. Zudem können sie über Änderungen des Anlagereglements Beschluss fassen, sofern diese:

- nicht von Gesetzes wegen erforderlich sind
- ihre Rechte berühren
- nicht ausschliesslich formeller Natur sind

Trotz ihrer theoretisch vorhandenen Mitwirkungsrechte dürfte sich der Einfluss der Anlegeraktionäre in der Praxis als eher bescheiden erweisen. Wie die Erfahrungen im Ausland zeigen, ist jedenfalls nicht mit einem Grossaufmarsch von Anlegeraktionären an den General-

versammlungen zu rechnen. Stattdessen dürften diese Veranstaltungen überwiegend von den Unternehmeraktionären (Promotoren) bestritten werden. Zumal das schweizerische Recht (im Unterschied etwa zur Regelung in Luxemburg) auch keine besonderen Anwesenheits- und Abstimmungsquoten für die Generalversammlung der SICAV kennt, werden faktisch die Unternehmeraktionäre alleine über die Geschicke «ihres» Fonds entscheiden können. Dies gilt umso mehr, als die Unternehmeraktionäre ihre Stimmenmehrheit durch eine entsprechend kleine Stückelung ihrer Aktien sichern können.

### Rolle des Verwaltungsrats

Der Verwaltungsrat ist das Exekutivorgan der SICAV. Analog zum bisherigen Art. 12 AFV (für Fondsleitungen) muss er aus mindestens drei Mitgliedern bestehen. Neu ist jedoch die Beschränkung auf maximal sieben Verwaltungsräte gemäss Art. 51 Abs. 1 KAG. Dies soll nach den Ausführungen in der bundesrätlichen Botschaft zu einer Verbesserung der Corporate Governance beitragen, führt aber auch dazu, dass unter Umständen nicht jeder Mitwirkungswillige in diesem zentralen Gremium vertreten sein kann. Unberücksichtigt blieb dabei, dass gerade diese Möglichkeit zur direkten Einflussnahme auf die Geschäftstätigkeit für einzelne Fonds-Promotoren besonders attraktiv sein dürfte.

Die Aufgaben des Verwaltungsrats sind in Art. 64 KKV umschrieben und umfassen nebst den unübertragbaren Aufgaben nach Art. 716a OR insbesondere die Festlegung der Grundsätze der Anlagepolitik und die Bezeichnung der Depotbank. Ferner fallen der Entscheid über die Schaffung neuer Teilvermögen, die Ausarbeitung des Prospekts und des vereinfachten Prospekts sowie die Administration in seinen Zuständigkeitsbereich.

## Fremdverwaltete SICAV: Potenzial für Private Labelling

Private Labelling – auch White Labelling genannt – erfreut sich insbesondere bei unabhängigen Vermögensverwaltern grosser Beliebtheit. Anstelle der Schaffung kostenintensiver eigener Strukturen wird dabei eine externe Fondsleitung mit der Errichtung eines Auftragsfonds betraut. Die Anlagepolitik des Private Label Funds ist auf die Bedürfnisse des auftraggebenden Vermögensverwalters zugeschnitten, an den die Anlageberatung bzw. Vermögensverwaltung und der Vertrieb des Fonds delegiert sind. Um gegenüber dem Anleger den Anschein eines eigenen Produktes zu erwecken, weist der Name eines Private Label Funds typischerweise auf dessen Auftraggeber und nicht auf den eigentlichen Fondsträger hin.

Die fremdverwaltete SICAV stellt für das Private-Label-Geschäft eine attraktive Alternative zum vertraglichen Anlagefonds dar: Dabei delegiert die SICAV die gesamte Administration an eine bewilligte Fondsleitung, das Treffen der Anlageentscheide aber an den Promotor. Im Vergleich zum vertraglichen Anlagefonds ergeben sich durch dieses Set-up insbesondere zwei Vorteile: Einerseits kann der Promotor im Verwaltungsrat der SICAV Einsitz nehmen und dadurch direkteren Einfluss auf deren Tätigkeit nehmen. Andererseits reduziert die Fondsleitung ihr Haftungsrisiko: Denn während sie beim vertraglichen Anlagefonds für Handlungen der Beauftragten wie für eigenes Handeln einzustehen hat, ist sie vorliegend nur für die ihr übertragenen Aufgaben verantwortlich.

Wie vorstehend ausgeführt kann der Verwaltungsrat die Administration ganz (fremdverwaltete SICAV) oder teilweise an externe Dienstleistungserbringer delegieren. Tut er dies, besteht seine Hauptaufgabe in der sorgfältigen Auswahl, Instruktion und Überwachung der Beauftragten. Zu diesem Zwecke erscheint zunächst eine eingehende Due Diligence der potenziellen Vertragspartner empfehlenswert: Nur so lässt sich sicherstellen, dass diese für die einwandfreie Ausführung ihrer Aufgaben qualifiziert sind. Sodann sind die Rechte und Pflichten der Vertragspartner in den (schriftlichen) Verträgen genau zu umschreiben. Namentlich zu regeln sind:

- die übertragenen Aufgaben
- allfällige Befugnisse zur Weiterdelegation
- die Rechenschaftspflicht
- die Kontrollrechte des Verwaltungsrats

Schliesslich hat der Verwaltungsrat einen Prozess zur laufenden Überwachung und Kontrolle der Vertragserfüllung einzurichten.

## Fazit

Durch die Einführung der im Ausland beliebten und anerkannten SICAV ins schweizerische Recht erhält die Fondsindustrie eine Alternative zum klassischen Anlagefonds. Gerade in kleineren Verhältnissen mag die Auflage einer selbstverwalteten SICAV anstelle der Gründung einer eigenen Fondsleitung attraktiv erscheinen. Der fremdverwalteten SICAV könnte demgegenüber insbesondere im Private-Label-Geschäft eine grosse Zukunft beschieden sein (vgl. dazu den Kasten *Fremdverwaltete SICAV: Potenzial für Private Labelling*).

## SICAV: An interesting vehicle of collective investment schemes

Besides the Swiss limited partnership, the investment company with variable capital (SICAV) is the second new vehicle for collective investments introduced by the Swiss Federal Act on Collective Investment Schemes (CISA).

The SICAV is an open-ended collective investment scheme in corporate form the capital of which is divided into company shares and investor shares. While the company shareholders act as sponsors of the SICAV and are solely empowered to resolve its dissolution, the individual investors in a SICAV also become actual shareholders. They not only acquire a financial interest in the company but also certain membership rights. In particular, investors are allowed to participate in the shareholders' meetings.

With regard to investment regulations, the same rules apply as for contractual investment funds. Thus, a SICAV may be implemented as securities fund, real estate fund or other fund for traditional and alternative investments.

A SICAV may be formed as a self-managed or externally-managed entity. While the former is responsible for its own administration (incl. risk management, internal control system and compliance), the latter delegates these activities to an authorised fund management company. Such externally-managed SICAVs may be particularly interesting for the private labelling industry: on the one hand, the administering fund management company can reduce its liability compared with the traditional set-up of using a contractual investment fund, on the other hand, the sponsors of the SICAV may increase their influence by joining the SICAV's board of directors.

As a regulated vehicle, the SICAV needs to be licensed by the Swiss Federal Banking Commission which also authorises its articles of association and investment regulations. Moreover, compliance with the statutory and regulatory provisions must be audited regularly by an officially recognised auditing firm.