



Sandro Abegglen / Andrea Huber*

Bewilligungspraxis für Vermögensverwalter

Drei Jahre praktische Erfahrungen seit Revision des Kollektivanlagengesetzes, OAK-Verfahren sowie Ausblick auf die zukünftige Regulierung der Vermögensverwalter



Inhaltsverzeichnis

- I. Einleitung
- II. FINMA-Bewilligungspraxis für Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen
 1. Revision Kollektivanlagengesetz per 1. März 2013
 - 1.1 Grundsätzliches
 - 1.2 Auswirkungen der KAG-Revision auf schweizerische Private Equity-Anbieter
 - 1.3 Family Office-Strukturen im Kontext der Vermögensverwalterregulierung
 2. Einzelne Corporate Governance-Aspekte betreffend KAG-Vermögensverwalter
 - 2.1 Generelles
 - 2.2 Besonderheiten bei Private Equity-Strukturen
 3. Risk Management und Risikokontrolle
 - 3.1 Generelles
 - 3.2 Aufsichtsprüfung
 - 3.3 Besonderheiten bei Private Equity-Strukturen
 4. Dokumentation der Investment- und Risk Managementprozesse
 5. Compliance-Funktion
 6. Delegation von Aufgaben
 7. GwG
 8. Fazit/Ermessensspielraum der FINMA
- III. Bewilligungsverfahren vor der OBERAUFSICHTSKOMMISSION Berufliche Vorsorge
 1. Bewilligungspflicht; Art der Bewilligung; keine laufende Aufsicht
 2. Bewilligungsvoraussetzungen
 - 2.1 Gewährsprüfung (Art. 48f Abs. 2 BVV 2)
 - 2.2 Allgemeine Angaben zum Vermögensverwalter
 - 2.3 Interne Vorschriften und angemessene Betriebsorganisation
 - 2.4 Bestätigung eines Revisionsexperten
 - 2.5 Einhaltung der Verhaltensregeln
 3. Würdigung und Fazit
- IV. Ausblick: Vermögensverwalter unter dem FINIG
 1. Einfache Vermögensverwalter und Trustees (Art. 16 ff. E-FINIG)
 - 1.1 Neuerungen
 - 1.2 Begriff
 - 1.3 Ausnahmen von der Bewilligungspflicht
 - 1.4 Rechtsform und Bewilligungsvoraussetzungen

- 1.5 Neue Aufsichtsbehörde
- 1.6 Handlungsbedarf und -optionen
2. Verwalter von Kollektivvermögen
 - 2.1 Begriff
 - 2.2 Ausnahmen von der Bewilligungspflicht
 - 2.3 Rechtsform und Bewilligungsvoraussetzungen
3. Prüfperiodizität
4. Übergangsbestimmungen und «Grandfathering»
5. Fazit

I. Einleitung

Der vorliegende Aufsatz resümiert im ersten Teil drei Jahre praktische Erfahrungen mit Bewilligungsgesuchen für Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen seit der Revision des Kollektivanlagengesetzes. Dabei wird insbesondere auf die Eigenheiten bei Privat Equity-Anbietern sowie bei Family Office-Strukturen und den sich daraus ergebenden Implikationen in Zusammenhang mit der FINMA-Unterstellung als KAG-Vermögensverwalter eingegangen. Im zweiten Teil werden die Anforderungen an das Bewilligungsverfahren vor der Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK BV) betrachtet. In einem dritten Teil soll die vorgesehene, zukünftige Regulierung der Vermögensverwalter näher beleuchtet werden.

II. FINMA-Bewilligungspraxis für Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen

1. Revision Kollektivanlagengesetz per 1. März 2013

1.1 Grundsätzliches

Per 1. März 2013 sind das revidierte Kollektivanlagengesetz (KAG) sowie die entsprechende Verordnung (KKV) in Kraft getreten und per 1. Januar 2015 die revidierte Kollektivanlagenverordnung der FINMA (KKV-FINMA). Entsprechend den internationalen Standards sind seit der Revision des KAG in der Schweiz nun auch schweizeri-

* PD Dr. iur. Sandro Abegglen, LL.M., Fürsprecher, und lic. iur. Andrea Huber, LL.M., Rechtsanwältin, beide Niederer Kraft & Frey AG, Zürich.

sche Vermögensverwalter von *ausländischen* kollektiven Kapitalanlagen dem KAG unterstellt.¹

Hauptantrieb für die Revision war die Sicherstellung des EU-Marktzugangs. Zum heutigen Zeitpunkt ist noch nicht definitiv entschieden, ob die EU die schweizerische Regelung betreffend Beaufsichtigung von Asset Managern als gleichwertig betrachten wird. In ihrem Bericht vom 30. Juli 2015² hat die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) dem Europäischen Parlament, dem Europäischen Rat und der Europäischen Kommission indessen klar empfohlen, das Passportregime auch auf Schweizer Asset Manager, welche von der schweizerischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) prudenziell beaufsichtigt werden, auszudehnen, da die schweizerischen Bestimmungen betreffend Anlegerschutz, Marktverhalten, Wettbewerb und Überwachung der Systemrisiken für die Zwecke der Anwendung des AIF-Passes ausreichen. Die Europäische Kommission hat die ESMA sodann gebeten, ihre Überprüfungen der Rahmenbedingungen in weiteren Drittstaaten bis 30. Juni 2016 abzuschliessen und entsprechend eine abschliessende Empfehlung abzugeben. Erst wenn die Europäische Kommission einen delegierten Rechtsakt erlassen hat, wonach die relevanten Bestimmungen betreffend EU-Pass für Drittstaaten in der Richtlinie über die Verwaltung alternativer Investmentfonds (AIFMD-Richtlinie) wirksam werden und das EU-Parlament sowie der EU-Rat keine Einwände dagegen erheben, können schweizerische Vermögensverwalter von der Drittstaatenregelung profitieren.

Am 18. Juli 2016 hat die ESMA³ die Erweiterung des AIF-Passes auf zwölf Nicht-EU-Staaten, darunter die Schweiz, nun empfohlen. Die EU-Kommission wird innerhalb von drei Monaten nach Erhalt der ESMA-Empfehlung den delegierten Rechtsakt verabschieden. Dieser Rechtsakt legt fest, zu welchem Zeitpunkt die Vorschriften nach Artikel 35, 37 bis 41 der AIFMD Gültigkeit erlangen bzw. ab wann der EU-Pass auf die entsprechenden Nicht-EU-Staaten ausgeweitet wird. Gemäss Empfehlung der ESMA gibt es keine wesentlichen Hindernisse, welche die Anwendung der AIFMD bzw. die Ausweitung des EU-Passes auf die Schweiz behindern.

Gemäss Art. 158c Abs. 2 KAG mussten Verwalter von kollektiven Kapitalanlagen, die neu dem KAG unterstehen, bis *Ende Februar 2015* den neuen gesetzlichen

Anforderungen genügen und ein Bewilligungsgesuch bei der FINMA einreichen. Der Ablauf der Übergangsfrist führte bei der FINMA zu einer Konzentration von Bewilligungsgesuchen. Nicht zuletzt durch die Revision des KAG hat die Anzahl bewilligter Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen im Jahre 2015 einen neuen Höchststand erreicht.⁴

Seit der Teilrevision des KAG qualifizieren unter bestimmten Voraussetzungen auch schweizerische Zweigniederlassungen eines ausländischen Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen als Asset Manager mit Sitz in der Schweiz. Mit Verfügung vom 10. November 2015 erteilte die FINMA erstmals einem ausländischen Asset Manager die Bewilligung zur Errichtung einer Zweigniederlassung in der Schweiz. Kurz vor Ende 2015 wurde eine weitere solche Bewilligung erteilt.⁵

1.2 Auswirkungen der KAG-Revision auf schweizerische Private Equity-Anbieter⁶

In der Schweiz ansässige Verwalter von kollektiven Kapitalanlagen im Private Equity-Bereich müssen seit der Revision des KAG bei der FINMA gestützt auf Art. 13 Abs. 2 lit. f KAG eine Bewilligung als KAG-Vermögensverwalter beantragen. Relevant ist dabei die nicht einfache Abgrenzung *Advisory* versus *Asset Management*: Im Zusammenhang mit der seit 1. März 2013 gemäss schweizerischem Recht *zwingenden* Bewilligungspflicht von schweizerischen Vermögensverwaltern ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, hat die FINMA ein Augenmerk darauf, welche Aktivitäten Anlageberater ausländischer Fonds in der Schweiz genau entfalten und sie verlangt für das Vorliegen einer bewilligungsfreien Dienstleistung nicht nur, dass der Dienstleister *de iure* bloss *Investment Advisor* ist, sondern sich auch faktisch auf die Rolle eines blossen Beraters beschränkt.

Gemäss FINMA-Jahresbericht 2012 ist dies z.B. dann nicht der Fall, «*wenn der [ausländische, den Rat entgegennehmende] Vermögensverwalter die Vorschläge des [schweizerischen] Anlageberaters ungeprüft übernimmt oder wenn sich der Vermögensverwalter darauf beschränkt, die Vorschläge des Anlageberaters nur hinsichtlich der Einhaltung des Fondsvertrages zu prüfen.*» Weiter fährt die FINMA fort: «*In anderen Fällen stellte die*

¹ Für *de minimis* und weitere Ausnahmen von der Bewilligungspflicht für Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen, vgl. SANDRO ABEGLLEN/ANDREA HUBER, Die Revision des Kollektivanlagengesetzes und andere Sorgen unabhängiger Vermögensverwalter, in: Peter R. Isler/Romeo Cerutti (Hrsg.), Vermögensverwaltung VI, Zürich 2013, 114 ff.

² ESMA's advice to the European Parliament, the Council and the Commission on the application of the AIFMD passport to non-EU AIFMs and AIFs vom 30. Juli 2015, ESMA/2015/1236.

³ ESMA's advice to the European Parliament, the Council and the Commission on the application of the AIFMD passport to non-EU AIFMs and AIFs vom 18. Juli 2016, ESMA/2016/1140.

⁴ Total bewilligte Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen per 31. Dezember 2015: 178 (vgl. FINMA Jahresbericht 2015, 75). Per Mitte August 2016 ist die Zahl der total bewilligten Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen auf 196 angestiegen (vgl. Übersicht der FINMA, abrufbar unter <https://www.finma.ch/de/finma-public/bewilligte-institute-personen-und-produkte/>).

⁵ FINMA-Jahresbericht 2015, 15.

⁶ Vgl. auch JÜRIG FRICK/RETO HEUBERGER, Organisation von Schweizer Private-Equity-Managern aus aufsichts- und steuerrechtlicher Sicht, in: Dieter Gericke (Hrsg.), Private Equity IV, Zürich 2014, 22 ff. sowie SANDRO ABEGLLEN/ERIC STUPP, Fondsverwaltung und Delegation von Verwaltungstätigkeiten und Advisory, in: Dieter Gericke (Hrsg.), Private Equity III, Zürich 2013, 187 ff.

FINMA fest, dass der Anlageberater die Anlageentscheide wesentlich beeinflusste, indem er zum Beispiel in Anlagekomitees mit Entscheidungskompetenz Einsitz nahm. Die FINMA hat die notwendigen Massnahmen ergriffen und sichergestellt, dass die betreffenden Anlageberater künftig ausschliesslich auf beratende Funktion beschränkt sind.»⁷

Etwas liberaler erscheint die Aussage in FINMA-Mitteilung 33 (2012)⁸: «Anlageberater dürfen die Anlageentscheide nicht selber treffen, sondern nur beratend tätig sein. Sind sowohl der Schweizer Anlageberater als auch die ausländische Gesellschaft personell identisch besetzt, so stellt sich die Frage, ob der Schweizer Anlageberater tatsächlich nur beratend in die Vermögensverwaltung einbezogen wird oder ob er faktisch die Anlageentscheide trifft.» Dass diese Abgrenzung nicht immer einfach ist, folgt aus FINMA-Mitteilung 34 (2012)⁹: «Massgebend sind in jedem Fall nicht die blosse Bezeichnung, die das betreffende Unternehmen für sich selbst wählt, sondern die Einflussphären und die Steuerungsmöglichkeiten im Anlageentscheidungsprozess. Selbst einer Rechtspersönlichkeit, die sich etwa als «Asset Manager» bezeichnet, ist die Bewilligung zu verweigern, wenn sie effektiv bloss als Anlageberaterin tätig ist. Umgekehrt kann sich ein Unternehmen, das die Anlageentscheide tatsächlich fällt, nicht durch den Titel des «Anlageberaters» der Bewilligungspflicht entziehen.»

Ist eine Pflicht zur Bewilligung als KAG-Vermögensverwalter gegeben, muss der Investment Manager in diesem Zusammenhang eine Reihe von Organisationserfordernissen erfüllen. Da sich das Private Equity-Geschäft jedoch fundamental von anderen Formen kollektiver Kapitalanlagen unterscheidet, rechtfertigt sich, wovon die Autoren die FINMA in einem Präzedenzfall überzeugen konnten, ein differenzierter Ansatz betreffend gewisser Bewilligungsvoraussetzungen.

a. Struktur von Private Equity-Fonds

Bei der Wahl der Struktur von Private Equity-Fonds gilt es, die Regulierung auf Ebene (i) Manager (Zulassung und laufende Aufsicht des *General Partners*/Komplementärs, sogenannte prudentielle Regulierung), (ii) kollektive Kapitalanlage (d.h. allenfalls Bewilligungspflicht auf Produkteebene) sowie (iii) Vertrieb zu beachten. Auch in und von der Schweiz aus erfolgt die Mehrheit der Private Equity-Investments über Strukturen mit Domizil ausserhalb der Schweiz.¹⁰ Hierbei dominieren Limited Partnership-Strukturen (Kommanditgesellschaften) in der angelsächsischen Rechtsordnung (typischerweise aus Jersey oder

Guernsey).¹¹ Durch Regulierungsdruck und Steuern zeigt sich dabei ein Trend zu sogenannten *on-shore*-Strukturen etwa mit Sitz in Schottland – zumindest bis vor dem Brexit-Votum und seit neuerem auch Luxemburg.

b. Typische Private Equity-Investoren mit langem Anlagehorizont

Zielpublikum von Private Equity-Fonds sind der Regel Versicherer, Pensionskassen, weitere institutionelle Anleger sowie sehr vermögende Privatpersonen. Das *Minimum Investor Commitment* wird im *Limited Partnership Agreement* festgelegt und hat in der Regel einen Gegenwert von mehreren Millionen Schweizerfranken. Private Equity-Investoren führen typischerweise auch eine Due Diligence-Prüfung des Investment Managers/Advisors durch, bevor sie das erste Mal in einen Private Equity-Fonds investieren. Bevor ein Investor in einen Private Equity-Fonds aufgenommen wird, durchläuft dieser seinerseits wiederum einen Due Diligence-Prozess des jeweiligen Fonds-Administrators. Dabei werden die Identität geprüft und GwG-relevante sowie weitere Prüfungen zum Investor vorgenommen.

Die den Private Equity-Fonds zugrunde liegenden Limited Partnerships haben normalerweise eine Laufzeit von rund zehn Jahren. Ein vorzeitiger Ausstieg ist für einen Investor nur mit einem Verkauf seines Anteils inklusive des noch offenen *Commitments* an einen Dritten möglich; hierfür gibt es jedoch keinen organisierten Markt (kein Rückgaberecht; geschlossene Fonds). Aufgrund der Rechtsstruktur gibt es auch keine Anteile oder ähnliche Zertifikate bzw. Wertpapiere.

Der verkaufswillige Investor muss deshalb einerseits selber einen Käufer finden, der bereit ist, die noch offenen Verpflichtungen zu übernehmen. Auf der anderen Seite muss dieser Käufer sämtliche Anforderungen, die an einen Fonds-Investor gestellt werden, erfüllen, damit dieser in den entsprechenden Private Equity-Fonds aufgenommen wird.

c. Typische Regelung von Interessenskonflikten in den Limited Partnership Agreements

Das *Limited Partnership Agreement* regelt einerseits die Rechte und Pflichten der Investoren (*Limited Partner*; Kommanditär) sowie andererseits diejenigen des *General Partners* (Komplementär). Dieser Vertrag enthält nebst der Anlagestrategie auch Regelungen zur Gewinn- und Kostenverteilung, Rechnungslegung und den Folgen bei Vertragsverletzungen. Weiter regelt das *Limited Partnership Agreement* den Umgang mit Interessenskonflikt-

⁷ FINMA-Jahresbericht 2012, 59.

⁸ FINMA-Mitteilung 33 (2012) vom 17. Januar 2012, 9.

⁹ FINMA-Mitteilung 34 (2012) vom 23. Januar 2012, 4.

¹⁰ LUKAS LEZZI, Regulierung und Aufsicht über kollektive Kapitalanlagen für alternative Anlagen, Diss. Zürich 2012, Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht, Bd. 104, N 5 ff.

¹¹ FELIX HALDNER, Fonds- und Dachfondsstrukturen für Private Equity in der Praxis Schweizer Anbieter, in: Dieter Gericke (Hrsg.), Private Equity III, Zürich 2013, 69; DAVID HADAD/THOMAS MÜLLER/DAVID HENSELER, Der Vertrieb ausländischer Private Equity-Fonds an qualifizierte Anleger in der Schweiz, GesKR 2015, 115.

Situationen; so ist es dem *General Partner* und dem Investment Manager/Advisor beispielsweise in der Regel nicht erlaubt, Investitionen in Zielunternehmungen zu tätigen, in denen sie oder mit ihnen verbundene Gesellschaften bereits investiert sind.

d. Vertragliche Anlegerschutzrechte/Key Men-Klauseln

Ausführliche *Change of Control*-Klauseln im *Limited Partnership Agreement* verhindern, dass die massgeblichen Personen ihre Beherrschung des *General Partners* bzw. des Investment Managers/Advisors an Dritte abgeben. Dabei ist es für eine Verletzung dieser Vorschriften bereits ausreichend, dass ein Dritter massgeblichen Einfluss ausüben kann, ohne dabei eine Mehrheit an der betreffenden Gesellschaft zu halten. Eine Verletzung dieser Klausel hat gewöhnlich eine sofortige Einstellung der Investmenttätigkeit zur Folge. Die Investoren haben jedoch die Möglichkeit, diese Einstellung aufzuheben, wenn die Situation zu ihrer Zufriedenheit adressiert wurde.

Im Rahmen der *Key Men*-Klauseln verpflichten sich die massgebenden Personen für einen längeren Zeitraum für den Investment Manager/Advisor tätig zu sein. *Key Men* sind in der Regel Schlüsselpersonen des *General Partner* und/oder des Investment Manager/Advisor. Solche Schlüsselpersonen dürfen nur mit dem Einverständnis des *General Partner* ersetzt werden.

Weiter gibt es zur Vermeidung der Benachteiligung der Anleger durch Interessenskonflikte im *Limited Partnership Agreement* strikte Regeln, die inhaltlich zum Teil sogar strenger sind als die betreffenden Vorschriften bei hochregulierten Effekten- und Immobilienfonds: Das *Limited Partnership Agreement* enthält typischerweise Vorschriften, die das Verhältnis der Anleger zum *General Partner* und dem Investment Manager/Advisor bestimmen und sicherstellen, dass die Interessen vollständig gleichgerichtet sind (*alignment of interests*). Gemäss Vertrag können die Investoren den *General Partner* und damit auch den Investment Manager/Advisor mit oder ohne Grund absetzen. Eine Absetzung mit Grund (*cause*) hat je nach Art des Grundes signifikante finanzielle Konsequenzen für den *General Partner* und den Investment Manager/Advisor. Damit wird sichergestellt, dass hohe Anforderungen an das Verhalten erfüllt werden und dass die entsprechenden internen Kontrollmechanismen tatsächlich funktionieren.

Weiter regelt das *Limited Partnership Agreement*, ab wann der *General Partner* einen neuen Fonds mit einer ähnlichen Anlagestrategie auflegen darf. Damit wird sichergestellt, dass sich die relevanten Personen vollumfänglich auf ihre gegenwärtige Tätigkeit für den aktuellen Fonds konzentrieren. Ein neuer Fonds kann in der Regel nur dann aufgelegt werden, wenn der aktuelle zu mindestens 75 % investiert ist und die eigentliche Investitionstätigkeit des neuen Fonds kann erst dann beginnen, wenn die In-

vestitionsperiode für den alten abgeschlossen wurde, d.h. der vorangehende Fonds voll investiert ist und keine neuen Portfoliogesellschaften mehr erwerben kann. Damit wird auf eine sehr strenge Weise verhindert, dass bei der Zuteilung von Anlagen (i.c. Portfoliogesellschaften) an die Fonds Interessenskonflikte entstehen.

Zudem schafft das *Limited Partnership Agreement* (positiv) eine Übereinstimmung der Interessen des Investment Managers/Advisors mit denjenigen der Anleger durch *Alignment of Interest*-Klauseln. Zu diesen Klauseln gehören u.a. das erwähnte Verbot, überhaupt neue Fonds mit ähnlicher Strategie aufzulegen, bevor der aktuelle nicht zu 75 % oder mehr investiert ist, die Verpflichtung der *Key Men*, praktisch ihre ganze Arbeitszeit für die vorhergehenden und den aktuellen Fonds einzusetzen und die Pflicht, Privatvermögen der wichtigsten Personen des *General Partner* und des Investment Manager/Advisor zu den gleichen Konditionen wie die übrigen Investoren zu investieren (*put your money where your mouth is*).

Da sich das institutionelle Private Equity-Geschäft in mehrfacher Hinsicht fundamental von anderen Formen der kollektiven Kapitalanlagen, insbesondere von traditionellen Anlagefonds, unterscheidet, was im Übrigen im Recht der EU durch die Trennung zwischen UCITS- und AIFM¹²-Regulierung sehr deutlich zum Ausdruck kommt, kommt es im Rahmen des Bewilligungsverfahrens als KAG-Vermögensverwalter insbesondere in Fragen der Corporate Governance sowie des Risk Managements immer wieder zu Spannungsverhältnissen mit der auf traditionelle Vermögensverwalter ausgerichteten Aufsichtspraxis der FINMA. Dabei ist ein differenzierter Ansatz gerechtfertigt, was von der FINMA einzelfallweise erfreulicherweise anerkannt wird (vgl. nachfolgend Ziff. 2.2 sowie Ziff. 3.3).

1.3 Family Office-Strukturen im Kontext der Vermögensverwalterregulierung

Hier stellt sich immer wieder das Problem, ob insbesondere *Single Family Office*-Strukturen, welche Fonds verwalten, ebenfalls der Bewilligungspflicht als KAG-Vermögensverwalter unterstehen. Gemäss Art. 7 Abs. 1 KAG sind kollektive Kapitalanlagen Vermögen, die von Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und für deren Rechnung verwaltet werden. Die Anlagebedürfnisse der Anleger werden in gleichmässiger Weise befriedigt. Als kollektive Kapitalanlagen gelten, unabhängig von ihrer Rechtsform, Vermögen, die von mindestens zwei *voneinander unabhängigen* Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und fremd-

¹² Die Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds, auch AIFM-Richtlinie (engl. AIFMD für *Alternative Investment Fund Manager Directive*) genannt, ist eine EU-Richtlinie, die am 11. November 2010 vom Europäischen Parlament angenommen wurde.

verwaltet werden.¹³ Zwei Anleger sind dann voneinander unabhängig, wenn sie rechtlich und tatsächlich voneinander unabhängig verwaltete Vermögen aufbringen (Art. 5 Abs. 1 und 2 KKV).

In der Praxis stellt sich nun die nicht immer einfach zu beantwortende Frage, ob die Anleger einer Familiengruppe voneinander unabhängig sind. Es sind insbesondere bei Single Family Office-Strukturen durchaus Konstellationen anzutreffen, bei denen die Endbegünstigten der Fonds voneinander *abhängige* Anleger sind und demzufolge keine kollektive Kapitalanlage im Sinne von Art. 7 KAG i.V.m. Art. 5 Abs. 2 KKV vorliegt. In der Folge muss das Single Family Office auch keine FINMA-Lizenz als KAG-Vermögensverwalter beantragen,¹⁴ selbst wenn von der Gesellschaft ausländische Fonds (aber eben nicht kollektive Kapitalanlagen im Sinne von Art. 119 KAG i.V.m. Art. 7 KAG und Art. 5 Abs. 2 KKV) verwaltet werden. Diesfalls besteht auch kein Recht auf Erhalt einer Bewilligung, d.h. das Gesetz sieht keine «freiwillige» Unterstellung vor. Es gibt aber auch zahlreiche Fälle, in denen trotz (naher) Verwandtschaft der Anleger eine Unabhängigkeit der Anleger und damit eine kollektive Kapitalanlage im Sinne des KAG angenommen werden muss, in welchem Fall die Bewilligungspflicht gegeben ist.

Damit weicht die Rechtslage unter Schweizer Recht von der – unseres Erachtens sachgerechten – Regelung in der EU ab. Gemäss den am 24. Mai 2013 publizierten ESMA Guidelines¹⁵ muss laut Art. 4 (1) (a) AIFMD ein Vehikel vorliegen, welches das extern von den Investoren eingesammelte Kapital bündelt, um eine gemeinschaftliche Rendite für die Investoren zu generieren, die daraus resultiert, dass gemeinschaftliche Risiken durch das Kaufen, Halten und Verkaufen von Vermögensgegenständen eingegangen werden. Erwägungsgrund 7 der AIFMD sieht sodann vor, dass Family Office-Vehikel, die das Privatvermögen von Familienangehörigen investieren, ohne Kapital von Dritten (z.B. Freunden) zu beschaffen, nicht als AIF im Sinne der Richtlinie zu betrachten sind. Sofern die Initiative für die Auflegung des Vehikels für Anlagen von Mitgliedern einer Familie ausgeht, findet bereits kein gewerbsmässiges Anwerben statt.

Dieses Ergebnis findet sich auch in den ESMA-Guidelines wieder, die solche Family Offices-verwaltete Fonds als *pre-existing group* definieren. Gemäss ESMA erfüllen

solche Vehikel das Merkmal «raising capital» nicht.¹⁶ Die Familie umfasst Ehegatten, Lebenspartner und nahe Angehörige wie Eltern, Geschwister, Kinder, Neffen, Nichten und Enkel, Onkel und Tanten, Cousins und Cousins ersten Grades und die jeweiligen Hinterbliebenen.¹⁷

Single Family Offices mit Vermögensverwaltungstätigkeit ist zu empfehlen, eine vertiefte Analyse vorzunehmen, ob um eine Bewilligung als KAG-Vermögensverwalter ersucht werden muss. Sollte ein solcher Vermögensverwalter zum gegenteiligen Schluss gelangen, nämlich dass aufgrund der Struktur keine Lizenz als KAG-Vermögensverwalter notwendig ist, kann um eine Nichtunterstellungsbestätigung der FINMA ersucht werden.

2. Einzelne Corporate Governance-Aspekte betreffend KAG-Vermögensverwalter¹⁸

2.1 Generelles

Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen sind verpflichtet, eine zweckmässige und angemessene Organisation zu gewährleisten und ihre Organisation in einem Organisationsreglement festzulegen (Art. 14 Abs. 1 lit. c KAG i.V.m. Art. 12 Abs. 3 KKV). Die Angemessenheit der Betriebsorganisation ist grundsätzlich dann gegeben, wenn die Aufgaben der Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle getrennt von der Geschäftsleitung wahrgenommen werden. Die Zusammensetzung, Aufgaben und Befugnisse der Exekutivorgane sind so festzulegen, dass eine sachgerechte Überwachung der Geschäftsleitung gewährleistet ist. Im Weiteren hat der Verwaltungsrat mindestens aus drei Mitgliedern zu bestehen, die in der Regel mehrheitlich keine operativen Aufgaben für den Bewilligungsträger erfüllen dürfen. Schliesslich muss mindestens ein Drittel der Verwaltungsratsmitglieder von den qualifiziert Beteiligten im Sinne von Art. 14 Abs. 3 KAG unabhängig sein.

Die Anforderungen an die minimale Substanz von KAG-Vermögensverwaltern sind abhängig von Geschäftsmo-

¹³ Vgl. auch die etwas ältere bundesgerichtliche Definition in BGE 110 II 86: «Eine kollektive Kapitalanlage im Sinne von Art. 2 Abs. 1 Anlagefondsgesetz liegt vor, wenn die Mittel des Fonds oder des fondsähnlichen Sondervermögens von einer grossen Zahl von Geldgebern zu gleichen Bedingungen aufgebracht werden und die Fondsleitung die Anlagebedürfnisse der Geber mit den ihr anvertrauten Vermögenswerten in gleicher Weise befriedigt werden [m.w.H.]»

¹⁴ Betreffend Unterstellung unter das zukünftige Finanzinstituts-gesetz, vgl. nachfolgend Ziff. IV.1.3.

¹⁵ ESMA, Guidelines on key concepts of the AIFM, Final report dated 24 May 2013, reference «ESMA/2013/600».

¹⁶ ESMA/2013/600, 32, N 15: «Without prejudice to paragraph 16, when capital is invested in an undertaking by a member of a pre-existing group, for the investment of whose private wealth the undertaking has been exclusively established, this is not likely to be within the scope of raising capital.»

¹⁷ ESMA/2013/600, 30: «Pre-existing group: a group of family members, irrespective of the type of legal structure that may be put in place by them to invest in an undertaking and provided that the sole ultimate beneficiaries of such legal structure are family members, where the existence of the group predates the establishment of the undertaking. This shall not prevent family members' joining the group after the undertaking has been established. For the purpose of this definition, 'family members' means the spouse of an individual, the person who is living with an individual in a committed intimate relationship, in a joint household and on a stable and continuous basis, the relatives in direct line, the siblings, uncles, aunts, first cousins and the dependants of an individual.»

¹⁸ Vgl. auch THOMAS WIRTH/CHRISTIAN BÖGLI/MARCO VALENTI, Interne Organisation von Vermögensverwaltern kollektiver Kapitalanlagen, Aufsichtsrechtliche Anforderungen an eine ordnungsgemässe Betriebsorganisation, ST 2012, 560 ff.

dell, *Assets under Management*, Komplexität sowie Grad der Auslagerung von gewissen Funktionen. Bei weniger als fünf Vollzeitstellen wird es erfahrungsgemäss eher schwierig, aber nicht ganz unmöglich, diese Anforderungen zu erfüllen.

Die (mitunter doch strenge) Aufsichtspraxis der FINMA betreffend Organisation von KAG-Vermögensverwaltern findet sich teilweise in den FINMA-Mitteilungen 34 bis 36. Im Hinblick auf eine einheitliche Bewilligungspraxis der FINMA bilden solche Mitteilungen ein wertvolles Arbeitsinstrument und sind daher sehr zu begrüssen. Nichtsdestotrotz kann es in der Praxis immer wieder zu Fällen kommen, in denen gewisse Punkte vom (zukünftigen) Bewilligungsträger nicht oder nur unter erschwerten Umständen erfüllt werden können. In solchen Fällen ist es sinnvoll, mit der Aufsichtsbehörde frühzeitig das Gespräch zu suchen.

2.2 Besonderheiten bei Private Equity-Strukturen

Wie oben unter Ziff. 1.2 dargelegt, unterscheidet sich das institutionelle Private Equity-Geschäft in mehrfacher Hinsicht fundamental von anderen Formen der kollektiven Kapitalanlagen. Private Equity Fonds sind typischerweise als Kommanditgesellschaften (*Limited Partnerships*) ausgestaltet und institutionellen bzw. qualifizierten Anlegern vorbehalten. Dem Komplementär (*General Partner*) des jeweiligen Fonds kommt formell als letzte Instanz Kontroll- und Entscheidungsbefugnis zu. Der Verwaltungsrat des jeweiligen Fonds ist in der Regel vom Verwaltungsrat und der Geschäftsleitung des KAG-Vermögensverwalters personell unabhängig. Der Partnerschaftsvertrag zwischen den Investoren (*Limited Partners*) und dem jeweiligen Komplementär (*General Partner*) regelt in umfassender Weise die Rechte und Pflichten der Parteien, adressieren Corporate Governance-Aspekte und sehen auch sogenannte *Change of Control*- bzw. *Key Men*-Klauseln vor. Unter Berücksichtigung dieser Besonderheiten des Private Equity-Geschäfts, der spezifischen Erfahrungen des Verwaltungsrates des KAG-Vermögensverwalters sowie der spezifischen Ausgestaltung der Corporate Governance kann unter Umständen die Ausgestaltung des Verwaltungsrates durch die FINMA auch dann als angemessen beurteilt werden, wenn die Mehrheit des Verwaltungsrates – in Abweichung von der ständigen FINMA-Praxis – für den KAG-Vermögensverwalter operativ tätig ist. Eine solche Corporate Governance wird im Übrigen auch von den institutionellen Private Equity-Anlegern erwartet bzw. sogar verlangt. Dies verlangt im FINMA-Gesuch jedoch eine schlüssige Begründung.

3. Risk Management und Risikokontrolle

3.1 Generelles

Um Interessenskonflikte zu vermeiden und sachgerechte interne Kontrollen zu garantieren, müssen KAG-Vermö-

gensverwalter ein zweckmässiges und angemessenes Risk Management, ein internes Kontrollsystem und eine Compliance gewährleisten, welche die gesamten Geschäftstätigkeiten erfassen (Art. 14 Abs. 1 lit. c KAG i.V.m. Art. 12a KKV). Die genannten Funktionen sind funktional und hierarchisch von den operativen Geschäftseinheiten, insbesondere von der Funktion der Anlageentscheide, zu trennen. Das interne Kontrollsystem dient der Überwachung der wichtigsten Geschäftsvorgänge. Darunter fallen alle vom Verwaltungsrat und der Geschäftsleitung angeordneten Vorgänge, Methoden und Massnahmen, die dazu dienen, einen ordnungsgemässen Ablauf des betrieblichen Geschehens sicherzustellen.

Die Konkretisierung der Anforderungen an das Risk Management finden sich in Art. 67 ff. KKV-FINMA: «Der Verwaltungsrat der Fondsleitung, der SICAV oder des Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen stellt durch ein auf einer systematischen Risikoanalyse beruhendes internes Kontrollsystem und dessen Überwachung sicher, dass alle wesentlichen Risiken des Bewilligungsträgers angemessen und wirksam festgestellt, bewertet, gesteuert und überwacht werden».¹⁹ Die Einzelheiten sind gestützt auf Art. 67 Abs. 1 KKV-FINMA in internen Richtlinien zu regeln. Die Grundsätze der unabhängigen Risikokontrolle sind in Art. 70 KKV-FINMA geregelt, d.h. jeder KAG-Vermögensverwalter muss grundsätzlich selbst über personelle Ressourcen für die Risikokontrolle verfügen, welche insbesondere vom Portfoliomanagement klar zu trennen sind sowie deren Aufgaben klar definiert sind. Nach Praxis der FINMA muss ein KAG-Vermögensverwalter über mindestens eine Person verfügen, welche die Risikokontrolle wahrnehmen kann. Zudem muss eine ebenfalls qualifizierte Stellvertretung vorhanden sein. Eine Auslagerung der Risk Management-Funktion ist grundsätzlich denkbar (vgl. nachfolgend Ziff. 6). Bei (zu) knapper Qualifikation der verantwortlichen internen Personen kann auch eine entsprechende Weiterbildung in Aussicht gestellt werden.

3.2 Aufsichtsprüfung

Die für den KAG-Vermögensverwalter zuständige Prüfgesellschaft hat bei der FINMA jährlich eine Prüfstrategie für das nächste Berichtsjahr sowie eine Risikoanalyse einzureichen.²⁰ In einem Mehrjahresprüfzyklus von drei bis fünf Jahren stellt die Prüfgesellschaft sicher, dass sämtliche Prüfgebiete und Prüffelder innerhalb der vorgegebenen Zeitperiode mindestens einmal mit der Prüftiefe «Prüfung» abgedeckt werden. Der im Einzelfall anwend-

¹⁹ Vgl. Art. 67 Abs. 1 KKV-FINMA.

²⁰ Für weitere Einzelheiten, vgl. FINMA Rundschreiben 2013/03 Prüfwesen vom 6. Dezember 2012 sowie die FINMA Wegleitung für Prüfgesellschaften von Bewilligungsträgern nach dem Kollektivanlagegesetz (KAG) betreffend die Bearbeitung der Formulare Risikoanalyse, Standardprüfstrategie und Berichterstattung, Ausgabe vom 12. Mai 2016.

bare Zyklus ist abhängig von der durch die FINMA festgelegten Aufsichtskategorie des jeweiligen Instituts. Die Prüfgebiete beinhalten Eigenmittel/Solvenz, Corporate Governance (d.h. einwandfreie Geschäftsführung, guter Ruf und Einfluss der qualifiziert Beteiligten, Corporate Governance, Meldepflichten), Interne Organisation und IKS (inkl. Information und Interne Revision, sofern anwendbar, Compliance, Outsourcing/Delegation sowie Pflichten im Zusammenhang mit Derivat-Transaktionen), Asset Management (d.h. Anlageentscheidungsprozess, Risk Management, Anlagevorschriften bei der Verwaltung von kollektiven Kapitalanlagen sowie individuelle Vermögensverwaltung), Geldwäschereivorschriften, konsolidierte Aufsicht, Verhaltensvorschriften (d.h. Treue-, Sorgfalts- und Informationspflicht sowie Marktverhalten und Marktintegrität), Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen sowie Aufsichtsreporting.

3.3 Besonderheiten bei Private Equity-Strukturen

Grundsätzlich wird gestützt auf Art. 12a Abs. 3 KKV eine Trennung zwischen Portfolio Management und Risk Management verlangt. In begründeten Fällen kann die FINMA jedoch Erleichterungen von dieser strikten Trennung gewähren, wobei die FINMA einen ganzheitlichen Ansatz verfolgt: *Checks and Balances* müssen über den gesamten Investitions- und Überwachungsprozess in sich stimmig sein und zudem muss ein robustes Risk Management als gleichwertiges Gegengewicht zum Portfolio Management vorhanden sein. Im Rahmen eines «integrierten Risk Management» ist das Risk Management beispielsweise unmittelbar in den Investmentprozess integriert. Vor dem Hintergrund, dass Private Equity-Fonds pro Jahr nur einige wenige Portfoliogesellschaften erwerben, ist es unabdingbar, dass die Risk Management-Funktion den Anlageprozess sehr eng und laufend begleitet und gegebenenfalls auch ein Veto einlegen könnte.

4. Dokumentation der Investment- und Risk Managementprozesse

In der Praxis verlangt die FINMA eine detaillierte Beschreibung des Investitions- und Risk Management-Prozesses und stellt hierzu vielfach Ergänzungsfragen, so z.B. betreffend Sicherstellung einer *Fair Allocation*, Erfassung und Korrektur von *Breaches der Investment Restrictions/Limits*, etc. Es ist daher ausserordentlich wichtig, dass solche Prozesse gut strukturiert und klar geregelt sind.

5. Compliance-Funktion

Compliance überwacht die Einhaltung der gesetzlichen, regulatorischen und internen Vorschriften sowie die Beachtung von marktüblichen Standards und Standesregeln, auch mit Blick auf die Identifikation und Kontrolle von möglichen Interessenskonflikten und insbesondere auf

der Grundlage aller relevanten Regulatorien sowie der internen Weisungen des KAG-Vermögensverwalters. Gemäss FINMA-Mitteilung 34 vom 23. Januar 2012 erfordert die Funktion als Compliance-Verantwortlicher angemessene Erfahrung und Sachkenntnis sowie Verständnis von inhärenten Compliance-Risiken im Zusammenhang mit Investment-Strategien und Aktivitäten des Unternehmens. In der Praxis erwartet die FINMA eine mehrjährige Compliance-Erfahrung und/oder eine fachspezifische Aus- bzw. Weiterbildung. Fehlende praktische Erfahrungen können bis zu einem gewissen Grad mit einer geeigneten Aus- bzw. Weiterbildung kompensiert werden.

Compliance rapportiert typischerweise direkt an die Geschäftsleitung bzw. ist in der Geschäftsleitung vertreten. Die Compliance-Funktion soll innerhalb des KAG-Vermögensverwalters eine starke Position einnehmen und bei der Erfüllung ihrer Aufgaben die volle Unterstützung der Geschäftsleitung geniessen. Auch soll die Compliance-Funktion unabhängig und mit ausreichenden Mitteln ausgestattet sein. Auch auf Stufe Verwaltungsrat wird in der FINMA relevante Compliance-Erfahrung erwartet, so dass die Oberaufsicht entsprechend wahrgenommen werden kann.

Gerade bei kleineren KAG-Vermögensverwaltern wird die Compliance-Funktion bzw. deren Stellvertretung oft an einen Dritten delegiert.²¹

6. Delegation von Aufgaben

Gestützt auf Art. 26 KKV können KAG-Vermögensverwalter Aufgaben delegieren, soweit dies im Interesse einer sachgerechten Verwaltung liegt, d.h. wenn die Auslagerung fachmännisch und im Interesse der Anleger erfolgt. Beauftragt werden dürfen ausschliesslich Personen, die für die einwandfreie Ausführung der Aufgabe qualifiziert sind. Ferner muss die Instruktion, Überwachung und Kontrolle der Durchführung des Auftrages sichergestellt sein. Aufsichtsrechtlich geboten ist zudem auch der Abschluss eines schriftlichen Delegationsvertrages zwischen dem delegierenden Bewilligungsträger und dem Aufgabeneempfänger. Vertraglich festzulegen sind insbesondere die Weisungs- und Informationsrechte sowie die Kontrollmöglichkeiten des Bewilligungsträgers. Darüber hinaus hat der Bewilligungsträger dafür zu sorgen, dass auch seiner Prüfgesellschaft ein Einsichts- und Kontrollecht zusteht.

Eine Delegation von Aufgaben liegt nach Art. 66 Abs. 1 KKV-FINMA jedoch nur dann vor, «wenn ein Bewilligungsträger nach Absatz 2 wesentliche Aufgaben an einen Dritten überträgt und sich dadurch die der Bewilligung zugrunde liegenden Umstände ändern». Der sachliche

²¹ Betreffend Voraussetzungen für die Delegation von wesentlichen Aufgaben, vgl. nachfolgend II.6.

Geltungsbereich der Delegation wird damit auf *wesentliche* Aufgaben beschränkt. Im Organisationsreglement sind gestützt auf Art. 66 Abs. 6 KKV-FINMA sämtliche delegierten Funktionen zu bezeichnen. Da jegliche Änderungen des Organisationsreglements eines KAG-Vermögensverwalters durch die FINMA genehmigt werden müssen, ist faktisch jede Auslagerung von wesentlichen Aufgaben bewilligungspflichtig. Naturgemäss nicht delegierbar sind IKS und Verwaltungsratskompetenzen nach Art. 716a OR. Anlageentscheide dürfen nur an Vermögensverwalter unter anerkannter Aufsicht delegiert werden. Je nach Art der ausgelagerten Funktion ist auch eine Delegation ins Ausland zulässig.

Gerade bei kleineren KAG-Vermögensverwaltern werden in der Praxis häufig nicht nur IT- oder Human Resources-Dienstleistungen ausgelagert, sondern auch die Compliance-Funktion. Es gilt jedoch zu beachten, dass eine gewisse fachliche Qualifikation *in-house* auch bei einer Auslagerung notwendig ist, da ansonsten die Überwachung und angemessene Instruktion nicht sichergestellt ist. Die interne Überwachungsfunktion ist dabei klar zuzuordnen, d.h. es müssen die Schnittstellen und Verantwortlichkeiten geregelt werden.

7. GwG

Ein KAG-Vermögensverwalter ist gemäss der Praxis der FINMA aufgrund von Art. 2 Abs. 2 lit. b^{bis} GwG *zwingend* dem GwG zu unterstellen, wenn *Anteile einer kollektiven Kapitalanlage vertrieben werden*. Bei reinen KAG-Vermögensverwaltern ohne individuelle Vermögensverwaltungsmandate sind die GwG-Pflichten in der Praxis jedoch relativ beschränkt.

Die einschlägigen Vorschriften am Domizil des Fonds verlangen in der Regel, dass alle Investoren vor ihrer Zulassung in den Fonds im Hinblick auf GwG-Aspekte genau überprüft werden. Dazu gehört die Feststellung und Dokumentation ihrer Identität und Herkunft der zu investierenden Mittel. Eine Zulassung zum Fonds erfolgt nur, wenn diese Prüfungen erfolgreich abgeschlossen werden können. Die Überprüfungen müssen periodisch aktualisiert werden. Diese Aufgabe wird typischerweise durch einen vom Fonds beauftragten Administrator wahrgenommen. Die Umsetzung der Vorschriften wird durch die Aufsichtsbehörde am Domizilort des Fonds regelmässig überprüft.

Obschon ein KAG-Vermögensverwalter von Gesetzes wegen dem GwG unterstellt ist, wenn er gleichzeitig kollektiv Kapitalanlagen vertreibt, so sind seine GwG-Pflichten relativ beschränkt, solange er nebst der Verwaltung von kollektiven Kapitalanlagen keine individuelle Vermögensverwaltung ausübt. Für solche KAG-Vermögensverwalter genügt daher in der Praxis eine relativ einfache GwG-Rahmenweisung.

8. Fazit/Ermessensspielraum der FINMA

Die Erfahrung zeigt, dass die FINMA in Ausnahmefällen durchaus bereit ist, bei gewissen Punkten von ihrer stetigen Aufsichtspraxis abzuweichen. Es versteht sich jedoch von selbst, dass solche Ausnahmebegehren einer guten Begründung bedürfen und nicht die gesetzlichen Bestimmungen des KAG verletzen dürfen. Die FINMA hat sich in der Vergangenheit in solchen Situationen stets gesprächsbereit gezeigt. Es bleibt zu hoffen, dass die FINMA von diesem Ermessensspielraum weiterhin Gebrauch machen wird.

III. Bewilligungsverfahren vor der Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge

1. Bewilligungspflicht; Art der Bewilligung; keine laufende Aufsicht

Seit dem 1. Januar 2014 müssen die mit der Verwaltung von Vermögen der *beruflichen Vorsorge* betrauten Personen gestützt auf Art. 48f der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2) strengere Anforderungen erfüllen. Wenn sie nicht unter die in Art. 48f Abs. 4 BVV 2 genannten Institutionen fallen oder nach Abs. 6 keine Zulassung benötigen, bedürfen sie einer *Zulassung der OAK BV*. In diesem Zusammenhang hat die Oberaufsichtskommission Berufliche Vorsorge (OAK BV) Weisungen über die Zulassung von Vermögensverwaltern in der beruflichen Vorsorge erlassen, die am 20. Februar 2014 in Kraft getreten sind.

In einem ersten Schritt ist zu prüfen, ob gestützt auf Art. 48f BVV 2 überhaupt eine Bewilligung erforderlich ist. Eine Zulassung der OAK BV als Vermögensverwalter in der beruflichen Vorsorge braucht nur, wer mit einer *Einrichtung einer beruflichen Vorsorge einen Vermögensverwaltungsvertrag mit Vollmacht für die selbständige (diskretionäre) Anlage von Vorsorgevermögen* abgeschlossen hat. Wer hingegen als *Vermögensberater* tätig ist, d.h. keine selbständigen Anlageentscheide fällt, braucht keine Zulassung.²²

Daraus folgt, dass ein Vermögensverwalter für eine Einrichtung der beruflichen Vorsorge, mit Vollmacht für selbständige Anlage von Vorsorgevermögen (worunter auch Immobilienportfoliomanager fallen), eine Zulassung der OAK BV benötigt. Dies gilt auch für im Ausland tätige Finanzintermediäre ohne ausländische Aufsicht. Die Ausnahmen von einer Zulassung betreffen bereits regulierte Institutionen gemäss Art. 48f Abs. 4 BVV 2. Keine Zulas-

²² Vgl. FAQ zur Zulassung von Vermögensverwaltern in der beruflichen Vorsorge nach Art. 48f Abs. 5 BVV 2.

sung benötigen gemäss Art. 48f Abs. 6 BVV 2 Arbeitgeber, die das Vermögen ihrer Vorsorgeeinrichtungen verwalten, Arbeitgeberverbände, die das Vermögen ihrer Verbandseinrichtungen verwalten sowie Arbeitnehmerverbände, die das Vermögen ihrer Verbandseinrichtungen verwalten.

Ist eine Zulassungspflicht zu bejahen, müssen Grundsatzentscheide betreffend die zukünftige Organisation und Tätigkeit getroffen werden. Die Zulassung kann lediglich von juristischen Personen bzw. Personengesellschaften erlangt werden. Auch gilt es abzuklären, wie das oberste Leitungs-/Verwaltungsorgan sowie die Geschäftsleitung besetzt werden sollen. Zudem sind zukünftige Organisationsstruktur und Prozesse zu definieren.

Anders als bei der FINMA besteht unter Art. 48f Abs. 5 BVV 2 *keine laufende Aufsicht* und es finden auch keine jährlichen aufsichtsrechtlichen Prüfungen statt. Vielmehr handelt es sich um eine ausschliessliche Gewährsprüfung durch die OAK BV anlässlich der Einreichung des Gesuchs. Nichtsdestotrotz kann die OAK BV die Zulassungsvoraussetzungen jederzeit überprüfen bzw. die Befähigungserklärung entziehen.

Die Befähigungserklärung erfolgt in Form einer *Verfügung*. Die Zulassung kann zudem an Bedingungen geknüpft sein. Nach Eintritt der Rechtskraft der Verfügung wird die Zulassung auf *drei Jahre* befristet (vgl. Art. 48f Abs. 5 BVV 2) bzw. bis zum Inkrafttreten des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG). Zudem besteht eine Pflicht zur Meldung von Mutationen wie Zulassungsvoraussetzungen oder personelle Änderungen. Die Liste der von der OAK BV bewilligten Vermögensverwalter in der beruflichen Vorsorge wird im Internet publiziert.

2. Bewilligungsvoraussetzungen

2.1 Gewährsprüfung (Art. 48f Abs. 2 BVV 2)

a. Persönliche Voraussetzungen

Die Anforderungen an die fachliche Qualifikation betreffen insbesondere das oberste Leitungs-/Verwaltungsorgan, die Geschäftsleitung, die Teamverantwortlichen sowie deren Stellvertreter (Portfolio Management, Compliance, Risk Management, etc.). (Bei Anlagestiftungen stellt sich die Frage, welche Anforderungen an die Unabhängigkeit von Stiftungsräten gestellt werden [dürfen], wenn die Delegation der Geschäftsführung/Vermögensverwaltung an einen Vermögensverwalter vorliegt. Maximal ein Drittel der Stiftungsratsmitglieder darf gemäss Art. 8 Abs. 2 der Verordnung über die Anlagestiftungen (ASV) mit der Vermögensverwaltung der Anlagestiftung betraut sein. In solchen Konstellationen ist ein Code of Conduct zur Vermeidung von Interessenkonflikten wichtig.)

Diese Personen müssen gemäss Art. 51b Abs. 1 des Bundesgesetzes über die berufliche Alters-, Hinterlassenen-

und Invalidenvorsorge (BVG) einen guten Ruf geniessen und Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten. Sie unterliegen der treuhänderischen Sorgfaltspflicht und müssen in ihrer Tätigkeit die Interessen der Versicherten der Vorsorgeeinrichtungen wahren. Zu diesem Zweck sorgen sie gemäss Art. 51b Abs. 2 BVG dafür, dass aufgrund ihrer persönlichen und geschäftlichen Verhältnisse kein Interessenkonflikt entsteht. Es muss Gewähr geboten werden, dass die Vorschriften gemäss Art. 48g bis 48l BVV 2 jederzeit eingehalten werden.

Die Gewährsprüfung wird insbesondere anhand von Lebenslauf, Nachweis der Berufserfahrung/Fähigkeitsnachweise, aktuellen Auszügen aus dem Straf- und Betreibungsregister sowie anhand der Erklärungen zu abgeschlossenen oder hängigen Straf-, Zivil- und Verwaltungsverfahren vorgenommen.

b. Fachliche Voraussetzungen

Die Zulassung als Vermögensverwalter in der beruflichen Vorsorge setzt eine den Anforderungen der Vermögensverwaltung entsprechende, fachliche Qualifikation sowie praktische Erfahrung von mindestens fünf Jahren in der Verwaltung von Vermögen für Dritte voraus.

2.2 Allgemeine Angaben zum Vermögensverwalter

Allgemeine Angaben zum Vermögensverwalter werden durch Handelsregisterauszug, Bericht des Revisionsexperten, Jahresrechnung des letzten Jahres, Betreibungsregisterauszug, Angaben zu Beteiligungen von über 10 % (Aktionäre/Gesellschaften) bzw. Beteiligungen an anderen Unternehmen von mindestens 25 % des Kapital und/oder der Stimmrechte, Angaben zu den betrieblichen Strukturen, zur Geschäftstätigkeit sowie zu Mandaten von Vorsorgeeinrichtungen dokumentiert.

2.3 Interne Vorschriften und angemessene Betriebsorganisation

In diesem Zusammenhang ist wichtig, dass in der Organisation eine ausreichende Funktionentrennung zwischen *Entscheiden* (z.B. Vermögensverwaltung), *Durchführung* (z.B. Beauftragung involvierter Banken) sowie *Administration* (z.B. Bewertung der Buchhaltung) implementiert ist. Erforderlich ist eine der Grösse des Geschäftsbetriebs und der betreuten Risiken (verwaltete Vermögen, eingesetzte Anlagestrategien, gewählte Produkte) angemessene Organisation. Das Unternehmen ist zudem in geordneten finanziellen Verhältnissen zu führen. In der Praxis hat sich dabei gezeigt, dass bei einem Vermögensverwalter in der beruflichen Vorsorge unter Umständen ein tieferer Organisationsstandard als bei einem KAG-Vermögensverwalter angemessen ist. Wie beim KAG-Vermögensverwalter ist das Zeichnungsrecht kollektiv zu zweien vorzusehen. Ausnahmen bleiben jedoch vorbehalten. Zur Sicherstel-

lung der kontinuierlichen Erbringung der Dienstleistungen werden gemäss Art. 48f Abs. 4 oder 5 BVV 2 interne oder externe Stellvertreter mit Zulassung zur Vermögensverwaltung bezeichnet.

2.4 Bestätigung eines Revisionsexperten

Ein nach den Vorschriften des Revisionsaufsichtsgesetzes vom 16. Dezember 2005 (RAG) zugelassener Revisionsexperte muss beauftragt werden, um im Zusammenhang mit dem Gesuch um Zulassung als Vermögensverwalter in der beruflichen Vorsorge die *Angemessenheit der betrieblichen Organisation* sowie die Ausgestaltung der Vermögensverwaltungsverträge und Vollmachten, welche in Übereinstimmung mit den relevanten Prüfungskriterien errichtet und ausgestaltet worden sind, zu prüfen. Für die Ausgestaltung einer angemessenen betrieblichen Organisation sowie der Vermögensverwaltungsverträge und Vollmachten gelten folgende Kriterien:

a. Betriebliche Organisation

Die Organisation des Vermögensverwalters muss im Hinblick auf die Verwaltung von Vorsorgevermögen der Grösse seines Geschäftsbetriebes und der von ihm betreuten Risiken (verwaltete Vermögen, eingesetzte Anlagestrategien und gewählte Produkte) angemessen sein. Das Unternehmen ist zudem in geordneten Verhältnissen zu führen. Die für den Vermögensverwalter zeichnungsberechtigten Personen müssen grundsätzlich kollektiv zu zweien zeichnen.

Der Vermögensverwalter von Vorsorgevermögen hat wie erwähnt geeignete Massnahmen zu treffen, um den Fortbestand seiner Dienstleistungen gegenüber den Vorsorgeeinrichtungen sicherzustellen. Aufgaben der Vermögensverwaltung und des Risk Managements dürfen nicht an andere Unternehmen delegiert werden, wenn deren Interessen mit denen der Vorsorgeeinrichtung kollidieren können. Bei der Delegation von Vermögensverwaltungsaufgaben muss dies im schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag ausdrücklich vorgesehen sein und der Delegierte muss nach Art. 48f Abs. 4 oder Abs. 5 BVV 2 für die Vermögensverwaltung von Vorsorgevermögen zugelassen sein. Betreffend Delegation von Aufgaben der Vermögensverwaltung und/oder des Risk Managements sind Interessenkonflikte bei den Delegierten zu vermeiden.

Auch muss der Vermögensverwalter von Vorsorgevermögen sicherstellen und regelmässig überprüfen, dass die getätigten Anlagen den im Vermögensverwaltungsvertrag vereinbarten Anlagevorgaben wie etwa Anlageziel, zulässige Anlagen und Bandbreiten entsprechen. Eine angemessene Risikoverteilung muss gewährleistet sein. Bestehende Interessenskonflikte sind zu erfassen und angemessene Massnahmen zu deren Ausschaltung und Vermeidung zu ergreifen.

Die Auftraggeber sind bei einer Anlage in gleichen Verhältnissen gleich zu behandeln. Dies gilt insbesondere bei der Ausführung von Sammelaufträgen für mehrere Auftraggeber sowie bei der Zeichnung von neu emittierten Effekten. Die entsprechende Zuteilung ist intern vor Auftragserteilung festzulegen und entsprechend zu dokumentieren. Weiter sind für Eigengeschäfte des eigenen Unternehmens und seiner Mitarbeiter geeignete Weisungen zu erlassen, damit die Bestimmungen von Art. 48j BVV 2 jederzeit eingehalten werden. Bestehende Interessenkonflikte sind gemäss Art. 51b Abs. 2 BVG bzw. Art. 48h BVV 2 zu erfassen und angemessene Massnahmen zu ergreifen, damit solche Interessenkonflikte ausgeschaltet bzw. vermieden werden können. Zur Sicherstellung der Einhaltung der Bestimmungen in Art. 48j BVV 2 bzw. Art. 53a lit. a BVG sind Weisungen betreffend Eigengeschäfte des eigenen Unternehmens und dessen Mitarbeitern mit Kenntnis bezüglich geplanter/getätigter Transaktionen für Rechnung von Kunden zu erlassen. Auch ein Code of Conduct muss erlassen werden.

b. Anforderungen an Vermögensverwaltungsverträge und Vollmachten

Betreffend Vermögensverwaltungsverträge sind die Anforderungen gemäss Ziff. III lit. a des FINMA-Rundschreibens 2009/1 Eckwerte zur Vermögensverwaltung einschlägig. Die Verwaltung von bankmässig deponierten Vermögenswerten ist gestützt auf eine auf Verwaltungshandlungen beschränkte Vollmacht auszuüben. Zudem muss der Zugriff auf Vermögenswerte ausgeschlossen sein.

Die Honorierung der Dienstleistungen des Vermögensverwalters ist immer schriftlich zu vereinbaren, wobei die Berechnungsweise des Honorars klar und eindeutig festzuhalten ist. Sämtliche finanziellen und anderen Zuwendungen, die dem Vermögensverwalter in Ausübung seiner Tätigkeit zukommen, sind an die Vorsorgeeinrichtung weiterzuleiten. Die Honorierung gemäss schriftlicher Vereinbarung mit dem Auftraggeber hat gemäss Art. 53a lit. b BVG bzw. Art. 48k Abs. 1 BVV 2 im Vermögensverwaltungsvertrag zu erfolgen, inkl. klarer und eindeutiger Berechnungsweise. Gestützt auf Art. 53a lit. b BVG und Art. 48k Abs. 1 BVV 2 besteht normalerweise eine Verpflichtung im Vermögensverwaltungsvertrag zur Weiterleitung sämtlicher finanzieller und anderer Zuwendungen mit direktem/indirektem Zusammenhang zur Vermögensverwaltung an die Vorsorgeeinrichtung.

Die Einhaltung von Integritäts- und Loyalitätsvorschriften gemäss Art. 48h und 48j bis 48l BVV 2 muss im Vermögensverwaltungsvertrag ausdrücklich vorgesehen sein.

2.5 Einhaltung der Verhaltensregeln

Der Vermögensverwalter in der beruflichen Vorsorge hat bei der Ausübung seiner Tätigkeit die gesetzlichen Vor-

schriften, insbesondere auf dem Gebiet der beruflichen Vorsorge sowie die Weisungen und Mitteilungen der OAK BV zu befolgen. Dazu gehören auch Treue-, Sorgfalts- und Informationspflichten, welche zu beachten sind.

3. Würdigung und Fazit

In den wenigen Jahren seit Aufnahme ihrer Tätigkeit ist es der OAK BV gelungen, eine Praxis zur Zulassung von Asset Managern im Bereich der beruflichen Vorsorge zu entwickeln, die sowohl den Anforderungen der Vorhersehbarkeit und Rechtsgleichheit als auch den Besonderheiten der einzelnen Institute gerecht wird. Die Zulassungsanforderungen im Bereich der Gewähr i.e.S. und der angemessenen Organisation sind vergleichbar mit den diesbezüglichen Bewilligungsanforderungen der FINMA, was nicht nur dem Gebot des *level playing field* entspricht, sondern auch insofern sachgerecht ist, als die OAK BV-Vermögensverwalter mit Inkrafttreten des FINIG, wenn das Parlament dem Bundesrat folgt, zusammen mit den KAG-Vermögensverwaltern als Verwalter von Kollektivvermögen reguliert und der FINMA-Aufsicht unterstellt sein werden.

Im Unterschied zur Regulierung der KAG-Vermögensverwalter geht mit der heutigen OAK BV-Unterstellung wie erwähnt keine laufende, prudentielle Überwachung des Asset Manager einher. Diese Anomalie, die es im schweizerischen Finanzmarktrecht in ähnlicher Form nur bei den KAG-Vertriebsträgern gibt, deren Geschäftstätigkeit allerdings von ungleich geringerer Tragweite als die von Verwaltern von Vorsorgevermögen ist, erscheint nur als gerade noch akzeptabel, weil der betreffende Status ja von Beginn an nur als Übergangslösung bis zur Inkraftsetzung des FINIG vorgesehen war. Diese Besonderheit bedeutet aber auch, dass schweizerische Asset Manager, die zwar Vorsorgevermögen, nicht aber kollektive Kapitalanlagen, verwalten, dann gegenüber KAG-Vermögensverwaltern benachteiligt bzw. vom Geschäft ausgeschlossen sind, wenn z.B. ausländische Vorsorgeeinrichtungen oder andere institutionelle Anleger aufgrund von auf sie anwendbaren, lokalen Vorschriften oder aus prinzipiellen Überlegungen die Vergabe eines Vermögensverwaltungsmandats von der laufenden Beaufsichtigung des Asset Manager abhängig machen. Solchen Asset Managern steht unter heutigem schweizerischen Recht kein geeignetes Bewilligungskleid zur Verfügung; dies wird erst das FINIG – hoffentlich – ändern.

Asset Manager im Vorsorgebereich, die vorher eines prudentiell regulierten Status bedürfen, können die Bewilligungsfähigkeit als KAG-Vermögensverwalter z.B. dadurch erlangen, dass sie einen institutionellen Fonds für einen (Einanlegerfonds) oder mehrere ihrer Pensionskassenkunden auflegen und verwalten.

IV. Ausblick: Vermögensverwalter unter dem FINIG²³

Das zukünftige FINIG soll eine Aufsicht über sämtliche Finanzdienstleister, die in irgendeiner Form das Vermögensverwaltungsgeschäft betreiben, sicherstellen. Nebst den Wertpapierhäusern (heute Effekthändler gemäss BEHG) und Fondsleitungen sowie Vermögensverwaltern kollektiver Kapitalanlagen sollen zu diesem Zweck neu die Vermögensverwalter von Vermögen der beruflichen Vorsorge und von Individualvermögen («unabhängige» oder «externe» Vermögensverwalter) sowie Trustees einer prudentiellen Aufsicht unterstellt werden. Nicht durch das FINIG erfasst werden sollen jedoch Banken sowie Versicherungen, welche weiterhin dem Bankengesetz (BankG) bzw. dem Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) unterstehen werden. Dasselbe gilt im Übrigen auch für Investmentgesellschaften wie SICAF und SICAV, welche weiterhin im KAG geregelt bleiben sollen.²⁴

1. Einfache Vermögensverwalter und Trustees (Art. 16 ff. E-FINIG)

1.1 Neuerungen

Als eine der wesentlichen Neuerungen sieht das FINIG, wie oben erwähnt, eine Bewilligungspflicht für *sämtliche* Vermögensverwalter vor. Fortan werden bislang nicht bzw. nur GwG-beaufsichtigte «unabhängige» bzw. «externe» Vermögensverwalter ebenfalls einer Aufsicht unterstellt werden. Im Gegensatz zum *Anlageberater*, welcher gemäss Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) als Kundenberater nur – aber immerhin – einer Aus- sowie Weiterbildungspflicht untersteht, ist der Vermögensverwalter bevollmächtigt und auch faktisch in der Lage, selbstständig über die Anlage des Kundenvermögens zu verfügen.²⁵ Entsprechende Präzisierungen der Definitionen des Vermögensverwalters werden auf Verordnungsstufe erfolgen.

²³ Vgl. NKF Banking, Finance & Regulatory Team, Switzerland's New Financial Market Architecture, 2nd Edition, Publication 20, Zurich 2016, 71 ff. sowie PATRICK SCHLEIFFER/PATRICK SCHÄRLI, Ein Überblick über das künftige Finanzdienstleistungsgesetz und Finanzinstitutsgesetz, GesKR 3/2014, 343 ff.

²⁴ Die WAK-S hat die Detailberatung des Finanzdienstleistungsgesetzes sowie des Finanzinstitutsgesetzes am 29. Juni 2016 aufgenommen und dabei der Verwaltung zu einigen Punkten weitere Aufträge erteilt. Sie wird die Beratung im August 2016 fortsetzen. Ob die Detailberatung dann bereits abgeschlossen werden kann, womit das Geschäft in die Herbstsession kommen könnte, ist derzeit noch offen. Die Kommission hat entschieden, die Öffentlichkeit erst nach Abschluss der gesamten Detailberatung über ihre konkreten Anträge an den Rat zu informieren.

²⁵ Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 4. November 2015, 120.

1.2 Begriff²⁶

Als *einfacher* Vermögensverwalter gilt gemäss Art. 16 Abs. 1 E-FINIG, wer gestützt auf einen Auftrag gewerbmässig im Namen und für Rechnung der Kunden Vermögenswerte verwaltet oder auf andere Weise über Vermögenswerte von Kunden verfügen kann. Als Trustee gilt gemäss Art. 16 Abs. 2 E-FINIG, wer gestützt auf eine zweckgebundene Zuwendung, namentlich in der Errichtungsurkunde eines Trusts im Sinne des Haager Übereinkommens vom 1. Juli 1985 über das auf Trusts anzuwendende Recht und über ihre Anerkennung, gewerbmässig ein Sondervermögen zugunsten der Begünstigten oder für einen bestimmten Zweck verwaltet oder darüber verfügt.

Eine Bewilligung als *qualifizierter* Vermögensverwalter (im FINIG-Entwurf als «Vermögensverwalter von Kollektivvermögen» bezeichnet) ist erforderlich, wenn Vermögenswerte von kollektiven Kapitalanlagen oder von schweizerischen Vorsorgeeinrichtungen verwaltet werden. Damit werden Vermögensverwalter von Vermögenswerten von Vorsorgeeinrichtungen neu den gleichen Anforderungen unterstehen wie KAG-Vermögensverwalter. Bis anhin genügte eine OAK BV-Zulassung bzw. eine Befähigungserklärung für unabhängige/externe Vermögensverwalter.

Vermögensverwalter, die über ihr eigenes Konto oder Depot, d.h. in eigenem Namen auf Rechnung ihrer Kunden Effekten kaufen oder verkaufen, benötigen analog zur heutigen Situation eine entsprechende Bewilligung als Wertpapierhaus gemäss Art. 37 E-FINIG.

1.3 Ausnahmen von der Bewilligungspflicht

Gestützt auf Art. 2 Abs. 2 E-FINIG sind Personen, die ausschliesslich Vermögenswerte von mit ihnen wirtschaftlich oder familiär verbundenen Personen (lit. a) oder Vermögenswerte im Rahmen von Arbeitnehmerbeteiligungen verwalten (lit. b), dem FINIG *nicht* unterstellt. Diese beiden Ausnahmen sind der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) entnommen, welche im Mai 2014 durch MiFID II abgelöst worden ist. Zur Ausnahme der familiär verbundenen Personen gehört auch die Tätigkeit eines Familienmitglieds für das Family Office der eigenen Familie, während zu den wirtschaftlich verbundenen Personen auch Personen zählen, die eine Tätigkeit als oder für ein sogenanntes Single Family Office ausüben. Nicht anwendbar ist diese Ausnahme jedoch auf Multi Family Offices, da solche Institute ihre Dienstleistungen zugunsten von verschiedenen Kunden erbringen.²⁷

Weitere Ausnahmebestimmungen von der Bewilligungspflicht als einfacher Vermögensverwalter, beispielsweise *de minimis*-Schwellen oder aber Ausnahmen für nicht

grenzüberschreitend tätige Vermögensverwalter, sind im E-FINIG nicht vorgesehen.

Zur Ausnahme von der Bewilligungspflicht für einfache Vermögensverwalter in Form eines «Grandfathering» siehe hinten IV.4.

1.4 Rechtsform und Bewilligungsvoraussetzungen

Den einfachen Vermögensverwaltern und Trustees mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz stehen gemäss Art. 17 E-FINIG die Rechtsformen des *Einzelunternehmens*, der *Handelsgesellschaft* sowie der *Genossenschaft* zur Verfügung. Somit werden auch natürliche Personen, d.h. Einzelunternehmen, reputierte Vermögensverwalter. Diese müssen sich jedoch stets im Handelsregister eintragen lassen.

Betreffend Bewilligungsvoraussetzungen für Vermögensverwalter ist Art. 4 ff. E-FINIG einschlägig. Hierbei handelt es sich grundsätzlich um die allgemeinen Bewilligungsvoraussetzungen, welche auf sämtliche Finanzinstitute gemäss Art. 2 Abs. 1 E-FINIG anwendbar sind. Art. 5 E-FINIG verankert auf Gesetzesstufe das bislang in Art. 13 Abs. 3 KAG festgelegte und in Art. 8 KKV konkretisierte Kaskadenprinzip für Bewilligungen. Gemäss Art. 6 Abs. 1 E-FINIG sind im 2. Abschnitt des 1. Kapitels²⁸ die allgemeinen und für alle dem Gesetz unterstellten Personen zu erfüllenden Bewilligungsanforderungen verankert. Zusätzliche Anforderungen finden sich jeweils – entsprechend dem kaskadenartigen Bewilligungsregime – im 2. Kapitel des E-FINIG.²⁹

Art. 8 E-FINIG betreffend Organisation entspricht inhaltlich den im BankG, BEHG und KAG enthaltenen Vorschriften über die Organisation und Risikokontrolle. Ein Finanzinstitut identifiziert, misst, steuert und überwacht seine Risiken einschliesslich der Rechts- und Reputationsrisiken und sorgt für ein wirksames internes Kontrollsystem. Diese Organisationsbestimmung ist nach dem Grundsatz der Verhältnismässigkeit anzuwenden. Das Finanzinstitut muss tatsächlich von der Schweiz aus geleitet werden und die mit der Verwaltung und Geschäftsführung betrauten Personen müssen Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten. Wer an einem Finanzinstitut mit mindestens 10 % des Kapitals oder der Stimmen beteiligt ist oder seine Geschäftstätigkeit auf andere Weise massgebend beeinflussen kann, muss einen guten Ruf geniessen und gewährleisten, dass sich sein Einfluss nicht zum Schaden einer umsichtigen und soliden Geschäftstätigkeit auswirkt. Inhaltlich entspricht diese Bestimmung den im BEHG und KAG enthaltenen Gewährsanforderungen.

²⁶ NKF Banking, Finance & Regulatory Team (FN 23), 71 ff.

²⁷ Botschaft (FN 25), 113.

²⁸ Vgl. Art. 4 ff. E-FINIG.

²⁹ Vgl. Art. 16 ff. E-FINIG.

Es bleibt abzuwarten, welche Anforderungen im Einzelnen an die Organisation und die finanziellen Sicherheiten gemäss der bundesrätlichen Verordnung zu erfüllen sein werden. Klar ist jedoch, dass diese Anforderungen deutlich unter jenen an qualifizierte Vermögensverwalter liegen müssen. Es bleibt zu hoffen, dass bei der Ausarbeitung der Ordnungsbestimmungen der Struktur der schweizerischen Vermögensverwaltungsbranche mit ihren teilweise sehr kleinen Unternehmen Rechnung getragen wird.³⁰

Wie alle anderen Finanzinstitute müssen auch einfache Vermögensverwalter und Trustees im Sinne von Art. 16 E-FINIG über angemessene finanzielle Sicherheiten verfügen bzw. eine Berufshaftpflichtversicherung abschliessen. Die Anforderungen an die finanziellen Sicherheiten werden durch den Bundesrat auf Verordnungsstufe konkretisiert werden. Auch hier gilt es, diese Anforderungen nach dem Grundsatz der Verhältnismässigkeit zu konkretisieren.

1.5 Neue Aufsichtsbehörde

Für die Bewilligung und Beaufsichtigung der einfachen Vermögensverwalter und der Trustees soll eine neue, *gesteuerte halbstaatliche Aufsichtsorganisation* (AO) geschaffen werden. Denn anders als Verwalter von Kollektivvermögen, Fondsleitungen und Wertpapierhäuser sollen einfache Vermögensverwalter und Trustees *nicht* der Aufsicht der FINMA unterstellt werden. Grund hierfür sind die unterschiedlichen Geschäftstypen und Bewilligungsvoraussetzungen. Zudem würde die Unterstellung aller Vermögensverwalter und Trustees unter die Aufsicht der FINMA deren Aufgabenbereich übermässig ausdehnen.

Eine solche gesteuerte halbstaatliche Aufsichtsorganisation (AO) mit Selbstregulierungscharakter soll in Anlehnung an das US-amerikanische Modell der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) erfolgen.³¹ Bei der FINRA handelt es sich um eine vom Staat unabhängige, nicht gewinnorientierte Organisation, die Kundenschutz und Marktintegrität gewährleistet. Wie bei der FINRA sollen der AO *Bewilligungs-, Aufsichts- und Sanktionskompetenzen* zukommen. Art. 43 E-FINMAG wird das neue Konzept regeln. Gleich wie die FINMA soll die AO selber Bewilligungen erteilen und Verfügungen sowie, vorbehaltlich Genehmigung der FINMA, auch Rundschreiben erlassen können. Regelung, Organisation und Struktur der AO lehnen sich zwar an jene der FINMA an, die Wahl der Rechtsform bleibt indes der AO selbst überlassen.

³⁰ KATHRIN SCHOLL, Die Auswirkungen der Neuordnung der Finanzmarktaufsicht auf den Parabankensektor, Die Volkswirtschaft 7/8-2014, 25.

³¹ Botschaft (FN 25), 133 ff.

1.6 Handlungsbedarf und -optionen

Es empfiehlt sich, dass «externe» bzw. «unabhängige» Vermögensverwalter eine Standortbestimmung vornehmen, sobald im Verlauf des politischen Prozesses zum FINIG mehr Klarheit über ihre zukünftige Regulierung besteht (voraussichtlich Herbst 2016). Damit bleibt bis zum Inkrafttreten der neuen Regulierung ausreichend Zeit, allfällige regulatorische Lücken zu evaluieren und anschliessend zu beseitigen. Die neuen Vorgaben beziehen sich insbesondere auf die Bereiche Organisation und Prozessbeschreibung sowie Weisungswesen/Organisationsreglement.

2. Verwalter von Kollektivvermögen

2.1 Begriff

Zu den qualifizierten Vermögensverwaltern, d.h. den Verwaltern von Kollektivvermögen, gehören zunächst Personen, die kollektive Kapitalanlagen verwalten (Art. 20 Abs. 1 lit. a E-FINIG). Dabei handelt es sich um (in- und ausländische) Vermögenswerte, die im Sinne von Art. 7 KAG von Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und fremdverwaltet werden. Neu werden unter dem FINIG auch *Vermögensverwalter von Vorsorgeeinrichtungen* den Anforderungen für Verwalter von Kollektivvermögen unterstellt (lit. b) und bedürfen somit einer FINMA-Bewilligung. Dadurch werden sie der Aufsicht der FINMA und nicht mehr derjenigen der OAK BV unterstellt sein.

Die prudentielle Beaufsichtigung solcher qualifizierter Vermögensverwalter von Vorsorgeeinrichtungen im Rahmen des FINIG durch die FINMA beschränkt sich auf den Aspekt der Vermögensverwaltung. Für die Aufsicht über die Vorsorgeeinrichtungen und die Einhaltung der vorsorgerechtlichen Anlagevorschriften bleiben die kantonalen Aufsichtsbehörden und die OAK BV zuständig.

Damit gelten als Verwalter von Kollektivvermögen fortan (i) Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen, die bis anhin im KAG geregelt waren, sowie neu (ii) Verwalter von Vermögen von Vorsorgeeinrichtungen, die bis anhin den Regeln des BVV 2 und BVG unterstellt waren.

Vorsorgeeinrichtungen werden weiterhin unter der Aufsicht der kantonalen Aufsichtsbehörden bzw. der OAK BV stehen.

2.2 Ausnahmen von der Bewilligungspflicht

Art. 20 Abs. 2 E-FINIG übernimmt, in Anlehnung an die europäische AIFM-Richtlinie, die im Rahmen der Revision des KAG eingeführte *de minimis*-Regel in Art. 2 Abs. 2 lit. h Ziff. 1 und 2 KAG, welche dort aufgehoben wird. Verwalter von Kollektivvermögen, die kleinere Volumina verwalten, fallen fortan entsprechend dem Gesetzeszweck nicht mehr aus dem Geltungsbereich des Geset-

zes, wie dies das KAG noch vorsah. Vielmehr unterstehen sie weiterhin dem FINIG, allerdings unter den weniger strengen Anforderungen für einfache Vermögensverwalter gemäss Art. 16 ff. E-FINIG. Die Ausnahmeregelung gemäss Art. 2 Abs. 2 lit. h Ziff. 2 KAG gilt neu nicht mehr nur für Dachfonds. Diese Korrektur erfolgt, weil die Formulierung in Art. 3 Abs. 2 lit. b AIFMD die Ausnahmeregelung irrtümlich auf Dachfonds beschränkte.

Die *de minimis*-Kriterien für Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger sollen unverändert aus dem KAG übernommen werden, d.h. Verwaltung von höchstens CHF 100 Millionen an Vermögenswerten von kollektiven Kapitalanlagen (mit Hebelfinanzierungen) bzw. Verwaltung von höchstens CHF 500 Millionen an Vermögenswerten von kollektiven Kapitalanlagen (ohne Hebelfinanzierung) sowie kein Rückgaberecht während der ersten fünf Jahre.

Neu soll eine *de minimis*-Regel für Vermögensverwalter von Vermögenswerten von *Vorsorgeeinrichtungen* eingeführt werden, die höchstens CHF 100 Millionen an Vorsorgegeldern (unabhängig von einer allfälligen Hebelfinanzierung) sowie höchstens 20% der Vermögenswerte einer einzelnen Vorsorgeeinrichtung verwalten. Nichtsdestotrotz bleiben unter dem neuen Regime Verwalter von Kollektivvermögen, welche unter die *de minimis*-Schwelle fallen, als einfache Vermögensverwalter (von Individualvermögen) dennoch dem FINIG unterstellt und damit aufsichtsrechtlich überwacht (vgl. vorne IV.1). Auch ist anzumerken, dass unter dem FINIG vorgesehen ist, dass ein Vermögensverwalter, der unter die *de minimis*-Schwelle fällt, wie heute gemäss Art. 2 Abs. 2^{bis} KAG dennoch um Bewilligung als Verwalter von Kollektivvermögen ersuchen kann, sofern dies vom Staat verlangt wird, in welchem die kollektive Kapitalanlage ihr Domizil hat oder die Vorsorgeeinrichtung unterhalten wird. Aus dem Gesetzeswortlaut ergibt sich nicht, ob die *de minimis*-Bestimmungen bei Vermögensverwaltern von kollektiven Kapitalanlagen *und* Pensionskassenvermögen kumulierbar sind.

2.3 Rechtsform und Bewilligungsvoraussetzungen

Art. 21 E-FINIG lehnt sich an die Bestimmung von Art. 18 Abs. 1 KAG an, d.h. anders als bei einfachen Vermögensverwaltern qualifizieren nur juristische Personen (mit Ausnahme der Genossenschaft) und die Personengesellschaften des OR für die Bewilligung als Verwalter von Kollektivvermögen.

a. Zulässige Tätigkeiten und deren Übertragung

Art. 22 E-FINIG entspricht inhaltlich Art. 18a KAG und gilt neu auch für Verwalter von Vermögen von Vorsorgeeinrichtungen. Damit darf der Verwalter von Kollektivvermögen weiterhin das Fondsgeschäft für ausländische

kollektive Kapitalanlagen ausüben. Dem Wortlaut von Art. 22 Abs. 2 E-FINIG entsprechend ist die Aufgabenliste nicht abschliessend, womit für Verwalter von Kollektivvermögen erfreulicherweise *kein Numerus Clausus* erlaubter Tätigkeiten mehr vorliegt.

Art. 23 Abs. 1 E-FINIG betreffend Delegation von Aufgaben entspricht materiell dem bisherigen Art. 18b Abs. 1 KAG und gilt für die Verwalter von Kollektivvermögen ergänzend zu den allgemeinen Bestimmungen über die Aufgabendelegation von Art. 13 E-FINIG. Wie bereits oben ausgeführt, wird der Verwalter von Kollektivvermögen, der Vermögen von Vorsorgeeinrichtungen verwaltet, nur für die Vermögensverwaltung prudenziell beaufsichtigt. Für die Einhaltung der vorsorgerechtlichen Anlagevorschriften bleibt dagegen die Vorsorgeeinrichtung verantwortlich, welche die Vermögensverwaltung delegiert. Diese wird auch weiterhin von den für die Vorsorgeeinrichtung zuständigen Aufsichtsbehörden überwacht.

b. Mindestkapital und Sicherheiten, Eigenmittel

Die bisher im KAG für KAG-Vermögensverwalter gestützt auf die allgemeinen Bewilligungsvoraussetzungen geforderten finanziellen Garantien werden nun in Art. 24 E-FINIG ausdrücklich verankert. Unabhängig von seiner Rechtsform wird vom Vermögensverwalter von Kollektivvermögen verlangt, dass er über ein bestimmtes *Mindestkapital*, welches durch den Bundesrat auf Verordnungsstufe festzulegen ist, verfügt. Die bis anhin der FINMA auf Verordnungsstufe eingeräumte Kompetenz, KAG-Vermögensverwaltern in der Rechtsform einer Personengesellschaft zu erlauben, anstelle eines Mindestkapitals eine Sicherheit zu hinterlegen (Art. 19 Abs. 3 KKV), wird neu ebenfalls auf Gesetzesstufe verankert. Der Abschluss einer Berufshaftpflichtversicherung kann wie bis anhin zusätzlich zur Erfüllung der Anforderungen an Mindestkapital oder Sicherheiten gefordert werden.

Verwalter von Kollektivvermögen müssen sodann insgesamt über angemessene *Eigenmittel* verfügen. Der Bundesrat legt die Höhe der Eigenmittel nach Massgabe der Geschäftstätigkeit und der Risiken fest.

3. Prüfperiodizität

Die einfachen Vermögensverwalter und die Trustees müssen eine von der Aufsichtsorganisation nach Art. 43o FINMAG zugelassene Prüfgesellschaft mit einer jährlichen Prüfung beauftragen. Die Aufsichtsorganisation kann die Prüfperiodizität unter Berücksichtigung der Tätigkeit der Beaufsichtigten und der damit verbundenen Risiken auf maximal *vier Jahre* erhöhen.

In den Jahren, in denen keine periodische Prüfung stattfindet, haben die Vermögensverwalter und Trustees der FINMA bzw. der Aufsichtsorganisation einen *Bericht über die Konformität ihrer Geschäftstätigkeit* (d.h. stan-

dardisierter Compliance-Bericht) abzugeben. Die Detailregelungen werden voraussichtlich in der bundesrätlichen Verordnung bestimmt.

Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen hingegen unterstehen grundsätzlich der jährlichen Prüfung durch eine von der Revisionsaufsichtsbehörde für die Prüfung nach den Finanzmarktgesetzen zugelassene Gesellschaft. Auch in diesen Fällen kann die FINMA jedoch unter Berücksichtigung der Geschäftstätigkeiten und Risiken des Bewilligungsträgers eine *mehrfährige* Prüfperiodizität vorsehen.

4. Übergangsbestimmungen und «Grandfathering»

Finanzinstitute, welche bei Inkrafttreten des FINIG bereits über eine Bewilligung verfügen, müssen die neuen Vorgaben des Gesetzes bereits *innert eines Jahres* nach Inkrafttreten des FINIG erfüllen.

Finanzinstitute, welche unter dem FINIG *neu* einer Bewilligungspflicht unterstehen, müssen sich *innert sechs Monaten* ab Inkrafttreten des FINIG bei der FINMA bzw. der Aufsichtsorganisation melden und *innert zwei Jahren* ab Inkrafttreten des FINIG dessen Anforderungen genügen und ein Bewilligungsgesuch stellen. Bis zum Entscheid über die Bewilligung können sie ihre Tätigkeit weiterführen. In besonderen Fällen kann die FINMA bzw. die Aufsichtsorganisation diese Fristen erstrecken.

Ehemals «unabhängige» sowie «externe» unbeaufsichtigte Vermögensverwalter, die bei Inkrafttreten des FINIG ihre Tätigkeit seit mindestens 15 Jahren ausüben, bedürfen wie bereits erwähnt gestützt auf Art. 70 Abs. 3 E-FINIG keiner Bewilligung für die Tätigkeit als Vermögensverwalter, sofern sie fortan keine *neuen Kunden*³² mehr annehmen. Von dieser Befreiung ausgenommen sind die Verwalter von Kollektivvermögen, die Vermögen von Vorsorgeeinrichtungen verwalten und gestützt auf die *de minimis*-Regel von Art. 20 Abs. 2 lit. b E-FINIG als Vermögensverwalter gelten. Die vorliegende *Grandfathering*-Bestimmung ist sehr restriktiv formuliert und wird in der Praxis wohl nicht häufig Anwendung finden.

5. Fazit

Mit Blick auf die Förderung der internationalen Konkurrenzfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz, wozu ein hohes Niveau an Anforderungen genügender Anlegerschutz und ein auch im Ausland gut kommunizierbares Aufsichtsregime gehören, ist es zu begrüßen, dass mit dem FINIG neu jegliche Art von Vermögensverwaltung einer Bewilligung bedarf

und der laufenden Überwachung unterstellt sein wird. Der Entwurf des FINIG ist auch insofern gut gelungen, als er die Bewilligungsanforderungen nach Art des Vermögensverwalters sachgerecht differenziert. Ob es hingegen mit Blick auf die internationale Konkurrenzfähigkeit der hiesigen Asset Manager und der damit verbundenen Frage des Zugangs zu ausländischen Märkten klug ist, die einfachen Vermögensverwalter einer halbstaatlichen Aufsichtsorganisation anstatt der FINMA zu unterstellen, wird sich zeigen müssen.

Insbesondere wenn dies so umgesetzt werden sollte, ist dem Parlament zu empfehlen, den Kreis der für die FINMA-Aufsicht qualifizierenden Asset Manager nicht auf die Verwalter von in- und ausländischen Kollektivvermögen zu begrenzen, sondern das Recht auf diesen Status auch solchen Asset Managern einzuräumen, deren ausländische institutionelle Kundschaft wegen lokaler Vorschriften oder Gepflogenheiten Vermögensverwaltungsmandate nur direkt staatlich regulierten Asset Managern erteilen darf.

³² Nach dem Entwurf des Gesetzeswortlauts wäre eine Erhöhung der *Assets under Management* zulässig, sofern diese Mittel von den *bestehenden* Kunden des Vermögensverwalters stammen.