

SCHWEIZER ÜBERNEHMEN EU-RECHT – ABER NACH EIGENEN REGELN

Die Schweizer haben ein gespaltenes Verhältnis zur EU-Finanzmarktregulierung, passen ihre Gesetzgebung jedoch an. Heimische wie ausländische Anbieter und Marktteilnehmer sollten die neuen Vorschriften studieren und schnell umsetzen. Denn die Zeit drängt: Im März beziehungsweise Juni 2015 laufen die Übergangsfristen aus.

VON YVONNE LENOIR GEHL (BRP Bizzozero & Partners SA)

Die Regulierungswelle aus Brüssel, die die EU-Mitgliedsstaaten seit der Finanzkrise überrollt hat, ist längst auch über die Schweizer Grenze geschwappt. Mit dem Ziel einer weitgehenden Anpassung an die EU-Regulierung gab es auf der Schweizer Seite in den vergangenen Jahren entscheidende Änderungen. Und weitere grundlegende Umwälzungen stehen in den kommenden Jahren noch bevor. Ein Teil dieser Änderungen betrifft auch ausländische Anbieter, die Fonds für den Schweizer Markt auflegen oder dort anbieten, und setzt sie mit Übergangsfristen bis März 2015 beziehungsweise Juni 2015 unter Zugzwang.

Unterschiedliche Gründe für ein Schweizer „Nein“

Es mag auf den ersten Blick erstaunen, dass die unabhängige Schweiz die viel kritisierte EU-Regulierung im Finanzbereich freiwillig übernimmt. Schließlich ist allgemein bekannt, dass ein EU-Beitritt im sicheren Wissen um den Ausgang gar nicht erst der Volksabstimmung unterbreitet wird und die Schweiz nicht einmal Mitglied im Europäischen Wirtschaftsraum ist.

Die Gründe für die Übernahme der Finanzregulierung sind vielschichtig. Häufig wird angeführt, die Schweiz besitze

ohne eine solche Übernahme eine minderwertige Regulierung, die Teilnehmer anziehe, die kein anderer Finanzplatz mehr aufnehmen möchte. Entsprechend oft hört man auch, dass diese Reformen zur Wahrung der Glaubwürdigkeit des schweizerischen Finanzplatzes notwendig seien. Der am häufigsten genannte Grund ist aber sicherlich, dass die Übernahme von EU-Recht den Zugang zum EU-Markt erleichtere. In jüngster Zeit wird bei allen Gesetzesvorlagen sogar vorgebracht, nur durch eine Übernahme sei es der Schweiz in Zukunft überhaupt möglich, die gefürchteten „Gleichwertigkeitsprüfungen“ der EU-Kommission zu bestehen und einen Marktzugang zu behalten.

Alle Regulierungen erhalten den „Swiss Finish“

In der Schweiz bleibt die Übernahme ausländischen Rechts, insbesondere des EU-Rechts, trotz der angeführten Gründe ein politisch heikles Thema. Über jeder Vorschrift hängt das Damoklesschwert der Ablehnung durch das Schweizer Parlament oder in der Volksabstimmung. Die wortgetreue Übernahme „fremden Rechts“ wird als Einschränkung der Schweizer Autonomie empfunden und ist von vornherein zum Scheitern verurteilt. Deshalb werden

die EU-Vorlagen auch nicht 1 : 1 umgesetzt, sondern einem „Swiss Finish“ unterzogen. „Swiss Finish“ bedeutet dabei zunächst einmal, dass die Gesetzesvorlagen nicht dem Aufbau, Text und der Wortwahl der EU-Regulierung entsprechen (die ja immerhin in den drei Schweizer Amtssprachen Deutsch, Französisch und Italienisch als Vorlage vorhanden wäre). Zudem werden Schweizer Besonderheiten berücksichtigt.

Im Laufe des Gesetzgebungsprozesses kommt es nicht zuletzt aufgrund von Lobbying verschiedener Interessengruppen zu weiteren Änderungen durch das Parlament, sodass das Endergebnis oft sehr stark von der EU-Vorlage abweicht. Dabei hat es nicht unbedingt an Qualität und Lesbarkeit gewonnen, wie das Beispiel des Schweizerischen Kollektivanlagegesetzes zeigt.

Systemwechsel für den Vertrieb von Auslandsfonds

Das Kollektivanlagegesetz (KAG) und die Kollektivanlageverordnung (KKV) wurden zwischen 2011 und 2013 einer grundlegenden Revision unterzogen, um die AIFM-Richtlinie in der Schweiz umzusetzen. Eines der Hauptargumente war dabei die drohende Gleichwertigkeitsprüfung durch die EU-Kommission (die jedoch in der Endfassung der AIFM-Richtlinie gar nicht vorgesehen ist). Zu den wichtigsten Änderungen gehört sicher der komplette Systemwechsel beim Vertrieb von ausländischen Fonds in der Schweiz. Die KAG-Revision zielte beim Vertrieb auf eine Übernahme der Regelung in der AIFM-Richtlinie ab.

Die endgültige Regelung im KAG zum Vertrieb ausländischer Fonds ist allerdings erheblich vielschichtiger und von verschiedensten Ausnahmen geprägt, die im Gesetzestext und in der Verordnung verteilt und schwer lesbar sind. Für Anbieter aus der EU sind die vielen Anlehnungen an die AIFM-Richtlinie zudem irreführend, da zuerst der Eindruck vermittelt wird, die Regelung entspreche der AIFM-Richtlinie. Eine genaue Kenntnis der Regeln lohnt sich jedoch, da der Schweizer Markt für ausländische Fonds weiterhin offen bleibt.

Bewilligung der FINMA ist teils nicht notwendig

In Anlehnung an die AIFM-Richtlinie gilt seit der Revision des KAG jedes Anbieten von kollektiven Kapitalanlagen und jedes Werben für kollektive Kapitalanlagen als Vertrieb, es sei denn, einer der im Gesetz aufgeführten Ausnahmetatbestände liege vor. Während die AIFM-Richtlinie als Ausnahme den Erwerb aus Eigeninitiative des Anlegers kennt, sieht das KAG eine ganze Reihe von Ausnahmetatbeständen vor. Wenn ein solcher erfüllt ist und somit kein Vertrieb vorliegt, gestaltet sich der Markteintritt einfach: weder der Vertriebsträger noch der Fonds unterstehen den Vorschriften des KAG. Das bedeutet in der Praxis, dass der Fonds keine Bewilligung durch die FINMA benötigt und keinen Vertreter und keine Zahlstelle in der Schweiz zu ernennen braucht. Auch müssen die Fondsdokumente nicht an die Schweizer Anforderungen angepasst werden und es besteht keine Publikationspflicht (zum Beispiel bei Änderungen der Fondsunterlagen) in der Schweiz.

Als Ausnahme gilt zunächst das Angebot oder die Werbung, die sich ausschließlich an „superqualifizierte“ Anleger richten. „Superqualifizierte Anleger“ entsprechen den geeigneten Gegenparteien unter MiFID und sind beaufsichtigte Finanzintermediäre wie Banken, Effektenhändler, Fondsleitungen und Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen sowie Zentralbanken und beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen. Mit dieser Ausnahme geht die Schweiz also weiter als die EU, in der das Angebot von Fonds an geeignete Gegenparteien als Vertrieb gilt. Auch nicht als Vertrieb gelten die Zurverfügungstellung von Informationen sowie der Erwerb kollektiver Kapitalanlagen, die auf Veranlassung oder auf Eigeninitiative des Anlegers erfolgen. Interessant ist hier, dass der Begriff der Eigeninitiative sehr viel weiter gefasst wird als in der EU.

Zugeständnisse an die heimischen Marktteilnehmer

Für ausländische Fondsanbieter überraschend gilt als Eigeninitiative des

tiAm KOMPAKT

- Die EU-Regulierungsvorschriften werden in der Schweiz weitgehend umgesetzt, die Regeln aber neu formuliert und modifiziert.
- Das System für den Vertrieb von ausländischen Fonds in der Schweiz hat sich komplett verändert. Anpassungen sind notwendig.
- Der Entwurf für weitere Regulierungen, die „Drillinge“ Finanzinstitutsgesetz, Finanzdienstleistungsgesetz und Finanzinfrastrukturgesetz, liegt vor.

Kunden auch die Platzierung von Fonds im Rahmen von Beratungsverträgen – wobei diese langfristig, schriftlich und entgeltlich zu sein haben und gewissen Anforderungen genügen müssen. Eine weitere Ausnahme ist die Platzierung von Fonds im Rahmen von schriftlichen Vermögensverwaltungsverträgen durch Banken oder unabhängige Vermögensverwalter. Diese Ausnahmen sind typische Beispiele von „Swiss Finish“ und stellen eine Konzession des Gesetzgebers an die Schweizer Banken und Vermögensverwalter dar, die in der Vermögensverwaltung und Beratung von Privatkunden traditionell auch auf den Einsatz ausländischer Fonds abstellen und denen der Einsatz solcher Fonds auch nach der Revision ermöglicht werden sollte.

Der Gesetzgeber wollte allerdings nur den Schweizer Banken und Vermögensverwaltern entgegenkommen und nicht den ausländischen Fondsanbietern. Entsprechend stellt der Kontakt des ausländischen Fondsanbieters mit einem unbewilligten Vermögensverwalter in der Schweiz keinen Ausnahmetatbestand dar und ist als Vertrieb zu werten. Nicht als Vertrieb gelten die Publikation von Preisen, Kursen, Inventarwerten



und Steuerdaten durch beaufsichtigte Finanzintermediäre sowie das Anbieten von Mitarbeiterbeteiligungsplänen in der Form von kollektiven Kapitalanlagen an Mitarbeitende. Sollte keiner der Ausnahmetatbestände erfüllt sein, so werden ein Angebot von oder eine Werbung für ausländische Anlagefonds in und von der Schweiz aus als Vertrieb gewertet.

Übergangsfristen bis März und Juni 2015 beachten

Das revidierte KAG bringt beim Vertrieb zahlreiche Neuerungen, die ausländische Anbieter dringend kennen sollten. Wichtige Übergangsfristen laufen im März und Juni 2015 ab und es empfiehlt sich, entsprechende Anpassungen nun in die Wege zu leiten. Bei den Anpassungen kommt es darauf an, ob ein Vertrieb sich auf „Vertrieb an qualifizierte Anleger“ beschränkt oder auch „Publikumsvertrieb/Vertrieb an Retailanleger“ stattfindet. Diese Unterscheidung erinnert an die Unterscheidung in der EU zwischen Vertrieb an professionelle Anleger und an Retailanleger.

Im Sinne des „Swiss Finish“ und verwirrend für ausländische Anbieter weicht die Kategorie der „qualifizierten Anleger“ leicht von der der „professionellen Anleger“ unter MiFID ab. Als qualifizierte Anleger gelten die „superqualifizierten Anleger“, die öffentlich-rechtlichen Körperschaften und Vorsorgeeinrichtungen mit professioneller Tresorerie, Unternehmen mit professioneller Tresorerie, vermögende Privatpersonen, die schriftlich erklärt haben, dass sie als qualifizierte Anleger gelten wollen und weiteren gesetzlichen Anforderungen (beispielsweise Mindestvermögen) genügen, sowie Anleger, die einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag mit einem beaufsichtigten Finanzintermediär oder gewissen Vermögensverwaltern abgeschlossen haben, sofern sie nicht schriftlich erklärt haben, dass sie nicht als qualifizierte Anleger gelten wollen.

Anbieter sollten mit den Anpassungen nicht warten

Bei Vertrieb ausschließlich an qualifizierte Anleger gilt es viele Neuerungen zu beachten. Der Vertriebsträger und der ausländische Fonds unterstehen den Vorschriften des KAG. Zwar benötigt der Fonds keine Bewilligung durch die FINMA, jedoch besteht der FINMA gegenüber eine Auskunftspflicht. Neu und für viele ausländische Anbieter überraschend ist, dass für den Fonds ein Vertreter und eine Zahlstelle in der Schweiz zu ernennen sind, die in den Fondsunterlagen anzugeben sind. Wichtig ist auch, dass alle Vertriebsverträge auf Basis des Mustervertrags der SFAMA abzuschließen sind und der Vertreter dabei Vertragspartei sein muss. Für diese Änderungen und Anpassungen bestehen gesetzliche Übergangsfristen bis März beziehungsweise Juni 2015. Bisher scheint es allerdings so, als hätte ein erheblicher Teil der Fondsanbieter die notwendigen Anpassungen noch nicht eingeleitet, und es wäre empfehlenswert, nicht mehr länger zu warten.

Beim klassischen Publikumsvertrieb haben sich durch die Revision die wenigsten Änderungen ergeben. Bei Publikumsvertrieb unterstehen der Vertriebsträger und die kollektive Kapitalanlage den Vorschriften des KAG. Wie bereits vor der Revision benötigt der Fonds eine Bewilligung durch die FINMA und hat einen Vertreter und eine Zahlstelle in der Schweiz zu ernennen. Handlungsbedarf besteht hier bei den mit dem Vertreter als Vertragspartei abgeschlossenen Vertriebsverträgen, die an den neuen Mustervertrag der SFAMA anzupassen sind.

Beratungsprotokoll ist bereits seit Januar Pflicht

Noch nicht jeder Anbieter realisiert, dass seit Januar 2014 beim Vertrieb, unabhängig davon, ob an qualifizierte Anleger oder an das breite Publikum, die Pflicht besteht, bei einer Kauf- oder Anlageempfehlung den potenziellen Anlegern ein Beratungsprotokoll zu übergeben, das den Anforderungen des KAG zu genügen hat. Gemäß Selbstregulierung kann mit Zustimmung des Anlegers auf die Übergabe verzichtet werden (Erstellung und Auf-



In der Schweiz läuft die Übergangsfrist zur Umsetzung der EU-Regulierungen für KAGen bald aus.

bewahrung zugunsten des Anlegers sind auch dann noch verpflichtend).

Bei beiden Vertriebsarten müssen außerdem bis Juni 2015 die Fondsunterlagen angepasst werden, um den Anforderungen der geänderten Transparenzrichtlinie des Schweizer Fondsverbands SFAMA zu genügen. Die Transparenzrichtlinie sieht vor, dass Gebühren und Kosten, die dem Fondsvermögen belastet werden, sowie deren Verwendung (welche Gebühren an Dritte für die Erbringung von Dienstleistungen bei der Ausübung des Fondsgeschäfts geleistet werden) und die notwendigen Angaben zu Retrozessionszahlungen in den Fondsunterlagen offenzulegen sind.

„Drillinge“ kommen: FIDLEG, FinFRAG, FinIG

Die Revision des KAG stellte nur einen kleinen Vorgeschmack auf eine weitere Übernahme von EU-Recht in größerem Stil dar, die sich in der Schweiz im Mo-

ment im Gesetzgebungsprozess befindet. Die „Drillinge“ Finanzinstituts-gesetz, Finanzdienstleistungsgesetz und Finanzinfrastrukturgesetz wurden in den vergangenen Monaten im Entwurf vorgestellt.

Das Finanzinstituts-gesetz soll neu in einem einzigen Gesetz alle Finanzinstitute wie Banken, Effektenhändler und Vermögensverwalter regeln und dabei bestehendes Schweizer Recht wie das Bankengesetz und EU-Regulierungen (CRD, MiFID) in sich vereinigen. Auf einen Schlag versucht das Finanzdienstleistungsgesetz die Umsetzung der seit Jahren in der EU geltenden MiFID-Richtlinie (unter anderem die Kundenkategorisierung, Organisations- und Verhaltensvorschriften), von Teilen der Prospekttrichtlinien, von Teilen der MiFID-Revision (bekannt unter dem Begriff „MiFID II“) und von gänzlich neuer EU-Regulierung wie Dokumenten mit wesentlichen Informationen zu Anlageprodukten für Kleinanleger („PRI-IPs“). Zusätzlich sind weit über das

EU-Recht wwhinausgehende Anlegerrechte mit Beweislastumkehr und Prozesskostenbevorschussung durch die Finanzinstitute vorgesehen. Und das Finanzinfrastrukturgesetz bezweckt die Regulierung der Märkte, des börslichen und außerbörslichen Handels sowie der Berichtspflichten. Es zielt auf eine Übernahme von weiteren Teilen von MiFID und MiFID II, von EMIR und Teilen der Transparenzrichtlinie ab und soll dabei das bestehende Börsen- und Effekten handelsgesetz ablösen.

Ambitionierte Pläne und teils widersprüchliche Regeln

Auch bei diesen äußerst ambitionierten Gesetzgebungsentwürfen werden als Begründung die Notwendigkeit der Anpassung an internationale Standards, insbesondere die EU-Regulierung, und die Erhaltung des EU-Marktzugangs vorgebracht. Internationale Standards und EU-Marktzugang hin oder her, ist das bisherige Echo zu den Entwürfen jedoch vernichtend. Den einen gehen die

Entwürfe in der Übernahme im Hinblick auf die Gleichwertigkeit mit der EU-Regulierung nicht weit genug. Im Sinne des „Swiss Finish“ wurden die Texte der EU-Finanzregulierung einmal mehr komplett umformuliert, einige wichtige Elemente nicht übernommen (so fehlt zum Beispiel die Vergütungsregelung, wodurch auch kein Bonus Cap wie in der EU vorgesehen ist). Zudem widersprechen die Entwürfe streckenweise weiter bestehenden Schweizer Regeln (beim Vertrieb von Fonds überschneiden sich die Kundenkategorisierungen nach MiFID/Fidleg mit denen des KAG und widersprechen ihnen). Die Entwürfe berücksichtigen auch nicht das endgültige EU-Recht, da sie sich auf frühere Kommissionsvorschläge stützen und darüber hinaus die noch auszuarbeitenden ausführenden Erlasse der Kommission, der EBA und der ESMA nicht berücksichtigen.

Bereits heute ist offensichtlich, dass die Entwürfe im weiteren Gesetzgebungsprozess noch erhebliche Änderungen erfahren und genau wie das KAG am Ende massiv von der EU-Regulierung abweichen werden. Zu befürchten ist unter anderem, dass aufgrund des „Swiss Finish“ die Kundenkategorisierung sowie die Produktinformationen zwar eine irreführend ähnliche Terminologie verwenden, inhaltlich aber letztendlich weit von den EU-Standards abweichen werden.

Zusammenfassend lässt sich sagen: Ein Ende der Übernahme der EU-Regulierung durch die Schweiz ist noch nicht abzusehen. Der „Swiss Finish“ stellt schweizerische und ausländische Anbieter vor erhebliche Herausforderungen, eröffnet aber auch zum Teil interessante Möglichkeiten. Anbietern, die auch in der Zukunft auf dem Schweizer Markt Produkte platzieren möchten, empfiehlt sich deshalb, die weitere Übernahme des EU-Rechts durch die Schweiz genau und im Detail zu analysieren, um sich der Abweichungen, Anforderungen und Spielräume bewusst zu sein.



Yvonne Lenoir Gehla
Rechtsanwältin und Partner, BRP
Bizzozero & Partners SA, Schweiz