

Der Schweizer Gesetzgeber im Übereifer

Europäische Richtlinien zur Regulierung alternativer Investmentfondsmanager – Schweizer Gesetzgeber will EU-Vorgaben übererfüllen

GUNTHER DOBRAUZ UND DIETER WIRTH

Die europäischen Richtlinien zur Regulierung alternativer Investmentfondsmanager (AIFM-RL) sollen EU-weit spätestens Mitte 2013 in Kraft treten. Als Nicht-EU-Mitglied könnte sich die Schweiz diesem Diktat entziehen und flexible Lösungen anbieten, die das Schweizer Asset Management stärken. Stattdessen will der Gesetzgeber die Brüsseler Vorgaben mit noch strengeren Anpassungen des Kollektivanlagengesetzes (KAG) übererfüllen. Diese Kandarenpolitik könnte dem Finanz- und Innovationsplatz Schweiz nachhaltig schaden.

Rechtzeitig zur Umsetzung der AIFM-Richtlinien soll das Kollektivanlagengesetz aus Sicht der Europäischen Union eine gleichwertige Beaufsichtigung der Manager alternativer Anlagefonds gewährleisten; so will es der Schweizer Gesetzgeber.

Die Grundidee ist an sich richtig: Schweizer Manager sollen weiterhin Zugang zum wichtigen EU-Investorenmarkt haben, sowohl für die Plazierung von Produkten als auch für direkt erbrachte oder delegierte Dienstleistungen. Nur: Die geplante Anpassung des Schweizer Regelwerks schießt weit übers Ziel hinaus.

Dabei sein – gern, aber...

Die Schweiz wird frühestens ab 2015 am harmonisierten Fondsmarkt Europas teilnehmen können, dann nämlich, wenn die EU Drittstaaten in ihr erweitertes AIFM-Passportregime aufnimmt. Eine schnelle Aufnahme der Schweiz ist allerdings unrealistisch – aus verschiedenen Gründen.

Gewisse EU-Staaten werden daran interessiert sein, den Marktzugang der

Schweiz zu verzögern. Das lässt sich aus dem Erfolg der EU-Investmentdirektive Ucits für Retailfonds schliessen: Innerhalb weniger Jahre hat diese die Schweiz als Drehscheibe für Anlagefonds neutralisiert und neue Fondsplätze wie Luxemburg oder Irland begünstigt, die vom Abfluss von Schweizer Mitteln profitieren konnten.

Der Zugang zum erleichterten EU-Vertrieb kann sich auch sonst hinziehen. Ein Drittstaat muss dafür nämlich sowohl einen passenden Rechtsrahmen als auch Steuer- und Informationsaustauschabkommen auf nationaler Ebene und zwischen den Aufsichtsbehörden vorweisen können. Sie für die Schweiz und die Finma zu etablieren, wird dauern. Ausserdem bleibt dahingestellt, ob die Finma die damit verbundenen neuen Aufsichts- und Bewilligungspflichten überhaupt wahrnehmen will – und kann.

Manager-Exodus befürchtet

Die vorgeschlagenen Gesetzesanpassungen werden zu einer massiven Überregulierung führen. Im Vergleich zur AIFM-RL ist der Kollektivanlagengesetzentwurf viel strenger. Weitere Nachteile gerade bei der Zulassung drohen Schweizer Asset-Managern aus dem indirekten Swiss Finish, der aus der Finma-Praxis hervorgeht. Angesichts dieser Entwicklungen ist zu befürchten, dass zahlreiche Schweizer Fondsmanager abwandern werden, was den Finanzplatz und die gesamte Schweizer Wirtschaft nachhaltig schädigen würde.

Nicht nur die Manager, sondern auch der Vertrieb alternativer Investmentfonds ist in Gefahr. Warum? Der Begriff des qualifizierten Anlegers, der in der Schweiz im

Vergleich zum EU-Raum bisher grosszügig gehandhabt wurde, soll neu massiv eingeschränkt werden.

Bedrohter Vertrieb

Verschärft wird das Problem durch das Vorhaben, die bis anhin freie Plazierungstätigkeit bei qualifizierten Anlegern in Zukunft bewilligungspflichtig zu machen. Die AIFM-RL bezieht sich ausschliesslich auf die Manager, der KAG-Entwurf hingegen will auch auf Ebene der Produkte einwirken. Entsprechend soll der Manager für die Plazierung ausländischer alternativer Investmentfonds in Zukunft eine Repräsentation benennen.

Diese wird umfassende Erklärungen zur organisatorischen und qualitativen Ausgestaltung der Produkte abgeben müssen – für Offshore-Produkte kaum möglich. Diese Tatsache hat folgenschwere Konsequenzen, sind doch die meisten Alternativanlagen in den Portfolios von Schweizer Banken derzeit Offshore-Produkte.

Kein Opting-out

Der neue Schweizer Rechtsrahmen sieht kein Opting-out einer behördlichen Unterstellung von Managern unter einer gewissen Signifikanzschwelle vor – wiederum strenger als im EU-Raum. Damit wird die Schweiz als Standort für Start-ups unattraktiv.

Dies trifft nicht nur neue Asset-Manager, sondern auch die Treiber von Venture Capital im Seed-Investment-Bereich. Die dort plazierbaren Summen sind klein, ebenso die verwalteten Vermögen sowie die Ressourcen und die Strukturen der Häuser. Solche Gesetzesziehe treffen den

Innovations- und KMU-Platz Schweiz praktisch ungedämpft.

Besonders stossend ist die Tatsache, dass der KAG-Vorschlag die Schweizer Tradition der unabhängigen Vermögensverwalter bedroht oder womöglich aufhebt – eigentlich grundlos. Er nimmt ihnen nämlich die Möglichkeit, mit geeigneten Vermögensverwaltungsverträgen auch Privatinvestoren zu qualifizieren und damit Alternativprodukte ins Portfolio zu integrieren – mit dem Ziel, Alpha zu generieren und sich zu differenzieren. Die unabhängigen Vermögensverwalter werden erhebliche Einbussen hinnehmen müssen.

Mehr Selbstverständnis

Dahinter steht die unhaltbare Unterstellung, diese Branche sei nicht reguliert. Aber: Durch ihre Mitgliedschaft in Selbstregulierungsorganisationen verpflichten sich unabhängige Schweizer Vermögensverwalter zur Einhaltung Finma-akkordierter Standards und binden qualifizierte, unabhängige Revisionshäuser ein – eigentlich beides beispielhaft für die bewährte Schweizer Subsidiarität.

Als Nicht-EU-Mitglied müsste sich die Schweiz nicht selbstlos dem Brüsseler Diktat unterordnen. Sie könnte in bester Schweizer Tradition eigenständige, nachhaltige Lösungen erarbeiten. Trotzdem scheint der Gesetzgeber die europäischen Vorgaben übererfüllen zu wollen – zum vielschichtigen Nachteil des Finanzplatzes Schweiz.

Dr. Günther Dobrauz, Senior Manager Regulatory Services, und Dieter Wirth, Partner Steuer- und Rechtsberatung, PwC Zürich.