

# Die Spielregeln für Hedge Funds werden verschärft

Mit der neuen Regulierung für alternative Anlagen weht Hedge Funds in der Schweiz ein schärferer Wind entgegen. So sieht ein Gesetzesentwurf vor, dass sich künftig alle Manager der Marktaufsicht unterstellen müssen.

VON GÜNTHER DOBRAUZ UND DANIEL PAJER\*

**D**ie verschärfte Regulierung betreffend alternativer Investmentfonds (AIF) wird schon bald in Kraft treten. Sie macht die Platzierung von AIFs in Zukunft schwieriger, gerade für Schweizer Alternative Investment Fund Managers (AIFM). Diese sind bisher auf Strukturen unter Offshore-Rechtshoheiten wie auf den Cayman-, den Kanal- oder den Jungferninseln ausgewichen. Solche Steueroasen bieten maximale Flexibilität für die Anlagepolitik sowie niedrige Einstiegshürden.

Manager von ausländischen Investmentfonds, die nicht der europäischen UCITS-Richtlinien entsprechen, konnten sich bislang nicht der eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (Finma) unterstellen. Also sahen sich einige Schweizer Manager gezwungen, für ihre Hedge Funds Offshore-Managementgesellschaften zu gründen – mit dem angenehmen Nebeneffekt direkter Steuervorteile oder wenigstens eines Optimierungspotenzials. Die Know-how-Träger in der Schweiz agierten als Berater des Offshore-Managers, der die Anlageentscheide nach aussen vertrat.

Dieses Modell wird es voraussichtlich nur noch in geänderter Form geben. Grund ist zum einen die EU-Richtlinie für AIFM, die AIFMD, und zum anderen der aktuelle Entwurf des neuen Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG). Die EU-Richtlinie verlangt, dass alternative Asset Manager in einer EU-anerkannten Rechtshoheit lizenziert und beaufsichtigt werden, sofern sie in der europäischen Union alternative Investmentfonds errichten oder an qualifizierte EU-Investoren vertreiben wollen. Im Gegenzug dazu sieht sie ei-

nen erleichterten Vertrieb vor. Das europäische Regime soll verzögert auch Anbietern aus Drittstaaten wie der Schweiz zugänglich gemacht werden. Dazu müssen diese entsprechende Abkommen zum Informationsaustausch abschliessen und ihre Gesetze anpassen. Der aktuelle KAG-Entwurf sieht vor, dass sich Manager von alternativen Investmentfonds in der Schweiz der Finma unterstellen müssen – ein personal- und kostenintensiver Prozess. Allerdings wird damit die Gründung einer Offshore-Managementgesellschaft hinfällig.

## DIE LANCIERUNG NEUER PRODUKTE WIRD ANSPRUCHSVOLL

Gleichzeitig verschärft das Gesetz aber auch den Fondsvertrieb: Die bisher bewilligungsfreie Privatplatzierung von alternativen Investmentfonds bei qualifizierten Investoren soll neu bewilligungspflichtig werden. Zusätzlich soll der bewilligte Vertreter für die gleichwertige Beaufsichtigung und Qualität seines Produkts bürgen – für

alternative Fonds mit einem Fondsdomizil in einem Offshore-Land wird dies wohl kaum erfüllbar sein.

Der KAG-Entwurf schränkt im Weiteren die grosszügige Schweizer Definition von qualifizierten Investoren ein. Er verlangt, dass sehr vermögende Anleger neben Vermögen auch Erfahrung vorweisen können und dass die Qualifizierung durch einen Vermögensverwaltungsvertrag entfällt. Es ist absehbar, dass diese verdichtete Regulierung zu höheren Produktkosten führen wird. Besonders anspruchsvoll wird die Lancierung neuer Produkte. Die rechtliche Grundlage ist instabil, weil weder das endgültige Schweizer Regelwerk noch die Anwendung der europäischen Durchführungsbestimmungen für AIFM bekannt ist. Ebenso bleibt fraglich, ob die Schweiz alle Abkommen mit der Europäischen Union rechtzeitig abschliessen kann.

Schweizer Fondsmanager verfügen über verschiedene Optionen: Sie können sich der Finma unterstellen und bestehende Offshore-Fonds onshore bringen oder neue EU-AIF lancieren. Sie können ihre Hedge-Fund-Strategie mit einem sogenannten Newcits-Fonds realisieren, der als UCITS-Produkt die AIFMD überflüssig macht. Oder aber sie verzichten weiterhin auf eine strengere Regulierung im Inland und bleiben Berater von EU-akkreditierten Managern.

Welchen Weg Asset Manager auch einschlagen – Grundlage ihrer Entscheidung müssen die Kunden, deren Domizilländer, die Klassifizierungsanforderungen und die Hauptvertriebskanäle sein.

«Manager sahen sich gezwungen, Offshore-Gesellschaften zu gründen.»

Günther Dobrauz und  
Daniel Pajer,  
PricewaterhouseCoopers.

\* Dr. Günther Dobrauz, Senior Manager  
Regulatory Services PwC Zürich  
Daniel Pajer, Partner Wirtschaftsprüfung  
PwC Zürich