

David Hadad / Thomas Müller / David Henseler\*

## Der Vertrieb ausländischer Private Equity-Fonds an qualifizierte Anleger in der Schweiz

### Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
- II. Private Equity-Fonds
  1. Grundlagen
  2. Formen von Private Equity-Fonds
- III. Vertrieb ausschliesslich an qualifizierte Anleger
- IV. Voraussetzungen des Vertriebs
  1. Bestellung eines Schweizer Vertreters und einer Zahlstelle
  2. Zeitpunkt und Dauer der Bestellung
  3. Übergangsrecht
    - 3.1 Vertrieb während und nach der Übergangsfrist
    - 3.2 Vertrieb während der Übergangsfrist, jedoch nicht nach dem 1. März 2015
    - 3.3 Vertrieb einzig vor der Übergangsfrist
  4. Vertriebsträger
  5. Anforderungen an die Fonds-Dokumentation
- V. Vertreter und Zahlstelle
  1. Vertreter
  2. Zahlstelle

### Kernsätze

1. Ausländische Private-Equity Fonds, welche seit dem 1. März 2013 in der Schweiz ausschliesslich an qualifizierte Anleger vertrieben wurden und solche Anleger zu ihren Investoren zählen, müssen seit dem 1. März 2015 einen Vertreter und eine Zahlstelle bezeichnen und beauftragen haben.
2. Hingegen müssen Private-Equity Fonds, welche vor dem 1. März 2013 geschlossen wurden und seither nicht mehr in der Schweiz vertrieben wurden, dieser Pflicht nicht nachkommen.
3. Der ausländische Vertriebsträger des Private-Equity Fonds muss in seinem Sitzstaat angemessen beaufsichtigt sein, was unseres Erachtens bei US Investment Advisors, welche der US Securities and Exchange Commission (SEC) unterstellt sind, gegeben ist.
4. Der Vertriebsträger ist verpflichtet, ausschliesslich Fondsdokumente zu verwenden, die den Vertreter, die Zahlstelle sowie den Gerichtsstand angeben. Der Gerichtsstand kann jedoch zwischen Fonds und Investor frei gewählt werden und muss kein schweizerischer sein.

### I. Einleitung

Für den Vertrieb von ausländischen Private Equity-Fonds an qualifizierte Anleger in der Schweiz haben sich mit Inkrafttreten des revidierten Kollektivanlagengesetzes (KAG) per 1. März 2013 und dem Ablauf der Übergangsbestimmungen wichtige Änderungen ergeben. Namentlich haben diese Fonds, wie andere ausländische kollektive Kapitalanlagen, die ausschliesslich an qualifizierte Anleger vertrieben werden, gemäss Art. 120 Abs. 4 i.V.m. Abs. 2 lit. d neu einen Vertreter sowie eine Zahlstelle in der Schweiz zu bestimmen.<sup>1</sup>

Ziel des vorliegenden Beitrages ist es, die Bezeichnung des Vertreters und der Zahlstelle zu beleuchten. Dabei wird dargelegt, welche Tatbestände die Bezeichnung derselben überhaupt erforderlich macht (Ziffer IV). Anschliessend werden die Aufgaben von Vertreter und Zahlstelle dargestellt (Ziffer V). Der Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen an nicht-qualifizierte Anleger wird vorliegend nicht berücksichtigt.

Vorab folgen einige einleitende Ausführungen über die Struktur von Private Equity-Fonds (Ziffer II) und das Konzept des Vertriebs an qualifizierten Anleger unter dem revidierten KAG (Ziffer III).

### II. Private Equity-Fonds

#### 1. Grundlagen

Private Equity-Fonds werden den alternativen Anlagen zugerechnet.<sup>2</sup> Zusammen mit den Hedge-Fonds stellen

<sup>1</sup> Cf. dazu die Botschaft über die Änderung des Kollektivanlagegesetzes (KAG) vom 2. März 2012, BBl 2012 3639, S. 3679 (im Folgenden Botschaft KAG) sowie DOMINIK OBERHOLZER, Die KAG-Revision – Was ändert sich beim Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen, GesKR 2012 S. 580 ff., S. 583.

<sup>2</sup> EDUARD DE ZORDI/DANIEL HAEBERLI, Basler Kommentar KAG, Basel 2009, Art. 71 N 12 f.; PATRICK SCHLEIFFER/URS REINWALD/PATRICK SCHÄRLI, Der Vertrieb von Private Equity-Fonds unter dem revidierten Kollektivanlagegesetz, in: Dieter Gericke (Hrsg.), Private Equity III, Zürich 2013, S. 133 ff., S. 136. Zum Begriff der alternativen Anlagen sowie deren Abgrenzung zu den traditionellen Anlagen cf. LUKAS LEZZI, Regulierung und Aufsicht über kollektive

\* David Hadad und Dr. Thomas Müller sind Rechtsanwälte, David Henseler ist Anwaltspraktikant bei Walder Wyss, Zürich.

sie die wohl bedeutsamsten Erscheinungsformen dieser Anlageklasse dar.<sup>3</sup> Private Equity ist eine Finanzierungsart, bei der Finanzinvestoren – seien diese nun privat oder institutionell – einem Unternehmen Risikokapital zur Verfügung stellen.<sup>4</sup> Die Aktien dieser Unternehmen sind meist (noch) nicht börsenkotiert, das Unternehmen relativ jung oder sich in einer kritischen Entwicklungsphase befindend.<sup>5</sup> Investitionen eines Private Equity-Fonds erfolgen in unterschiedlichen Phasen eines Unternehmens. Häufig werden Investitionen in frühen Finanzierungsphasen (*Venture Capital Finanzierungen*), in Wachstumskapital (*Growth Capital*) oder in Unternehmenskäufe (*Buy-outs*) nicht kotierter Unternehmen vorgenommen.<sup>6</sup> Investitionen in Gesellschaften mit börsenkotierten Aktien sind nicht ausgeschlossen. Solche Private Investments in Public Equity (*PIPEs*) sind in der Schweiz gar häufig.<sup>7</sup>

## 2. Formen von Private Equity-Fonds

Die Mehrheit der Private Equity Investitionen wird über Strukturen getätigt, welche ausserhalb der Schweiz aufgesetzt sind.<sup>8</sup> Es dominieren ausländische Rechtsformen, vorwiegend die aus den angelsächsischen Rechtsordnungen stammende Limited Partnerships.<sup>9</sup> Mehrere Gründe sprechen dafür, die Anlagestruktur ausserhalb der Schweiz aufzusetzen. Einerseits sind andere Jurisdiktionen steuerlich attraktiver.<sup>10</sup> Andererseits bietet das KAG

kein für Private Equity Investitionen geeignetes Anlagevehikel (alternative Strukturen sind unseres Erachtens klar überreguliert), die Errichtungskosten sind zu hoch und das Regulierungsverfahren lange und ineffizient.<sup>11</sup> Politische Bestrebungen, dies zu ändern, um dadurch den Standort Schweiz attraktiver zu gestalten, sind derzeit leider nicht auszumachen.

Bei den bevorzugten Limited Partnerships (Kommanditgesellschaften) hat der Fondsmanager den Status eines Komplementärs oder eines General Partner (*GP*). Er verwaltet die Limited Partnership und den Anlageprozess.<sup>12</sup> Der GP verschafft den Anlegern im Rahmen der festgelegten Strategie Zugang zu erfolgsversprechenden Anlagechancen, tätigt die Investitionen, verfolgt und überwacht die Anlage, erstattet Bericht und wählt schliesslich eine profitable Strategie, um die Desinvestition zu realisieren.<sup>13</sup> Für diese Dienstleistungen erhält der Komplementär eine jährliche Verwaltungskommission basierend auf dem zugesagten oder angelegten Kapital sowie einen *Carried Interest*. Die Fondsanleger beteiligen sich als Limited Partners der Kommanditgesellschaft. Sie beteiligen sich nur finanziell, werden jedoch nicht in die Anlageentscheidungen einbezogen und sind somit auch nur beschränkt haftbar (bis zur Höhe der zugesagten Beteiligung).<sup>14</sup>

Entgegen dem dem KAG zugrundeliegenden Konzept eines andauernden Vertriebs während der Lebensdauer des Fonds, wie dies bei offenen Retail-Fonds der Fall ist, wird der Private-Equity-Fonds nur in der Lancierungsphase vertrieben. Der Manager (designierte GP) macht sich in dieser Phase, welche vor Gründung der Limited Partnership liegt, auf die Suche nach interessierten Anlegern. Dabei wird er, sofern er bei seiner Investorensuche qualifizierte Anleger in der Schweiz anspricht, den zu lancierenden Private Equity-Fonds in der Schweiz vertreiben.

Der GP vereinbart dann im Kommanditvertrag mit den einzelnen Investoren einen bestimmten Betrag, den diese in den Private Equity-Fonds investieren (Kapitalzusage). Nach der Finanzierungsrunde wird der Fonds für neue Anleger geschlossen und das gesprochene Kapital, je nach Bedarf, über einen Zeitraum von – in der Regel – bis zu sechs Jahren vom Private Equity-Manager abgerufen und in die Zielunternehmen investiert.<sup>15</sup> In dieser Investitionsperiode erfolgen tendenziell keine oder nur vereinzelt Aktivitäten seitens des GP, welche sich als Vertrieb unter das KAG subsumieren lassen.

Kapitalanlagen für alternative Anlagen, Diss. Zürich 2012, Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht, Bd. 104, N 5 ff.

<sup>3</sup> Cf. DE ZORDI/HAEBERLI, Art. 71 N 13, für einen Überblick über weitere Erscheinungsformen in dieser Kategorie.

<sup>4</sup> Während der Private Equity-Fonds meist mittel- oder langfristig investiert und oft eine Kontrollbeteiligung anstrebt, begnügt sich ein Hedge Fonds generell mit einer Minderheitenbeteiligung. Der Anlagehorizont ist bei einem Hedge Fonds zudem meist kürzer als bei einem Private Equity-Fonds (Cf. dazu JÜRIG FRICK, Private Equity im Schweizer Recht, Diss. Zürich 2009, Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht, Bd. 272, N 71 m.w.H.).

<sup>5</sup> DE ZORDI/HAEBERLI, Art. 71 N 13; abweichend SCHLEIFFER/REINWALD/SCHÄRLI, S. 136, die dafür halten, dass es sich bei den Unternehmen, in welche investiert wird, vor allem um «jüngere und nicht börsenkotierte Unternehmen, die sich in einer kritischen Entwicklungsphase befinden», handelt. Nach der hier vertretenen Ansicht ist aber mit DE ZORDI/HAEBERLI davon auszugehen, dass es sich dabei nicht unbedingt um jüngere Unternehmen handeln muss.

<sup>6</sup> LEZZI, N 46; SCHLEIFFER/REINWALD/SCHÄRLI, S. 137; detailliert zum Ganzen FRICK, N 76 ff.

<sup>7</sup> Ausführlich zum Ganzen FRANK GERHARD, Private Investments in Public Equity (PIPEs) in der Schweiz, in: Thomas U. Reutter/Thomas Werlen (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen V, Zürich 2010, S. 195 ff., *passim*, vor allem S. 200; SCHLEIFFER/REINWALD/SCHÄRLI, S. 136.

<sup>8</sup> LEZZI, N 596 *in fine*.

<sup>9</sup> FELIX HALDNER, Fonds- und Dachfondsstrukturen für Private Equity in der Praxis Schweizer Anbieter, in: Dieter Gericke (Hrsg.), Private Equity III, Zürich 2013, S. 55 ff., S. 69; URS KAPALLE, Basler Kommentar KAG, Basel 2009, Vor Art. 1 N 1208 *in fine*; SCHLEIFFER/REINWALD/SCHÄRLI, S. 137.

<sup>10</sup> DIETER GERICKE/VANESSA ISLER, Private Equity-Fonds und -Gesellschaften: Regulierte und unregulierte Rechtsformen, in: Dieter Gericke (Hrsg.), Private Equity III, Zürich 2013, S. 7 ff., S. 50; FRICK, N 391; SCHLEIFFER/REINWALD/SCHÄRLI, S. 137.

<sup>11</sup> Cf. HALDNER, S. 72, der die Regulierungsdichte in Irland und Luxemburg anspricht; sodann SCHLEIFFER/REINWALD/SCHÄRLI, S. 137 f.

<sup>12</sup> FRICK, N 392 f.

<sup>13</sup> Cf. dazu auch FRICK, N 394; teilweise delegiert der GP auch diese Aufgaben sowie den Vertrieb des Fonds an einen Investment Advisor.

<sup>14</sup> Cf. auch FRICK, N 392.

<sup>15</sup> FRICK, N 392 *in fine* m.w.H.

### III. Vertrieb ausschliesslich an qualifizierte Anleger

Investitionen in Private Equity-Fonds werden meist ausschliesslich von Investoren vorgenommen, welche als qualifizierte Anleger im Sinne des KAG gelten. Da ein Investment in einen Private Equity-Fonds regelmässig ein hohes Mindestinvestment – die Mindestinvestition liegt häufig bei USD 5 Mio. bis 20 Mio.<sup>16</sup> – sowie eine längere Haltefrist voraussetzt, sind Investoren, welche nicht in die Gruppe der qualifizierten Anleger fallen (sog. Retail-Kunden) für Private Equity-Fonds nicht von Interesse.<sup>17</sup>

Bei Private Equity-Investoren handelt es sich einerseits um institutionelle Investoren. Unter diesem Begriff werden gemeinhin Banken, Effektenhändler, Versicherungen, Fondsleitungsgesellschaften, öffentliche oder private Vorsorgeeinrichtungen sowie Unternehmen mit professioneller Tresorerie<sup>18</sup> zusammengefasst.<sup>19</sup> Gemäss dem Branchenportal «Private Equity News» gehören einige Schweizer Institutionen, darunter u.a. die Schweizerische Unfallversicherungsanstalt (Suva), zu den 25 mutmasslich grössten und einflussreichsten europäischen Private Equity-Investoren.<sup>20</sup>

Auch vermögende Privatpersonen, sog. *High Net Worth Individuals (HNWI)* und Family Offices nutzen Private Equity Investitionen zur Diversifikation ihres Anlagevermögens.<sup>21</sup> Vermögende Privatpersonen gelten als qualifizierte Anleger sofern sie schriftlich erklären, dass sie als qualifizierte Anlegerinnen und Anleger gelten wollen (*Opting-in* Erklärung) und die Voraussetzungen von Art. 6 der Kollektivanlageverordnung (KKV) erfüllen.<sup>22</sup> Die Erklärung ist im Zeitpunkt der Aufnahme der Vertriebstätigkeit gegenüber der entsprechenden Person einzuholen und gilt grundsätzlich auch für zukünftige Investments weiter, es sei denn, es lägen verlässliche Informationen vor, wonach die vermögende Privatperson den relevanten Schwellenwert der verlangten Vermögenswerte nicht mehr erfüllt.<sup>23</sup>

Für Family Offices ohne professionelle Tresorerie dürfte die Änderung von Art. 6a KKV interessant sein, welche

am 1. Januar 2015 in Kraft getreten ist. Wurde für eine oder für mehrere vermögende Privatpersonen eine private Anlagestruktur errichtet, so kann neu die *Opting-in* Erklärung von einer für die Verwaltung der Anlagestruktur verantwortlichen Person abgegeben werden, soweit sich eine entsprechende Ermächtigung aus der Anlagestruktur ergibt.<sup>24</sup>

Da der Unterschied bei Private Equity-Fonds zwischen den leistungsstärksten und den durchschnittlichen GPs grösser ist als in den herkömmlichen Anlageklassen, profitieren beliebte Private Equity-Manager in der Regel von starkem Zulauf. Daher gehören zu den Anlegern von Private Equity-Fonds oft auch solche Anleger, welche den Private Equity-Manager aus Eigeninitiative und ohne dessen vorgängige Einwirkung oder Kontaktnahme kontaktierten (sog. *reverse solicitation*). Falls der Private Equity-Manager nebst diesen Anlegern, den Fonds nur an beaufsichtigte Finanzintermediäre und Versicherungseinrichtungen<sup>25</sup> vertreiben sollte, hat der Vertrieb keine regulatorischen Konsequenzen. Vertriebt aber der Private Equity-Manager den Fonds (zusätzlich) an qualifizierte Anleger, so sind die Voraussetzungen des Vertriebs wie in nachfolgender Ziffer IV dargestellt, einzuhalten.

### IV. Voraussetzungen des Vertriebs

Ausländische kollektive Kapitalanlagen, welche an qualifizierte Anleger vertrieben werden, bedürfen auch nach dem revidierten KAG keiner Genehmigung durch die eidg. Finanzmarktaufsicht FINMA.<sup>26</sup> Jedoch stellt das revidierte KAG – wie einleitend bereits erwähnt – Anforderungen an die ausländische kollektive Kapitalanlage bezüglich Vertreter (Ziffer V.1) sowie Zahlstelle (Ziffer V.2). Ausserdem darf die Bezeichnung der ausländischen kollektiven Kapitalanlage keinen Anlass zu Täuschung oder Verwechslung geben.<sup>27</sup>

#### 1. Bestellung eines Schweizer Vertreters und einer Zahlstelle

Nach Art. 120 Abs. 4 i.V.m. Art. 123 Abs. 1 KAG hat ein ausländischer Fonds, welcher ausschliesslich an qualifizierte Anleger vertrieben wird, vorgängig einen Ver-

<sup>16</sup> <http://www.nzz.ch/finanzen/hohe-renditen-mit-vielen-tuecken-1.18364933>

<sup>17</sup> SCHLEIFFER/REINWALD/SCHÄRLI, S. 139.

<sup>18</sup> Der Begriff der professionellen Tresorerie ist gesetzlich nicht definiert. Gemäss FINMA Rundschreiben 08/5, Effektenhändler, Rz. 16, liegt eine professionelle Tresorerie vor, wenn das Unternehmen mindestens eine fachlich ausgewiesene, im Finanzbereich erfahrene Person damit betraut, die Finanzmittel des Unternehmens dauernd zu bewirtschaften.

<sup>19</sup> FRICK, N 22.

<sup>20</sup> Financial News vom 11. September 2014; <http://www.finews.ch/news/banken/16277-private-equity-financial-news-top-25-euro-pa-lgt-partners-groups-suva-adveq>

<sup>21</sup> FRICK, N 22 ff.; HALDNER, S. 57 ff.; SCHLEIFFER/REINWALD/SCHÄRLI, S. 138.

<sup>22</sup> Cf. Art. 10 KAG sowie Art. 6 KKV.

<sup>23</sup> Anhang zum SFAMA Zirkular Nr. 25/2013, Rz. 30.

<sup>24</sup> Art. 6a KKV.

<sup>25</sup> Der direkte Vertrieb an Anleger, welche einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag gemäss Art. 3 Abs. 2 lit. b und c KAG abgeschlossen haben, steht dem Private Equity-Manager nicht offen, da er kaum Gegenpartei dieser Anleger unter dem Vermögensverwaltungsvertrag sein dürfte.

<sup>26</sup> SCHLEIFFER/REINWALD/SCHÄRLI, S. 159 mit Verweis auf SIMON SCHÄREN, Geplante Neuregelung des Vertriebs kollektiver Kapitalanlagen, in: Jusletter 5. März 2012, Rz. 14.

<sup>27</sup> Art. 120 Abs. 4 i.V.m. Art. 120 Abs. 2 lit. c KAG. Diese Pflicht ergibt sich aber bereits aus Art. 3 Abs. 1 lit. d UWG (so auch bereits OBERHOLZER, S. 583; zustimmend SCHLEIFFER/REINWALD/SCHÄRLI, S. 159 und die dortige Fn 85).

treter und eine Zahlstelle in der Schweiz zu bezeichnen und mit der Wahrnehmung der Pflichten nach Art. 124 KAG zu beauftragen.<sup>28</sup> Der Vertreter vertritt die ausländische kollektive Kapitalanlage gegenüber Anlegerinnen und Anlegern und der FINMA, überwacht den Vertrieb und stellt sicher, dass die Anlegerinnen und Anleger die massgebenden Dokumente der ausländischen kollektiven Kapitalanlage bei ihm beziehen können. Die Zahlstelle hat die Aufgabe, Anteile auszugeben bzw. zurück zu nehmen, wenn es die Anleger verlangen.

## 2. Zeitpunkt und Dauer der Bestellung

Nach Art. 123 Abs. 1 KAG dürfen ausländische kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz (oder von der Schweiz aus) nur vertrieben werden, sofern die Fondsleitung oder die Gesellschaft *vorgängig* einen Vertreter beauftragt hat. Gemäss der Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA liegt ein solcher Vertrieb bei einem noch nicht lancierten Fonds vor, wenn mindestens dessen Haupteigenschaften, d.h. die Anlagepolitik, die Gebühren und die wesentlichen Vertragsparteien, welche dem Anleger den Kaufentscheid ermöglichen, bestimmt sind.<sup>29</sup> Tritt somit der Private Equity-Manager zu einem Zeitpunkt, in welchem der zu lancierende Fonds erst grob skizziert ist, mit Investoren in einen ersten, noch allgemein gehaltenen Kontakt, um deren Investitionsbereitschaft zu testen, liegt unseres Erachtens noch kein Vertrieb vor. Im Zeitpunkt der bindenden Kapitalzusage des Anlegers muss ein Vertreter und eine Zahlstelle bezeichnet sein.

Die Dauer, während derer Vertreter und Zahlstelle bezeichnet und beauftragt bleiben müssen, wird im Gesetz hingegen nur ungenau bezeichnet. Das KAG bestimmt einzig, dass der Vertrieb die Bestellung eines Vertreters und einer Zahlstelle voraussetzt und dass diese Voraussetzungen jederzeit zu erfüllen sind.<sup>30</sup> Aus dieser Formulierung und aus dem Anwendungsbereich des Gesetzes generell, wonach dem KAG nur ausländische kollektive Kapitalanlagen unterstellt sind, die in der Schweiz vertrieben werden,<sup>31</sup> könnte geschlossen werden, dass die Pflicht der Bestellung eines Vertreters und einer Zahlstelle mit Einstellung von Vertriebshandlungen in der Schweiz endet.

Für Private Equity-Fonds, für die es wie ausgeführt typisch ist, dass nach einem *Fund Raising* in der Lancierungsphase für mehrere Jahre keine Vertriebsaktivität mehr stattfindet, würde eine solche vertriebsfokussierte Auslegung des Gesetzes bedeuten, dass ein Vertreter und

eine Zahlstelle nur während dieses *Fund Raisings* beauftragt und bestellt werden müssten. Sobald der Fonds geschlossen ist und die Vertriebstätigkeit damit eingestellt wird, würde die Pflicht zur Bestellung eines Vertreters und einer Zahlstelle entfallen, selbst wenn qualifizierte Anleger aus der Schweiz in den Fonds investiert bleiben.

Eine teleologische Auslegung des Gesetzes führt jedoch zu einem anderen Ergebnis. Gemäss Botschaft KAG wurde die Pflicht, auch für den Vertrieb an qualifizierte Anleger einen Vertreter zu beauftragen, gerade deshalb aufgenommen, damit gewährleistet wird, dass auch qualifizierte Anleger eine Anlaufstelle in der Schweiz haben.<sup>32</sup> Würde mit dem Ende der Vertriebstätigkeit auch die Pflicht zur Bestellung eines Vertreters entfallen, verlören die qualifizierten Anleger aus der Schweiz ihre Anlaufstelle für fast die ganze Zeit ihres Investments. Noch deutlicher wird, dass dies kaum die Intention des Gesetzgebers gewesen sein kann, wenn die angedachte Aufgabe der Zahlstelle, Anteile auszugeben bzw. zurückzunehmen, betrachtet wird.<sup>33</sup> Aus diesen Aufgaben von Vertreter und Zahlstelle erschliesst sich unseres Erachtens eindeutig, dass der Vertreter und Zahlstelle auch bei Einstellung der Vertriebstätigkeit solange bezeichnet und beauftragt bleiben müssen, als qualifizierte Anleger aus der Schweiz in den Fonds investiert sind.

## 3. Übergangsrecht

In Art. 158d Abs. 4 KAG gewährt das KAG ausländischen kollektiven Kapitalanlagen eine Übergangsfrist von 2 Jahren (vom 1. März 2013 bis zum 28. Februar 2015), während derer diese zwar ausschliesslich an qualifizierte Anleger vertrieben werden durften, die neuen gesetzlichen Voraussetzungen jedoch noch nicht erfüllen mussten. In Kombination mit obiger Schlussfolgerung betreffend die Dauer der Bezeichnung von Vertreter und Zahlstelle hat diese Übergangsfrist in der Praxis für viele Private Equity-Fonds zur Ungewissheit geführt, ob sie nun per 1. März 2015 einen Vertreter und eine Zahlstelle ernannt haben müssen. Bei der Beantwortung dieser Frage können folgende drei Fallgruppen unterschieden werden:

### 3.1 Vertrieb während und nach der Übergangsfrist

Fonds, welche in der Schweiz während der Übergangsfrist und nun auch noch nach dem 1. März 2015 in der Schweiz vertrieben werden, müssen unstreitig per 1. März 2015 die Voraussetzungen des KAG für den Vertrieb an qualifizierte Anleger vollständig erfüllen.<sup>34</sup>

<sup>28</sup> FINMA Rundschreiben 2013/9, Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen, Rz. 56 (im Folgenden RS Vertrieb).

<sup>29</sup> Anhang zum SFAMA Zirkular Nr. 25/2013, Rz. 7.

<sup>30</sup> Art. 120 Abs. 4 und Art. 123 Abs. 1 KAG; weder die KKV noch das RS Vertrieb enthalten präzisere Angaben zur Dauer.

<sup>31</sup> Art. 2 Abs. 1 lit. b KAG.

<sup>32</sup> Cf. Botschaft KAG, S. 3654.

<sup>33</sup> Cf. Art. 121 Abs. 2 KAG.

<sup>34</sup> So auch SCHLEIFFER/REINWALD/SCHÄRLI, S. 173.

### 3.2 Vertrieb während der Übergangsfrist, jedoch nicht nach dem 1. März 2015

Fonds, welche in der Schweiz während der Übergangsfrist vertrieben wurden und von der Übergangsregelung profitierten, jedoch vor dem 1. März 2015 geschlossen wurden und seither keine Vertriebstätigkeit mehr entfaltet, müssen die Voraussetzungen des KAG für den Vertrieb an qualifizierte Anleger per 1. März 2015 erfüllen, wenn qualifizierte Anleger aus der Schweiz in den Private Equity-Fonds investiert sind. Unseres Erachtens müssen in diesem Fall per 1. März 2015 Vertreter und Zahlstelle bezeichnet werden und solange beauftragt bleiben, als qualifizierte Anleger aus der Schweiz in den Fonds investiert sind. Dies umfasst auch die Pflicht, in der Kommunikation mit den schweizerischen Anlegern nur Dokumentationen zu verwenden, welche den gesetzlichen Anforderungen entsprechen. Einzig die Pflicht zum Abschluss eines schriftlichen Vertriebsvertrags<sup>35</sup> ist unseres Erachtens unbeachtlich, da ja gerade kein Vertrieb mehr stattfindet.

Diejenigen Fonds hingegen, welche vor dem 1. März 2015 geschlossen wurden und keine qualifizierte Anleger aus der Schweiz zu ihren Investoren zählen oder nur solche Anleger, welche nicht unter den Vertriebsbegriff des KAG fallen, trifft keine Pflicht, die Voraussetzungen des KAGs zu erfüllen, da sie ab Ende der Vertriebstätigkeit aus dem Anwendungsbereich des Gesetzes fallen.

### 3.3 Vertrieb einzig vor der Übergangsfrist

Nach der hier vertretenen Ansicht müssen Fonds, welche vor dem 1. März 2013 geschlossen wurden und in der Folge nicht mehr in der Schweiz vertrieben wurden, die Anforderungen des revidierten KAG nicht erfüllen, selbst wenn qualifizierte Anleger aus der Schweiz in den Fonds investiert sind. Dies aus den nachfolgend dargestellten Gründen.

Die Pflicht zur Bestellung von Vertreter und Zahlstelle wird nach dem revidierten KAG durch Vertrieb in der Schweiz ausgelöst. Fonds, welche seit dem 1. März 2013 geschlossen sind, haben seit Inkrafttreten des revidierten KAG keine Handlungen in der Schweiz vorgenommen, welche unter den Vertriebsbegriff gemäss Art. 3 KAG fallen würden und die neuen regulatorischen Pflichten ausgelöst hätten. Entsprechend müssen sie diesen Pflichten auch nicht nachkommen.

Hinzu kommt, dass nach dem Rechtsstaatsprinzip eine belastende Rückwirkung einer Norm auf Sachverhalte, welche sich – wie im vorliegenden Fall – abschliessend vor Inkrafttreten des neuen Rechts verwirklicht haben,<sup>36</sup>

grundsätzlich ausgeschlossen und nur unter strengen Voraussetzungen zulässig ist.<sup>37</sup> Erforderlich wäre unter anderem, dass der Erlass die Rückwirkung eindeutig stipuliert oder nach dem Sinn des Erlasses klar gewollt ist, was weder den Übergangsbestimmungen des KAG in Bezug auf den Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen, namentlich Art. 158d Abs. 4 KAG, noch der Botschaft mit der nötigen Klarheit entnommen werden kann.<sup>38</sup>

Zum gleichen Ergebnis führt die Anwendung der Schlusstitel ZGB, welche ebenfalls auf das KAG anwendbar sind<sup>39</sup> und welche heranzuziehen wären, wenn man die intertemporalrechtlichen Vorschriften des KAG als auslegungsbedürftig betrachtet würde.<sup>40</sup> Nach der hier einschlägigen «Regel der Nichtrückwirkung», bleiben unter dem alten Recht erworbene Rechte oder Vertrauenspositionen auch unter dem neuen Recht bestehen, es sei denn, dem stehen überwiegende öffentliche Interessen gegenüber.<sup>41</sup> Da einerseits die entsprechenden Investoren ihr Investment damals auch ohne den Vorzug eines Vertreters in der Schweiz tätigten und da qualifizierte Anleger als professionelle Investoren auch nicht zwingend darauf angewiesen sind, sich an einen Vertreter in der Schweiz wenden zu können,<sup>42</sup> besteht unseres Erachtens kein überwiegendes öffentliches Interesse, welches die rückwirkende Belastung der seit 1. März 2013 geschlossenen Private Equity-Fonds rechtfertigen würde.<sup>43</sup>

## 4. Vertriebsträger

Unter dem revidierten KAG dürfen ausländische kollektive Kapitalanlagen nur noch ausschliesslich an qualifizierte Anleger durch Vertriebsträger vertrieben

send vor dessen Inkrafttreten verwirklicht haben (cf. zum Begriff der echten Rückwirkung statt aller BGE138 I 189 E. 3.4 m.w.H.).

<sup>37</sup> Ausführlich in diesem Zusammenhang RENÉ WIEDERKEHR/PAUL RICHLI, Praxis des allgemeinen Verwaltungsrechts, Bd. I, Bern 2012, N 842 ff.

<sup>38</sup> Ausführlich zu den Voraussetzungen einer Rückwirkung WIEDERKEHR/RICHLI, N 843.

<sup>39</sup> Cf. grundsätzlich zum Anwendungsbereich der Schlusstitel ZGB MARKUS VISCHER, Basler Kommentar ZGB II, 4. Aufl., Basel 2011, Art. 1 SchlT N 2; sowie bereits DERS., Die allgemeinen Bestimmungen des schweizerischen intertemporalen Privatrechts, Diss. Zürich 1986, S. 27 f.

<sup>40</sup> VISCHER, Art. 1 SchlT N 2.

<sup>41</sup> VISCHER, Art. 1 SchlT N 15; DERS., Diss., S. 101.

<sup>42</sup> Aus dem Umstand, dass laut RS Vertrieb der Vertreter beim Vertrieb an qualifizierte Anleger (im Gegensatz zu demjenigen an nicht-qualifizierte Anleger) sein Mandat ohne vorgängige Genehmigung der FINMA jederzeit niederlegen darf (Cf. dazu RS Vertrieb, Rz. 57; sodann SCHLEIFFER/REINWALD/SCHÄRLI, S. 160), kann geschlossen werden, dass auch die FINMA das entsprechende Bedürfnis der qualifizierten Anleger nicht als genügend gross erachtet, um es behördlich durchzusetzen.

<sup>43</sup> Wie im vorangehenden Absatz bereits beschrieben, findet auch kein Vertrieb (mehr) statt, der im öffentlichen Interesse durch den Vertreter überwacht werden müsste. Gl.M. SCHLEIFFER/REINWALD/SCHÄRLI, S. 174.

<sup>35</sup> Art. 131a Abs.1 KKV.

<sup>36</sup> Unseres Erachtens ist von einer sogenannten echten Rückwirkung auszugehen, da sämtliche Handlungen, welche nach dem revidierten KAG neu regulatorische Pflichten nach sich ziehen, sich abschlies-

werden, welche in der Schweiz oder in ihrem Sitzstaat angemessen beaufsichtigt sind.<sup>44</sup> Vertriebsträger, welche ausschliesslich schweizerische kollektive Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger vertreiben, bedürfen somit keiner Beaufsichtigung. Entsprechend trifft solche in der Schweiz domizilierten Vertriebsträger keine Bewilligungspflicht.

Schweizerische Vertriebsträger, die ausländische kollektive Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger vertreiben, bedürfen daher neu einer Bewilligung der FINMA. In der Praxis ist oft schwierig zu bestimmen, ob ein ausländischer Finanzintermediär angemessen beaufsichtigt ist, wenn er ausländische kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz vertreiben will. Weder das Gesetz noch das FINMA-RS «Vertrieb» geben weitere Anhaltspunkte, was unter «angemessen» zu verstehen ist. So sind beispielsweise amerikanische GPs zwar unter dem U.S. Investment Advisers Act als Investment Advisers bei der US Securities and Exchange Commission (SEC) registriert und durch diese reguliert. Sie verfügen jedoch meist über keine Broker Dealer-Lizenz, wenn der Vertrieb ihres Fonds in den USA als *private placement* unter dem US Securities Exchange Act erfolgt. Da das KAG eben gerade keine gleichwertige (d.h. Vertriebslizenz)<sup>45</sup>, sondern bloss eine angemessene Aufsicht im Sitzstaat fordert, spricht unseres Erachtens nichts dagegen, wenn SEC unterstellte Investment Advisers ihre Fonds in der Schweiz ausschliesslich an qualifizierte Anleger vertreiben.

Der Vertriebsträger hat mit dem Vertreter des Fonds einen schriftlichen Vertriebsvertrag abzuschliessen, auf den schweizerisches Recht anwendbar ist, und in welchem sich der Vertriebsträger verpflichtet, ausschliesslich Fondsdokumente zu verwenden, die den Vertreter, die Zahlstelle sowie den Gerichtsstand angeben.<sup>46</sup>

## 5. Anforderungen an die Fondsdokumentation

Das revidierte KAG verpflichtet die in den Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen ausschliesslich an qualifizierte Anleger involvierten Personen, in der Schweiz Fondsdokumente und Werbematerialien zu verwenden, die den Vertreter, die Zahlstelle sowie den

Gerichtsstand angeben. Zusätzlich muss in den massgebenden Dokumenten<sup>47</sup> nach Art. 13a KKV auch das Herkunftsland der kollektiven Kapitalanlage und der Ort, wo die massgebenden Dokumente sowie der Jahres- und Halbjahresbericht bezogen werden können, angegeben werden.<sup>48</sup>

Das revidierte KAG verlangt jedoch nicht, dass ein schweizerischer Gerichtsstand bestimmt werden muss. Art. 125 KAG, welcher durch die Revision unberührt blieb, hält lediglich fest, dass der Erfüllungsort für die in der Schweiz vertriebenen Anteile einer ausländischen kollektiven Kapitalanlage am Sitz des Vertreters liegt.<sup>49</sup> Die Praxis der FINMA, ihre Genehmigung zum Vertrieb einer ausländischen kollektiven Kapitalanlage an nicht qualifizierte Anleger in der Schweiz von der Begründung eines Gerichtsstandes am Sitz des Vertreters abhängig zu machen,<sup>50</sup> ist nicht durch das KAG vorgegeben. Da der Vertrieb an qualifizierte Anleger in der Schweiz keiner Genehmigung durch die FINMA bedarf und das Gesetz keinen schweizerischen Gerichtsstand vorschreibt, bleibt es Private Equity-Fonds unter Einhaltung der Regeln des anwendbaren internationalen Privatrechts offen, in ihren Verträgen mit qualifiziertem Anleger in der Schweiz den Gerichtsstand frei zu wählen (regelmässig liegt dieser nicht in der Schweiz). Der gewählte Gerichtsstand ist jedoch in den Fondsdokumenten und Werbematerialien anzugeben.

## V. Vertreter und Zahlstelle

### 1. Vertreter

Als erster Schritt gilt es, zwischen dem Vertreter und dem Fondsmanager des ausländischen Fonds einen Vertretungsvertrag abzuschliessen, dessen Mindestinhalt in Art. 128 Abs. 3 KKV bestimmt wird. Namentlich müssen die Rechte und Pflichten der kollektiven Kapitalanlage und des Vertreters insbesondere unter Bezugnahme auf die Verhaltensregeln von Branchenorganisationen, die von der FINMA zum Mindeststandard erklärt worden sind, geregelt werden. Die Art und Weise des Vertriebs in der

<sup>44</sup> Art. 19 Abs. 1<sup>bis</sup> KAG; cf. dazu RS Vertrieb, Rz. 63.

<sup>45</sup> Gemäss Art. 30a Abs. 1 KKV und SFAMA Richtlinie für den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen (im Folgenden Vertriebsrichtlinie) Rz. 34 muss der ausländische Vertriebsträger in seinem Sitzstaat zum Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen zugelassen bzw. berechtigt sein. Sofern der Vertrieb, wie er in der Schweiz ausgeführt wird, im Sitzstaat des Vertriebsträgers als *private placement* gilt und entsprechend eine Vertriebslizenz nicht erforderlich ist, darf unseres Erachtens von einer solchen Zulassung bzw. Berechtigung zum Vertrieb im Sitzstaat ausgegangen werden.

<sup>46</sup> Art. 131a Abs. 2 i.V.m. Art. 133 Abs. 2 KKV; cf. hierzu auch RS Vertrieb, Rz. 59 f. Cf. zum Gerichtsstand die Vertriebsrichtlinie, Beilage 2, Rz. 7.

<sup>47</sup> Hierzu zählen i.d.R. bei Private Equity-Fonds (sofern vorhanden) das Offering Memorandum oder Private Placement Memorandum, das LP Agreement oder LLC Agreement, das Subscription Agreement, der Investor Questionnaire, das Investment Agreement sowie alle anderen Dokumente, die für eine Genehmigung nach dem anwendbaren ausländischen Recht notwendig sind und denjenigen für schweizerische kollektive Kapitalanlagen gemäss Art. 15 Abs. 1 KAG entsprechen.

<sup>48</sup> Cf. hierzu auch RS Vertrieb, Rz. 59 f.

<sup>49</sup> Als Erfüllungsort bezeichnet man grundsätzlich den Ort, an welchem der Schuldner seine Leistung zu erbringen hat, damit er richtig erfüllt (COMTESSE/FISCHER/STUPP, Art. 125 N 3 m.w.H.). Die konkrete Bedeutung des Erfüllungsortes für den einzelnen Anleger bestimmt sich nach dem auf das Limited Partnership Agreement anwendbaren Recht.

<sup>50</sup> COMTESSE/FISCHER/STUPP, Art. 125 N 7 in fine

Schweiz, sowie die Pflicht der kollektiven Kapitalanlage zur Rechenschaftsablegung gegenüber dem Vertreter sind ebenfalls Bestandteil des Vertrages.<sup>51</sup> Ist der Fondsmanager gleichzeitig Vertriebssträger des Fonds, empfiehlt es sich unserer Ansicht nach, auf den Abschluss eines separaten Distributionsvertrages zu verzichten und stattdessen die entsprechenden Bestimmungen zum Vertrieb in den Vertretungsvertrag mit aufzunehmen.

Im Unterschied zu den Vertretern für nicht-qualifizierte Anleger unterliegen die Vertreter für qualifizierte Anleger nicht den gesetzlichen Anzeige- und Publikationspflichten.<sup>52</sup> Entsprechend ist ihre Tätigkeit auf folgende Aufgaben beschränkt:

Der Vertreter vertritt den Private Equity Fonds gegenüber den Anlegern und der FINMA. Die entsprechende Vertretungsbefugnis darf nicht beschränkt werden.<sup>53</sup>

Der Vertreter hat mit den Vertriebssträgern des Private Equity-Fonds einen schriftlichen Vertriebsvertrag abzuschliessen. Der Vertreter hat die jeweiligen Vertriebssträger zu verpflichten, die gesetzlichen Vertriebsregeln sowie die Verhaltensregeln von Branchenorganisationen, die von der FINMA zum Mindeststandard erklärt worden sind, einzuhalten.<sup>54</sup> Der Vertreter hat die Pflicht, die Vertriebssträger gemäss den Bestimmungen der Vertriebsrichtlinie zu instruieren und beim Vertrieb zu überwachen.<sup>55</sup> Auftraggeber des Vertriebssträgers bleibt jedoch der Fondsmanager.

Der Vertreter stellt sicher, dass die qualifizierten Anleger die massgebenden Dokumente der ausländischen kollektiven Kapitalanlage bei ihm beziehen können und dass diese die gesetzlich vorgeschriebenen Informationen enthalten.<sup>56</sup>

Unserer Ansicht nach hat der Vertreter allerdings nur die Pflicht, denjenigen Anlegern den Bezug dieser vertraulichen Dokumente zu ermöglichen, welche in den Private Equity-Fonds investiert sind oder in so weit fortgeschrittenen Verhandlungen mit dem Fonds betreffend einem Investment stehen, dass sie über ein vergleichbares, berechtigtes Interesse verfügen.

Der Vertreter hat weiter sicherzustellen, dass die Bezeichnungen der von ihm vertretenen kollektiven Kapitalanlagen nicht zu Täuschung oder Verwechslung Anlass geben.<sup>57</sup>

Schliesslich hat der Vertreter als Bewilligungsträger unabhängig zu handeln und ausschliesslich die Interessen der Anleger zu wahren und unter anderem die Verhaltensregeln von Branchenorganisationen, die von der FINMA zum Mindeststandard erklärt worden sind, einzuhalten.<sup>58</sup>

Weitergehende Verpflichtungen oder Rechte des Vertreters sind im Vertrag mit dem ausländischen Fondsmanager nicht vorzusehen.

## 2. Zahlstelle

Als Zahlstelle kommen nur Banken im Sinne des Bankengesetzes in Frage.<sup>59</sup> Nach Art. 121 Abs. 2 KAG hat die Zahlstelle die Aufgabe, Anteile auszugeben bzw. zurück zu nehmen, wenn es die Anleger verlangen. Theoretisch käme also der Zahlstelle die Aufgabe zu, für schweizerische Anleger alle Transaktionen in Bezug auf die ausländische kollektive Kapitalanlage abzuwickeln.<sup>60</sup>

Die Benützung der Zahlstelle steht jedoch Schweizer Anlegern bloss als zusätzliche Option zur Verfügung; es können auch alle Transaktionen über die ausländische Bank der kollektiven Kapitalanlage abgewickelt werden.<sup>61</sup> In der Praxis wird denn die Zahlstelle kaum je für die Leistung der Kapitaleinlage oder deren Rückzahlung verwendet.<sup>62</sup> Dass dies auch den Zahlstellen bewusst ist, wird daraus ersichtlich, dass es möglich ist, gewisse Institute als Zahlstelle zu bestellen, ohne hierfür ein Konto bei diesen eröffnen zu müssen.

Es wäre daher zu begrüssen, wenn der Gesetzgeber dieser Realität Rechnung trägt und die Pflicht zur Bezeichnung einer Zahlstelle im Vertrieb an ausschliesslich qualifizierte Investoren als regulatorische Bürde ohne faktischen Nutzen für schweizerische Anleger wieder abschaffen würde.

<sup>51</sup> Art. 128 Abs. 3 lit. a bis c.

<sup>52</sup> Art. 133 Abs. 5 KKV.

<sup>53</sup> Cf. dazu RS Vertrieb, Rz. 24.

<sup>54</sup> Art. 131a Abs. 1 KKV i.V.m. Art. 30a KKV. Kritisch dazu SCHLEIFFER/REINWALD/SCHÄRLI, S. 161 und die dortige Fn 91.

<sup>55</sup> Vertriebsrichtlinie, Rz. 19.

<sup>56</sup> Siehe oben unter IV.5.

<sup>57</sup> Cf. dazu Art. 120 Abs. 4 i.V.m. Art. 120 Abs. 2 lit. c KAG; sodann RS Vertrieb, Rz. 60, wo die FINMA explizit festhält, dass dies in den Zuständigkeitsbereich des Vertreters fällt.

<sup>58</sup> Cf. Art. 20 KAG.

<sup>59</sup> Art. 121 Abs. 1 KAG.

<sup>60</sup> LUCHSINGER GÄHWILER, S. 23.

<sup>61</sup> COMTESSE/FISCHER/STUPP, Art. 121 N 7; HASENBÖHLER ET AL., Recht der kollektiven Kapitalanlagen, Zürich 2007, Rz. 723.

<sup>62</sup> Auf die geringe praktische Bedeutung der Zahlstelle weisen auch SCHLEIFFER/REINWALD/SCHÄRLI, S. 162, hin.