



VERBAND SCHWEIZERISCHER VERMÖGENSVERWALTER (VSV)
ASSOCIATION SUISSE DES GÉRANTS DE FORTUNE (ASG)
ASSOCIAZIONE SVIZZERA DI GESTORI DI PATRIMONI (ASG)
SWISS ASSOCIATION OF ASSET MANAGERS (SAAM)

Eidg. Bankenkommission
Abteilung Bewilligungen/Anlagefonds
Schwanengasse 12
Postfach
CH-3001 Bern

Zürich, 16. August 2006

X0647110.doc

Anhörung zur Verordnung über die Kollektiven Kapitalanlagen

Sehr geehrte Damen und Herren

Wir nehmen Bezug auf Ihr Schreiben vom 9. Juli 2006 und lassen uns zum vorgelegten Entwurf zur Verordnung über die Kollektiven Kapitalanlagen wie folgt vernehmen:

I. Grundlegende Bemerkungen

1. Der Verband Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV) begrüsst, dass die vom Gesetzgeber gewollte Innovation im Bereich der Kollektivanlagen auch in die Bundesrätliche Verordnung einfliessen soll. Der innovative, auf Bevölkerung des Schweizerischen Finanzplatzes ausgerichtete Ansatz wird in weiten Teilen des Verordnungsentwurfes umgesetzt. Nur in einigen Punkten erweist sich der Verordnungsentwurf als Hemmschuh.
2. Besonders wird vom VSV begrüsst, dass seine Vorschläge für eine Regulierung der Vermögensverwalter von Kollektivanlagen weitestgehend Eingang in den Verordnungsentwurf gefunden haben. Erstmals wird damit in der Schweizerischen Finanzmarktaufsicht der omnipräsente Ausgangspunkt Bankenregulierung verlassen, und es wird eine auf Kleinbetriebe zugeschnittene prudenzielle Aufsicht originär definiert. Dass dabei zudem den Anforderungen des Europäischen Richtlinienrechts Genüge getan wird, ohne jedoch den oft gewähl-

ten, über die internationalen Vorgaben hinausgehenden „Swiss Finish“ einzubauen, verstärkt diesen positiven Eindruck.

3. Dennoch hat der VSV in diversen Punkten Kritik am Verordnungsentwurf anzubringen und Verbesserungen vorzuschlagen.

II. Bemerkungen zu den einzelnen Verordnungsbestimmungen

1. Zu Art. 1 E - KAV

4. Art. 2 Abs. 2 lit. f nimmt Investmentclubs zum Geltungsbereich des KAG aus, „sofern deren Mitglieder in der Lage sind, ihre Vermögensinteressen selber wahrzunehmen“. Die gesetzliche Grundlage impliziert damit nicht, dass jeder einzelne Anlageentscheid von der Gesamtheit der Mitglieder des Investmentclubs gefällt wird. Art. 1 lit. b E KAV ist in diesem Punkt ausserordentlich missverständlich formuliert, in dem die Fällung von Anlageentscheiden in die Hände der Mitgliedergesamtheit gelegt wird. Eine solche Bestimmung ist unsinnig und gefährdet unter Umständen sogar die Vermögensinteressen der Clubmitglieder.
5. Sachgerecht ist einzig, die Delegation von Anlageentscheiden an Nicht-Clubmitglieder zu verbieten. Den Clubmitgliedern soll nicht verboten werden, die Durchführung der Anlagegeschäfte an ein oder mehrere Mitglieder zu delegieren. Damit bleibt der Club auch dann im Interesse seiner Mitglieder handlungsfähig, wenn einzelne Mitglieder infolge Ferien, Krankheit oder anderen Ereignissen an einem notwendigen Anlageentscheid vorübergehend nicht mitwirken können.
6. Im Übrigen sind die Verordnungsbestimmungen sachgerecht.

2. Zu Art. 3 E - KAV – Strukturierte Produkte

7. Die Bestimmung ist in sich nicht stimmig.
8. Art. 5 KAG schafft lediglich eine gesetzliche Grundlage für die regulatorische Erfassung von strukturierten Produkten im Sinne der Legaldefinition, für welche öffentliche Werbung betrieben wird bzw. welche öffentlich angeboten werden. Nur für diese Produkte gilt das Erfordernis des vereinfachten Prospektes und die Ausnahme von der Prospektspflicht gemäss Art. 1156 ff. OR. Der Begriff der öffentlichen Werbung wird neu durch Art. 3 KAG und Art. 2 E KAV abschliessend geregelt. Für strukturierte Produkte, für die keine öffentli-

che Werbung vertrieben wird, gilt weder das Erfordernis der Emission oder Garantie durch einen beaufsichtigten Finanzintermediär, noch das Erfordernis bzw. die Erleichterung des vereinfachten Prospektes.

9. Entsprechend ist Abs. 2 von Art. 3 E KAV im Widerspruch zum Wortlaut des Gesetzes und demzufolge zu streichen. Nach dem Wortlaut des Gesetzes gilt hier das Prospekterfordernis von Art. 1156 OR, und ein öffentlicher Vertrieb ist ausgeschlossen. Eine extensive Auslegung des Gesetzesartikels wird durch Abs. 5 von Art. 5 KAG ausdrücklich ausgeschlossen.
10. Art. 3 Abs. 3 E KAV geht (wie diverse andere Verordnungsbestimmungen auch) davon aus, dass Mindeststandards im Rahmen der Selbstregulierung ausgearbeitet werden und dass diese Selbstregulierungswerke von der Aufsichtsbehörde (EBK) anerkannt werden. Der Verordnungsentwurf enthält keine Normen zum Anerkennungsverfahren entsprechender Selbstregulierungswerke. Ebenso wenig enthält der Verordnungsentwurf eine Delegationsnorm, welche die Aufsichtsbehörde ermächtigen würde, entsprechende Regeln auf dem Wege eines Rundschreibens aufzustellen. Die durch die Aufsichtsbehörde anerkannten Selbstregulierungswerke erhalten mit dem KAG im Bereich der Kollektivanlagen einen höheren Stellenwert als bisher. Die Zahl der Selbstregulierungsträger wird möglicherweise ansteigen und sich nicht wie in der Vergangenheit auf die Schweizerische Bankiervereinigung und die hier (zumindest in der Vergangenheit sehr nahe stehende Swiss Fonds Association) beschränken. Es ist deshalb an der Zeit, dass die Grundlagen für die Anerkennung von Selbstregulierungswerken durch die Aufsichtsbehörde vorzugsweise durch Rechtssatz, zumindest jedoch in Form eines Rundschreibens, in welchem die Verwaltungspraxis niedergelegt wird, geregelt wird.

3. Zu Art. 4 E - KAV – Mindestanzahl Anlegerinnen und Anleger

11. Das Erfordernis von mindestens 20 Kommanditärinnen und Kommanditären lässt sich gemäss den Erläuterungen zum Verordnungsentwurf ausschliesslich auf die gesetzlich kaum hinreichend abgestützte Praxis der EStV abstützen. Es ist in keiner Weise gerechtfertigt, dass durch das Finanzmarktaufsichtsrecht eine derartige Praxis der Steuerbehörden zum Gesetz erhoben wird. Aus finanzmarktaufsichtsrechtlichen Überlegungen ist es hinreichend, wenn eine Kommanditgesellschaft zur Kollektiven Kapitalanlage spätestens ein Jahr nach der Lancierung über fünf Kommanditärinnen und Kommanditäre verfügt. Mit Bezug auf die Anlagemöglichkeiten von Institutionen nach Abs. 1 der Bestimmung in Risikokapital sollten bei der Kommanditgesellschaft kollektive

Kapitalanlagen in gleicher Weise wie die offenen kollektiven Kapitalanlagen für eine einzige Anlegerin zugänglich sein.

4. Zu Art. 5 E - KAV – Qualifizierte Anlegerinnen und Anleger

12. Der VSV begrüsst ausdrücklich, dass Kunden unabhängiger Vermögensverwalter als qualifizierte Anleger gelten, wenn deren Vermögensverwalter sich durch Zugehörigkeit einer Branchenorganisation, welche Standesregeln für die Berufsausübung erlässt und deren Einhaltung auch überwacht, erhöhten Anforderungen an die Professionalität genügen. Damit wird der bisher unüberbrückbare Zwiespalt nach dem bestehenden Recht für die grosse Zahl unabhängiger Vermögensverwalter, welche sowohl institutionelle wie auch private Kundschaft betreuen, endlich ausgemerzt. Mit der konsequenten der heutigen Randziffer 16 des EBK-RS03/1 wird hier die gewünschte Rechtssicherheit geschaffen.
13. Als misslungen erachtet der VSV hingegen die Definition der vermögenden Privatperson gemäss Abs. 1 der Bestimmung. Auch wenn in ausländischen Rechtsordnungen, welche entsprechende Bestimmungen schon heute kennen, von „high net worth individuals“ die Rede ist, wird in diesen Rechtsordnungen praktisch nie ausschliesslich auf den Gesamtbetrag, welche diese Personen in Finanzanlagen investieren, abgestellt.
14. Das alleinige Abstellen auf den Gesamtumfang der Finanzanlagen vermag nicht dazu beizutragen, dass dem Schutzzweck des Gesetzes gemäss Art. 10 Abs. 3 lit.e nachgelebt wird. Normzweck von Art. 10 Abs. 3 KAG ist es, Privatpersonen vom Schutz des Gesetzes auszunehmen, welche vermögend sind und aufgrund ihrer beruflichen Erfahrung oder ihrer Kenntnisse als Anleger nicht mehr anlegerschutzbedürftig sind. Es ist deshalb wenig sinnvoll, eine reine Vermögensmindestgrenze in einer Höhe anzusetzen, die es einem Anleger erlaubt, professionellen Beistand in Vermögensangelegenheiten beizuziehen. Entscheidend ist, dass der Anleger in eigener Person oder in Anrechnung des Wissens seiner Berater tatsächlich über das nötige Wissen und die nötige Erfahrung verfügt. Lebt man diesem Grundsatz nicht nach, so gelangt man zum Ergebnis, dass der 18jährige Erbe von sechs Millionen weniger schutzbedürftig ist als der aktivanlegende berufserfahrene Bankkaufmann mit einem Vermögen von „bloss“ drei Millionen. Dies aber ist gerade die Konsequenz der Verordnungsbestimmung.
15. Entsprechend tritt der VSV dafür ein, dass eine Lösung analog zur EU-Prospektrichtlinie geschaffen wird, gemäss welcher das Anlegerverhalten, das

Anlagevermögen – wobei eine Vermögensmindestgrenze von CHF1 Mio. als sachgerecht erachtet wird – und die beruflichen Kenntnisse massgebend sind.

16. Eine entsprechende Bestimmung ist nicht durch Verweis auf die EU-Prospektrichtlinie, sondern durch eine Neufassung des Absatzes von Art. 5 Abs. 1 E – KAV zu schaffen. Damit wird auch den im Erläuterungsbericht vorgetragenen Bedenken, dass eine Grosszahl der Schweizer Bevölkerung mit Eintritt ins Rentenalter (jedenfalls dann, wenn Vorsorgeguthaben zur Kapitalauszahlung gelangen) zu vermögenden Personen werden. Durch die zusätzlichen qualitativen Merkmale wird hier den Anlegerschutzbedürfnissen hinreichend Rechnung getragen.

5. Art. 11 E – KAV - Betriebsorganisation

17. Die Verankerung des Vieraugenprinzips auch für Vermögensverwalter von Kollektivanlagen wird vom VSV grundsätzlich begrüsst. Allerdings erachtet der VSV für Ausnahmen von diesem Grundsatz die in Abs. 6 vorgesehene Möglichkeit zur Ausnahmegewilligung als nicht genügend. Er verweist diesbezüglich auf den von ihm vorgelegten Entwurf. Kleine, bescheidene Organisationen sind bei unabhängigen Vermögensverwaltern der Regelfall und nicht die Ausnahme. Will das Gesetz tatsächlich entsprechend seinem Leitgedanken umgesetzt werden, der auch für gewerbliche Strukturen der Finanzwirtschaft Möglichkeiten im Bereich der Kollektivanlagen schaffen will, braucht es hier grosszügigere Regelungen.
18. Ähnliches gilt für Abs. 2 der Bestimmung. Gerade für Vermögensverwalter von Kollektivanlagen ist diese Bestimmung unsinnig, wenn es sich um kleinere Organisationen handelt. In einem Zweimannbetrieb würde dies im Ergebnis die Einstellung der Geschäftstätigkeit in Ferienzeiten und auch bei vorübergehenden krankheitsbedingten Abwesenheiten implizieren. Es ist nicht angängig, all diese für gewerbliche Strukturen natürlichen Voraussetzungen auf den Fall des Ausnahmetatbestandes zu beschränken. Die Ausnahme würde damit zur Regel gemacht.
19. Abs. 2 der Bestimmung ist zu streichen. Sie trägt zudem den modernen Gegebenheiten des elektronischen Datenverkehrs und der elektronischen Teilung von Bankaufträgen keine Rechnung. Über die heute üblichen elektronischen Zugangsmittel kann diese Bestimmung zu leicht umgangen werden und schafft bloss Scheinsicherheit.

6. Zu Art. 14 E - KAV – Meldepflichten

20. Die Meldepflicht gemäss Art. 14 Abs. 1 lit. b Entwurf KAV verstösst teilweise gegen Art. 6 EMRK. Das Verbot zur Selbstbelastung findet an der Menschenrechtskonvention seine klare Grenze. Mit der Einführung der Strafbarkeit der juristischen Person erfuhr dieser Grundsatz eine Ausdehnung. Eine Meldepflicht mit Bezug auf strafrechtlich relevante Tatsachen, die geeignet sind, den guten Ruf oder die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung der für die Verwaltung und Geschäftsleitung verantwortlichen Personen in Frage zu stellen, kann eben diesen Personen nicht auferlegt werden. Die beispielhaft angeführte Eröffnung eines Strafverfahrens kann nach Auffassung des VSV hingegen durchaus Gegenstand der Meldepflicht bilden, damit bei der Verfahrenseinleitung nur ein objektiver Sachverhalt und nicht innere Tatsachen bekannt gegeben werden müssen.

7. Art. 18 bis 23 E – KAV – Bewilligungsvoraussetzungen für Vermögensverwalterinnen und Vermögensverwalter schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen

21. Die Anliegen des VSV an ein mit dem Europäischen Richtlinienrecht kompatibles, nicht jedoch darüber hinausgehendes „Regulierungskleid“ für Vermögensverwalter von Kollektivanlagen wurde hinreichend berücksichtigt.
22. Zu streichen ist nach Auffassung des VSV einzig Art. 18 Abs. 3 E KAV. Das Erfordernis eines über CHF 200'000 hinausgehenden Mindestkapitals lässt sich rechtlich nicht begründen, da entsprechenden Kapitalanforderungen, welche durch den Geschäftsbetrieb des Vermögensverwalters begründet sind, durch die Eigenmittelvorschriften hinreichend abgedeckt sind.

8. Art. 24 E – KAV – Vereinbarung

23. Das KAG schafft keine allgemeine Grundlage zur Beaufsichtigung der Berufsausübung der Vermögensverwalter von Kollektivanlagen. Namentlich im Bereich der Umsetzung von Sorgfalts- und Treuepflichten hat sich das KAG und die Ausführungsgesetzgebung auf die gesetzgeberische Materie zu beschränken. Auch Vermögensverwalter von Kollektivanlagen sind nicht integral dem KAG unterstellt. Ausnahmen gibt es nur dort, wo sachlich gar keine andere Lösung möglich ist, wie zum Beispiel bei den Eigenmittelanforderungen. Soweit andere Tätigkeiten von Vermögensverwaltern für Kollektivanlagen wie namentlich die Vermögensverwaltung für Individualkunden, betroffen sind, darf das Aufsichtsrechts in seinen Anforderungen nicht über einen hinreichend eng gefassten allgemeinen Gewährsbegriff hinausgehen.

24. Das Erfordernis eines schriftlichen Vertrages mit dem Kunden, der die jeweils anwendbaren gesetzlichen Vorschriften abdeckt, gilt für die Verwaltung der Vermögenswerte von Kollektivanlagen von Gesetzes wegen. Für die Vermögensverwaltung für Individualkunden findet sich keine entsprechende gesetzliche Grundlage. Ein entsprechendes Erfordernis lässt sich jedoch aus den Branchenstandards, welche von den Berufsverbänden (Bankiervereinigung, VSV) gesetzt werden, ableiten. Ein darüber hinausgehendes Erfordernis schriftlicher Mandatsverträge, zum Beispiel für die Anlageberatung, ergibt sich weder aus dem Gesetz, noch bestehen einschlägige Branchenstandards. Dies im Wesentlichen deshalb, weil im Geschäftsalltag zwischen dem Auftragsrecht unterstehende Beratung und dem einfachen Ratschlag oft keine hinreichende Trennschärfe besteht.
25. Zudem wäre es sachlich nicht gerechtfertigt, für die Verwaltung der Vermögenswerte von Kollektivanlagen und die Vermögensverwaltung von Individualkunden einheitliche Standards aufzustellen.
26. Der VSV regt deshalb an, dass Art. 24 E KAV durch einen Absatz 2 ergänzt wird, der ausdrücklich vorsieht, dass die Aufsichtsbehörde Richtlinien und Standesregeln von Branchenverbänden mit Bezug auf Vermögensverwaltungsverträge zum Mindeststandard erheben kann.

9. Zu Art. 30 E KAV – Treuepflicht

27. Die Bestimmung ist in Absatz 2 unvollständig. Zu den Bewilligungsträgern gehören auch die Vermögensverwalter von Kollektivanlagen. Deren Abgeltung richtet sich nach dem Vermögensverwaltungsvertrag und nicht nach Reglement oder Gesellschaftsvertrag. Materiell ist gegen eine Vorschrift, welche das Erzielen von Mark-ups ohne Eigenleistung verbietet, nichts einzuwenden. Mit Bezug auf die diesbezüglichen Rechte und Pflichten von Vermögensverwaltern für Kollektivanlagen bleibt die Bestimmung allerdings höchst unklar.
28. Absatz 3 der Bestimmung dürfte in der Praxisdurchführung Probleme mit sich bringen, da die Auslieferung von Wertschriften, namentlich bei im Ausland ansässigen Deponenten, ausserhalb des Geltungsbereiches des KAG immer Transaktionskosten auslösen wird.

10. Zu Art. 32 E KAV – Sorgfaltspflicht

29. Die Verpflichtung zur Funktionstrennung ist für Vermögensverwalter von Kollektivanlagen nicht sachgerecht. Da es sich dabei mehrheitlich um kleinere Unternehmen handeln wird, muss hier eine sachgerechte Lösung gefunden

werden. Es kann nicht angehen, dass eine ganze Kategorie von Bewilligungsträgern zum Gegenstand einer Ausnahmegewilligung erhoben wird.

30. Entsprechend ist in Art. 32 E KAV vorzusehen, dass Vermögensverwalter, Vertriebssträger und Vertreter von Kollektivanlagen von der Verpflichtung zur Funktionstrennung ausgenommen sind.

11. Zu Art. 33 E – KAV – Informationspflicht

31. Absatz 2 der Bestimmung verlangt die Offenlegung der effektiven Kosten bei der Ausgabe und Rücknahme von Anteilen sowie bei der Verwaltung.
32. Diesem Transparenzerfordernis ist in der Praxis nicht nachzukommen. Die Bestimmung ist dahingehend zu korrigieren, dass die den Anlegern belasteten Kosten offen gelegt werden.

12. Zu Art. 34 E – KAV – Mindestvermögen

33. Soll eine Innovation im Bereich der offenen kollektiven Kapitalanlagen ermöglicht werden, so wirkt sich ein Mindestvermögen von CHF 10 Mio. als zu stark hemmend aus. Es ist in keiner Weise, namentlich nicht wissenschaftlich erstellt, dass kleine Anlagefonds unrentabel sein sollen. Entsprechend ist nach Auffassung des VSV ein Mindestvermögen von CHF 5 Mio. festzulegen, das spätestens ein Jahr nach der Lancierung erreicht sein soll.

13. Art. 43 E – KAV – Organisation

34. Die Vorschrift des Absatz 2, wonach eine Fondsleitung in der Regel mindestens drei vollzeitangestellte Mitarbeiter mit Zeichnungsberechtigung haben muss, ist mit Bezug auf das Erfordernis der Vollzeitstellen weder sachgerecht noch zeitgemäss. Eine solche Bestimmung ist frauen- und familienfeindlich. Die heutige Wirtschaftsordnung verfolgt stark einen Trend zur Teilzeitbeschäftigung, welche es auch ermöglicht, der gerade im Finanzsektor so wichtigen *éducation permanente* nachzuleben. Die Bestimmung ist nach unserer Auffassung dahingehend zu korrigieren, dass eine Fondsleitung mindestens 300 Stellenprozent mit zeichnungsberechtigtem Personal zu gewährleisten hat.

14. Art. 77 E – KAV – Gesamtbeschränkungen

35. Diese Bestimmung verweist auf internationale Rechnungslegungsvorschriften. Internationale Rechnungslegungsvorschriften im Sinne von Rechtssätzen gibt

es nicht. Es sollte auf internationale Rechnungslegungsstandards verwiesen werden.

15. Zu Art. 101 E – KAV – Aufgaben

36. Gemäss Absatz 2 der Bestimmung müssen unbelehnte Schuldbriefe bei Immobilienfonds durch die Depotbank aufbewahrt werden. Nach den üblichen Geschäftsbedingungen der Depotbanken löst die Verwahrung automatisch ein Pfandrecht der Bank aus. Die unbelehnte Qualität der Schuldbriefe geht damit automatisch verloren. Soll die Bestimmung ihren Zweck erreichen, so hat die Verordnung ausdrücklich vorzusehen, dass mit Bezug auf solche Schuldbriefe ein Pfandrecht der Bank ausdrücklich ausgeschlossen wird.

16. Zu Art. 102 E – KAV – Wechsel der Depotbank

37. Gemäss Art. 62 Abs. 1 lit. c E – KAV hat der Verwaltungsrat einen Wechsel der Depotbank zu bestimmen.
38. Die Vorschrift von Art. 102 Abs. 2 E – KAV steht damit im Widerspruch. Die Bestimmung ist zu löschen.

17. Zu Art. 106 E – KAV – Ausnahme vom Recht auf jederzeitige Rückgabe

39. Gemäss Abs. 2 lit. a der Bestimmung sollen „Anlagen, die nicht kotiert sind und an keinem anderen geregelten, dem Publikum offen stehenden Markt gehandelt werden“, sowie gemäss lit. c „Privat Equity-Anlagen“ Voraussetzungen für die Bewilligung von Ausnahmen vom Recht zur jederzeitigen Rückgabe sein. Lit. c schafft allerdings eine unnötige Redundanz mit lit. a, da Privat Equity Anlagen zweifelsfrei Teilmenge der in lit. a aufgeführten Anlagen sind.

18. Zu Art. 110 E – KAV – SICAV mit Klassen und Teilvermögen

40. Absatz 1 der Bestimmung sieht vor, dass eine SICAV für die Schaffung, Aufhebung oder Vereinigung von Anteilklassen die Zustimmung der Depotbank benötigt.
41. Die Depotbank ist Beauftragte der Kollektivanlage. Es ist im Privat- wie im Aufsichtsrecht systemwidrig, wenn Rechtshandlungen des Auftragsgebers von der Zustimmung eines Beauftragten abhängig gemacht werden. Dies höhlt das Instruktionsrecht des Auftragsgebers in seinem Kernbereich aus. Die Schaffung, Aufhebung oder Vereinigung von Anteilklassen soll ausschliess-

lich von der Genehmigung der Aufsichtsbehörde abhängig sein. Entsprechend ist der Verweis auf die Zustimmung der Depotbank zu streichen.

19. Zu Art. 111 E – KAV

42. Absatz 3 der Bestimmung ist eine unnötige Redundanz zu Art. 110 Abs. 1 E – KAV. Die Formulierung „von zusätzlichen Voraussetzungen abhängig machen“ genügt zudem dem Bestimmtheiterfordernis eines Rechtssatzes nicht. Der Absatz ist dementsprechend zu streichen.

20. Zu Art. 115 E – KAV – Komplementäre

43. Gemäss Absatz 1 der Bestimmung sollen die Bewilligungsvoraussetzungen von Art. 14 des Gesetzes „singemäss“ auf die Komplementäre anwendbar sein. Gemäss dem Kommentar zur Bestimmung müssen die Komplementäre die Bewilligungsvoraussetzungen von Art. 14 KAG „integral“ erfüllen.
44. Dieser Ansatz ist nach unserer Auffassung rechtslogisch falsch. Komplementäre einer Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen haben die Art. 14 a, b, c und e einzuhalten. Dies ist in Absatz 1 der Bestimmung ausdrücklich so festzuhalten.

21. Zu Art. 116 E – KAV – Gesellschaftsvertrag

45. Gemäss Absatz 3 der Bestimmung können sich die geschäftsführenden Personen der Komplementäre als Kommanditäre an der Gesellschaft beteiligen, sofern die Bedingungen der Buchstaben a bis c erfüllt sind. Zu Recht wird in der Kommentierung der Bestimmung anerkannt, dass es üblich und unbestritten ist, dass die hinter einem *limited partnership* bestehenden natürlichen Personen ein legitimes Interesse an einer solchen Beteiligung haben. Die in lit. b und c von Absatz 3 vorgesehenen Bestimmungen erweisen sich allerdings als völlig unsachgerecht.
46. Zunächst ist nicht einzusehen, weshalb eine solche Beteiligung ausschliesslich aus dem Privatvermögen stammen soll. Die Unterscheidung zwischen Privat- und Geschäftsvermögen ist steuerrechtlicher Natur und hat schon von daher im Finanzmarktaufsichtsrecht nichts zu suchen. Zudem ist es angesichts der nach wie vor reichlich unklaren Abgrenzung zwischen Geschäfts- und Privatvermögen, namentlich bei der Vermögensanlage oft nicht von vornherein möglich zu beurteilen, ob bestimmte Finanzmittel nun als Geschäfts- oder als Privatvermögen im Sinne der Steuergesetzgebung einzustufen sind. Die entsprechende Qualifikation steht regelmässig erst retrospektiv und oft

erst nach jahrelangem Rechtsstreit fest. Entsprechend ist das Erfordernis von lit. b nicht tauglich und zu streichen.

47. Ebenso wenig ist einzusehen, weshalb eine Beteiligung ausschliesslich bei der Lancierung geleistet werden darf und soll. Diese Einschränkung in der persönlichen Handlungsfreiheit findet keine gesetzliche Grundlage. Der Hinweis auf steuertechnisch schwierige Abgrenzungsfragen ist für Fragen des Finanzmarktaufsichtsrechts nicht sachgerecht. Es ist Sache des Individuums, seine steuerlichen Aspekte selbst und unabhängig vom Finanzmarktaufsichtsrecht zu planen, zu prüfen und die daraus resultierenden Konsequenzen zu tragen. Das ungerechtfertigte Ausnützen von Insiderwissen bei einer nachträglichen Beteiligung als Kommanditär würde eine substantielle Verletzung der Gewährens- und Organpflichten darstellen. Die entsprechenden Sanktionsmöglichkeiten durch Gesetz und Verordnung sind auch ohne das übermässige Verbot gemäss lit. c hinreichend.

22. Zu Art. 117 E – KAV – Risikokapital

48. Risikokapital im Sinne von Art. 103 Abs. 1 KAG ist ein unbestimmter Rechtsbegriff. Insofern erscheint es gerechtfertigt, diesen Begriff in der Ausführungsverordnung näher zu definieren. Leider entspricht die in Absatz 1 des Verordnungsentwurfs enthaltene Legaldefinition der Marktpraxis für Risikokapitalinvestitionen. Im Gegensatz zur Legaldefinition im Absatz 1 der Bestimmung dient Risikokapital nicht der langfristigen Unternehmensfinanzierung, sondern der Finanzierung einer frühen Unternehmensaufbauphase oder der Finanzierung von befristeten Projekten eines oder mehrerer bestehender Unternehmen. Weiter definiert sich Risikokapital nicht über die Anlegererwartung eines überdurchschnittlichen Mehrwertes (verbunden mit einem überdurchschnittlichen Verlustrisiko). Die Anlegermotive im Bereich des Risikokapitals sind heute weitaus differenzierter. Dies betrifft insbesondere den gesamten Bereich der ökologisch oder an anderen Nachhaltigkeitsgrundsätzen orientierten Anlagen. Gerade im ökologischen Bereich sind Anleger zu höheren Risiken ohne höhere Performanceerwartung bereit.
49. Mit einer derart falschen Legaldefinition von Risikokapital wird der Anwendungsbereich des „schweizerischen Limited Partnerships“ in unnötiger Weise eingeeengt. Damit wird der gesetzgeberischen Idee der innovativen Öffnung des Kollektivanlagebereiches in unnötiger Weise entgegengewirkt.
50. Nach Auffassung des VSV wäre Risikokapital wie folgt zu definieren: Als Risikokapital gelten direkte oder indirekte Investitionen in Form von Fremd-, Ei-

gen- oder Mischkapital in nicht börsenkotierte Unternehmen in einer Auf- oder Ausbauphase.

51. Nachdem die Enumeration in Absatz 2 der Bestimmung sämtliche Formen der direkten Investition in ein Unternehmen aufführt, kann diese Bestimmung gestrichen werden.

23. Zu Art. 118 E – KAV – Andere Anlagen

52. Absatz 1 der Bestimmung ist widersinnig. Risikokapitalinvestitionen sind durch Art. 117 E – KAV geregelt. Müssen andere Anlagen die Eigenschaften von Risikokapital aufweisen, so sind sie bereits durch Art. 117 E – KAV erfasst. Es kann sich begriffsnotwendig somit nicht mehr um „andere Anlagen“ handeln. Absatz 1 der Bestimmung ist deshalb in seiner derzeitigen Form zu streichen.
53. In Absatz 2 werden in zweckmässiger Weise Bau- und Immobilienprojekte dem traditionellen Risikokapital im Sinne einer Unternehmensinvestition gleichgestellt.
54. Mit Bezug auf mittelfristige Anlagen von „schweizerischen Limited Partnerships“ in übrige Fonds für alternative Anlagen findet eine sinnvolle Erweiterung des Risikokapitalbegriffs statt. Als geschlossene Kollektivanlage wird auch das „schweizerische Limited Partnership“ regelmässig in die Situation geraten, die vorhandene Liquidität kurz- oder sogar mittelfristig in anderen Formen als in Risikokapital anzulegen. Zudem darf es solchen Anlagevehikeln auch nicht verwehrt bleiben, Währungsrisiken, die mit Risikokapitalanlagen verbunden sind, aber nicht risikokennzeichnend sind, im Rahmen der Liquiditätsbewirtschaftung sinnvoll zu begrenzen.
55. Entsprechend ist es den Kommanditgesellschaften nach dem KAG zu erlauben, im Rahmen anderer Anlagen in Zins- und Währungsinstrumente zu investieren.
56. Entsprechend ist der Katalog der anderen Anlagen zu ergänzen.

24. Art. 132 E – KAV – Erleichterte Voraussetzungen der Anerkennung

57. Der VSV begrüsst ausserordentlich, dass der bisher geschlossene Kreis der von der Aufsichtsbehörde anerkannten Revisionsgesellschaften für Vermögensverwalter von Kollektivanlagen und Vertreter ausländischer Kollektivkapitalanlagen geöffnet wird.

58. Dies wird keineswegs zu einem unerwünschten negativen Qualitätswettbewerb im Bereich der Revision regulierter Finanzintermediäre führen. Das Ergebnis wird nach Einschätzung des VSV vielmehr eine qualitative Stärkung der gewerblichen Revisionswirtschaft mit sich bringen.

Abschliessend möchten wir nochmals für die uns gebotene Gelegenheit, uns zum Entwurf für die Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen vernehmen zu lassen, bedanken. Wir stehen Ihnen gerne auch weiterhin zur Verfügung, um die vorstehenden Ausführungen vertieft zu erläutern und zu vervollständigen.

Mit freundlichen Grüssen

**Verband Schweizerischer
Vermögensverwalter (VSV)**

Jean-Pierre Zuber
Präsident
Mitglied der Geschäftsleitung SRO

RA lic.iur. Alexander Rabian
Vorsitzender der Geschäftsleitung SRO