

Dr. iur. Heidi Erika Gysi

Die qualifizierten Anleger im Kollektivanlagenrecht

*Eine Studie zum Konzept des
massgeschneiderten Anlegerschutzes*

Inhaltsverzeichnis

Ein Wort zuvor	V
Inhaltsübersicht	VII
Abbildungsverzeichnis	XVI
Tabellenverzeichnis	XVII
Literaturverzeichnis	XVIII
Materialienverzeichnis	XXVII
Abkürzungsverzeichnis	XXXII
Einleitende Bemerkungen.....	1
§ 1 Einordnung und Bedeutung der qualifizierten Anleger im Schweizer Markt für kollektive Kapitalanlagen	1
§ 2 Gegenstand und Aufbau der Arbeit	4
1. Teil: Kollektivanlagenrechtliches Anlegerschutzkonzept	9
§ 3 Anlegerschutzkonzepte im Wandel	11
§ 4 Aspekte des derzeitigen Anlegerschutzes	13
I. Schutzobjekt: Potentieller, ehemaliger und aktueller Anleger	13
II. Schutzinteresse: Nicht-Eintreten der Risiken – oder: Optimale Vermehrung der angelegten Vermögenswerte	14
III. Schutzziel: Erleichterte Risikoeinschätzung	16
IV. Schutzinstrumente: Vorschriften zur Risikoaufklärung und Risikobegrenzung	17
§ 5 Differenzierung des Anlegerschutzes	19
I. Uneingeschränkter Schutz für Publikumsanleger	19
II. Massgeschneiderter Schutz für qualifizierte Anleger	20
2. Teil: Katalog der qualifizierten Anleger	23
§ 6 Rechtliche Grundlagen	25
§ 7 Professionelle qualifizierte Anleger	27
I. Prudentiell beaufsichtigte Finanzintermediäre	27
1. Beispielhafte gesetzliche Auflistung prudentiell beaufsichtigter Finanzintermediäre	27
a) Banken	27
b) Effekthändler	28

	c)	Fondsleitungen.....	30
	d)	Versicherungsunternehmen.....	31
2.		Weitere prudenziell beaufsichtigte Finanzintermediäre	31
	a)	Subjekt: Finanzintermediäre im Sinne des Geldwäschereigesetzes.....	32
	b)	Attribut: Unterstellung unter eine prudenzielle Aufsicht.	33
	c)	Im Einzelnen.....	35
	aa)	Kollektive Kapitalanlagen in Form einer Gesellschaft.....	35
	bb)	Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen.....	36
	cc)	Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen.	37
II.		Institutionelle Anleger mit professioneller Tresorerie.....	38
1.		Subjekt: Institutionelle Anleger.....	38
	a)	Öffentlich-rechtliche Körperschaften und Vorsorgeeinrichtungen	38
	b)	Privatrechtliche Unternehmen	39
2.		Attribut: Professionelle Tresorerie	40
§ 8		Nicht-professionelle qualifizierte Anleger.....	43
I.		Vermögende Privatpersonen mit «opting-in».....	43
1.		Subjekt: Privatpersonen.....	43
2.		Erstes Attribut: Vermögend	44
	a)	Nettovermögen von mindestens CHF 2 Mio.	44
	b)	Finanzanlagen.....	45
	aa)	Anrechenbare frei verfügbare Finanzanlagen.....	46
	bb)	Nicht-anrechenbare fest gebundene Finanzanlagen.....	47
	c)	Direktes oder indirektes Halten	48
	aa)	Direktes Halten	48
	bb)	Indirektes Halten	48
3.		Zweites Attribut: Bestätigung zwecks Erlangung des qualifizierten Anlegerstatus («opting-in»).....	49
	a)	Form der Bestätigung	50
	b)	Inhalt der Bestätigung.....	50
	c)	Adressat der Bestätigung.....	51
	d)	Zeitpunkt des Vorliegens der Bestätigung.....	52
	e)	Wirkung der Bestätigung.....	53
	f)	Verzicht auf die Bestätigung.....	54
II.		Vermögensverwaltungskunden.....	55
1.		Subjektiv: Anleger jeglicher Rechtspersönlichkeit.....	55
2.		Attribut: Qualifizierte Vermögensverwaltungsbeziehung.....	55
	a)	Vermögensverwaltungsvertrag.....	55
	aa)	Form des Vermögensverwaltungsvertrags	56
	bb)	Inhalt des Vermögensverwaltungsvertrags.....	56
	cc)	Wirkung des Abschlusses eines Vermögensverwaltungsvertrags	57

b)	Vermögensverwalter.....	58
aa)	Prudentiell beaufsichtigte Finanzintermediäre.....	58
bb)	Quasi-prudentiell beaufsichtigte unabhängige Vermögensverwalter.....	59
§ 9	Zusammenfassung des 2. Teils.....	63
3. Teil: Massgeschneiderter Anlegerschutz bei Finanzprodukten für qualifizierte Anleger..... 69		
§ 10	Regulierungsvorgaben im Allgemeinen	71
I.	Herstellerebewilligung.....	72
II.	Produktgenehmigung.....	73
III.	Anlagepolitik.....	74
IV.	Transparenz	74
V.	Stellung der Anleger.....	75
§ 11	Regulierung einzelner Finanzprodukte für qualifizierte Anleger.....	77
I.	Interne Sondervermögen.....	79
1.	Terminologisches.....	79
2.	Herstellerebewilligung.....	80
3.	Produktgenehmigung.....	81
4.	Anlagepolitik.....	81
5.	Transparenz	82
6.	Stellung der Anleger.....	82
7.	Zwischenfazit	83
II.	Strukturierte Produkte für qualifizierte Anleger.....	83
1.	Terminologisches.....	83
2.	Herstellerebewilligung.....	85
3.	Produktgenehmigung.....	86
4.	Anlagepolitik.....	86
5.	Transparenz	86
6.	Stellung der Anleger.....	87
7.	Zwischenfazit	87
III.	Vertragliche Anlagefonds für qualifizierte Anleger.....	88
1.	Terminologisches.....	88
2.	Herstellerebewilligung.....	89
3.	Produktgenehmigung.....	90
4.	Anlagepolitik.....	94
5.	Transparenz	98
6.	Stellung der Anleger.....	100
7.	Zwischenfazit	104

IV.	Investmentgesellschaften mit variablem Kapital für	
	qualifizierte Anleger.....	104
	1. Terminologisches.....	104
	2. Herstellerbewilligung	106
	3. Produktgenehmigung.....	107
	4. Anlagepolitik	108
	5. Transparenz.....	108
	6. Stellung der Anleger.....	108
	7. Zwischenfazit.....	110
V.	Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen.....	111
	1. Terminologisches.....	111
	2. Herstellerbewilligung	113
	3. Produktgenehmigung.....	114
	4. Anlagepolitik	114
	5. Transparenz.....	115
	6. Stellung der Anleger.....	117
	7. Zwischenfazit.....	118
VI.	Investmentgesellschaften mit festem Kapital für qualifizierte	
	Anleger.....	119
	1. Terminologisches.....	119
	2. Herstellerbewilligung	122
	3. Produktgenehmigung.....	123
	4. Anlagepolitik	124
	5. Transparenz.....	124
	6. Stellung der Anleger.....	125
	7. Zwischenfazit.....	127
VII.	Ausländische kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte	
	Anleger.....	127
	1. Terminologisches.....	127
	2. Herstellerbewilligung	129
	3. Produktgenehmigung.....	130
	4. Anlagepolitik	131
	5. Transparenz.....	132
	6. Stellung der Anleger.....	133
	7. Zwischenfazit.....	133
VIII.	Spezialfall: Einanlegerfonds.....	134
	1. Terminologisches.....	134
	2. Herstellerbewilligung	135
	3. Produktgenehmigung.....	136
	4. Anlagepolitik	136
	5. Transparenz.....	136
	6. Stellung der Anleger.....	137
	7. Zwischenfazit.....	137
§ 12	Zusammenfassung des 3. Teils.....	139

4. Teil: Massgeschneiderter Anlegerschutz beim Vertrieb an qualifizierte Anleger	143
§ 13 Regulierungsvorgaben im Allgemeinen	145
I. Allgemeine Aspekte der Vertriebstätigkeit.....	145
1. Werbung.....	146
2. Angebot.....	150
II. Ausrichtung an qualifizierte Anleger als Form einer Privatplatzierung.....	151
1. Privatplatzierungen im Allgemeinen	151
2. Privatplatzierungen bei qualifizierten Anlegern im Besonderen	153
§ 14 Regulierung des Vertriebs einzelner Finanzprodukte an qualifizierte Anleger	155
I. Interne Sondervermögen.....	156
II. Strukturierte Produkte.....	157
III. In der Schweiz zugelassene kollektive Kapitalanlagen.....	158
IV. In der Schweiz nicht zugelassene ausländische kollektive Kapitalanlagen.....	159
§ 15 Zusammenfassung des 4. Teils.....	161
5. Teil: Fragen und Antworten.....	163
§ 16 Erwerb und Verlust des qualifizierten Anlegerstatus	165
I. Wie erlangt ein Anleger den Status als qualifizierter Anleger?	165
II. Können ausländische Anleger den qualifizierten Anlegerstatus erlangen?.....	166
III. Muss ein qualifizierter Anleger nachweisen, dass er den Voraussetzungen genügt?.....	168
IV. Wann verliert ein Anleger den qualifizierten Status?.....	168
§ 17 Auslegung und Erweiterung des gesetzlichen Katalogs qualifizierter Anleger	171
I. Wie weit reicht die Kompetenz des Bundesrats, den gesetzlichen Katalog qualifizierter Anleger zu erweitern?.....	171
II. Gelten unabhängige Vermögensverwalter als qualifizierte Anleger?.....	173
III. Inwieweit kann die FINMA den gesetzlichen Katalog qualifizierter Anleger erweitern?	174
§ 18 Massgeschneiderter Anlegerschutz auf Stufe Produktregulierung	177
I. Welche Anlegerkreisbeschränkungen sind zulässig?	177
1. Ist eine Beschränkung auf schweizerische qualifizierte Anleger zulässig?	177

2.	Ist eine Beschränkung auf einen zahlenmässig definierten Anlegerkreis zulässig?	178
3.	Ist eine Beschränkung auf einen beliebigen Anleger zulässig – oder: Sind echte Einarlegerfonds zulässig?.....	179
II.	Hat der Produkthersteller den qualifizierten Anlegerstatus zu prüfen?	179
III.	Welches sind die Schranken des Art. 10 Abs. 5 KAG? – oder: Ist eine totale Befreiung von der Unterstellung unter das Kollektivanlagenrecht möglich?.....	180
IV.	Welche Rechtsfolgen treten ein, wenn der angeblich qualifizierte Anleger nie einer war?	183
1.	Welches sind die Rechtsfolgen beim originären Erwerb?	184
a)	Interne Sondervermögen.....	184
b)	Strukturierte Produkte für qualifizierte Anleger.....	184
c)	Schweizerische kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger	185
d)	Ausländische kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger	185
2.	Welches sind die Rechtsfolgen beim derivativen Erwerb?	185
a)	Interne Sondervermögen.....	186
b)	Strukturierte Produkte für qualifizierte Anleger.....	186
c)	Vertragliche Anlagefonds für qualifizierte Anleger	186
d)	Investmentgesellschaft mit variablem Kapital für qualifizierte Anleger	187
e)	Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen...	189
f)	Investmentgesellschaft mit festem Kapital für qualifizierte Anleger	190
g)	Ausländische kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger	190
V.	Welche Rechtsfolgen treten ein, wenn der qualifizierte Anleger seinen Status verliert?	191
1.	Interne Sondervermögen	191
2.	Offene kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger.....	192
3.	Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen	192
4.	Investmentgesellschaft mit festem Kapital für qualifizierte Anleger	193

§ 19	Massgeschneiderter Anlegerschutz auf Stufe Vertriebsregulierung.....	197
I.	Hat der Vertreiber den qualifizierten Anlegerstatus zu prüfen?	197
II.	Was gilt es im Zusammenhang mit dem Vertrieb an vermögende Privatpersonen besonders zu beachten?	198
III.	Was gilt es im Zusammenhang mit dem Vertrieb an Vermögensverwaltungskunden besonders zu beachten?	200

§ 20	Regulierung von dem Kollektivanlagenrecht nicht unterstellten Finanzprodukten für qualifizierte Anleger.....	201
I.	Welche Schutznormen sind in Bezug auf strukturierte Produkte für qualifizierte Anleger zu beachten?.....	201
1.	Unterstellung unter das Börsenrecht wegen Emission und/oder Vertrieb von Derivaten?.....	201
2.	Unterstellung unter das Obligationenrecht wegen Emission von Anlehensobligationen?.....	203
3.	Unterstellung unter das Bankengesetz wegen gewerbmässiger Entgegennahme von Publikumseinlagen?.....	204
II.	Welche Schutznormen sind für Investmentgesellschaften mit festem Kapital für qualifizierte Anleger zu beachten?.....	205
1.	Unterstellung unter das Geldwäschereigesetz als Finanzintermediär?.....	205
2.	Unterstellung unter das Börsengesetz als Eigenhändler?.....	208
3.	Unterstellung unter das Obligationenrecht als Anbieter neuer Aktien?.....	208
III.	Welche Schweizer Schutznormen sind für ausländische gesellschaftsrechtlich konzipierte kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger in der Schweiz zu beachten?.....	209
6. Teil:	Schlussbemerkungen.....	211
§ 21	Anerkennung des Schweizer Konzepts des massgeschneiderten Anlegerschutzes	213
§ 22	Diametral entgegengesetzte Entwicklungen in der Europäischen Union.....	215
§ 23	Schweizer Kollektivanlagenrecht für qualifizierte Anleger de lege ferenda	217
I.	Änderungen im Katalog der qualifizierten Anleger.....	218
II.	Änderungen in den Bestimmungen bezüglich Finanzprodukte für qualifizierte Anleger.....	219
III.	Änderungen in den Bestimmungen bezüglich des Vertriebs an qualifizierte Anleger	222
Anhang:	Übersicht über die Änderungen im Konzept des massgeschneiderten Anlegerschutzes gemäss dem revidierten Kollektivanlagengesetz	227

Abbildungsverzeichnis

<i>Abbildung 1: Nettovermögen und Anzahl der zugelassenen schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen in den Jahren 2005-2011</i>	3
<i>Abbildung 2: Akteure auf dem Markt für qualifizierte Anleger</i>	4
<i>Abbildung 3: Die verschiedenen Kategorien qualifizierter Anleger</i>	64
<i>Abbildung 4: Ermittlung des qualifizierten Anlegerstatus einer vermögenden Privatperson</i>	66
<i>Abbildung 5: Ermittlung des qualifizierten Anlegerstatus eines Vermögensverwaltungskunden</i>	67
<i>Abbildung 6: Kategorisierung der Finanzprodukte für qualifizierte Anleger nach Art der Anlegerkreisbeschränkung</i>	77
<i>Abbildung 7: Vereinfachte Grundstruktur interner Sondervermögen</i>	80
<i>Abbildung 8: Vereinfachte Grundstruktur und Wertschöpfungskette eines strukturierten Produkts für qualifizierte Anleger</i>	84
<i>Abbildung 9: Vereinfachte Grundstruktur eines vertraglichen Anlagefonds für qualifizierte Anleger</i>	89
<i>Abbildung 10: Fristen im vereinfachten Genehmigungsverfahren nach Art. 17 Abs. 1 KKV</i>	93
<i>Abbildung 11: Vereinfachte Grundstruktur einer Investmentgesellschaft mit variablem Kapital für qualifizierte Anleger</i>	106
<i>Abbildung 12: Vereinfachte Grundstruktur einer Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen</i>	112
<i>Abbildung 13: Vereinfachte Grundstruktur einer Investmentgesellschaft mit festem Kapital für qualifizierte Anleger</i>	122
<i>Abbildung 14: Vereinfachte Grundstruktur und Wertschöpfungskette einer ausländischen kollektiven Kapitalanlage für qualifizierte Anleger in der Schweiz</i>	128
<i>Abbildung 15: Arten der Platzierungsaktivitäten auf dem Primär- und Sekundärmarkt</i>	146

Tabellenverzeichnis

<i>Tabelle 1: Die prudentielle Aufsicht über Banken, Effektenhändler und Fondsleitungen.....</i>	<i>34</i>
<i>Tabelle 2: Weitere Möglichkeiten zur Befreiung von Anlagerestriktionen gestützt auf Art. 10 Abs. 5 KAG für vertragliche Anlagefonds für qualifizierte Anleger der Art Immobilienfonds</i>	<i>97</i>
<i>Tabelle 3: Weitere Möglichkeiten zur Befreiung von Transparenzvorschriften gestützt auf Art. 10 Abs. 5 KAG für vertragliche Anlagefonds für qualifizierte Anleger der Art Immobilienfonds oder übriger Fonds.....</i>	<i>99</i>
<i>Tabelle 4: Weitere Möglichkeiten zur Befreiung von Vorschriften bezüglich Stellung der Anleger gestützt auf Art. 10 Abs. 5 KAG für vertragliche Anlagefonds für qualifizierte Anleger der Art Immobilienfonds oder übriger Fonds</i>	<i>103</i>
<i>Tabelle 5: Weitere Möglichkeiten zur Befreiung von Vorschriften bezüglich Stellung der Anleger gestützt auf Art. 10 Abs. 5 KAG für Investmentgesellschaften mit variablem Kapital für qualifizierte Anleger der Art Immobilienfonds oder übriger Fonds</i>	<i>109</i>
<i>Tabelle 6: Übersicht über den massgeschneiderten Anlegerschutz beim Finanzprodukte für qualifizierte Anleger.....</i>	<i>141</i>
<i>Tabelle 7: Übersicht über den massgeschneiderten Anlegerschutz beim Finanzprodukte für qualifizierte Anleger (Fortsetzung).....</i>	<i>142</i>
<i>Tabelle 8: Übersicht über die Regulierung des Vertriebers sowie des Finanzprodukts beim Vertrieb ausschliesslich an qualifizierte Anleger.....</i>	<i>162</i>