

TU 432/11

Alexander Eichhorn

Band 11

**Kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte  
Anlegerinnen und Anleger nach  
dem Bundesgesetz über die kollektiven  
Kapitalanlagen (KAG)**

# Inhaltsverzeichnis

Einleitung .....	1
<b>§ 1 Ausgangslage .....</b>	<b>1</b>
<b>§ 2 Problemstellung und Zielsetzung .....</b>	<b>3</b>
<b>§ 3 Methodisches Vorgehen .....</b>	<b>5</b>
<b>§ 4 Aufbau.....</b>	<b>7</b>
Erster Teil: Entstehung und Grundlagen der	
Kollektivanlagengesetzgebung.....	9
<b>§ 5 Einleitung .....</b>	<b>9</b>
<b>§ 6 Entstehung der Kollektivanlagengesetzgebung.....</b>	<b>10</b>
1 Europäische Entwicklungen .....	10
1.1 Entwicklungen vor der Finanzkrise von 2007 .....	10
1.2 Entwicklungen nach der Finanzkrise von 2007 .....	11
2 Schweizerische Entwicklungen .....	12
2.1 Gesetzgebung seit 1967/1995: Anlagefondsgesetz .....	12
2.2 Gesetzgebung seit 2007: Kollektivanlagengesetz .....	13
2.3 Gesetzgebung seit 2013: Teilrevidiertes Kollektivanlagengesetz .....	15
<b>§ 7 Grundlagen der Kollektivanlagengesetzgebung .....</b>	<b>18</b>
1 Verfassungsrechtliche Grundlagen.....	18
1.1 Bundeskompetenzen im Finanzmarkt .....	18
1.2 Ordnungspolitische Rahmenordnung.....	18
1.3 Grundsätze und Anforderung an Finanzmarktregulierungen .....	19
2 Gesetzgebungstechnik .....	20
2.1 Gesetz und Verordnungen.....	20
2.2 Selbstregulierung und Praxis der FINMA .....	21
3 Gesetzeszweck .....	22
3.1 Anlegerschutz sowie Transparenz und Funktionsfähigkeit des Marktes für kollektive Kapitalanlagen.....	22
3.2 Weitere Regulierungs- und Revisionsziele .....	22
Zweiter Teil: Die qualifizierten Anleger .....	
25	25
<b>§ 8 Einleitende Vorbemerkungen .....</b>	<b>25</b>
<b>§ 9 Begriffe.....</b>	<b>26</b>
1 Anleger .....	26
2 Qualifizierte Anleger und Publikumsanleger .....	28

<b>§ 10 Institutionelle Anleger</b> .....	<b>30</b>
1 Einleitung.....	30
2 Beaufsichtigte Finanzintermediäre und Zentralbanken.....	30
2.1 Beaufsichtigte Finanzintermediäre.....	30
2.1.1 Voraussetzungen, um als beaufsichtigter Finanzintermediär zu gelten.....	31
a Finanzintermediär.....	31
b Prudentielle Aufsicht.....	32
2.1.2 Von Art. 10 Abs. 3 lit. a KAG ausdrücklich vorgesehene beaufsichtigte Finanzintermediäre.....	33
a Banken.....	33
b Effekthändler.....	35
c Fondsleitungen.....	39
d Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen.....	40
2.1.3 Diskussion weiterer beaufsichtigter Finanzintermediäre im Sinne von Art. 10 Abs. 3 lit. a KAG.....	42
a Kollektive Kapitalanlagen in Gesellschaftsform.....	42
b Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen.....	42
c Beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen.....	44
d Ausländische beaufsichtigte Finanzintermediäre.....	46
2.2 Zentralbanken.....	46
2.2.1 Begriff.....	46
2.2.2 Begründung für die Auflistung der Zentralbanken.....	47
2.2.3 Kritische Würdigung und Vorschlag <i>de lege ferenda</i> .....	47
3 Beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen.....	49
3.1 Einleitung.....	49
3.2 Versicherungsbegriff.....	50
3.3 Versicherungsaufsicht.....	51
3.4 Von Art. 10 Abs. 3 lit. b KAG erfasste Versicherungseinrichtungen.....	52
3.4.1 Schweizerische Versicherungsunternehmen.....	52
3.4.2 Ausländische Versicherungsunternehmen.....	52
3.4.3 Versicherungsgruppen und Versicherungskonglomerate.....	53

3.4.4	Ausländische Versicherungsunternehmen mit besonderer Versicherungsdeckung und ausländische Rückversicherungsunternehmen .....	54
3.4.5	Übrige ausländische Versicherungsunternehmen .....	54
3.5	Abgrenzungen .....	55
3.5.1	Versicherungsvermittler .....	55
3.5.2	Versicherungsunternehmen mit besonderer bundesrechtlicher Aufsicht .....	56
3.5.3	Versicherungsunternehmen von geringer wirtschaftlicher Bedeutung .....	57
4	Institutionen mit professioneller Tresorerie .....	57
4.1	Einleitung .....	57
4.2	Professionelle Tresorerie .....	57
4.2.1	Begriff .....	57
4.2.2	Interne und externe professionelle Tresorerie .....	59
4.3	Von Art. 10 Abs. 3 lit. c und d KAG erfasste institutionelle Anleger .....	61
4.3.1	Einleitung .....	61
a	Entstehung von Art. 10 Abs. 3 lit. c und d KAG .....	61
b	Problemstellung .....	62
c	Materialien und Lehrmeinungen zu Art. 10 Abs. 3 lit. c und d KAG .....	63
4.3.2	Öffentlich-rechtliche Körperschaften .....	64
4.3.3	Unternehmen .....	66
a	Vorbemerkungen .....	66
b	Private Unternehmen .....	68
c	Öffentliche Unternehmen .....	71
d	Spezialfall: Unternehmerische Tätigkeit des Staates .....	74
4.3.4	Vorsorgeeinrichtungen .....	75
4.4	Kritische Würdigung und Vorschlag <i>de lege ferenda</i> .....	76
<b>§ 11</b>	<b>Vermögende Privatpersonen .....</b>	<b>78</b>
1	Einleitende Vorbemerkungen .....	78
2	Duale Systematik der vermögenden Privatpersonen .....	79
3	Voraussetzungen, um als vermögende Privatperson zu gelten .....	80
3.1	Vermögende Privatperson mit fachlicher Qualifikation .....	80
3.2	Vermögende Privatperson ohne fachliche Qualifikation .....	81
3.3	Gemeinsame Voraussetzungen .....	82

3.3.1	Anleger: Natürliche Person .....	82
3.3.2	Nachweis bzw. schriftliche Bestätigung, dass die Voraussetzungen von Art. 6 Abs. 1 lit. a oder b KKV erfüllt sind .....	82
a	Anforderungen an den Nachweis bzw. die schriftliche Bestätigung .....	82
b	Adressat des Nachweises bzw. der schriftlichen Bestätigung .....	84
c	Späteres Unterschreiten des vorausgesetzten Mindestvermögens .....	84
3.3.3	Direkt oder indirekt im Eigentum des Anlegers stehende Finanzanlagen .....	86
a	Direktes oder indirektes Eigentum .....	86
b	Finanzanlagen .....	86
3.3.4	<i>Opting-in</i> -Erklärung .....	87
<b>§ 12</b>	<b>Anleger mit einem schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag .....</b>	<b>89</b>
1	Einleitende Vorbemerkungen .....	89
2	Voraussetzungen, um als Anleger mit einem schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag zu gelten .....	89
2.1	Anleger mit einem schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag mit einem beaufsichtigten Finanzintermediär .....	89
2.2	Anleger mit einem schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag mit einem unabhängigen Vermögensverwalter .....	90
2.3	Gemeinsame Voraussetzungen .....	92
2.3.1	Anleger .....	92
2.3.2	Vermögensverwaltungsvertrag .....	92
2.3.3	<i>Opting-out</i> -Erklärung und Aufklärungspflicht .....	94
<b>§ 13</b>	<b>Möglichkeit der Erweiterung des Katalogs der qualifizierten Anleger .....</b>	<b>96</b>
<b>§ 14</b>	<b>Schutz der qualifizierten Anleger (Anlegerschutz) .....</b>	<b>98</b>
1	Einleitung .....	98
1.1	Differenzierter Anlegerschutz .....	98
1.2	Bedeutung des Anlegerschutzes .....	99
1.3	Fehlende Definition des Schutzbedürfnisses .....	100
2	Das Schutzbedürfnis von Publikumsanlegern .....	101
2.1	Stereotyp des Publikumsanlegers .....	101

2.2	Schutzbedürftigkeit .....	102
2.3	Grenzen der Schutzbedürftigkeit des Publikumsanlegers .....	105
3	Das Schutzbedürfnis von qualifizierten Anlegern .....	107
3.1	Einleitende Vorbemerkungen.....	107
3.2	Differenzierung der einzelnen Kategorien der qualifizierten Anleger.....	107
3.2.1	Systematik.....	107
3.2.2	Unterscheidung nach dem Grad der Schutzbedürftigkeit .....	108
4	Folgen aus dem unterschiedlichen Grad der Schutzbedürftigkeit der qualifizierten Anleger .....	110

Dritter Teil: Schweizerische kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger .....		113
<b>§ 15</b>	<b>Bezeichnung und Legaldefinition .....</b>	<b>113</b>
<b>§ 16</b>	<b>Elemente kollektiver Kapitalanlagen .....</b>	<b>114</b>
1	Vermögen .....	115
2	Gemeinschaftliche Kapitalanlage .....	116
2.1	Kapitalanlage.....	117
2.2	Gemeinschaftlichkeit bzw. Kollektivität.....	118
3	Fremdverwaltung .....	120
4	Anleger .....	120
<b>§ 17</b>	<b>Rechtsformen.....</b>	<b>121</b>
1	Offene und geschlossene kollektive Kapitalanlagen.....	121
2	Mögliche Rechtsformen kollektiver Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger .....	121
2.1	Typische Rechtsformen .....	122
2.1.1	Kollektive Kapitalanlagen mit freiwilliger Beschränkung auf qualifizierte Anleger: Vertraglicher Anlagefonds und Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV).....	122
2.1.2	Ausschliesslich auf qualifizierte Anleger beschränkte kollektive Kapitalanlage: Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KGK).....	123
2.2	Atypische Form: Einanlegerfonds.....	125
3	Ausnahmen vom Geltungsbereich des Kollektivanlagengesetzes.....	126

Vierter Teil: Rechtsfolgen für schweizerische kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger.....		129
<b>§ 18</b>	<b>Einleitung.....</b>	<b>129</b>
<b>§ 19</b>	<b>Generalklausel von Art. 10 Abs. 5 KAG.....</b>	<b>130</b>
1	Allgemein.....	130
2	Anwendungsbereich und Schranken.....	130
<b>§ 20</b>	<b>Verfahren.....</b>	<b>134</b>
1	Prüfung der Befreiungen durch die FINMA im Rahmen des Genehmigungs- bzw. Änderungsgesuches.....	134
2	Anforderungen an das Genehmigungs- bzw. Änderungsgesuch.....	135
3	Fristen.....	135
4	Anmerkungen zu den Verfahrenserleichterungen unter dem revidierten Kollektivanlagenrecht.....	137
5	Vereinfachtes Genehmigungsverfahren.....	138
5.1	Gesetzliche Regelung.....	138
5.1.1	Anwendungsbereich.....	139
5.1.2	Voraussetzungen und Fristen für offene kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger.....	140
5.1.3	Nachträgliche Änderung der Dokumente von kollektiven Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger.....	141
5.2	Kritische Würdigung.....	143
<b>§ 21</b>	<b>Von Art. 10 Abs. 5 lit. b-f KAG vorgesehene Befreiungen.....</b>	<b>145</b>
1	Einleitung.....	145
2	Befreiung von der Pflicht zur Erstellung eines Prospektes.....	146
2.1	Gesetzliche Regelung.....	146
2.1.1	Prospekt.....	146
2.1.2	Wesentliche Informationen für die Anleger (KID) und vereinfachter Prospekt.....	147
2.1.3	Gemeinsame Bestimmungen.....	149
2.2	Rechtfertigung der Befreiung.....	149
3	Befreiung von der Pflicht zur Erstellung eines Halbjahresberichts.....	151
3.1	Gesetzliche Regelung.....	151
3.2	Praxis der Aufsichtsbehörde.....	152
3.3	Rechtfertigung der Befreiung.....	152
4	Befreiung von der Pflicht, den Anlegern das Recht auf jederzeitige Kündigung einzuräumen.....	153
4.1	Einleitende Bemerkungen zum Terminus «Kündigung».....	153

4.2	Gesetzliche Regelung und Bedeutung des jederzeitigen Rückgaberechts .....	154
4.3	Rechtfertigung für den Ausschluss bzw. die Beschränkung des jederzeitigen Rückgaberechts .....	155
4.4	Gesetzlich vorgesehene Ausnahmefälle .....	157
4.4.1	Ausnahmen vom Recht auf jederzeitige Rückgabe bei erschwerter Bewertung oder beschränkter Marktgängigkeit.....	158
4.4.2	Aussetzung des Rechts auf jederzeitige Rückgabe auf maximal fünf Jahre.....	160
4.4.3	Vorübergehender Aufschub der Rückzahlung .....	161
4.4.4	Beschränkung des Rückgaberechts der Anteile bei Immobilienfonds.....	163
4.4.5	Sonderfall: Ausschluss des Rückgaberechts bei Auflösung .....	163
4.4.6	Ausschluss des jederzeitigen Kündigungsrechts bei offenen kollektiven Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger .....	164
5	Befreiung von der Pflicht zur Ausgabe und Rücknahme der Anteile in bar.....	167
5.1	Gesetzliche Regelung.....	167
5.2	Exkurs: Praxis der Aufsichtsbehörde bei offenen kollektiven Kapitalanlagen für Publikumsanleger.....	168
5.3	Rechtfertigung der Befreiung.....	169
5.4	Ausgestaltungsmöglichkeiten .....	170
6	Befreiung von der Risikoverteilung.....	171
6.1	Einleitende Vorbemerkungen.....	171
6.2	Die Risikoverteilungsvorschriften bei den einzelnen Fondsarten.....	172
6.2.1	Effektenfonds.....	172
6.2.2	Immobilienfonds.....	172
6.2.3	Übrige Fonds .....	173
6.3	Diskussion der Befreiung von den Risikoverteilungsvorschriften bei den einzelnen Fondsarten .....	174
6.3.1	Immobilienfonds.....	174
a	Praxis der Aufsichtsbehörde unter dem Anlagefondsgesetz .....	174
b	Betrachtung unter dem Kollektivanlagengesetz .....	175



6.3.2	Effektenfonds und übrige Fonds.....	176
<b>§ 22</b>	<b>Weitere Befreiungen.....</b>	<b>179</b>
1	Einleitung.....	179
2	Befreiung von der Pflicht bei Immobilienfonds neue Anteile zuerst den bisherigen Anleger anzubieten (Bezugsrecht) .....	179
2.1	Gesetzliche Regelung.....	179
2.2	Problemstellung und kritische Würdigung .....	180
2.3	In der Lehre diskutierte Lösungsansätze.....	182
2.3.1	Analoge Anwendung einer der Immobilien- Anlagestiftung entsprechenden Regelung oder der aktienrechtlichen Bestimmungen von Art. 652b OR .....	182
2.3.2	Befreiung vom Bezugsrecht aufgrund von Art. 10 Abs. 5 KAG .....	183
3	Befreiung von der Pflicht zur regelmässigen Preispublikation.....	184
3.1	Gesetzliche Regelung.....	184
3.2	Rechtfertigung der Befreiung.....	185
4	Befreiung von der Pflicht zur Publikation bei Änderungen der Fondsreglemente, insbesondere des Fondsvertrages.....	186
4.1	Gesetzliche Regelung.....	186
4.2	Rechtfertigung der Befreiung und Ausgestaltungsmöglichkeiten .....	187
5	Befreiung der Delegation der Anlageentscheide an Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen unter eine anerkannte Aufsicht .....	188
5.1	Gesetzliche Regelung.....	188
5.2	Diskussion der Ausnahmebestimmung von Art. 18 Abs. 3 KAG.....	190
6	Befreiungsmöglichkeiten bei Einanlegerfonds.....	191
6.1	Erweiterung des Anwendungsbereichs (Anlegerkategorien) für Einanlegerfonds .....	191
6.1.1	Bisherige Regelung: Destinatärstheorie.....	191
6.1.2	Regelung unter dem revidierten Kollektivanlagengesetz .....	192
6.1.3	Diskussion der Erweiterungsmöglichkeiten .....	193
a	Bedarf einer Erweiterung .....	194
b	Rechtfertigung einer Erweiterung .....	197
6.2	Delegation bzw. Rückdelegation der Anlageentscheide an den Einanleger.....	198

6.2.1	Gesetzliche Regelung .....	198
6.2.2	Würdigung der gesetzlichen Regelung .....	199
a	Grundsatz der Fremdverwaltung im revidierten Recht .....	199
b	Rechtfertigung der Zulässigkeit von selbstverwalteten Einlegerfonds .....	201
6.2.3	Fazit .....	203
7	Befreiung vom Übernahme- und Abtretungsverbot von Immobilienwerten bei Immobilienfonds .....	203
7.1	Gesetzliche Regelung.....	203
7.1.1	Grundsätzliches Verbot der Übernahme und Abtretung von Immobilienwerten bei Immobilienfonds.....	203
7.1.2	Begründung des Übernahme- und Abtretungsverbots und Praxis der FINMA .....	205
7.1.3	Ausnahmebestimmung für offene kollektive Kapitalanlagen .....	207
a	Einleitende Vorbemerkungen .....	207
b	Rechtfertigung der Ausnahmebestimmung .....	208
c	Voraussetzungen .....	210
7.2	Kritische Würdigung .....	212
7.2.1	Ausnahmebestimmung von Art. 63 Abs. 4 KAG.....	212
7.2.2	Bedarf von Art. 10 Abs. 5 KAG .....	213
8	Befreiung von der Pflicht zur Bezeichnung eines zweiten Publikationsorgans, insbesondere von der Pflicht zur Publikation von wichtigen Mitteilungen im SHAB .....	214
8.1	Bisherige Regelung .....	214
8.2	Regelung unter dem revidierten Kollektivanlagenrecht .....	216
8.3	Kritische Würdigung und Bedarf von Art. 10 Abs. 5 KAG .....	217
9	Verzicht auf die Depotbank bei der Investmentgesellschaft mit variablen Kapital (SICAV) für qualifizierte Anleger .....	217
Fünfter Teil: Ausländische kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger in der Schweiz .....		
<b>§ 23 Einleitung .....</b>		<b>221</b>
1	Bedeutung der ausländischen kollektiven Kapitalanlagen für den Finanzplatz Schweiz.....	221

2	Methodisches Vorgehen bei ausländischen kollektiven Kapitalanlagen.....	222
<b>§ 24</b>	<b>Vorbemerkungen zum «Vertrieb» .....</b>	<b>224</b>
1	Vom Begriff der «öffentlichen Werbung» zum «Vertrieb» .....	224
1.1	Der Begriff «öffentliche Werbung» als konstitutives Begriffsmerkmal, Abgrenzungs- und Unterstellungskriterium von Anlagefonds .....	224
1.2	Ungenügender Rechtsbegriff .....	225
2	Der Begriff «Vertrieb» .....	227
2.1	Systematik und Bedeutung von Art. 3 KAG .....	227
2.2	Vom Vertriebsbegriff erfasste Tätigkeiten .....	228
2.3	Ausnahmen vom Vertrieb .....	228
2.3.1	Ausnahmen vom Vertrieb gemäss Art. 3 Abs. 1 KAG .....	228
2.3.2	Ausnahmen vom Vertrieb gemäss Art. 3 Abs. 2 KAG .....	229
a	Zurverfügungstellung von Informationen und Erwerb von kollektiven Kapitalanlagen auf Veranlassung oder Eigeninitiative des Anlegers .....	229
b	Zurverfügungstellung von Informationen und Erwerb von kollektiven Kapitalanlagen im Rahmen eines schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrags .....	233
c	Publikation von Preisen, Kursen, Inventarwerten und Steuerdaten.....	234
d	Anbieten von Mitarbeiterbeteiligungsplänen.....	235
3	Kritische Würdigung.....	236
<b>§ 25</b>	<b>Begriff und Rechtsformen .....</b>	<b>240</b>
1	Ausländische kollektive Kapitalanlagen.....	240
2	Ausländische kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger.....	241
<b>§ 26</b>	<b>Nicht-regulierte und regulierte ausländische kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger .....</b>	<b>243</b>
1	Nicht-regulierte ausländische kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger .....	243
1.1	Ausländische kollektive Kapitalanlagen, die von der Schweiz aus ins Ausland vertrieben werden .....	243
1.2	Ausländische kollektive Kapitalanlagen, die nicht im Sinne von Art. 3 KAG vertrieben werden.....	244

2	Regulierte ausländische kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger .....	245
<b>§ 27</b>	<b>Rechtsfolgen .....</b>	<b>246</b>
1	Bemerkungen zu den nicht-regulierten ausländischen kollektiven Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger .....	246
2	Rechtsfolgen für regulierte ausländische kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger .....	246
2.1	Keine Genehmigungspflicht.....	246
2.1.1	Exkurs: Vertriebs- bzw. Produktgenehmigung für ausländische kollektive Kapitalanlagen für Publikumsanleger .....	246
2.1.2	Regelung für regulierte ausländische kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger.....	248
2.2	Voraussetzungen für den Vertrieb von regulierten ausländischen kollektiven Kapitalanlagen .....	249
2.2.1	Bezeichnung, die nicht zu Täuschung oder Verwechslung Anlass gibt.....	249
2.2.2	Vertreter und Zahlstelle .....	250
a	Besondere Bestimmungen bei ausländischen kollektiven Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger .....	250
b	Beendigung des Mandates.....	251
<b>§ 28</b>	<b>Einzelbetrachtungen .....</b>	<b>252</b>
1	Anwendbarkeit von Art. 10 Abs. 5 KAG .....	252
2	Der Begriff «qualifizierte Anleger» im Zusammenhang mit ausländischen kollektiven Kapitalanlagen .....	254
2.1	Problemstellung .....	254
2.2	Würdigung .....	255
<b>§ 29</b>	<b>Kritische Würdigung .....</b>	<b>258</b>
	Schlussbetrachtung.....	261
<b>§ 30</b>	<b>Wichtigste Erkenntnisse in Bezug auf die Einzelfragen .....</b>	<b>262</b>
<b>§ 31</b>	<b>Würdigung der rahmengesetzlichen Struktur in Bezug auf die behandelte Thematik .....</b>	<b>265</b>

## **Tabellenverzeichnis**

Tabelle 1: Eigenschaften der qualifizierten Anleger (eigene Darstellung) .....110