

Benjamin Weibel / Thomas Iseli

Sind Vermögensverwalter von Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen bewilligungspflichtig?

Der Komplementär einer schweizerischen Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KmGK) kann die Vermögensverwaltung der KmGK an einen Dritten delegieren. Bisher ungeklärt ist die Frage, ob dieser Dritte über eine Bewilligung als Vermögensverwalter nach KAG verfügen muss und der Aufsicht der FINMA untersteht. Die Autoren bejahen die grundsätzliche Unterstellungspflicht des delegierten Vermögensverwalters einer Schweizer KmGK.

Beitragsarten: Beiträge

Rechtsgebiete: Wirtschafts- und Wirtschaftsverwaltungsrecht

Zitiervorschlag: Benjamin Weibel / Thomas Iseli, Sind Vermögensverwalter von Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen bewilligungspflichtig?, in: Jusletter 12. Dezember 2016

Inhaltsübersicht

- I. Einleitung
 - 1. Ausgangslage und Problemstellung
 - 2. Gesetzes- und Verordnungstext sowie Materialien
 - 3. FINMA
- II. Lehrmeinungen
- III. Eigene Stellungnahme
- IV. Fazit

I. Einleitung

1. Ausgangslage und Problemstellung

[Rz 1] Das Kollektivanlagengesetz (KAG)¹ führte mit dem Inkrafttreten vor knapp zehn Jahren die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KmGK) in das Schweizer Recht ein.² Die KmGK ist den angelsächsischen «Limited Partnerships» nachgebildet. Sie ist ein steuertransparentes Vehikel, das heute insbesondere für Private-Equity Anlagen³ genutzt wird.⁴ Die KmGK ist eine geschlossene kollektive Kapitalanlage, bei welcher die Anleger weder unmittelbar noch mittelbar einen Rechtsanspruch auf Rückgabe ihrer Anteile zum Nettoinventarwert haben.⁵

[Rz 2] Die KmGK besteht aus mindestens zwei Mitgliedern, eines oder mehreren unbeschränkt haftenden Komplementärs resp. Komplementären⁶ und eines oder mehreren nur bis zu einer bestimmten Vermögenseinlage haftenden Kommanditärs resp. Kommanditären.⁷ Das Verhältnis zwischen Komplementär(en) und Kommanditär(en) ist im Gesellschaftsvertrag zu regeln.⁸ Als kollektive Kapitalanlage ist die KmGK ein bewilligungspflichtiges Institut gemäss Art. 13 KAG. Die Bewilligungsvoraussetzungen nach Art. 14 KAG sind sinngemäss auch auf die Komplementär AG anwendbar.⁹

[Rz 3] Die Geschäftsführung der KmGK wird grundsätzlich durch den Komplementär besorgt.¹⁰ Der Gesellschaftsvertrag kann aber vorsehen, dass die Geschäftsführung und die Vertretung der KmGK delegiert werden.¹¹ Vorliegend interessiert die Frage der Delegation der Vermögensverwaltung der KmGK. Untersteht der (delegierte) Vermögensverwalter einer Bewilligungspflicht

¹ Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz, KAG) vom 23. Juni 2006, SR 951.31.

² In diesem Artikel werden nur Vermögensverwalter *schweizerischer* KmGK und nicht etwa ausländischer Limited Partnerships behandelt.

³ Das KAG spricht von «Anlagen in Risikokapital» (Art. 103 Abs. 1 KAG; vgl. zur Definition Art. 120 Abs. 1 KKV). Zulässig sind insbesondere Anlagen in Bau-, Immobilien- und Infrastrukturprojekte sowie alternative Anlagen (Art. 121 Abs. 1 KKV).

⁴ Derzeit existieren ungefähr 20 KmGK nach Schweizer Recht; vgl. <https://www.finma.ch/de/finma-public/bewilligte-institute-personen-und-produkte> (Website zuletzt besucht am: 14. November 2016).

⁵ Art. 9 Abs. 2 KAG.

⁶ Der Komplementär muss eine Aktiengesellschaft mit Sitz in der Schweiz sein (Art. 98 Abs. 2 KAG).

⁷ Art. 98 Abs. 1 KAG.

⁸ Art. 9 Abs. 3 und Art. 102 Abs. 1 KAG.

⁹ Art. 98 Abs. 2^{bis} KAG.

¹⁰ Art. 599 OR i.V. mit Art. 99 KAG; vgl. auch Art. 119 Abs. 1 KKV.

¹¹ Art. 102 Abs. 1 lit. i KAG.

und Aufsicht nach KAG¹² oder darf die KmGK die Vermögensverwaltung an ein nicht-reguliertes Institut (oder sogar eine Privatperson) delegieren?

[Rz 4] Neben der Unsicherheit der Bewilligungspflicht und Aufsicht ist die Frage in der Praxis insbesondere mit Bezug auf die zulässigen Tätigkeiten eines delegierten Vermögensverwalters relevant. Besteht eine Unterstellungspflicht, darf der betreffende Vermögensverwalter neben der Vermögensverwaltung nur eine sehr beschränkte Anzahl verwandter Tätigkeiten ausführen (z.B. Anlageberatung, individuelle Verwaltung einzelner Portfolios, Vertrieb und Vertretung).¹³ Eine weitergehende Tätigkeit ist ihm nicht erlaubt. Im Gegensatz dazu ist der nicht unterstellungspflichtige und nicht beaufsichtigte Vermögensverwalter frei in der Ausübung weiterer, nicht verwandter Tätigkeiten.

2. Gesetzes- und Verordnungstext sowie Materialien

[Rz 5] Das KAG hält zwar fest, dass der Komplementär die Geschäftsführung (und damit auch die Vermögensverwaltung) einer KmGK delegieren darf.¹⁴ Der Gesetzestext sagt jedoch nichts darüber aus, ob der Delegationsempfänger zwingend über eine Bewilligung als Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen verfügen und der Aufsicht der FINMA unterstehen muss.

[Rz 6] Die Kollektivanlagenverordnung (KKV) beantwortet diese Frage ebenso nicht, konkretisiert aber immerhin, dass Komplementäre «Anlageentscheide» und «weitere Tätigkeiten» delegieren können, soweit dies im Interesse einer sachgerechten Verwaltung liegt.¹⁵ Die Delegation darf jedoch nur an Personen erfolgen, die für eine einwandfreie Ausführung der Tätigkeit qualifiziert sind.¹⁶ Die Frage nach der Unterstellungspflicht des delegierten Vermögensverwalters bleibt aber ungeklärt, weil die Verordnung nur von «Anlageentscheiden» und nicht von der umfassenden Vermögensverwaltung¹⁷ spricht und weil sie nicht weiter spezifiziert, welche Qualifikation genau verlangt wird. Schliesslich äussern sich weder die Botschaft zum KAG noch der Erläuterungsbericht zur KKV, ob der delegierte Vermögensverwalter einer KmGK bewilligungs- und unterstellungspflichtig ist.¹⁸

[Rz 7] Im Gegensatz zur KmGK ist die Ausgangslage bei vertraglichen Anlagefonds und der Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV) im KAG geregelt. Beide dürfen die Anlageentscheide nur an Vermögensverwalter delegieren, die einer anerkannten Aufsicht unterste-

¹² Art. 13 Abs. 2 lit. f KAG.

¹³ Art. 18a Abs. 3 KAG und Art. 24a KKV.

¹⁴ Art. 102 Abs. 1 lit. i KAG, vgl. vorherstehende Randziffer.

¹⁵ Art. 119 Abs. 1 KKV.

¹⁶ Art. 119 Abs. 2 KKV.

¹⁷ «Anlageentscheide» bilden wohl die Haupt-, nicht aber die einzige Tätigkeit eines Vermögensverwalters. Bei der umfassenden Vermögensverwaltung kommen namentlich Pflichten des Risiko Managements und des Portfolio Managements in einem weiteren Sinne hinzu. Die Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz) vom 23. September 2005, BBl 2005 6395 (zit. Botschaft), S. 6426 setzt die Tätigkeit des Treffens von Anlageentscheiden faktisch der Vermögensverwaltung gleich. «Von der Bewilligungspflicht sollen ausschliesslich Vermögensverwalter (...) erfasst sein, also die Personen, die Anlageentscheide treffen (...)» (Botschaft, a.a.O., S. 6427). Nachfolgend wird in diesem Sinne das Treffen von Anlageentscheiden mit Vermögensverwaltung gleichgesetzt.

¹⁸ Erläuterungsbericht zur Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (KKV) von November 2006, Art. 119, S. 33.

hen.¹⁹ Einzig bei der Investmentgesellschaft mit festem Kapital (SICAF) halten das KAG und die KKV,²⁰ gleich wie bei der KmGK, nicht ausdrücklich fest, ob der delegierte Vermögensverwalter bewilligungs- und unterstellungspflichtig ist. Immerhin äussert sich die Botschaft zum KAG zu dieser Frage und bejaht sie ausdrücklich.²¹

3. FINMA

[Rz 8] Soweit ersichtlich äusserte sich die FINMA bisher öffentlich nicht zur Frage, ob der delegierte Vermögensverwalter von Schweizer KmGK der Bewilligungspflicht unterliegt und von der FINMA beaufsichtigt wird. Auch die Wegleitung für KmGK-Gesuche der Aufsichtsbehörde beantwortet die Frage nicht. Sie geht jedoch implizit davon aus, dass die KmGK Anlageentscheide auch an nicht-beaufsichtigte Vermögensverwalter delegieren kann, denn bei einer Delegation von Anlageentscheiden verlangt sie Informationen über eine Unterstellung des Vermögensverwalters unter eine Aufsicht sowie den Nachweis, dass zwei Personen über die fachlichen Voraussetzungen für die Verwaltung der beabsichtigten Anlagen verfügen.²²

II. Lehrmeinungen

[Rz 9] Die Frage der Unterstellungspflicht für delegierte Vermögensverwalter von KmGK ist in der Lehre umstritten.²³ SCHÄREN nimmt ausführlich zu einer möglichen Unterstellungspflicht Stellung und kommt gestützt auf eine teleologische Betrachtungsweise und einen Verweis auf den Anlegerschutz zum Schluss, dass eine Unterstellungspflicht für Vermögensverwalter von KmGK besteht.²⁴ STAHLER/AMIGUET kommen zum gleichen Ergebnis und begründen dies mit der Anwendbarkeit von Art. 18 ff. KAG auf alle Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen.²⁵

[Rz 10] Demgegenüber verneinen DU PASQUIER/POSKRIAKOV mit Verweis auf den Wortlaut der KKV eine Unterstellungspflicht.²⁶ LEZZI spricht sich zwar für eine Regulierungspflicht aus, eine solche sei aber nur gerechtfertigt, wenn in alternative Anlagen oder in Risikokapital investiert werde.²⁷ PFENNINGER/KELLER sprechen sich weder klar für noch gegen eine Unterstellungspflicht

¹⁹ Art. 31 Abs. 3 KAG und Art. 36 Abs. 3 KAG.

²⁰ Art. 122 KKV.

²¹ Botschaft, a.a.O., S. 6426.

²² Wegleitung der FINMA vom 6. Juli 2016 für Gesuche betreffend die Bewilligung als Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KmGK) und die Genehmigung ihres Gesellschaftsvertrages (Teil I) sowie die Änderungen des Gesellschaftsvertrages der KmGK (Teil II), Rz. 5.4.

²³ Die Frage ist derart kontrovers, dass sich Autoren desselben Kommentars widersprechen. Vgl. SHELBY DU PASQUIER/FEDOR POSKRIAKOV, in: BSK KAG, 2. Auflage, Basel 2015, Art. 102, Rz. 11 (Unterstellungspflicht verneint) und OLIVIER STAHLER/ANTOINE AMIGUET, in: BSK KAG, 2. Auflage, Basel 2015, Art. 18, 18a–c, Rz. 20 (Unterstellungspflicht bejaht).

²⁴ SIMON SCHÄREN, Unterstellungsfragen im Rahmen der Genehmigungs- und Bewilligungspflicht gemäss Kollektivanlagegesetz unter rechtsvergleichender Berücksichtigung des Rechts der EG, Luxemburgs und Liechtensteins, Diss. Bern 2010, Zürich/Basel/Genf 2011, S. 260 f.

²⁵ OLIVIER STAHLER/ANTOINE AMIGUET, a.a.O., Art. 18, 18a–c, Rz. 20.

²⁶ SHELBY DU PASQUIER/FEDOR POSKRIAKOV, a.a.O., Art. 102, Rz. 11

²⁷ LUKAS LEZZI, Regulierung und Aufsicht über kollektive Kapitalanlagen für alternative Anlagen, Diss. Zürich, Zürich/Basel/Genf 2012, S. 128 f., Rz. 418.

aus, verweisen jedoch auf die Möglichkeit einer Befreiung nach Art. 10 Abs. 5 KAG.²⁸ In weiteren Publikationen von HÄRTSCH, JUTZI/SCHÄREN, KÜHNE und SPILLMANN wird die Frage ebenso nicht beantwortet;²⁹ diese Autoren verweisen in der Regel nur auf den Gesetzes- bzw. Verordnungswortlaut.³⁰

III. Eigene Stellungnahme

[Rz 11] Das KAG umfasst in seinem ersten Titel³¹ allgemeine Bestimmungen, welche für sämtliche kollektiven Kapitalanlagen anwendbar sind.³² Darin hält es fest, dass sämtliche Personen, die eine kollektive Kapitalanlage «verwalten», dem Gesetz unterstellt sind.³³ In diesem allgemeinen Teil adressiert das KAG auch den Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen³⁴ und es bestimmt, dass dieser eine Bewilligung der FINMA beantragen muss.³⁵ Die KmGK stellt zweifellos eine kollektive Kapitalanlage im Sinne des KAG dar.³⁶ Bereits aus einer systematischen Auslegung des KAG ergibt sich somit, dass der Vermögensverwalter einer KmGK dem KAG untersteht, eine Bewilligung beantragen muss und der Aufsicht der FINMA untersteht.³⁷

[Rz 12] Auch eine teleologische Auslegung führt zum Resultat der Bewilligungs- und Unterstellungspflicht des Vermögensverwalters einer KmGK. Das KAG bezweckt den Anleger- und Funktionsschutz³⁸ und es stellt dies unter anderem mit einer umfassenden Bewilligungspflicht sicher. Wie die KmGK selber untersteht auch der Komplementär einer Bewilligungspflicht und der Aufsicht der FINMA.³⁹ Wäre die Delegation der Vermögensverwaltung an einen nicht unterstellungspflichtigen Dritten (z.B. eine Einzelperson) möglich, könnte damit die Aufsicht über die Vermögensverwaltung einer KmGK umgangen werden, was dem Anleger- und Funktionsschutz zuwiderlaufen würde.

[Rz 13] Aus unserer Sicht ist unerheblich, dass das KAG und die KKV, im Gegensatz zu den Vermögensverwaltern von vertraglichen Anlagefonds und der SICAV, die Frage der Unterstellungspflicht des Vermögensverwalters einer KmGK nicht ausdrücklich adressieren. Es handelt

²⁸ MARKUS PFENNINGER/NICOLAS KELLER, in: Kapitalmarkttransaktionen, Thomas U. Reutter/Thomas Werlen (Hrsg.), Hedge Fund Regulierung in der Schweiz und der EU / I.-III., S. 99.

²⁹ THEODOR HÄRTSCH, in: Swiss Collective Investment Schemes (CISA), Baker & McKenzie Zürich (Hrsg.), Bern 2010, S. 112; THOMAS JUTZI/SIMON SCHÄREN, Grundriss des schweizerischen Kollektivanlagenrechts, Bern 2014, S. 202 f.; Rz. 541; ARMIN KÜHNE, Recht der kollektiven Kapitalanlagen in der Praxis, Unter Berücksichtigung von Anlagestiftungen und strukturierten Produkten, 2. Auflage, Zürich/Basel/Genf 2015, S. 317, Rz. 875; JEAN-CLAUDE SPILLMANN, Die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen, Gesellschaftsrecht, Regulierung und Steuerrecht, Diss. St. Gallen 2015, Zürich/St. Gallen 2016, S. 72 f., Rz. 140.

³⁰ Wonach die Komplementäre die Anlageentscheide an Dritte delegieren können, soweit diese für eine einwandfreie Ausführung der Tätigkeit qualifiziert sind (Art. 119 Abs. 2 KKV); dazu vorne Rz. 30.

³¹ Art. 1–24 KAG.

³² Diese Unterscheidung wird erst im 2. und 3. Titel getroffen. Davon abweichend ist Art. 7 Abs. 4 KAG zu verstehen, der nur die Fondsleitung des vertraglichen Anlagefonds sowie die SICAV anspricht.

³³ Art. 2 Abs. 1 lit. a KAG. Weder das Gesetz noch die KKV machen von dieser Regel für «Verwalter» von KmGK eine Ausnahme.

³⁴ Art. 18–18c KAG.

³⁵ Art. 13 Abs. 2 lit. f KAG.

³⁶ Vgl. Art. 9 Abs. 1 KAG.

³⁷ Vgl. zur Aufsicht der FINMA über die Bewilligungsträger Art. 3 lit. a FINMAG.

³⁸ Art. 1 KAG.

³⁹ Art. 98 Abs. 2^{bis} KAG.

sich bei dieser Tatsache u.E. nicht um ein qualifiziertes Schweigen des Gesetzgebers, sondern um eine gesetzgeberische Unsorgfalt.

[Rz 14] Die Unterstellungspflicht des Vermögensverwalters von KmGK ist auch aus Sicht der Europakompatibilität zu begründen. Die Schweizer Gesetzgebung verfolgte mit dem Erlass des KAG auch die Verhinderung einer Diskriminierung schweizerischer Institute im Ausland aufgrund mangelnder Kompatibilität⁴⁰ schweizerischer Regeln mit solchen der EU.⁴¹

[Rz 15] Aus unserer Sicht besteht damit eine generelle Bewilligungs- und Unterstellungspflicht für Vermögensverwalter von KmGK, unabhängig der jeweiligen Anlageformen der zu verwaltenden KmGK.⁴² Dies heisst aber nicht, dass sämtliche Vermögensverwalter von KmGK alle Bewilligungsvoraussetzungen vollständig erfüllen müssen. Die FINMA kann Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen in begründeten Fällen von Vorschriften des KAG ganz oder teilweise befreien.⁴³ Zudem verfügt die Aufsichtsbehörde über die Kompetenz, Abweichungen zu den Anforderungen betreffend Guter Ruf, Gewähr, fachliche Qualifikation, Betriebsorganisation sowie Riskmanagement, IKS und Compliance zu gewähren.⁴⁴ Im Bereiche von Vermögensverwaltern von KmGK rechtfertigen sich solche Abweichungen und Befreiungen oftmals. Die Verwaltung von Anlagen in Bau-, Immobilien- und Infrastrukturprojekte sowie von alternativen Anlagen⁴⁵ verlangt oftmals eine andere Betriebsorganisation als die Verwaltung herkömmlicher Anlageformen. In der Praxis ist deshalb zu prüfen, von welchen Anforderungen des KAG und der KKV der Vermögensverwalter befreit werden kann, ohne den Schutzzweck des KAG zu beeinträchtigen.⁴⁶

IV. Fazit

[Rz 16] Der Vermögensverwalter einer Schweizer Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen muss bei der FINMA eine Bewilligung beantragen und untersteht deren Aufsicht. Das KAG hält diese Bewilligungs- und Unterstellungspflicht für den Vermögensverwalter einer KmGK zwar nicht ausdrücklich fest, sie ergibt sich jedoch aufgrund einer systematischen und teleologischen Auslegung des Gesetzes. Auch eine internationale Betrachtungsweise kommt zum gleichen Resultat: Es ist ein internationaler Standard, Vermögensverwalter von kollektiven Kapitalanlagen einer staatlichen Aufsicht zu unterstellen.⁴⁷

⁴⁰ In der EU sind sämtliche Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen der nationalen Aufsicht unterstellt; vgl. Botschaft über die Änderung des Kollektivanlagengesetzes (KAG) vom 2. März 2012, BBl 2012 3639 (zit. Botschaft Änderung), S. 3640 f., mit Verweis auf: Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010, ABl. L 174/1 vom 1. Juli 2011, S. 1 (Alternative Investment Funds Managers Directive, AIFMD); Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), ABl. L 302 vom 17. November 2009, S. 32 (UCITS; Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities).

⁴¹ Botschaft, a.a.O., S. 6406 f.

⁴² Eine nach verwalteten Anlagen differenzierte Bewilligungspflicht ist aus Überlegungen zur Rechtssicherheit nicht sinnvoll; a.M. LUKAS LEZZI, a.a.O., S. 128 f., Rz. 418.

⁴³ Art. 18 Abs. 3 KAG.

⁴⁴ Art. 10 Abs. 4, 12 Abs. 6 und 12a Abs. 4 KKV.

⁴⁵ Vgl. Art. 121 Abs. 1 KKV.

⁴⁶ Vgl. weiter gehend SANDRO ABEGGLEN/ANDREA HUBER, Bewilligungspraxis für Vermögensverwalter, in: GesKR 2016, S. 320 ff., insb. S. 325 ff.

⁴⁷ Vgl. Botschaft Änderung, a.a.O., S. 3640.

[Rz 17] Gleichermassen ist es jedoch wichtig, im Bewilligungs- und Aufsichtsprozess die Eigenheiten der KmGK und deren Vermögensverwaltung zu betrachten. Insbesondere der spezielle Anlage- und Risikomanagementprozess einer KmGK dürfte in Praxis oftmals Erleichterungen zu den gesetzlichen Anforderungen rechtfertigen.

Dr. THOMAS ISELI, Rechtsanwalt, LL.M., ist Senior Associate in der Anwaltskanzlei Bratschi Wiederkehr & Buob AG, Zürich.

BENJAMIN WEIBEL, MLaw, war Substitut in der Anwaltskanzlei Bratschi Wiederkehr & Buob AG, Zürich, und bereitet sich nun auf die Anwaltsprüfung vor.

In diesem Beitrag erörterte Fragen ergaben sich im Zusammenhang mit der Beratung eines Finanzdienstleistungsunternehmens.