

EU-Protektionismus bei alternativen Anlagen

Den Schweizer Fondsmanagern droht eine Schlechterstellung

Von Hannes Glaus und Dieter Wirth*

Ende April hat die EU-Kommission den Entwurf für ein neues Gesetz (sog. Richtlinie) zur Regulierung von Managern alternativer Investmentfonds vorgestellt. Die Richtlinie betrifft die Manager von Fonds, die in Kapitalanlagen wie Hedge-Funds und Private-Equity-Fonds, aber auch in Rohwaren-, Immobilien- und andere Anlagen investieren. Das Management von alternativen Fonds soll künftig im Grundsatz nur noch über in der EU zugelassene Manager und der Vertrieb nur an professionelle Investoren zulässig sein. Die neue Richtlinie betrifft alle in der EU ansässigen Fondsmanager, die alternative Fonds mit Vermögenswerten von mindestens 100 Mio. € verwalten. Sie wird unabhängig davon angewendet, ob die Fonds inner- oder ausserhalb der EU gegründet wurden und unabhängig von der rechtlichen Ausgestaltung des Fonds und des Managers. Der Schwellenwert ist auf 500 Mio. € erhöht, falls erstens kein «Leverage» (Aufnahme von Darlehen, Einsatz von Derivaten usw.) eingesetzt wird und die Anleger zweitens während mindestens fünf Jahren nach der Investition nicht kündigen können.

Umfangreiche Informationspflichten

Die Richtlinie beschränkt sich auf die Regulierung der Manager. Eine Regulierung der Fonds ist grundsätzlich nicht vorgesehen; die Manager-Regulierung hat allerdings indirekte Auswirkungen auf die Gestaltung der Fonds. Der Manager hat umfangreiche Informationspflichten gegenüber Behörden und Anlegern, beispielsweise bezüglich Anlagepolitik, Einsatz von «Leverage», Liquiditäts-Management, Gebühren, Struktur des Fonds oder Depotbank. Zudem muss der Manager nachweisen, dass er ausreichend qualifiziert ist, um Verwaltungs-Dienstleistungen für alternative Fonds anzubieten und detaillierte Informationen zur geplanten Aktivität der Fonds vorlegen.

Der Bewilligungspflicht steht das Recht gegenüber, die Fonds in der Europäischen Union zu vermarkten, und zwar mit einem EU-Pass. Dies heisst, dass die Zulassung in einem EU-Staat ein Recht auf (fast) automatische Zulassung in allen anderen Staaten der Europäischen Union verleiht. Manager, die nicht in der EU ansässig sind, sind als Manager nicht bewilligungsfähig, und die Delegation von Aufgaben durch einen Manager an Dienstleister ausserhalb der EU («Outsourcing») ist stark eingeschränkt. Die wichtigste Aufgabe, das Portfoliomanagement (und das Risikomanagement), kann grundsätzlich nur an Manager delegiert werden, die ihrerseits in der EU ansässig und gemäss der Richtlinie reguliert sind.

Einschränkender als UCITS-Richtlinie

In dieser Hinsicht ist die neue Richtlinie noch einschränkender als die im Bereich der konventionellen Fonds schon vor vielen Jahren eingeführte UCITS-Richtlinie. Sollte sie in dieser Form verabschiedet werden, wird sich für die Schweiz die Abwanderung der Finanzdienstleister in den EU-Raum und die Ausgrenzung unserer Fondsprodukte wie seinerzeit bei der Einführung der UCITS-Richtlinie wiederholen, ja sogar verschärfen. Die UCITS-Richtlinie regelt die konventionellen Anlagefonds. In diesem Bereich sind heute in der Schweiz dreimal mehr ausländische Fonds als Schweizer Fonds zugelassen. Umgekehrt stam-

men rund 30% bis 40% aller in Luxemburg domizilierten Fonds von Schweizer Finanzdienstleistern. Ein zweites wichtiges Domizil für Fonds von Schweizer Promotoren ist Irland, gerade im Bereich Hedge-Funds.

Zulassung praktisch illusorisch

Während im UCITS-Bereich die Schweizer Finanzdienstleister das Portfoliomanagement ihrer luxemburgischen Fonds an ihre Schweizer Betriebe delegieren konnten, scheint eine solche Rück-Delegation unter der neuen Richtlinie bei den alternativen Fonds ausgeschlossen zu sein. Die Schweizer Portfoliomanager müssen also in den EU-Raum auswandern oder EU-Kollegen mit dieser Aufgabe betrauen. Ähnliches gilt für die Zulassung von Schweizer Fonds. Die Erfahrungen im Bereich der UCITS-Richtlinie zeigen, dass die Zulassung in allen EU-Staaten für Schweizer Fonds praktisch unmöglich ist. Viele hiesige Fonds verzichten von vornherein auf die Zulassung in einem EU-Land. Diejenigen, die die Mühen nicht scheuen, beschränken sich auf ein oder zwei Länder. Die Vorgaben gemäss der neuen Richtlinie sind noch einschränkender und lassen die Zulassung von Schweizer Fonds praktisch als illusorisch erscheinen.

Müssen wir uns diese Marktabstottung gefallen lassen? Immerhin ist ein Grossteil der Luxemburger Fonds schweizerischen Ursprungs. Diese und alle anderen Fonds aus dem europäischen Ausland erhalten eine Vertriebsbewilligung in der Schweiz, den Schweizer Pass sozusagen – und damit den Zugang zu unserem grossen und wichtigen Private-Banking-Markt. Ist das selbstverständlich? Während man in anderem Zusammenhang auf fairen Wettbewerb pocht, hat unsere Fondsbranche nicht einmal rechtlich, geschweige denn faktisch, die Möglichkeit, mit gleich langen Spiessen anzutreten.

Auslöser der Richtlinie ist die Finanzkrise. Dabei ist unbestritten, dass die alternativen Fonds für sie nicht verantwortlich sind – im Gegensatz zu den Banken und strukturierten Produkten. Die Richtlinie nimmt die Finanzkrise zum Anlass, um protektionistische Massnahmen einzuführen, unbotmässige «Heuschrecken» und Nachbarstaaten an die Kandare zu nehmen. Profitieren dürften in erster Linie die klassischen europäischen Fondsstandorte wie Luxemburg und Irland, aber auch grosse Länder der Europäischen Union, wie Deutschland und Frankreich.

* Dr. Hannes Glaus ist Vorstandsmitglied der Swiss Private Equity and Corporate Finance Association (Seca); Dieter Wirth ist Partner Steuer- und Rechtsberatung bei PricewaterhouseCoopers in Zürich.