

## Angebot kollektiver Kapitalanlagen vs. Vertrieb unter altem Recht

Sandro Abegglen | Stefan Härtner\*

*The entry into force of the Financial Services Act (FinSA) on 1 January 2020 marked a fundamental reorganization of Swiss financial market supervisory law. The introduction of cross-sectoral rules governing the provision of financial services on a professional basis left its mark on the Collective Investment Schemes Act (CISA) and the Collective Investment Schemes Ordinance (CISO) in particular. The central regulatory notion of “distribution” under the old CISA was nota-*

*bly repealed. Distribution activity (now in the de facto sense) must subsequently be classified within the new regulatory framework. Paramount is the question of how distribution falls under the scope of the key regulatory definitions of the FinSA and Financial Services Ordinance (FinSO): offer, financial service and advertisement. This article examines this question and the ensuing legal consequences, focusing in particular on three unresolved aspects.*

### Inhaltsübersicht

#### Einleitung

- I. Vertrieb gemäss aKAG
- II. Tatbestände nach FIDLEG und KAG
  1. Angebot
  2. Finanzdienstleistung
  3. Werbung
- III. «Vertrieb» kollektiver Kapitalanlagen – offene Fragen
  1. Überblick
  2. «Vertrieb» als Finanzdienstleistung gemäss FIDLEG?
  3. Bewerben einer KKA zum Zweck der Aufnahme auf ein *Product Shelf*
  4. Vertrieb ausländischer KKA in der Schweiz gemäss aKAG als Anbieten von und Werben für ausländische KKA gemäss KAG und KKV?
- IV. Fazit

### Einleitung

Mit dem Inkrafttreten des Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG)<sup>1</sup> am 1. Januar 2020 wurde eine grundlegende Neuorganisation des schweizerischen Finanzmarktaufsichtsrechts eingeläutet. Insbesondere im Kollektivanlagengesetz (KAG)<sup>2</sup> und in der Kollektivanlagenverordnung (KKV)<sup>3</sup> hat die Einführung sektorübergreifender Regeln, welche das gewerbmässige Erbringen von Finanzdienstleistungen erfassen, deutliche Spuren hinterlassen.

Unter anderem wurde der unter dem alten KAG (aKAG)<sup>4</sup> zentrale regulatorische Tatbestand des Vertriebs aufgegeben. Die aber natürlich nach wie vor ausgeübte Vertriebstätigkeit (nunmehr im faktischen Sinne) gilt es daher im neuen regulatorischen Geflecht einzuordnen. Grundlegend ist dabei die Frage, inwiefern die Vertriebstätigkeit unter die im FIDLEG und in der Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV)<sup>5</sup> definierten Tatbestände des Angebots, der Finanzdienstleistung und der Werbung subsumiert werden kann und welche Rechtsfolgen sie zeitigt. Dieser Frage wird im vorliegenden Beitrag nachgegangen.<sup>6</sup>

\* Sandro Abegglen, Dr. iur., Fürsprecher, LL.M., Privatdozent für Privat- und Handelsrecht sowie Bank- und Finanzmarktrecht an der Universität Bern; Stefan Härtner, MLaw, Rechtsanwalt. Die Autoren sind beide als Rechtsanwälte in Zürich tätig und beraten regelmässig Finanzdienstleister; sie danken Frau *Celine Vayenas*, MLaw, LL.M., Substitutin, Zürich, für ihre grosse Unterstützung bei der Erstellung dieses Beitrags.

<sup>1</sup> Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen vom 15. Juni 2018 (Finanzdienstleistungsgesetz, FIDLEG), SR 950.1.

<sup>2</sup> Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006 (Kollektivanlagengesetz, KAG), SR 951.31.

<sup>3</sup> Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen vom 22. November 2006 (Kollektivanlagenverordnung, KKV), SR 951.311.

<sup>4</sup> KAG, Stand am 1. Juli 2016.

<sup>5</sup> Verordnung über die Finanzdienstleistungen vom 6. November 2019 (Finanzdienstleistungsverordnung, FIDLEV), SR 950.11.

<sup>6</sup> Der Beitrag basiert auf dem Referat von *Sandro Abegglen* anlässlich der Tagung «Quo Vadis – Finanzplatz Schweiz?»

## I. Vertrieb gemäss aKAG

Als Vertrieb nach dem aKAG galt jedes Anbieten von kollektiven Kapitalanlagen (KKA) und Werben für KKA, das sich nicht ausschliesslich an beaufsichtigte Finanzintermediäre (wie Banken, Effekthändler, Fondsleitungen und Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen<sup>7</sup> sowie Zentralbanken) und beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen (Art. 3 Abs. 1 i.V.m. Art. 10 Abs. 3 lit. a und b aKAG) richtete.

Von dieser Bestimmung erfasst war «jegliche Art von Tätigkeit, die den Erwerb von Anteilen kollektiver Kapitalanlagen durch eine Anlegerin oder einen Anleger bezweckt»,<sup>8</sup> eingeschränkt durch den Ausnahmekatalog von Art. 3 Abs. 2 aKAG. Folgende Aktivitäten fielen mithin nicht unter den Vertrieb im regulatorischen Sinne: Vertrieb auf Basis von *Reverse Solicitation* (lit. a), die Zurverfügungstellung von Informationen und der Erwerb kollektiver Kapitalanlagen im Rahmen eines schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrags (lit. b und c),<sup>9</sup> die Publikation von Preisen, Kursen, Inventarwerten und Steuerdaten durch beaufsichtigte Finanzintermediäre (lit. d) sowie das Anbieten von Mitarbeiterbeteiligungsplänen in der Form von KKA an Mitarbeitende (lit. e). Konkretisiert wurde der Vertriebsstatbestand im FINMA-Rundschreiben 2013/9<sup>10</sup> sowie in der – von der FINMA als Mindeststandard anerkannten – Vertriebsrichtlinie der Swiss Funds and Asset Management

Association (SFAMA<sup>11</sup>),<sup>12</sup> die beide inzwischen aufgehoben wurden.<sup>13</sup>

Personen, die (schweizerische oder ausländische) KKA im Sinne des aKAG an nicht qualifizierte Anlegerinnen und Anleger vertrieben, mussten über eine Bewilligung als Vertriebsträger gemäss Art. 13 Abs. 2 lit. g aKAG verfügen, sofern sie nicht nach Art. 8 aKVV von der Bewilligungspflicht befreit waren, weil sie über eine höherrangige Bewilligung verfügten.<sup>14</sup> Als Bewilligungsträger mussten sie die Verhaltensregeln gemäss Art. 20 ff. aKAG einhalten. Der Vertrieb ausländischer KKA in der Schweiz oder von der Schweiz aus an nicht qualifizierte Anleger setzte sodann voraus, dass die KKA vor Aufnahme des Vertriebs von der FINMA genehmigt wurde (Art. 120 Abs. 1 aKAG). Wurde die ausländische KKA nur an qualifizierte Anleger vertrieben, war keine Genehmigung, aber immerhin die Bezeichnung eines Vertreters und einer Zahlstelle in der Schweiz erforderlich (Art. 120 Abs. 4 aKAG). An den Vertrieb i.S.d. aKAG waren somit Rechtsfolgen auf Stufe Vertriebsträger (inkl. Verhalten) und auf Stufe Produkt geknüpft.

## II. Tatbestände nach FIDLEG und KAG

### 1. Angebot

#### 1.1 Begriff

Als Angebot i.S.d. FIDLEG gilt jede Einladung zum Erwerb eines Finanzinstruments – Anteile an schweizerischen und ausländischen KKA gelten als Finanzinstrumente (Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG) –, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und das Finanzinstrument selber enthält (Art. 3 lit. g FIDLEG); oder präziser: eine Kommunikation jeglicher Art, die (a) ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und das Finanzinstrument selber enthält und (b) üblicherweise darauf

vom 31. August 2021 und ist entsprechend kurz gehalten. Auf das Übergangsregime (Art. 95 FIDLEG, Art. 103 ff. FIDLEV) wird im Folgenden nicht näher eingegangen.

<sup>7</sup> Diese fallen heute – zusammen mit den Verwaltern von Vorsorgevermögen – unter den Begriff der Verwalter von Kollektivvermögen im Sinne des Finanzinstitutsgesetzes (Bundesgesetz über die Finanzinstitute vom 15. Juni 2018 [Finanzinstitutsgesetz, FINIG], SR 954.1).

<sup>8</sup> Art. 3 Abs. 1 der KKV, Stand am 1. Januar 2015 (aKKV).

<sup>9</sup> Lit. c stellte zusätzliche Anforderungen für den Fall der Vermögensverwaltung durch sog. unabhängige Vermögensverwalter, da diese – anders als Vermögensverwalter von KKA – vor Inkrafttreten des FINIG noch keiner Bewilligungspflicht unterlagen.

<sup>10</sup> FINMA-Rundschreiben 2013/9 «Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen».

<sup>11</sup> Heute Asset Management Association Switzerland (AMAS). SFAMA-Richtlinie für den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen vom 22. Mai 2014.

<sup>12</sup> Wie im FINMA-Bericht «Ausführungsbestimmungen der FINMA zu FIDLEG und FINIG» vom 4. November 2020 festgehalten, wurde darauf verzichtet, Art. 3 Abs. 2 FIDLEV mittels Rundschreiben zu konkretisieren; die unvermeidbaren Umsetzungsfragen müssten sich in der Praxis klären (Ziff. 3.10.2).

<sup>14</sup> Zum Vertrieb ausländischer KKA ausschliesslich an qualifizierte Anleger: siehe Art. 19 aKAG.

abzielt, auf ein bestimmtes Finanzinstrument aufmerksam zu machen und dieses zu veräussern (Art. 3 Abs. 5 FIDLEV). Den Erläuterungen zu FIDLEV/FINIV/AOV ist zu entnehmen, dass der Angebotsbegriff durchaus im zivilrechtlichen Sinn interpretiert werden soll, wobei dies aber nicht vorbehaltlos immer dann gelte, wenn im Gesetz von «anbieten» oder «angeboten» die Rede sei.<sup>15</sup> Ausnahmen vom Angebotsbegriff werden in Art. 3 Abs. 6 FIDLEV aufgeführt. So gelten insbesondere *Reverse Solicitation* (lit. a) und die blossе Zurverfügungstellung faktischer Informationen (lit. c) nicht als Angebot. Auch ein *Presounding*, zum Abtasten, ob seitens potentieller Investoren grundsätzlich Interesse besteht, stellt kein Angebot dar.<sup>16</sup>

Entsprechend der FIDLEG-Terminologie setzt Art. 120 KAG voraus, dass ausländische KKA in der Schweiz nicht qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern *angeboten* werden – anders als noch das aKAG (und anders als das FIDLEG, wenn eine Finanzdienstleistung vorliegt) erfasst Art. 120 KAG das Anbieten von der Schweiz ins Ausland (*cross-border-outbound*) nicht. Ob damit ein *Angebot* i.S.v. Art. 3 lit. g FIDLEG gemeint ist, lassen Gesetz und Verordnung offen – ein entsprechender Verweis auf das FIDLEG fehlt. Die Aussage in der Botschaft, der Begriff des Vertriebs werde durch den allgemeineren Begriff des *Anbietens* ersetzt – versehen mit einem mit «vgl. auch» beginnenden Verweis auf Art. 3 lit. h und i E-FIDLEG –<sup>17</sup> sowie die soeben wiedergegebenen Ausführungen in den Erläuterungen zu FIDLEV/FINIV/AOV lassen ebenfalls keinen eindeutigen Schluss zu, sprechen u.E. aber eher gegen einen (vollständigen) Gleichlauf des Angebotsbegriffs gemäss FIDLEG mit jenem des Anbietens gemäss Art. 120 KAG.

<sup>15</sup> Erläuterungen des EFD zur Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV), Finanzinstitutsverordnung (FINIV) und Aufsichtsorganisationenverordnung (AOV) vom 6. November 2019, S. 20.

<sup>16</sup> Erläuterungen FIDLEV/FINIV/AOV (Fn. 15), S. 21.

<sup>17</sup> Die Aussage der Botschaft zu Art. 3 aKAG, dass der Begriff des Vertriebs gemäss KAG durch den allgemeineren Begriff des Anbietens ersetzt werde (Botschaft des Bundesrates vom 4. November 2015 zum Finanzdienstleistungsgesetz [FIDLEG] und zum Finanzinstitutsgesetz [FINIG], BBl 2015 8901 ff., 9008), ist somit nicht im technischen Sinne zu verstehen.

## 1.2 Rechtsfolgen gemäss FIDLEG

Das Angebot eines Finanzinstruments zeitigt Rechtsfolgen auf Stufe Finanzinstrument. So muss der Ersteller (Art. 3 lit. i FIDLEG) eines Finanzinstruments ein Basisinformationsblatt (BIB) erstellen, bevor dieses *Privatkunden* angeboten wird – sofern kein Ausnahmetatbestand vorliegt (siehe Art. 58 f. FIDLEG).<sup>18</sup> Das BIB ist vergleichbar mit den ehemaligen (ausschliesslich für KKA erforderlichen) «Wesentlichen Informationen für die Anlegerinnen und Anleger».<sup>19</sup>

Ein *öffentliches* Angebot zum Erwerb von *Effekten* löst sodann die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts aus (Art. 35 Abs. 1 FIDLEG). Um ein *öffentliches* Angebot handelt es sich, wenn sich das Angebot an das Publikum – einen unbegrenzten Personenkreis – richtet (Art. 3 lit. h FIDLEG i.V.m. Art. 3 Abs. 7 FIDLEV). Auf das allgemeine Prospektregime des FIDLEG und das Sonderregime für KKA (vgl. Art. 48 ff. FIDLEG) muss für die Zwecke dieses Beitrages nicht näher eingegangen werden.

## 1.3 Rechtsfolgen gemäss KAG

Gemäss Art. 120 Abs. 1 KAG müssen ausländische KKA (weiterhin) von der FINMA genehmigt werden, bevor sie in der Schweiz nicht qualifizierten Anlegern *angeboten* werden. Wie bereits ausgeführt, ergibt sich weder aus dem Gesetz noch aus der Verordnung, ob damit ein Angebot i.S.v. Art. 3 lit. g FIDLEG gemeint ist oder ob es sich um einen KAG-spezifischen Begriff des Anbietens handelt. Die Materialien lassen eher auf letzteres schliessen.<sup>20</sup>

Beim Anbieten an qualifizierte Anleger sieht das KAG eine Erleichterung im Vergleich zum Vertriebsregime gemäss aKAG vor: Ein Vertreter und eine Zahlstelle müssen nur noch bezeichnet werden, wenn ausländische KKA in der Schweiz qualifizierten Anlegern nach Art. 5 Abs. 1 FIDLEG angeboten werden (Art. 120 Abs. 4 KAG), d.h. vermögenden Privatkunden, die *qua* Opting-out-Erklärung als professionelle Kunden gelten. Wird die ausländische KKA lediglich *per se* professionellen Kunden i.S.v. Art. 4 Abs. 3 FIDLEG angeboten, entfällt die Pflicht zur Bezeichnung eines Vertreters und einer Zahlstelle (Art. 120

<sup>18</sup> Vgl. Art. 81 und 82 FIDLEV betreffend KKA mit mehreren Teilvermögen und KKA mit mehreren Anteilsklassen.

<sup>19</sup> Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG (Fn. 17), 8916.

<sup>20</sup> S. Fn. 15, 17.

Abs. 4 KAG *e contrario*). Unter aKAG konnte auf die Bezeichnung eines Vertreters und einer Zahlstelle nur verzichtet werden, wenn das Anbieten von und/oder Werben für eine ausländische KKA ausschliesslich an beaufsichtigte Finanzintermediäre und Versicherungseinrichtungen gerichtet war, da in diesen Fällen kein Vertrieb vorlag (siehe oben, I.) – die Kategorie der *per se* professionellen Kunden i.S.v. Art. 4 Abs. 3 FIDLEG ist wesentlich breiter.

## 2. Finanzdienstleistung

### 2.1 Begriff

Um eine Finanzdienstleistung handelt es sich bei den folgenden, in Art. 3 lit. c FIDLEG abschliessend aufgeführten, für Kunden<sup>21</sup> erbrachten Tätigkeiten: (i) Erwerb oder Veräusserung von Finanzinstrumenten, worunter nach Art. 3 Abs. 2 FIDLEG jede direkt an bestimmte Kunden gerichtete Tätigkeit fällt, die spezifisch auf den Erwerb oder die Veräusserung eines Finanzinstruments abzielt;<sup>22</sup> (ii) Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die Finanzinstrumente zum Gegenstand haben; (iii) Verwaltung von Finanzinstrumenten (Vermögensverwaltung); (iv) Erteilung von persönlichen Empfehlungen, die sich auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten beziehen (Anlageberatung); (v) Gewährung von Krediten für die Durchführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten.<sup>23</sup>

Wer eine Finanzdienstleistung in der Schweiz oder für Kunden in der Schweiz gewerbsmässig – im Sinne einer selbständigen, auf dauernden Erwerb ausgerichteten Tätigkeit – erbringt, gilt als Finanzdienstleister (Art. 3 lit. d FIDLEG). Davon ausgenommen sind Gesellschaften oder Konzerneinheiten, welche die Tätigkeiten nach lit. c innerhalb des Konzerns ausüben (Art. 3 Abs. 4 FIDLEG). Natürliche Personen, die im Namen eines Finanzdienstleisters oder selbst als Finanzdienstleister Finanzdienstleis-

tungen erbringen, gelten als Kundenberater (Art. 3 lit. e FIDLEG).

### 2.2 Rechtsfolgen

Finanzdienstleister haben ihre Kunden einem der folgenden Segmente zuzuordnen: Privatkunden, professionelle und (als deren Unterkategorie) institutionelle Kunden (Art 4 f. FIDLEG). Die Kundenkategorie ist u.a. entscheidend für den Umfang der bei der Erbringung einer Finanzdienstleistung zu befolgenden Verhaltenspflichten nach Art. 8 ff. FIDLEG – auf die an dieser Stelle nicht im Detail eingegangen werden soll. Während gegenüber Privatkunden sämtliche Verhaltenspflichten zu erfüllen sind, können professionelle Kunden auf die Erfüllung der Informations-, Dokumentations- und Rechenschaftspflicht verzichten (Art. 20 Abs. 2 FIDLEG). Im Geschäft mit institutionellen Kunden finden sämtliche Verhaltensregeln – d.h. nicht nur die soeben genannten – *a priori* keine Anwendung.

Die Verhaltenspflichten werden ergänzt durch sog. organisatorische Massnahmen (Art. 21–27 FIDLEG), die unabhängig vom bedienten Kundensegment zu gewährleisten sind. Finanzdienstleister haben durch ihre internen Vorschriften und eine angemessene Betriebsorganisation die Einhaltung des FIDLEG sicherzustellen (Art. 21 FIDLEG). Notabene handelt es sich bei den organisatorischen Pflichten *de facto* teilweise um Verhaltensregeln, so z.B. bei der Pflicht zur vorgängigen Information der Kunden und zum Einholen eines Verzichts, um im Zusammenhang mit der Erbringung von Finanzdienstleistungen erhaltene Entschädigungen Dritter behalten zu dürfen (Art. 26 FIDLEG).

Das Tätigwerden als Kundenberater ist an den Nachweis von Kenntnissen der FIDLEG-Pflichten sowie des für die Tätigkeit erforderlichen Fachwissens geknüpft (Art. 6 FIDLEG). Inländische Kundenberater haben sich zudem in ein durch eine zugelassene Registrierungsstelle geführtes Beraterregister einzutragen, sofern der Finanzdienstleister, für den sie tätig sind, nicht nach Art. 3 FINMAG beaufsichtigt wird; Kundenberater ausländischer Finanzdienstleister, die im Ausland prudentiell beaufsichtigt werden, sind von der Registrierungsspflicht befreit, jedoch nur, falls sie (*cross-border-inbound*) in der Schweiz ausschliesslich *per se* professionelle und institutionelle Kunden bedienen (Art. 31 FIDLEG).

<sup>21</sup> Dies gilt für Kunden in der Schweiz wie auch für solche im Ausland, betr. letzteres jedoch nur, sofern der Finanzdienstleister in der Schweiz domiziliert ist.

<sup>22</sup> Es ist fraglich, ob diese «Konkretisierung» der Verordnung nicht eine unzulässige Ausdehnung des gesetzlich statuierten Wortlauts darstellt (siehe auch *Abegglen/Wettstein*, Die Zukunft des Vertriebsvertrages, Entwicklungen im Recht der kollektiven Kapitalanlagen XIII, Institut für Rechtswissenschaft und Rechtspraxis der Universität St. Gallen, 7. Dezember 2018, S. 24).

<sup>23</sup> Zur Subsumtion des «Vertriebs» unter den Begriff der Finanzdienstleistung, siehe unten, III.2.

Finanzdienstleister müssen sich grundsätzlich einer Ombudsstelle anschliessen, um Streitigkeiten nach Möglichkeit im Rahmen eines Vermittlungsverfahrens zu erledigen (Art. 77 FIDLEG; siehe auch Art. 16 FINIG). Ausgenommen von dieser Pflicht sind Finanzdienstleister, die ihre Dienstleistungen ausschliesslich gegenüber institutionellen oder professionellen Kunden i.S.v. Art. 4 Abs. 3 und 4 FIDLEG (d.h. *per se* professionellen Kunden) erbringen. Diese Befreiung war in der ursprünglichen Fassung des FIDLEG nicht enthalten, sondern wurde durch das «DLT»-Gesetz<sup>24</sup> mit Wirkung per 1. Februar 2021 eingeführt.<sup>25</sup>

### 3. Werbung

#### 3.1 Begriff

Der im FIDLEG verwendete Begriff der Werbung wird erst auf Verordnungsstufe definiert: Als Werbung gilt «jede an Anlegerinnen und Anleger gerichtete Kommunikation, die darauf gerichtet ist, auf bestimmte Finanzdienstleistungen oder Finanzinstrumente aufmerksam zu machen» (Art. 95 Abs. 1 FIDLEV). Dieselbe Bestimmung zählt Sachverhalte auf, die nicht unter den Tatbestand der Werbung fallen.

Während Art. 120 KAG lediglich das Anbieten ausländischer KKA regelt, wird in Art. 127a KKV ausgeführt, dass das Werben für ausländische KKA ebenfalls die Pflichten nach Art. 120 KAG auslöst. Wie das Anbieten wird auch das Werben im KAG weder eigenständig noch mittels Verweis auf das FIDLEG bzw. Art. 95 FIDLEV definiert.

<sup>24</sup> Siehe Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register vom 25. September 2020 (auch: Distributed Ledger Technology [«DLT»]-Gesetz) zu Art. 77 FIDLEG und Art. 16 FINIG.

<sup>25</sup> Damit sich betroffene Finanzdienstleister nicht per 25. Dezember 2020 (Ablauf der Anschlussfrist) für knapp einen Monat einer Ombudsstelle anschliessen mussten, wurde zwischen dem Staatssekretariat für Internationale Finanzfragen (SIF) und der FINMA abgesprochen, dass die FINMA die Anschlusspflicht erst ab dem 1. Februar 2021 durchsetzen würde (siehe Medienmitteilung des SIF, Einschränkung der Anschlusspflicht an eine Ombudsstelle, vom 11. Dezember 2020, <<https://www.sif.admin.ch/sif/de/home/dokumentation/fachinformationen/ombudsstelle.html>> [zuletzt abgerufen am 5. Oktober 2021]).

#### 3.2 Rechtsfolgen gemäss FIDLEG

Art. 68 FIDLEG stipuliert, dass die Werbung für Finanzinstrumente als solche klar erkennbar sein muss (vgl. auch Art. 8 Abs. 6 FIDLEG) und dass auf den Prospekt und das BIB zum jeweiligen Finanzinstrument sowie auf deren Bezugsstelle hinzuweisen ist.<sup>26</sup> Ausserdem ist sicherzustellen, dass die Angaben in der Werbung – und in anderen an Anlegerinnen und Anleger gerichteten Informationen – inhaltlich mit dem Prospekt und dem BIB übereinstimmen.

Diese Rechtsfolgen betreffen somit eher den Inhalt von Werbematerialien und weniger – bzw. insofern höchstens indirekt – die Tätigkeit des Werbens. Freilich ist darauf zu achten, dass die Tätigkeit des Werbens, sofern denn lediglich eine solche beabsichtigt ist, nicht die Schwelle des Angebots oder gar der Finanzdienstleistung erreicht und entsprechend die oben genannten Rechtsfolgen auslöst.

#### 3.3 Rechtsfolgen gemäss KAG

Wird für ausländische KKA geworben, sind die Pflichten nach Art. 120 Abs. 1 und 4 KAG einzuhalten (Art. 127a KKV) – womit rein terminologisch im Ergebnis, wie unter dem aKAG, das Anbieten und Werben für ausländische KKA pflichtenbegründend sind.

## III. «Vertrieb» kollektiver Kapitalanlagen – offene Fragen

### 1. Überblick

Trotz des mittlerweile fast zweijährigen Bestehens des FIDLEG sind insbesondere drei Fragen weiterhin nicht geklärt: (1) Handelt es sich bei jeder Tätigkeit, die früher unter den Vertriebsbegriff fiel, um eine Finanzdienstleistung? (2) Handelt es sich beim Bewerben einer KKA gegenüber einem Adressaten, der diese für *seine* Kunden auf sein *Product Shelf* aufnehmen, aber nicht selbst erwerben will, um eine Finanzdienstleistung? (3) Führte die mit dem FIDLEG einhergehende terminologische Anpassung des Tatbestands von Art. 120 KAG zu einer materiellen Änderung des

<sup>26</sup> Dies entspricht sinngemäss dem aufgehobenen Art. 77 Abs. 1 aKAG.

Genehmigungs- bzw. Vertreter/Zahlstellen-Regimes für ausländische KKA?<sup>27</sup>

## 2. «Vertrieb» als Finanzdienstleistung gemäss FIDLEG?

Auslöser der Kontroverse, ob jede Tätigkeit, die früher unter den Vertriebsbegriff fiel, als Finanzdienstleistung i.S.v. Art. 3 lit. c FIDLEG zu qualifizieren ist, ist der bereits oben erwähnte Art. 3 Abs. 2 FIDLEG, wonach jede direkt an bestimmte Kundinnen und Kunden gerichtete Tätigkeit, die spezifisch auf den Erwerb oder die Veräusserung eines Finanzinstruments abzielt, als Erwerb oder Veräusserung von Finanzinstrumenten und daher als Finanzdienstleistung gilt.

Da es sich bei einer Finanzdienstleistung um eine für einen Kunden erbrachte Tätigkeit handeln muss, ist – entgegen dem bestenfalls missverständlichen, aber wohl gesetzeswidrigen Wortlaut von Art. 3 Abs. 2 FIDLEG – u.E. erforderlich, dass das der fraglichen Tätigkeit zugrundeliegende zivilrechtliche Rechtsverhältnis eine Interessenwahrungskomponente beinhaltet, d.h. dem Auftrags- oder Kommissionsrecht unterliegt. Handelt es sich dagegen um ein echtes Gegenparteiengeschäft (wie beim Kaufvertrag [ausser dem kommissionsrechtlichen Selbsteintritt gemäss Art. 436 OR]) oder liegt – was typisch ist für den reinen Vertrieb – gar keine Vertragsbeziehung zum Anleger vor, liegt u.E. keine Finanzdienstleistung vor, und entsprechend ist nicht jede «Vertriebstätigkeit», i.S. eines Anbietens von KKA, als Finanzdienstleistung zu qualifizieren. Nichtsdestotrotz ist davon auszugehen, dass Finanzdienstleister sich vorsichtshalber an den Wortlaut der Verordnungsbestimmung halten werden, sodass von der Praxis wohl nicht nur zivilrechtliche Rechtsverhältnisse mit auftrags-/kommissionsrechtlicher Komponente aufsichtsrechtlich als Finanzdienstleistung qualifiziert werden.

Beim Werben dürfte es sich der hier vertretenen Meinung nach typischerweise bereits mangels Bestimmtheit des Adressatenkreises bzw. eines hinreichend persönlichen Bezugs nicht um eine Finanzdienstleistung handeln, wobei indessen darauf zu achten ist, dass der Empfänger der Werbung diese nach dem Vertrauensprinzip auch nicht als für ihn er-

brachte Tätigkeit – z.B. als persönliche Empfehlung – versteht.

In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass das Erfordernis, wonach als Finanzdienstleistung nur direkt an einen Kunden gerichtete Tätigkeiten gelten,<sup>28</sup> auch für die Anlageberatung gilt. Wird z.B. eine KKA z.B. einem Multi-Family Office vorgestellt – ohne Berücksichtigung eines konkreten (End-)Kunden – liegt u.E. keine Finanzdienstleistung vor (siehe so gleich).

## 3. Bewerben einer KKA zum Zweck der Aufnahme auf ein *Product Shelf*

Beim Bewerben einer KKA gegenüber einem Adressaten, der diese nicht selbst (oder als Stellvertreter für einen oder mehrere bestimmte Kunden) erwerben, sondern auf sein *Product Shelf* aufnehmen will, damit sie für seine Kunden verfügbar ist, handelt es sich u.E. nicht um eine Finanzdienstleistung – weder gegenüber diesem Adressaten noch gegenüber dessen Kunden.

Dass es sich nicht um eine Finanzdienstleistung gegenüber den Kunden dieses Adressaten handeln kann, ergibt sich aus Art. 3 Abs. 2 FIDLEG, der nur *direkt an bestimmte Kunden gerichtete Tätigkeiten* erfasst, sowie aus Art. 3 lit. c Ziff. 4 FIDLEG, wonach als Anlageberatung nur die Erteilung *persönlicher* Empfehlungen gilt, die sich auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten beziehen. Im geschilderten Fall liegt weder das eine noch das andere vor. Die Annahme einer Finanzdienstleistung gegenüber den Kunden des Adressaten würde sodann zum nur schon aufgrund der Geheimhaltungspflichten und -interessen des Adressaten völlig impraktikablen Ergebnis führen, dass der Werber die Kunden des Adressaten kategorisieren müsste. Der Schutz der Kunden des Adressaten ist sodann dadurch gewährleistet, dass dieser ihnen gegenüber meistens eine Finanzdienstleistung erbringen wird und die entsprechenden Pflichten einhalten muss.

Ebenso impraktikabel wäre es, wenn von der Erbringung einer Finanzdienstleistung – in Frage käme insbesondere eine persönliche Empfehlung – des Werbers gegenüber dem Adressaten ausgegangen

<sup>27</sup> Zur Erleichterung in Bezug auf das Vertreter/Zahlstellen-Erfordernis, siehe oben (II.1.3).

<sup>28</sup> Gesetzeszweck ist nämlich, die Endkunden zu schützen und nicht prudentiell beaufsichtigte Finanzdienstleister (Erläuterungen FIDLEG/FINIV/AOV [Fn. 15], S. 19).

würde. Da dieser das Produkt nicht selbst erwerben möchte, würden die FIDLEG-Pflichten, man denke etwa an eine Angemessenheitsprüfung, ins Leere laufen. Es würde sich zwar beim Adressaten oft um einen institutionellen Kunden handeln, demgegenüber die unpassenden Verhaltensregeln ohnehin nicht anwendbar wären; dies muss aber nicht zwingend der Fall sein und ändert nichts daran, dass die FIDLEG-Pflichten konzeptionell unpassend sind.

#### **4. Vertrieb ausländischer KKA in der Schweiz gemäss aKAG als Anbieten von und Werben für ausländische KKA gemäss KAG und KKV?**

Schliesslich stellt sich die Frage, ob das Anbieten und Werben gemäss Art. 120 Abs. 1 KAG und Art. 127a KKV im Ergebnis dem Anbieten und Werben i.S.d. alten Vertriebsbegriffs entsprechen und somit Art. 120 KKG *de facto* weiterhin den Vertrieb ausländischer KKA i.S.d. aKAG erfasst. Wir gehen davon aus, dass der Verordnungsgeber dies zumindest beabsichtigte, indem er – über den Wortlaut von Art. 120 Abs. 1 KAG hinausgehend – an das Werben die gleichen Rechtsfolgen knüpfte wie an das Anbieten.

Fraglich ist allerdings, ob auch beabsichtigt war, dass die Ausnahmestimmungen gemäss Art. 3 Abs. 2 aKAG weiterhin gelten sollen, ob an deren Stelle die Ausnahmen vom Angebots- und Werbungsbe-

griff nach Art. 3 Abs. 6 und Art. 95 Abs. 2 FIDLEV treten oder ob schlichtweg keine «*Safe-Harbor*-Bestimmungen» mehr bestehen – wobei selbst in letzterem Fall die *reverse-solicitation*-Ausnahme bereits deshalb weiterhin gelten müsste, weil es sich in den entsprechenden Fällen schon rein begrifflich nicht um ein Anbieten oder Werben handeln kann.<sup>29</sup>

U.E. gelten die Ausnahmen vom Angebots- und Werbungs begriff in der FIDLEV analog auch für das Anbieten und Werben gemäss KAG/KKV. Für die Weitergeltung der altrechtlichen Ausnahmestimmungen fehlt jegliche Grundlage und ein vollständiger Wegfall sämtlicher «*Safe-Harbor*-Bestimmungen» dürfte kaum dem Willen des Gesetzgebers entsprechen.

#### **IV. Fazit**

Die Ablösung der Dichotomie des aKAG («Vertrieb» vs. «Nicht-Vertrieb») durch die buntere Begriffswelt des FIDLEG hat neue Abgrenzungsfragen hervorgezogen, welche der Klärung bedürfen. Auch sind vereinzelt gewisse Lockerungen zustande gekommen. Grundidee und Schutzgedanke hinter der alten Vertriebsregelung bleiben jedoch materiell grösstenteils unangetastet, auch wenn sie in einem neuen Kleid wiederzufinden sind.

<sup>29</sup> *Josuran/Isler*, Änderungen beim Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen unter dem FIDLEG/FINIG, GesKR 2/2016, 205 ff., 209.