



Revision des Kollektivanlagengesetzes (KAG) – Der gesetzliche Rahmen des Vertriebs nach Erlass des Rundschreibens 2013/9 «Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen» (RS 2013/9)

1. Einleitung

Als Folge der Teilrevision des Kollektivanlagengesetzes (KAG) und der Kollektivanlagenverordnung (KKV) hat die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA das RS 2013/9 erlassen. Es tritt am 1. Oktober 2013 in Kraft. Sein Kernpunkt ist die Konkretisierung des Begriffs «Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen». Das RS 2013/9 ist unter folgendem Link abrufbar: [Link](#)

Das RS 2013/9 ersetzt das Rundschreiben 2008/8 «Öffentliche Werbung kollektive Kapitalanlagen» und die Wegleitung «Pflichten des Vertreters».

Auf die wichtigsten Änderungen im Bereich des Vertriebs wurde im kurz&bündig vom September 2012 bereits eingegangen (Kellerhals k&b 2012/7). Mit dem vorliegenden kurz&bündig lassen wir Ihnen eine aktualisierte und ergänzte Abhandlung zum Vertriebsrecht zukommen.

2. Der Vertrieb als Abgrenzungskriterium

Abgrenzungskriterium für die Vertriebsaktivitäten ist neu nicht mehr die «öffentliche Werbung», sondern der Vertrieb. Als Vertrieb gilt jedes Anbieten von und jedes Werben für kollektive Kapitalanlagen (Art. 3 Abs. 1 KAG) und somit jede Tätigkeit, die den Erwerb von kollektiven Kapitalanlagen durch den Anleger bezweckt (Art. 3 Abs. 1 KKV).

Art und Form der Vertriebstätigkeit sind unbedeutend. Erfasst werden Print- und elektronische Medien, Prospekte, Fact Sheets, Empfehlungslisten, Informationsschreiben, Angaben zu Zeichnungsmöglichkeiten, Road Shows etc. (RS 2013/9 Rz. 6). Der Ausdruck «Vertrieb» ist breit zu verstehen. Er charakterisiert sich durch die Intention, den potentiellen Anleger zur Zeichnung von Fondsteilen zu bringen.

3. Dreiteilung der Vertriebstätigkeiten

Neu unterscheidet das KAG drei Arten von Vertriebsaktivitäten:

- Private Placement («Nicht-Vertrieb») ohne gesetzliche Regelung
- Vertrieb an qualifizierte Anleger mit beschränktem Anlegerschutz
- Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger mit weitreichendem Anlegerschutz.

4. Private Placement (Nicht-Vertrieb)

Der Umfang des Private Placement ergibt sich aus Art. 3 Abs. 1 und 2 KAG. Gem. Art. 3 Abs. 1 KAG gilt im Umkehrschluss jede Vertriebsaktivität im Sinne von Ziff. 2 oben als Private Placement, die sich *ausschliesslich an Anleger gem. Art. 10 Abs. 3 Bst. a und b KAG richtet*, ergo an Banken, Effekthändler, Fondsleitungen, Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen, Zentralbanken und beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen, nicht aber an Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen (Anhörungsbericht zum RS 2013/9 S. 8). Dies gilt unabhängig davon, ob die kollektiven Kapitalanlagen weitervertrieben werden oder nicht.

Gem. Art. 3 Abs. 2 KAG gelten auch folgende Handlungen als Private Placement:

- a) die Zurverfügungstellung von Informationen und der Erwerb kollektiver Kapitalanlagen, die auf Veranlassung oder auf Eigeninitiative des Anlegers erfolgen, insbesondere im Rahmen von Beratungsverträgen und bloss ausführenden Transaktionen. Beraterverträge müssen langfristig, entgeltlich und schriftlich sein (Art. 3 Abs. 3 KKV);
- b) die Zurverfügungstellung von Informationen sowie der Erwerb kollektiver Kapitalanlagen im Rahmen eines schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrags (VV-Vertrag) mit Finanzintermediären gem. Art. 10 Abs. 3 Bst. a KAG;
- c) die Zurverfügungstellung von Informationen sowie der Erwerb kollektiver Kapitalanlagen im Rahmen eines schriftlichen VV-Vertrags mit bestimmten, qualifizierten unabhängigen Vermögensverwaltern;
- d) die Publikation von Preisen etc. durch beaufsichtigte Finanzintermediäre;
- e) das Anbieten von Mitarbeiterbeteiligungsplänen in Form von kollektiven Kapitalanlagen.

Bst. b und c finden nur Anwendung, wenn der Vertrieb auf Grundlage des VV-Vertrags durch die vermögensverwaltende Partei erfolgt (RS 2013/9 Rz. 20).

Auf Vertriebstätigkeiten im Private Placement Bereich findet das KAG keine Anwendung. Weder Produktgenehmigung, Vertreter, Zahlstelle noch Vertriebsträgerbewilligung sind erforderlich.

5. Vertrieb an qualifizierte Anleger

Erfüllt eine Vertriebstätigkeit die Anforderungen des Vertriebs gem. Ziff. 2 und richtet sie sich an qualifizierte Anleger gem. Art. 10 KAG, liegt Vertrieb an qualifizierte Anleger vor. Allerdings gilt dies nur für qualifizierte Anleger, die nicht durch Art. 3 KAG vom Anwendungsbereich des KAG ausgenommen sind. Ein Vertrieb an qualifizierte Anleger liegt somit nur vor, wenn er sich richtet an:

- öffentlich-rechtliche Körperschaften, Vorsorgeeinrichtungen und Unternehmen mit professioneller Tresorerie
- vermögende Privatpersonen, die schriftlich erklären, als qualifizierte Anleger gelten zu wollen und die (i) entweder aufgrund ihrer Ausbildung und beruflichen Erfahrung oder aufgrund vergleichbarer Erfahrung im Finanzsektor die Risiken ihrer Anlagen verstehen und über ein Vermögen von mind. CHF 500'000, (ii) oder alternativ über ein Vermögen von mind. CHF 5 Mio. verfügen. Eine «vergleichbare Erfahrung» liegt vor, wenn der Anleger am relevanten Markt während der vier vorhergehenden Quartale durchschnittlich pro Quartal 10 Geschäfte von erheblichem Umfang getätigt hat (RS 2013/9 Rz. 16).

Der Vertrieb an beaufsichtigte Finanzintermediäre gem. Art. 10 Abs. 3 Bst. a und b KAG und an Anleger mit einem schriftlichen VV-Vertrag gem. Art. 10 Abs. 3^{ter} KAG qualifiziert hingegen als Private Placement, da sie von Art. 3 Abs. 1 und Abs. 2 Bst. b und c KAG erfasst werden; letzteres jedoch nur, soweit der Vertrieb durch die vermögensverwaltende Partei des VV-Vertrags erfolgt (RS 2013/9 Rz. 20).

Wichtig ist, dass unabhängige Vermögensverwalter nicht qualifizierte Anleger sind, auch wenn der Vertrieb durch sie an ihre Kunden als Vertrieb an qualifizierte Anleger oder gar als Private Placement gilt. Allerdings anerkennt die FINMA, dass der Vertrieb an unabhängige Vermögensverwalter als Vertrieb an qualifizierte Anleger gilt, wenn diese sich schriftlich verpflichten, die Informationen nur für Kunden zu verwenden, die qualifizierte Anleger gem. Art. 10 KAG sind (RS 2013/9 Rz. 19). Eine solche Erklärung dürfte von Banken, welche die ihnen vertriebenen kollektiven Kapitalanlagen weitervertrieben, nicht erforderlich sein. Schliesslich gelten sie gem. Art. 10 Abs. 3 Bst. a KAG als qualifizierte Anleger und der Vertrieb an sie fällt unter das Private Placement (Art. 3 Abs. 1 KAG *e contrario*).

Der Vertrieb von schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger ist nicht bewilligungspflichtig. Der Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger in der Schweiz darf nur durch in der Schweiz oder im Ausland angemessen beaufsichtigte Finanzintermediäre erfolgen (Art. 19 Abs. 1^{bis} KAG). In der Schweiz bedarf es dazu einer Vertriebssträgerbewilligung (vorbehältlich Art. 8 KKV).

Der Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger setzt die Bestellung eines Vertreters und einer Zahlstelle voraus. Eine Produktgenehmigung entfällt (Art. 120 Abs. 4 KAG). Der Vertreter hat keine gesetzlichen Melde- und Publikationspflichten (Art. 133 Abs. 5 KKV).

Die vertreibenden Personen haben insbesondere die Protokollierungspflicht gem. Art. 24 Abs. 3 KAG und Art. 34a KKV (ab 2014) sowie die Pflicht zur Information über Gebühren, Kosten und Vertriebsentschädigungen nach Art. 20 Abs. 1 Bst. c KAG einzuhalten.

6. Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger

Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger liegt immer dann vor, wenn eine Tätigkeit die Voraussetzungen des Vertriebs gem. Ziff. 2

erfüllt, aber weder unter das Private Placement noch unter den Vertrieb an qualifizierte Anleger fällt. Der Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger stellt folglich ein Aufgabebereich dar.

Der Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger erfordert eine Bewilligung gem. Art. 13 Abs. 1 KAG (vorbehältlich Art. 8 KKV), der Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen eine vorgängige Genehmigung der massgebenden Dokumente.

Die Kotierung einer ausländischen kollektiven Kapitalanlage an einer schweizerischen Börse gilt als Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger. Die Protokollierungspflicht und die Pflicht zur Information über Gebühren, Kosten und Vertriebsentschädigungen bestehen wie beim Vertrieb an qualifizierte Anleger.

7. Pflichten des Vertreters

Die Pflichten des Vertreters werden im RS 2013/9 skizziert und richten sich neu danach, ob es sich um Vertrieb an qualifizierte Anleger oder um Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger handelt. Die Wegleitung «Pflichten des Vertreters» wurde aufgehoben, die Pflichten haben sich aber materiell nicht geändert.

8. Vertrieb via Internet

Im Grundsatz gilt, dass der Inhalt einer Website, der den Erwerb von Anteilen kollektiver Kapitalanlagen durch Anleger in der Schweiz bezweckt, Vertrieb darstellt, vorausgesetzt, die Website richtet sich an Anleger in der Schweiz. Bezüglich der Anforderungen an die Website wird unterschieden, ob sich das Angebot nur an qualifizierte Anleger oder auch an nicht qualifizierte Anleger richtet. Das Rundschreiben enthält entsprechende Vorgaben. Richtet sich das Angebot einer Website ausdrücklich nicht an Anleger in der Schweiz (Disclaimer, Zugangsbeschränkung), handelt es sich nicht um Vertrieb (RS 2013/9 Rz. 76).

9. Fokus «Opting-Out» Erklärung

Nach dem Inkrafttreten des teilrevidierten KAG herrschte Unklarheit darüber, in welche

Produkte Anleger gem. Art. 10 Abs. 3^{ter} KAG, die einen schriftlichen VV-Vertrag abgeschlossen haben, sich durch ein «Opting-out» jedoch den Schutzbestimmungen des KAG unterworfen haben, investiert werden dürfen. Der Vertrieb an Vermögensverwaltungskunden fällt nämlich gem. Art. 3 Abs. 2 lit. b und c KAG gar nicht unter das KAG.

Der Anhörungsbericht der FINMA zum RS 2013/9 hält dazu fest, dass zwischen der regulatorischen und der zivilrechtlichen Ebene unterschieden werden muss. In regulatorischer Hinsicht fällt der Vertrieb an Vermögensverwaltungskunden nicht unter das KAG (Art. 3 Abs. 2 Bst. b und c KAG) und der Kreis der zulässigen Produkte ist nicht eingeschränkt. In zivilrechtlicher Hinsicht kann im VV-Vertrag der Kreis der zulässigen Produkte eingeschränkt werden. Eine Anlage in kollektive Kapitalanlagen, welche im VV-Vertrag ausgeschlossen wurden, wäre aufsichtsrechtlich unproblematisch, sie könnte aber zu einer Schadenersatzpflicht aus Vertragsverletzung führen, weswegen sich die Beachtung des im VV-Vertrag Vereinbarten in jedem Fall aufdrängt.

Nur nebenbei sei erwähnt, dass die FINMA in ihren Ausführungen zu Art. 10 Abs. 3^{ter} KAG irrtümlicherweise von Opting-in statt Opting-out spricht. Das Parlament erachtete die Erklärung des Vermögensverwaltungskunden als Opting-out und die gegenteilige Erklärung der vermögenden Privatperson als Opting-in (AB 2012 S. 548).

Zürich, September 2013

Dr. Dominik Oberholzer
dominik.oberholzer@kellerhals.ch

Werner A. Schubiger
werner.schubiger@kellerhals.ch

Benjamin Marti
benjamin.marti@kellerhals.ch

Basel
Kellerhals Anwälte
Hirschgässlein 11
Postfach 257
CH-4010 Basel

Bern
Kellerhals Anwälte
Effingerstrasse 1
Postfach 6916
CH-3001 Bern

Zürich
Kellerhals Anwälte
Rämistrasse 5
Postfach
CH-8024 Zürich

T +41 58 200 30 00
F +41 58 200 30 11

T +41 58 200 35 00
F +41 58 200 35 11

T +41 58 200 39 00
F +41 58 200 39 11

info@kellerhals.ch
www.kellerhals.ch