

FEBRUAR 2019

## Newsletter

## Autoren:

Caroline Clemetson, LL.M.  
Joane Etienne

BANKING &amp; FINANCE

## Der Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen vs. das Angebot nach FIDLEG

Das am 15. Juni 2018 verabschiedete Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (FIDLEG) und die damit verbundene Änderung des Kollektivanlagengesetzes (KAG) wird zu einem vollständigen Paradigmenwechsel beim Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen in der Schweiz führen. Der im Rahmen der Revision des KAG im Jahr 2013 eingeführte Begriff des "Vertriebs" wird abgeschafft und durch den im FIDLEG vorgesehenen Begriff des "Angebots" ersetzt. Die entsprechenden Verordnungen werden im Laufe dieses Jahres veröffentlicht.

### 1 DER BEGRIFF DES VERTRIEBS

Der **Begriff des Vertriebs** von kollektiven Kapitalanlagen wurde mit der Revision des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (**KAG**) eingeführt, das 2013 in Kraft trat. Der Begriff des Vertriebs wurde eingeführt, um den **Begriff der öffentlichen Werbung** zu ersetzen, dessen Anwendungsbereich und Auslegung vom Bundesgericht in einem im Jahr 2011 gefällten Urteil kritisiert worden war. Mit der Revision des KAG im Jahr 2013 wurden auch gewisse zusätzliche Anforderungen für den Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger eingeführt, wie beispielsweise die Bestellung eines Vertreters und einer Zahlstelle in der Schweiz. 2013 hatte die Schweiz **ihren liberalen Ansatz** bezüglich Zugang zu qualifizierten Investoren für ausländische kollektive Kapitalanlagen generell **aufgegeben**. Mit der Revision im Jahr 2013 wurden auch das Erfordernis einer in- oder ausländischen Vertriebsträgerbewilligung für Distributoren von ausländischen kollektiven Kapitalanla-

gen an qualifizierte Anleger sowie die Verpflichtung, mit dem Vertreter einen Vertriebsvertrag nach Schweizer Recht abzuschliessen, eingeführt.

Der derzeitige Begriff des Vertriebs sieht eine **negative Definition** vor, nämlich dass jedes Angebot oder jede Werbung für kollektive Kapitalanlagen, das bzw. die nicht **ausschliesslich an prudenziell beaufsichtigte Anleger** wie Banken, Fondsleitungen, Effektenhändler, Asset Manager von kollektiven Kapitalanlagen oder Versicherungsgesellschaften **gerichtet** ist, einen Vertrieb im Sinne des Gesetzes darstellt. Das KAG sieht auch **zusätzliche Ausnahmen** vor, wie etwa das Angebot aufgrund der Eigeninitiative des Anlegers (*reverse solicitation*) und die Platzierung von kollektiven Kapitalanlagen im Rahmen von Vermögensverwaltungsaufträgen oder von Anlageberatungsverträgen, wenn bestimmte regulatorische Bedingungen erfüllt sind. Das aktuelle Vertriebsregime wurde in unserem Newsletter vom Dezember 2014 ausführlich beschrieben.

In Bezug auf den Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen an **nicht-qualifizierte** Anleger und unabhängig vom Begriff des Vertriebs, hatte die Revision 2013 ein strenges Regime für die Genehmigung solcher kollektiven Kapitalanlagen durch die FINMA beibehalten und einige zusätzliche Bedingungen, wie beispielsweise das Vorliegen von Kooperationsvereinbarungen zwischen den jeweiligen Aufsichtsbehörden, eingeführt.

## 2 DER BEGRIFF DES ANGEBOTS

Mit der Einführung neuer Vorschriften im Finanzsektor, namentlich dem FIDLEG und dem Bundesgesetz über die Finanzinstitute (**FINIG**), ist insbesondere beabsichtigt, die **verschiedenen Finanzdienstleister** bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen **gleichen Regeln zu unterstellen** und damit faire Wettbewerbsbedingungen (*level playing field*) zu schaffen.

In diesem Zusammenhang wird der Begriff des Vertriebs (derzeit anwendbar auf kollektive Kapitalanlagen und strukturierte Produkte), einschliesslich des gesamten Ausnahmekatalogs, durch den **Begriff des Angebots ersetzt** (anwendbar auf sämtliche Finanzinstrumente, sofern gesetzlich nicht anders geregelt).

Das FIDLEG definiert ein Angebot als jede **Einladung** zum Erwerb eines Finanzinstruments, die **ausreichende Informationen** über die Angebotsbedingungen und das Finanzinstrument selber enthält. Der Entwurf der Finanzdienstleistungsverordnung (**E-FIDLEV**) sieht ferner vor, dass die Kommunikation üblicherweise darauf abzielen muss, auf ein bestimmtes Finanzinstrument **aufmerksam zu machen** und dieses zu **veräussern**. Die Frage, ob ein Angebot vorliegt, muss daher von Fall zu Fall im Lichte der spezifischen Umstände sowie der Ausgestaltung und des Inhalts der betreffenden Kommunikation geprüft werden. Eine allgemeine Kommunikation, die mangels ausreichend konkreter Informationen nicht ohne weiteres – im Sinne einer Offerte – akzeptiert werden kann, gilt in der Regel nicht als Angebot gemäss FIDLEG. Anwendung finden könnten allerdings die neuen Bestimmungen zur Werbung (siehe Ziffer 3 unten).

Es ist festzustellen, dass der vom FIDLEG eingeführte Begriff des Angebots – wie die anderen Regulierungen des Finanzmarktes – **technologieneutral** ist und ein Angebot auf unterschiedliche Weise, einschliesslich mittels Internetplattformen, durchgeführt werden kann. Im erläuternden Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens des E-FIDLEV (**Erläuternder Bericht**) heisst es diesbezüglich, dass die Frage, ob das Bereitstellung von Informationen auf einer Plattform als Angebot gilt oder nicht, nach den Umständen, insbesondere nach der konkreten Ausgestaltung der Information und der Plattform, zu entscheiden sei. Enthält die Plattform alle Informationen und Dokumente zu einer kollektiven Kapitalanlage, die es einem Anleger ermöglichen, eine Anlageentscheidung zu treffen, oder ist es möglich, Anteile einer kollektiven Kapitalanlage direkt auf der Plattform zu zeichnen, so gilt sie immer als Angebot der betreffenden kollektiven Kapitalanlage.

Der E-FIDLEV enthält zusätzlich **einige Ausnahmen**. So stellen beispielsweise die Nennung von Nettoinventarwerten, Preisen, Risikoinformationen, Kursentwicklung oder Steuerzahlen, das blosse Zurverfügungstellen faktischer Informationen oder die Übermittlung von rechtlich erforderlichen Informationen und Dokumenten an bestehende

Kunden oder an Finanzintermediäre kein Angebot dar. Insbesondere bei kollektiven Kapitalanlagen sind die vom KAG verlangten Publikationen, unter anderem im Falle einer Änderung der Kostenstruktur, der Anlagepolitik oder des Anlageuniversums oder im Falle einer Umstrukturierung, kein Angebot. Derzeit enthält der E-FIDLEV jedoch keine *reverse solicitation*-Ausnahme.

Es ist zu beachten, dass der Begriff des **öffentlichen Angebots** im Zusammenhang mit kollektiven Kapitalanlagen nur begrenzte Auswirkungen hat, so dass dieser hier nicht näher erläutert wird.

"Bei einem Angebot an qualifizierte Anleger wird es nicht mehr nötig sein, einen Vertreter und eine Zahlstelle zu bestellen, ausser für vermögende Privatkunden."

## 3 FOLGEN EINES ANGEBOTS

Für **kollektive Kapitalanlagen nach schweizerischem Recht** bleibt das derzeitige Regime im Wesentlichen unverändert. Schweizer Fonds müssen vor jedem Angebot an nicht-qualifizierte oder qualifizierte Anleger von der FINMA genehmigt bzw. bewilligt werden, sofern das KAG nichts anderes vorsieht.

Für **kollektiven Kapitalanlagen nach ausländischem Recht** ist im Falle eines Angebots an **nicht-qualifizierte Anleger** (zum Begriff der qualifizierten Anleger siehe Ziffer 4.2 unten) weiterhin eine vorgängige Genehmigung der Fonds durch die FINMA erforderlich, was – wie gemäss heute geltendem Recht – die Bestellung eines Vertreters und einer Zahlstelle erfordert. Bei einem Angebot an **qualifizierte Anleger** wird es im Gegensatz zur aktuellen Situation grundsätzlich nicht mehr nötig sein, einen Vertreter und eine Zahlstelle zu haben; eine Ausnahme besteht bei Angeboten an vermögende Privatkunden oder deren private Anlagestrukturen.

Auf der Ebene der **Finanzdienstleister** wird das Angebot von kollektiven Kapitalanlagen als solche – anders als dies heute bei Vertriebsaktivitäten der Fall ist – keine **Bewilligungspflicht** für das Institut mehr auslösen (siehe Ziffer 4.3 unten). Umgekehrt gilt das Angebot von kollektiven Kapitalanlagen als Finanzdienstleistung im Sinne von Art. 3 Bst. c Ziff. 1 FIDLEG, wie insbesondere der Erläuternde Bericht präzisiert, oder im Sinne von Art. 3 Bst. c Ziff. 3 FIDLEG, wenn eine persönliche Empfehlung abgegeben wird. Daher sind bei einem Angebot von kollektiven Kapitalanlagen nach schweizerischem oder ausländischem Recht die **Verhaltensregeln** zu beachten und gegebenenfalls der Dienstleistungserbringer in das **Beraterregister** einzutragen (siehe Ziffer 4.3).

## 4 ANDERE ANPASSUNGEN

### 4.1 WERBUNG

Die neuen Vorschriften führen auch den **Begriff der Werbung** und daran anknüpfende regulatorische Anforderungen ein. In Übereinstimmung mit dem FIDLEG und wie im E-FIDLEV festgelegt, umfasst der Begriff der Werbung **jede Kommunikation** in Bezug auf Finanzinstrumente, die an Anleger gerichtet ist und deren Inhalt dazu dient, diese auf besagte Finanzinstrumente aufmerksam zu machen.

Jede Werbung für ein Finanzinstrument und damit insbesondere für eine kollektive Kapitalanlage muss als solche **klar erkennbar** sein und auf den Prospekt und das Basisinformationsblatt zum jeweiligen Finanzinstrument sowie den Ort, an dem diese Dokumente erhältlich sind, hinweisen.

Der E-FIDLEV enthält eine Reihe von **Ausnahmen**. So stellen insbesondere die Publikation von Preisen, Kursen, Nettoinventarwerten oder Steuerzahlen, Meldungen zu Emittenten oder Transaktionen, insbesondere wenn sie regulatorisch vorgeschrieben sind, oder Berichte in der Fachpresse, keine Werbung im Sinne des FIDLEG dar.

"Der Status des von der FINMA bewilligten Vertriebssträgers wird nun aufgehoben."

In der Praxis dürfte die **Abgrenzung zwischen Angebot und Werbung** nicht einfach sein. Der Erläuternde Bericht führt aus, dass umso eher von einem Angebot auszugehen ist, je spezifischer sich die Werbung auf ein konkretes Finanzinstrument bezieht. Enthält eine Plattform im Internet Informationen bezüglich einer kollektiven Kapitalanlage, die über die oben genannten Informationen hinausgehen aber dennoch nicht ausreichen, um dem Anleger einen Anlageentscheid zu ermöglichen, so handelt es sich um Werbung, und die oben genannten auf diese anwendbaren neuen Anforderungen müssen erfüllt werden.

#### 4.2 ERWEITERUNG DES BEGRIFFS DES QUALIFIZIERTEN ANLEGRERS IM KAG

Während die Kundensegmentierung im Zusammenhang mit Finanzdienstleistungen im Allgemeinen im FIDLEG definiert ist, **bleibt** der **Begriff der qualifizierten Anleger** im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen **zentral** und gilt somit weiterhin. Allerdings wurde dieser Begriff aufgrund der neuen Kategorisierung der Kunden gemäss FIDLEG angepasst und auch erweitert.

Daher gelten professionelle Kunden im Sinne des FIDLEG insbesondere als qualifizierte Investoren im Sinne des KAG, nämlich:

- > **Finanzintermediäre** im Sinne des Bankengesetzes, des FINIG und des KAG sowie Versicherungsunternehmen, die unter das Versicherungsaufsichtsgesetz fallen;
- > **Vorsorgeeinrichtungen** und **öffentlich-rechtliche Körperschaften** mit professioneller Tresorerie;
- > **Unternehmen** mit professioneller Tresorerie und Grossunternehmen;
- > **vermögende Privatkunden**, sofern sie erklärt haben, dass sie als professionelle Kunden gelten wollen (Opting-out) und dass sie bestimmte Anforderungen in Bezug auf Vermögen und/oder Erfahrung erfüllen, sowie für vermögende Privatkunden errichtete private Anlagestrukturen mit professioneller Tresorerie.

Darüber hinaus sieht das KAG vor, dass zu den qualifizierten Anlegern auch Anleger zählen, die einen **Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsvertrag** mit Finanzin-

termediären im Sinne des FIDLEG abgeschlossen haben. Eine wichtige Neuerung ist zudem, dass Vermögensverwalter und Kunden mit Anlageberatungsverträgen fortan als qualifizierte Anleger gelten.

#### 4.3 AUFHEBUNG DES VERTRIEBSTRÄGER-STATUS

Das KAG sieht derzeit eine **Vertriebsträgerbewilligung** für den Vertrieb von schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen an nicht-qualifizierte Anleger oder von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an qualifizierte und nicht-qualifizierte Anleger vor. Vertriebsträger, die kollektive Kapitalanlagen an nicht-qualifizierte Anleger vertreiben, müssen in der Schweiz ansässig und von der FINMA bewilligt sein. Vertriebsträger ausländischer kollektiver Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger müssen nicht zwingend in der Schweiz ansässig sein, jedoch einer mit jener der Schweiz gleichwertigen Aufsicht unterstehen.

Mit dem Inkrafttreten des FIDLEG und der Aufgabe des Vertriebsbegriffs wird künftig der Status des von der FINMA bewilligten Vertriebssträgers **aufgehoben**. Stattdessen führt das FIDLEG für **Kundenberater** von Schweizer Finanzdienstleistern, die nicht der FINMA-Aufsicht unterstehen, und für Kundenberater ausländischer Finanzdienstleister die Pflicht ein, sich in ein **Beraterregister** eintragen zu lassen und die vom FIDLEG statuierten **Verhaltensregeln einzuhalten**.

Die Vertriebsträger von kollektiven Kapitalanlagen müssen daher prüfen, ob sie der Pflicht zur Eintragung in das Beraterregister unterliegen und sich auf die Einhaltung der Verhaltensregeln vorbereiten.

#### 5 ÜBERBLICK UND ÜBERGANGSBESTIMMUNGEN

Mit der Einführung des Angebotsbegriffs gemäss FIDLEG ab dem **1. Januar 2020** wird das Konzept des Vertriebs gemäss KAG aufgehoben. Obschon die Folgen im Falle eines Angebots nach FIDLEG identisch sind und teilweise bleiben müssen wie gegenwärtig unter dem Vertriebsregime, ist der **Begriff des Angebots** eingeschränkter als derjenige des Vertriebs und damit **liberaler**. Der Gesetzgeber strebte jedoch keine Deregulierung an und sah insbesondere das Beraterregister und branchenübergreifende Verhaltensregeln vor, um einen angemessenen Anlegerschutz zu gewährleisten. Überdies muss, selbst wenn der Angebotsbegriff liberaler und der Zugang zu qualifizierten Anlegern wieder einfacher werden, der Zugang zu nicht-qualifizierten Anlegern in der Schweiz zum Schutz der Kleinanleger weiterhin den erforderlichen Bewilligungen der FINMA unterstellt bleiben.

Der **endgültige Text der Verordnungen** wird noch in diesem Jahr veröffentlicht und von einem neuen erläuternden Bericht begleitet, da der Markt im Rahmen der Vernehmlassung viele Änderungen verlangte. Es werden zahlreiche Klarstellungen erwartet, insbesondere in Bezug auf den **Begriff des Angebots**.

Das FIDLEG enthält nur eine begrenzte Anzahl von **Übergangsbestimmungen**, so dass diese auf der Ebene des E-FIDLEV eingeführt werden mussten. Die neuen Übergangsbestimmungen werfen jedoch wichtige Fragen hinsichtlich des während des relevanten Zeitraumes geltenden Regimes auf, da einige Bestimmungen des geltenden KAG mit Inkrafttreten des FIDLEG aufgehoben werden und während der Übergangsfrist nicht mehr anwendbar sein werden.

## Kontakte

Der Inhalt dieses Newsletter stellt keine Rechts- oder Steuerauskunft dar und darf nicht als solche verwendet werden. Sollten Sie eine auf Ihre persönlichen Umstände bezogene Beratung wünschen, wenden Sie sich bitte an Ihre Kontaktperson bei Schellenberg Wittmer oder an eine der folgenden Personen:



**Anita Schläpfer, LL.M.**

Partnerin in Zürich  
anita.schlaepfer@swlegal.ch



**Caroline Clemetson, LL.M.**

Partnerin in Genf und Zürich  
caroline.clemetson@swlegal.ch



**Dr. Philippe Borens, LL.M.**

Partner in Zürich  
philippe.borens@swlegal.ch



**Tarek Houdrouge, LL.M.**

Partner in Genf  
tarek.houdrouge@swlegal.ch



**Grégoire Wuest, LL.M.**

Partner in Genf  
gregoire.wuest@swlegal.ch



**SCHELLENBERG WITTMER AG / Rechtsanwälte**

**ZÜRICH** / Löwenstrasse 19 / Postfach 2201 / 8021 Zürich / Schweiz / T +41 44 215 5252

**GENF** / 15bis, rue des Alpes / Postfach 2088 / 1211 Genf 1 / Schweiz / T +41 22 707 8000

**SINGAPUR** / Schellenberg Wittmer Pte Ltd / 6 Battery Road, #37-02 / Singapur 049909 / [www.swlegal.sg](http://www.swlegal.sg)

[www.swlegal.ch](http://www.swlegal.ch)

Dieser Newsletter ist auf unserer Website [www.swlegal.ch](http://www.swlegal.ch) auf Deutsch, Englisch und Französisch verfügbar.