

Am 2. März 2012 publizierte der Bundesrat die Botschaft über die Änderung des Kollektivanlagengesetzes. Schon im Vorfeld war Kritik an den angedachten Vertriebsregelungen geübt worden, welche auch mit der Botschaft des Bundesrats nicht vollends aus der Welt geräumt werden konnte. Dem Beschluss des Ständerats vom 13. Juni 2012 lässt sich aber entnehmen, dass gewisse Erleichterungen für Privatplatzierungen beibehalten werden sollen.

PATRICK K. MEYER

PATRICK FRIGO

VERTRIEB VON KOLLEKTIVEN KAPITALANLAGEN IN DER SCHWEIZ

Aktuelle Rechtslage, der Begriff der öffentlichen Werbung und die gegenwärtigen Reformvorhaben

1. EINLEITUNG

Mit dem Inkrafttreten der AIFM-Richtlinie [1] am 22. Juli 2011, mit der in der EU grundsätzlich alle Manager von kollektiven Kapitalanlagen, die nicht bereits den Vorschriften der UCITS-Richtlinie [2] unterstehen, einer prudentiellen Aufsicht unterstellt werden, wird auch die Verwahrung sowie der Vertrieb von Alternative Investment Funds (AIF) geregelt. Während die Notwendigkeit einer Revision des am 1. Januar 2007 [3] in Kraft getretenen *Kollektivanlagengesetzes (KAG)* [4] unbestritten scheint, da die Schweiz die EU-Normen nachvollziehen muss, um innerhalb von Europa nicht isoliert dazustehen, bleibt die Frage, wie weit sie dabei gehen muss und soll.

Um den europäischen Entwicklungen zeitnah begegnen zu können, wurde am 6. Juli 2011 ein erster Vernehmlassungsbericht [5] publiziert und verschiedene Interessenverbände aufgefordert, bis am 7. Oktober 2011 dazu Stellung zu nehmen. Die Vernehmlassungsergebnisse wurden daraufhin zusammengefasst [6] und das *Eidg. Finanzdepartement (EFD)* in der Folge beauftragt, eine Botschaft zur Teilrevision des KAG auszuarbeiten, welche am 2. März 2012 publiziert wurde.

Im Rahmen der laufenden Teilrevision des Kollektivanlagengesetzes sind unter anderem auch die Neudefinition des Begriffs der öffentlichen Werbung bzw. des Vertriebs und die Einschränkung von Privatplatzierungen ein heiss diskutiertes Thema. Nachfolgend geben die Autoren eine Übersicht über die bisherige Rechtslage, die bundesgerichtliche Rechtsprechung zum Begriff der «öffentlichen Werbung» sowie die angedachte zukünftige Regelung.

Insbesondere soll dabei das derzeitige noch geltende schweizerische Vertriebs- und Platzierungsregime von ausländi-

schen Produkten, welche zum öffentlichen Vertrieb in der Schweiz zugelassen sind bzw. solchen, welche nicht zum öffentlichen Vertrieb zugelassen sind, diskutiert werden. Zudem soll im Folgenden eine Darstellung der voraussichtlichen Änderungen des gültigen Rechts- und Praxisrahmens im Zuge der Teilrevision des KAG aufgezeigt werden. Anzumerken bleibt, dass die Neuerungen im Bereich des Vertriebs bereits für viel Gesprächsstoff gesorgt haben, was auch in der ständerätlichen Debatte zum Ausdruck kam. Die Behandlung im Nationalrat steht noch aus.

2. DE LEGE LATA – GELTENDE RECHTSLAGE

In der Schweiz wird generell, wie auch in andern europäischen Ländern üblich, zwischen kollektiven Kapitalanlagen, die zum öffentlichen Vertrieb zugelassen sind, und solchen, die lediglich ohne ans Publikum gerichtete Werbung – und somit grundsätzlich nur bei qualifizierten Anlegern – platziert werden können, unterschieden. Im letzteren Fall wird dabei gemeinhin von Privatplatzierung (Private Placement) gesprochen.

Entsprechend regelt das Gesetz, dass wer öffentlich Anteile einer kollektiven Kapitalanlage anbietet oder vertriebt, einer Bewilligung der *Finanzmarktaufsicht (Finma)* bedarf [7]. Unter öffentlicher Werbung versteht man wiederum jede Werbung, die sich an das Publikum richtet. Nicht als Werbung zu qualifizieren ist namentlich die von beaufsichtigten Finanzintermediären erstellte Publikation von Preisen, Kursen und Inventarwerten. Die Werbung gilt zudem dann nicht als öffentlich, wenn sie sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger richtet [8].



PATRICK K. MEYER,
LIC. IUR. RECHTS-
ANWALT, LL.M.,
LEITER REGULATORY &
COMPLIANCE SERVICES,
PWC, ZÜRICH



PATRICK FRIGO,
LIC. IUR. RECHTSANWALT,
REGULATORY &
COMPLIANCE SERVICES,
PWC, ZÜRICH

2.1 Der Vertreter – die Anlaufstelle für den Anleger. Solen ausländische kollektive Kapitalanlagen in oder von der Schweiz aus öffentlich vertrieben werden, so müssen sie durch eine natürliche oder juristische Person mit Sitz in der Schweiz vertreten werden, die über eine entsprechende Bewilligung der Finma verfügt [9]. Der Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen vertritt diese in der Schweiz gegenüber der Finma und den Anlegern, insbesondere ist er damit auch verantwortlich für alle Meldungen, Veröffentlichungen und die Werbung [10].

Zudem muss für ausländische kollektive Kapitalanlagen, die in der Schweiz öffentlich vertrieben werden, eine Bank im Sinne des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen als Zahlstelle bestimmt werden [11].

Für schweizerische kollektive Kapitalanlagen und ausländische kollektive Kapitalanlagen, welche nicht in der Schweiz zum öffentlichen Vertrieb zugelassen sind, ist gegenwärtig noch keine Bestellung eines Vertreters erforderlich.

2.2 Vertrieb – die Klassifikation des Anlegers als Anknüpfungspunkt. In Art. 10 Abs. 3 KAG findet sich eine Auflistung der Personen, welche als qualifiziert gelten. Darunter fallen unter anderem Banken, Versicherungen, Unternehmen mit professioneller Tresorerie als auch vermögende Privatpersonen. Der Begriff der vermögenden Privatperson wird wiederum in Art. 6 Abs. 1 der *Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (KKV)* [12] definiert. Als vermögende Privatperson gilt somit, wer schriftlich bestätigt, dass er direkt oder indirekt über Finanzanlagen von mindestens CHF 2 Mio. netto verfügt.

Weiter sieht das Gesetz [13] vor, dass der Bundesrat weitere Kategorien von qualifizierten Anlegern festlegen kann. In Ausübung dieser Kompetenz hat er festgehalten, dass als schweizerische Besonderheit auch Anleger, welche mit einem beaufsichtigten Finanzintermediär oder einem unabhängigen Vermögensverwalter einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen haben, ebenfalls als qualifizierte Anleger qualifizieren [14].

Investoren mit geringerem Vermögen als CHF 2 Mio. gelten entsprechend nur dann als qualifizierte Anleger im Sinne des KAG, wenn sie mit einem beaufsichtigten Finanzintermediär oder einem unabhängigen Vermögensverwalter einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen haben. Dabei muss der unabhängige Vermögensverwalter als Finanzintermediär dem Geldwäschereigesetz unterstellt sein und die Verhaltensregeln einer Branchenorganisation einhalten, die von der Finma als Mindeststandards anerkannt sind. Zudem muss der Vermögensverwaltungsvertrag den anerkannten Richtlinien einer Branchenorganisation entsprechen.

Die von der Finma als Mindeststandard anerkannte Selbstregulierung hat die Aufsichtsbehörde in einem Rundschreiben festgehalten [15].

2.3 Begriff der Öffentlichkeit. Das KAG knüpft verschiedentlich an den Begriff der Öffentlichkeit an. So ist das öffentliche Anbieten von Anteilen an Kollektivanlagen bewilligungspflichtig und für ausländische Kollektivanlagen, welche in

der Schweiz oder von der Schweiz aus öffentlich vertrieben werden, ist eine Genehmigung der Finma erforderlich. Werden strukturierte Produkte öffentlich angeboten, sind die Voraussetzungen von Art. 5 KAG einzuhalten (insbesondere hinsichtlich Emittentenqualität und Prospektpflicht) und für von Banken und Effektenhändlern aufgesetzte interne Sondervermögen darf nicht öffentlich geworben werden [16].

Wird für eine ausländische kollektive Kapitalanlage öffentlich geworben, bedürfen deren massgebliche Dokumente der Genehmigung der Finma und es ist ein von dieser ebenfalls bewilligter Vertreter zu bestellen.

Richtet sich die Werbung für die ausländische kollektive Kapitalanlage indessen ausschliesslich an qualifizierte Anleger und werden lediglich die für diesen Markt üblichen Werbemittel eingesetzt (Road Shows), gilt die Werbung als nicht öffentlich, womit die Vermarktung genehmigungs- bzw. bewilligungsfrei erfolgen kann.

Somit ist gegenwärtig nur der öffentliche Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen bewilligungspflichtig und der Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an ausschliesslich qualifizierte Anleger nicht reguliert und entsprechend ohne Weiteres zulässig.

Für kollektive Kapitalanlagen schweizerischen Rechts war das Begriffsmerkmal der öffentlichen Werbung schon bis anhin bedeutungslos, da für diese immer eine Genehmigung der Finma erforderlich war, und zwar unabhängig davon, ob für die betreffenden kollektiven Kapitalanlagen öffentlich geworben wird oder nicht.

2.4 Bundesgerichtsentscheid vom 10. Februar 2011. Die Finma hat in ihrem Rundschreiben den Begriff der öffentlichen Werbung näher geregelt. Insbesondere hat sie festgehalten, dass jede Art von Werbung, die sich nicht ausschliesslich an qualifizierte Anleger gemäss Art. 10 Abs. 3 und 4 KAG sowie Art. 6 Abs. 2 KKV richtet, als öffentlich gilt [17]. Die Finma hat somit quasi den Umkehrschluss zur gesetzlichen Regelung gemacht:

«Wenn immer nur ein nicht qualifizierter Anleger angesprochen wird, so ist dies als öffentliche Werbung zu betrachten.»

Entgegen der Auffassung der Finma hatte das Bundesverwaltungsgericht in einem vieldiskutierten Entscheid die Vermittlertätigkeit des Verfügungsadressaten gegenüber 13 Personen, darunter zehn Verwandte oder Bekannte, eine Gesellschaft und zwei Drittpersonen zu beurteilen und nicht als «öffentliche Werbung» im Sinne von Art. 3 KAG qualifiziert [18]. Die dagegen erhobene Beschwerde der Finma hat das Bundesgericht in seinem Entscheid vom 10. Februar 2011 abgewiesen und das Urteil der Vorinstanz in diesem Punkt bestätigt [19].

Somit liegt gemäss aktuell geltender Bundesgerichtspraxis keine öffentliche Werbung vor, wenn ein sowohl in qualitativer als auch in quantitativer Hinsicht begrenzter Adressatenkreis kontaktiert wird [20]. In qualitativer Hinsicht ist der Adressatenkreis begrenzt, wenn der Anleger zum vertriebenen Produkt oder zum Emittenten eine enge, vorbestehende Beziehung hat. In quantitativer Hinsicht ist dieser begrenzt, wenn der Adressatenkreis zahlenmässig klein ist [21]. Auf eine zahlenmässige Beschränkung der Anleger

wollte sich das Bundesgericht nicht festlegen und liess entsprechend auch offen, ob allenfalls die unter dem Anlagefondsgesetz noch geltende Beschränkung auf 20 Anleger Gültigkeit haben könnte [22]. Entsprechend ist weiterhin umstritten, ob die Kontaktierung bzw. Bewerbung einer zahlenmässigen definierten Zahl von Anlegern nicht als Werbung im Sinne von Art. 3 KAG zu gelten hat [23].

Trotz dieses Entscheids hat die Finma das Rundschreiben betreffend öffentliche Werbung bis anhin nicht angepasst. Eine Anpassung wird bewusst abgelehnt und vielmehr vorgeschlagen, dass Art. 3 KAG an das Rundschreiben angepasst werden solle [24].

2.5 Funktion der öffentlichen Werbung. Das KAG sieht vor, dass wer öffentlich Anteile einer kollektiven Kapitalanlage anbietet oder vertreibt, einer Bewilligung der Finma (Vertriebsträger) bedarf [25]. Vertriebsträger, die bereits einer anderen staatlichen Aufsicht unterstehen, wie Banken, Effekthändler, Versicherungseinrichtungen, Vermögensverwalter, die Schweizerische Post und Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen sind von der Bewilligungspflicht für Vertriebsträger befreit [26].

Ausländische kollektive Kapitalanlagen, unabhängig von ihrer Rechtsform unterstehen dem KAG, wenn für sie in oder von der Schweiz aus öffentlich geworben wird [27]. Soll ein solcher öffentlicher Vertrieb erfolgen, so bedürfen deren

massgebende Dokumente wie Verkaufsprospekt, Statuten oder Fondsvertrag der Genehmigung der Finma [28].

Für schweizerische kollektive Kapitalanlagen hat der Begriff der öffentlichen Werbung keine Bedeutung, unterstehen doch diese dem KAG bereits schon, wenn die Verwaltung oder Verwahrung hier erfolgt [29].

Interne Sondervermögen sind zudem vom Anwendungsbereich des KAG ausgenommen, wenn für sie nicht öffentlich geworben wird [30].

3. REVISION DES KOLLEKTIVANLAGEGESETZES – DE LEGE FERENDA

Im Juni 2011 wurden die Vernehmlassungsvorlage und der erläuternde Bericht des EFD publiziert. War die Vernehmlassungsvorlage noch als fundamentale Neuordnung des KAG-Vertriebskonzepts und als «Systembruch» bewertet worden [31], konnten mit dem inzwischen publizierten bundesrätlichen Entwurf im Vergleich zur Vernehmlassungsvorlage des EFD gewisse Verbesserungen bzw. Erleichterungen erzielt werden.

3.1 Neudefinition des Vertriebs und die entsprechenden Ausnahmen. Zukünftig soll der Begriff der öffentlichen Werbung verschwinden und nur noch von Vertrieb gesprochen werden. Damit wird unerheblich, ob für eine kollektive Kapitalanlage öffentlich geworben wird oder ein

begrenzter Adressatenkreis angegangen wird, was nicht als öffentliche Werbung zu werten ist [32].

Zur Verdeutlichung des Vertriebsbegriffs sollen im Gesetz die Ausnahmen vom Vertrieb abschliessend aufgezählt werden [33]. Vorab wird der ausschliesslich vom Anleger initiierte Erwerb von kollektiven Kapitalanlagen vom Vertriebsbegriff ausgenommen. Hat somit beispielsweise der Vermögensverwalter auf die Investitionsmöglichkeit hingewiesen oder die Investition gar empfohlen, fällt der darauf gestützte Erwerb der kollektiven Kapitalanlage unter den Vertriebsbegriff. Der Anleger muss auf Eigeninitiative ein bestimmtes Produkt erwerben. Zudem soll neu der Erwerb kollektiver Kapitalanlagen für Vermögensverwaltungskunden im Rahmen eines schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrags ausdrücklich und auf Gesetzesstufe vom Vertrieb ausgenommen sein [34].

Mit der Schaffung des entsprechenden Ausnahmekatalogs schafft der Gesetzesentwurf mehr Klarheit über Aktivitäten, die nicht als Vertrieb gelten. Folgende Handlungen sollen explizit nicht unter den Vertriebsbegriff fallen [35]:

→ Der Erwerb einer kollektiven Kapitalanlage, der ausschliesslich auf Eigeninitiative des Anlegers erfolgt (Reverse Solicitation). → Der Erwerb kollektiver Kapitalanlagen im Rahmen eines schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrags von Finma beaufsichtigten Finanzintermediären wie Banken, Effektenhändler oder Versicherungen. → Der Erwerb kollektiver Kapitalanlagen von einem selbstregulierten, dem Geldwäschereigesetz [36] unterstellten Finanzintermediär, wie z. B. einem unabhängigen Vermögensverwalter, im Rahmen eines schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrags. → Die Publikation von Preisen, Kursen, Inventarwerten und Steuerdaten durch beaufsichtigte Finanzintermediäre. → Das Anbieten von Mitarbeiterbeteiligungsplänen in der Form von kollektiven Kapitalanlagen an Mitarbeitende.

Die Aufsicht über Vertriebsträger soll parallel dazu ebenfalls ausgedehnt werden. Auf eine Vertriebsträgerbewilligung soll nur noch beim ausschliesslichen Vertrieb an beaufsichtigte Finanzintermediäre (wie Banken, Effektenhändler und Fondsleitungen) und beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen verzichtet werden können. Für den Vertrieb an andere qualifizierte Anleger, welche nicht prudentiell beaufsichtigt sind (z. B. öffentliche-rechtliche Körperschaften, Unternehmen mit professioneller Tresorerie) soll eine Vertriebsträgerbewilligung erforderlich sein.

3.2 Qualifizierter Anleger gemäss Gesetzesentwurf. Der Bundesrat hält in seiner Botschaft fest, dass es sein klares Ziel sei, die Definition des qualifizierten Anlegers an internationale Standards wie MiFID [37] und die EU-Prospekt-richtlinie [38] anzugleichen. Es wird davon ausgegangen, dass qualifizierte Anleger ein geringeres Schutzbedürfnis als gewöhnliche Anleger haben. Natürliche Personen sollen inskünftig nur noch in einem eingeschränkten Rahmen als qualifizierte Anleger gelten.

Der Gesetzesentwurf sieht vor, dass weder vermögende Privatpersonen noch Anleger, die mit einem beaufsichtigten Finanzintermediär oder einem unabhängigen Vermögens-

verwalter einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen haben, als qualifizierte Anleger gelten. Vermögenden Privatpersonen soll jedoch die Möglichkeit offenstehen, schriftlich zu erklären, dass sie als qualifizierte Anleger gelten wollen (Opting-in). Sie verzichten mit einer solchen Erklärung auf einen intensiveren Schutz und können sich als qualifizierte Anleger behandeln lassen. Zudem kann der Bundesrat die Eignung dieser Personen als qualifizierte Anleger von Bedingungen, namentlich von fachlichen Qualifikationen abhängig machen [39].

3.3 Die Rolle des Vertreters. Wie obenstehend erwähnt, konnte der nicht-öffentliche Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen in der Schweiz bis anhin bewilligungs- und genehmigungsfrei erfolgen.

Für Produkte selbst, welche einzig an qualifizierte Anleger vertrieben werden, soll wie bis anhin im Gegensatz zu Produkten für Publikumsanleger auf eine Genehmigung des Vertriebs verzichtet werden.

In Analogie zu den Vorschriften für den Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an Publikumsanleger soll neu aber auch für nicht zum öffentlichen Vertrieb zugelassene Produkte ein gesetzlicher Vertreter in der Schweiz bezeichnet werden, welcher den qualifizierten Anlegern in der Schweiz eine Anlaufstelle bietet [40]. Dieser gesetzliche Vertreter soll einer Bewilligungspflicht unterliegen und regelmässig zu prüfen haben, ob die von ihm vertriebenen kollektiven Kapitalanlagen sowie deren Verwalter und Verwahrstellen den Bestimmungen des KAG oder einer gleichwertigen Regulierung entsprechen. Insbesondere hat er sicherzustellen, dass die ausländische kollektive Kapitalanlage punkto Anlegerschutz und Investitionspolitik den Bestimmungen des KAG gleichwertig ist [41]. Entsprechend hat der Vertreter noch zu bestimmende Pflichten zu erfüllen, die genauso für Publikumsfonds wie für massgeschneiderte Spezialprodukte für qualifizierte Anleger gelten [42]. Da dies in einigen Fällen nicht möglich sein wird, hätte dies zur Folge, dass gewisse ausländische kollektive Kapitalanlagen nicht mehr in der Schweiz platziert werden können.

Zudem muss für kollektive Kapitalanlagen, die von der Schweiz aus ins Ausland vertrieben werden, eine Vereinbarung über die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch zwischen der Finma und der für den Vertrieb relevanten ausländischen Aufsichtsbehörde bestehen.

Die angedachten Bestimmungen gelten dabei nicht nur für den Vertrieb einer ausländischen kollektiven Kapitalanlage in der Schweiz, sondern auch für den Vertrieb eines solchen Produkts ins Ausland. Dies mag unter Umständen für europäische Länder, in welchen die AIFMD-Richtlinie umzusetzen ist, noch Sinn ergeben, scheint aber für andere Länder unnötig einschränkend. Für einen Offshore-Fonds, welcher wiederum von der Schweiz aus in Drittländer vertrieben werden soll, würde mit der geplanten Neuregelung auch ein beaufsichtigter Vertreter in der Schweiz erforderlich sein, der die Gleichwertigkeit der Organisation, der Anlegerrechte und der Anlagepolitik sicherstellt.

Die Schweiz erlässt hiermit Bestimmungen zum Schutz des ausländischen Anlegers, der keinen weiteren Bezug zur

Abbildung: **AUSGEWÄHLTE BESTIMMUNGEN DER KAG-TEILREVISION**

Geltendes Kollektivanlagengesetz, Botschaft vom 2. März 2012 sowie Beschluss des Ständerats vom 13. Juni 2012

Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz, KAG) vom 23. Juni 2006 (Stand am 1. September 2011)	Entwurf des Bundesrats vom 2. März 2012	Beschluss des Ständerats vom 13. Juni 2012
Art. 2 Geltungsbereich	Art. 2 Geltungsbereich	Art. 2 Geltungsbereich
<p>¹Diesem Gesetz unterstellt sind, unabhängig von der Rechtsform, kollektive Kapitalanlagen und alle Personen, die diese verwalten oder aufbewahren.</p>	<p>¹Diesem Gesetz unterstellt sind, unabhängig von der Rechtsform:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. schweizerische kollektive Kapitalanlagen und Personen, die diese verwalten, aufbewahren oder vertreiben; b. ausländische kollektive Kapitalanlagen, die in der Schweiz oder von der Schweiz aus vertrieben werden; c. Personen, die in der Schweiz oder von der Schweiz aus ausländische kollektive Kapitalanlagen verwalten oder vertreiben; d. Personen, die in der Schweiz ausländische kollektive Kapitalanlagen vertreten. 	<p>¹Diesem Gesetz unterstellt sind, unabhängig von der Rechtsform:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. schweizerische kollektive Kapitalanlagen und Personen, die diese verwalten, aufbewahren oder vertreiben; b. ausländische kollektive Kapitalanlagen, die in der Schweiz vertrieben werden; c. Personen, die in der Schweiz oder von der Schweiz aus ausländische kollektive Kapitalanlagen verwalten; c.^{bis} Personen, die in der Schweiz ausländische kollektive Kapitalanlagen vertreiben; c.^{ter} Personen, die von der Schweiz aus ausländische kollektive Kapitalanlagen vertreiben, die nicht ausschliesslich qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern gemäss Artikel 10 Abs. 3, 3^{bis} und 3^{ter} oder entsprechendem ausländischem Recht vorbehalten sind; d. Personen, die in der Schweiz ausländische kollektive Kapitalanlagen vertreten.
<p>⁴Ausländische kollektive Kapitalanlagen, für die in oder von der Schweiz aus öffentlich geworben wird, sind, unabhängig von ihrer Rechtsform, den einschlägigen Bestimmungen dieses Gesetzes (Art. 119 ff.) unterstellt. Die Finma kann weitere Bestimmungen dieses Gesetzes für anwendbar erklären, soweit dies zur Erreichung von dessen Schutzzweck erforderlich ist.</p>	<p>⁴Aufgehoben</p>	<p>⁴Aufgehoben</p>
Art. 3 Öffentliche Werbung	Art. 3 Vertrieb	Art. 3 Vertrieb
<p>Als öffentliche Werbung im Sinne dieses Gesetzes gilt jede Werbung, die sich an das Publikum richtet. Nicht als Werbung zu qualifizieren ist namentlich die von beaufsichtigten Finanzintermediären erstellte Publikation von Preisen, Kursen und Inventarwerten.</p> <p>Die Werbung gilt als nicht öffentlich, wenn sie sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger gemäss Artikel 10 Absatz 3 richtet.</p>	<p>¹Als Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen im Sinne dieses Gesetzes gilt jedes Anbieten von kollektiven Kapitalanlagen und jedes Werben für kollektive Kapitalanlagen.</p> <p>²Nicht als Vertrieb gelten:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. der Erwerb kollektiver Kapitalanlagen, der ausschliesslich auf Eigeninitiative der Anlegerin oder des Anlegers erfolgt; b. der Erwerb kollektiver Kapitalanlagen im Rahmen eines schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrags mit Finanzintermediären gemäss Artikel 10 Absatz 3 Buchstabe a; c. der Erwerb kollektiver Kapitalanlagen im Rahmen eines schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrags mit einem unabhängigen Vermögensverwalter, sofern 1. dieser als Finanzintermediär dem Geldwäschereigesetz vom 10. Oktober 1974 (GwG) unterstellt ist (Art. 2 Abs. 3 Bst. e GwG), 2. dieser den Verhaltensregeln einer Branchenorganisation untersteht, die 	<p>¹Als Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen im Sinne dieses Gesetzes gilt jedes Anbieten von kollektiven Kapitalanlagen und jedes Werben für kollektive Kapitalanlagen, das sich nicht ausschliesslich an Finanzintermediäre gemäss Artikel 10 Absatz 3 lit. a und b richtet.</p> <p>²Nicht als Vertrieb gelten:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. die Zurverfügungstellung von Informationen sowie der Erwerb kollektiver Kapitalanlagen, der auf Veranlassung oder auf Eigeninitiative der Anlegerin oder des Anlegers erfolgt, insbesondere im Rahmen von Beratungsverträgen und bloss ausführenden Transaktionen; b. die Zurverfügungstellung von Informationen sowie der Erwerb... c. die Zurverfügungstellung von Informationen sowie der Erwerb...

Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagen-gesetz, KAG) vom 23. Juni 2006 (Stand am 1. September 2011)	Entwurf des Bundesrats vom 2. März 2012	Beschluss des Ständerats vom 13. Juni 2012
Art. 3 Öffentliche Werbung	Art. 3 Vertrieb	Art. 3 Vertrieb
	<p>von der FINMA als Mindeststandards anerkannt sind,</p> <p>3. der Vermögensverwaltungsvertrag den Richtlinien einer Branchenorganisation entspricht, die von der FINMA als Mindeststandard anerkannt sind;</p> <p>d. die Publikation von Preisen, Kursen, Inventarwerten und Steuerdaten durch beaufschlagte Finanzintermediäre;</p> <p>e. das Anbieten von Mitarbeiterbeteiligungsplänen in der Form von kollektiven Kapitalanlagen an Mitarbeitende.</p>	
Art. 10 Anlegerinnen und Anleger	Art. 10 Anlegerinnen und Anleger	Art. 10 Anlegerinnen und Anleger
<p>¹Anlegerinnen und Anleger sind natürliche und juristische Personen sowie Kollektiv- und Kommanditgesellschaften, die Anteile an kollektiven Kapitalanlagen halten.</p> <p>²Kollektive Kapitalanlagen stehen sämtlichen Anlegerinnen und Anlegern offen, es sei denn, dieses Gesetz, das Fondsreglement oder die Statuten schränken den Anlegerkreis auf qualifizierte Anlegerinnen und Anleger ein.</p> <p>³Als qualifizierte Anlegerinnen und Anleger im Sinne dieses Gesetzes gelten namentlich:</p> <p>a. beaufschlagte Finanzintermediäre wie Banken, Effektenhändler und Fondsleitungen;</p> <p>b. beaufschlagte Versicherungseinrichtungen;</p> <p>c. öffentlich-rechtliche Körperschaften und Vorsorgeeinrichtungen mit professioneller Tresorerie;</p> <p>d. Unternehmen mit professioneller Tresorerie;</p> <p>e. vermögende Privatpersonen;</p> <p>f. Anlegerinnen und Anleger, die mit einem Finanzintermediär gemäss Buchstabe a. einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen haben.</p> <p>⁴Der Bundesrat kann weitere Anlegerkategorien als qualifiziert bezeichnen.</p> <p>⁵Die FINMA kann kollektive Kapitalanlagen ganz oder teilweise von bestimmten Vorschriften dieses Gesetzes befreien, soweit sie sich ausschliesslich an qualifizierte Anlegerinnen und Anleger richten und der Schutzzweck des Gesetzes dadurch nicht beeinträchtigt wird, namentlich von den Vorschriften über:</p> <p>a. die Aushändigung von Anteilscheinen;</p> <p>b. die Pflicht zur Erstellung eines Prospekts;</p> <p>c. die Pflicht zur Erstellung eines Halbjahresberichts;</p> <p>d. die Pflicht, den Anlegerinnen und den Anlegern das Recht auf jederzeitige Kündigung einzuräumen;</p>	<p>¹Anlegerinnen und Anleger sind natürliche und juristische Personen sowie Kollektiv- und Kommanditgesellschaften, die Anteile an kollektiven Kapitalanlagen halten.</p> <p>²Kollektive Kapitalanlagen stehen sämtlichen Anlegerinnen und Anlegern offen, es sei denn, dieses Gesetz, das Fondsreglement oder die Statuten schränken den Anlegerkreis auf qualifizierte Anlegerinnen und Anleger ein.</p> <p>³Als qualifizierte Anlegerinnen und Anleger im Sinne dieses Gesetzes gelten:</p> <p>a. beaufschlagte Finanzintermediäre wie Banken, Effektenhändler, Fondsleitungen und Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen sowie Zentralbanken;</p> <p>b. beaufschlagte Versicherungseinrichtungen;</p> <p>c. öffentlich-rechtliche Körperschaften und Vorsorgeeinrichtungen mit professioneller Tresorerie;</p> <p>d. Unternehmen mit professioneller Tresorerie;</p> <p>e. Aufgehoben;</p> <p>f. Aufgehoben.</p> <p>^{3bis}Vermögende Privatpersonen können schriftlich erklären, dass sie als qualifizierte Anlegerinnen und Anleger gelten wollen. Der Bundesrat kann die Eignung dieser Personen als qualifizierte Anlegerinnen und Anleger zusätzlich von Bedingungen, namentlich von fachlichen Qualifikationen, abhängig machen.</p> <p>⁴Er kann weitere Anlegerkategorien als qualifiziert bezeichnen.</p> <p>⁵Die FINMA kann kollektive Kapitalanlagen ganz oder teilweise von bestimmten Vorschriften dieses Gesetzes befreien, sofern sie ausschliesslich qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern offenstehen und der Schutzzweck des Gesetzes dadurch nicht beeinträchtigt wird, namentlich von den Vorschriften über:</p> <p>a. Aufgehoben.</p>	<p>¹Anlegerinnen und Anleger sind natürliche und juristische Personen sowie Kollektiv- und Kommanditgesellschaften, die Anteile an kollektiven Kapitalanlagen halten.</p> <p>²Kollektive Kapitalanlagen stehen sämtlichen Anlegerinnen und Anlegern offen, es sei denn, dieses Gesetz, das Fondsreglement oder die Statuten schränken den Anlegerkreis auf qualifizierte Anlegerinnen und Anleger ein.</p> <p>³Als qualifizierte Anlegerinnen und Anleger im Sinne dieses Gesetzes gelten:</p> <p>a. beaufschlagte Finanzintermediäre wie Banken, Effektenhändler, Fondsleitungen und Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen sowie Zentralbanken;</p> <p>b. beaufschlagte Versicherungseinrichtungen;</p> <p>c. öffentlich-rechtliche Körperschaften und Vorsorgeeinrichtungen mit professioneller Tresorerie;</p> <p>d. Unternehmen mit professioneller Tresorerie;</p> <p>e. Aufgehoben;</p> <p>f. Aufgehoben.</p> <p>^{3bis}Vermögende Privatpersonen können schriftlich erklären, dass sie als qualifizierte Anlegerinnen und Anleger gelten wollen. Der Bundesrat kann die Eignung dieser Personen als qualifizierte Anlegerinnen und Anleger zusätzlich von Bedingungen, namentlich von fachlichen Qualifikationen, abhängig machen.</p> <p>^{3ter}Anlegerinnen und Anleger, die einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag gemäss Artikel 3 Absatz 2 Buchstaben b und c abgeschlossen haben, gelten als qualifizierte Anlegerinnen und Anleger, sofern sie nicht schriftlich erklärt haben, dass sie als nichtqualifizierte Anleger gelten wollen.</p> <p>⁴Er kann weitere Anlegerkategorien als qualifiziert bezeichnen.</p> <p>⁵Die FINMA kann kollektive Kapitalanlagen ganz oder teilweise von bestimmten Vorschriften dieses Gesetzes befreien,</p>

Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagen-gesetz, KAG) vom 23. Juni 2006 (Stand am 1. September 2011)	Entwurf des Bundesrats vom 2. März 2012	Beschluss des Ständerats vom 13. Juni 2012
Art. 10 Anlegerinnen und Anleger	Art. 10 Anlegerinnen und Anleger	Art. 10 Anlegerinnen und Anleger
e. die Pflicht zur Ausgabe und Rücknahme der Anteile in bar; f. die Risikoverteilung.		sofern sie ausschliesslich qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern offenstehen und der Schutzzweck des Gesetzes dadurch nicht beeinträchtigt wird, namentlich von den Vorschriften über: a. Aufgehoben.
Art. 120 Genehmigungspflicht	Art. 120 Genehmigungspflicht	Art. 120 Genehmigungspflicht
<p>¹ Werden ausländische kollektive Kapitalanlagen in oder von der Schweiz aus öffentlich vertrieben, so bedürfen deren massgebende Dokumente wie Verkaufsprospekt, Statuten oder Fondsvertrag der Genehmigung der FINMA.</p> <p>² Die Genehmigung wird erteilt, wenn:</p> <p>a. die kollektive Kapitalanlage im Sitzstaat der Fondsleitung oder der Gesellschaft einer dem Anlegerschutz dienenden öffentlichen Aufsicht untersteht;</p> <p>b. die Fondsleitung oder die Gesellschaft hinsichtlich Organisation, Anlegerrechte und Anlagepolitik mit den Bestimmungen dieses Gesetzes gleichwertig sind;</p> <p>c. die Bezeichnung der kollektiven Kapitalanlage nicht zu Täuschung oder Verwechslung Anlass gibt;</p> <p>d. für die in der Schweiz vertriebenen Anteile ein Vertreter und eine Zahlstelle bezeichnet sind.</p> <p>³ Der Bundesrat kann für ausländische kollektive Anlagen ein vereinfachtes und beschleunigtes Genehmigungsverfahren vorsehen, sofern solche Anlagen bereits von einer ausländischen Aufsichtsbehörde genehmigt wurden und das Gegenrecht gewährleistet ist.</p>	<p>¹ Der Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen in der Schweiz oder von der Schweiz aus an nichtqualifizierte Anlegerinnen und Anleger bedarf vor dessen Aufnahme einer Genehmigung der FINMA. Der Vertreter legt der FINMA die entsprechenden massgebenden Dokumente wie Verkaufsprospekt, Statuten oder Fondsvertrag vor.</p> <p>² Die Genehmigung wird erteilt, wenn:</p> <p>a. die kollektive Kapitalanlage im Sitzstaat der Fondsleitung oder der Gesellschaft, der Vermögensverwalter der kollektiven Kapitalanlage und die Verwahrstelle einer dem Anlegerschutz dienenden öffentlichen Aufsicht unterstehen;</p> <p>b. die Fondsleitung oder die Gesellschaft sowie die Verwahrstelle hinsichtlich Organisation, Anlegerrechte und Anlagepolitik mit den Bestimmungen dieses Gesetzes gleichwertig ist;</p> <p>c. die Bezeichnung der kollektiven Kapitalanlage nicht zu Täuschung oder Verwechslung Anlass gibt;</p> <p>d. für die in der Schweiz vertriebenen Anteile ein Vertreter und eine Zahlstelle bezeichnet sind;</p> <p>e. eine Vereinbarung über Zusammenarbeit und Informationsaustausch zwischen der FINMA und den für den Vertrieb relevanten ausländischen Aufsichtsbehörden besteht.</p> <p>^{2bis} Der Vertreter und die Zahlstelle dürfen nur mit vorgängiger Genehmigung der FINMA ihr Mandat beenden.</p> <p>³ Der Bundesrat kann für ausländische kollektive Anlagen ein vereinfachtes und beschleunigtes Genehmigungsverfahren vorsehen, sofern solche Anlagen bereits von einer ausländischen Aufsichtsbehörde genehmigt wurden und das Gegenrecht gewährleistet ist.</p> <p>⁴ Ausländische kollektive Kapitalanlagen, die einzig an qualifizierte Anleger vertrieben werden, bedürfen keiner Genehmigung, haben aber die Voraussetzungen nach Absatz 2 Buchstabe b–e jederzeit zu erfüllen.</p>	<p>¹ Der Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen in der Schweiz oder von der Schweiz aus an nichtqualifizierte Anlegerinnen und Anleger bedarf vor dessen Aufnahme einer Genehmigung der FINMA. Der Vertreter legt der FINMA die entsprechenden massgebenden Dokumente wie Verkaufsprospekt, Statuten oder Fondsvertrag vor.</p> <p>² Die Genehmigung wird erteilt, wenn:</p> <p>a. die kollektive Kapitalanlage im Sitzstaat der Fondsleitung oder der Gesellschaft, der Vermögensverwalter oder kollektiven Kapitalanlage und die Verwahrstelle einer dem Anlegerschutz dienenden öffentlichen Aufsicht unterstehen;</p> <p>b. die Fondsleitung oder die Gesellschaft sowie die Verwahrstelle hinsichtlich Organisation, Anlegerrechte und Anlagepolitik mit den Bestimmungen dieses Gesetzes gleichwertig ist;</p> <p>c. die Bezeichnung der kollektiven Kapitalanlage nicht zu Täuschung oder Verwechslung Anlass gibt;</p> <p>d. für die in der Schweiz vertriebenen Anteile ein Vertreter und eine Zahlstelle bezeichnet sind;</p> <p>e. eine Vereinbarung über Zusammenarbeit und Informationsaustausch zwischen der FINMA und den für den Vertrieb relevanten ausländischen Aufsichtsbehörden besteht.</p> <p>^{2bis} Der Vertreter und die Zahlstelle dürfen nur mit vorgängiger Genehmigung der FINMA ihr Mandat beenden.</p> <p>³ Der Bundesrat kann für ausländische kollektive Anlagen ein vereinfachtes und beschleunigtes Genehmigungsverfahren vorsehen, sofern solche Anlagen bereits von einer ausländischen Aufsichtsbehörde genehmigt wurden und das Gegenrecht gewährleistet ist.</p> <p>⁴ Ausländische kollektive Kapitalanlagen, die einzig an qualifizierte Anleger vertrieben werden, bedürfen keiner Genehmigung, haben aber die Voraussetzungen nach Absatz 2 Buchstabe c und d jederzeit zu erfüllen.</p>
Art. 123 Auftrag	Art. 123 Auftrag	Art. 123 Auftrag
¹ Werden ausländische kollektive Kapitalanlagen in oder von der Schweiz aus öffentlich vertrieben, so müssen	¹ Ausländische kollektive Kapitalanlagen dürfen in der Schweiz oder von der Schweiz aus nur vertrieben werden, sofern:	¹ Ausländische kollektive Kapitalanlagen dürfen in der Schweiz oder von der Schweiz aus nur vertrieben werden,

Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagen-gesetz, KAG) vom 23. Juni 2006 (Stand am 1. September 2011)	Entwurf des Bundesrats vom 2. März 2012	Beschluss des Ständerats vom 13. Juni 2012
Art. 123 Auftrag	Art. 123 Auftrag	Art. 123 Auftrag
die Fondsleitung und die Gesellschaft vorgängig einen Vertreter mit der Wahrnehmung der Pflichten nach Artikel 124 beauftragen. Vorbehalten bleibt Artikel 122.	a. eine Vereinbarung über Zusammenarbeit und Informationsaustausch zwischen der FINMA und den für den Vertrieb relevanten ausländischen Aufsichtsbehörden besteht; und b. die Fondsleitung und die Gesellschaft vorgängig einen Vertreter mit der Wahrnehmung der Pflichten nach Art. 124 beauftragt haben. Vorbehalten bleibt Art. 122.	sofern die Fondsleitung und die Gesellschaft vorgängig einen Vertreter mit der Wahrnehmung der Pflichten nach Artikel 124 beauftragt haben. Vorbehalten bleibt Artikel 122.
Art. 124 Pflichten	Art. 124 Pflichten	Art. 124 Pflichten
¹ Der Vertreter vertritt die ausländische kollektive Kapitalanlage gegenüber Anlegerinnen und Anlegern und der FINMA. Seine Vertretungsbefugnis darf nicht beschränkt werden. ² Er hält die gesetzlichen Melde-, Publikations- und Informationspflichten sowie die Verhaltensregeln von Branchenorganisationen ein, die von der FINMA zum Mindeststandard erklärt worden sind. Seine Identität ist in jeder Publikation zu nennen.	¹ Der Vertreter vertritt die ausländische kollektive Kapitalanlage gegenüber Anlegerinnen und Anlegern und der FINMA. Seine Vertretungsbefugnis darf nicht beschränkt werden. ² Er hält die gesetzlichen Melde-, Publikations- und Informationspflichten sowie die Verhaltensregeln von Branchenorganisationen ein, die von der FINMA zum Mindeststandard erklärt worden sind. Seine Identität ist in jeder Publikation zu nennen. ³ Der Vertreter prüft regelmässig, ob die ausländische kollektive Kapitalanlage die Voraussetzungen nach Artikel 120 erfüllt. ⁴ Der Vertreter informiert unverzüglich die Anlegerinnen und Anleger sowie die FINMA, wenn er im Rahmen seiner Überprüfungen Abweichungen feststellt. Er ergreift die zum Schutz der Anlegerinnen und Anleger notwendigen Massnahmen.	¹ Der Vertreter vertritt die ausländische kollektive Kapitalanlage gegenüber Anlegerinnen und Anlegern und der FINMA. Seine Vertretungsbefugnis darf nicht beschränkt werden. ² Er hält die gesetzlichen Melde-, Publikations- und Informationspflichten sowie die Verhaltensregeln von Branchenorganisationen ein, die von der FINMA zum Mindeststandard erklärt worden sind. Seine Identität ist in jeder Publikation zu nennen. ³ Streichen ⁴ Streichen

Schweiz hat [43]. Zudem ist gegenwärtig noch nicht ersichtlich, dass wichtige Fondsplätze wie z. B. in der Karibik ihr Anlegerschutzniveau anheben werden. Ebenfalls noch nicht absehbar ist, wie rasch und mit welchen Ländern Vereinbarungen über die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch erzielt werden können.

3.4 Finma-Positionspapier und MiFID II. Fast gleichzeitig mit der bundesrätlichen Botschaft zur Teilrevision des Kollektivanlagegesetzes hat die Finma am 24. Februar 2012 ihr Positionspapier zur Regulierung der Produktion und des Vertriebs von Finanzprodukten («Finma-Positionspapier Vertriebsregeln»)[44] veröffentlicht. Die geforderten Vorschriften für das Verhalten von Finanzdienstleistern ihren Kunden gegenüber folgen in den Grundzügen den Verhaltensregeln der europäischen Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID)[45]. Es ist vorgesehen, dass Finanzdienstleister Kunden über die eigene Geschäftstätigkeit und ihren Bewilligungsstatus zu informieren haben, bevor sie ein Finanzgeschäft ausführen. Zudem sollen sie verpflichtet werden, die Kunden über den Inhalt ihrer konkreten Dienstleistung aufzuklären und über die Eigenschaften, Risiken und Kosten der zur Diskussion stehenden Geschäftsart aufzuklären, bevor sie die entsprechende Dienstleistung erbringen.

Diese verschiedenen Verpflichtungen setzen voraus, dass Privatkunden, die von einem erhöhten Schutz profitieren, klar von professionellen Kunden abgegrenzt und Regeln für die Zuordnung zu einer der beiden Kategorien erarbeitet werden. Ausserdem werden Kriterien für die Unterscheidung zwischen einfachen und komplexen Produkten erarbeitet werden müssen, da es für Letztere notwendig ist, eine Angemessenheitsprüfung vorzunehmen.

Zwischenzeitlich wurde das eidgenössische Finanzdepartement beauftragt, einen entsprechenden Gesetzesentwurf auszuarbeiten. Schon zum jetzigen Zeitpunkt scheint klar, dass die entsprechend zu erwartenden Vorschriften auch den Fondsvertrieb massgeblich beeinflussen werden.

3.5 Die Vorschläge und der Beschluss des Ständerats. Die Notwendigkeit einer Revision des Kollektivanlagegesetzes scheint unbestritten, da die Schweiz die AIFM-Direktive nachvollziehen muss, um EU-kompatibel zu bleiben.

Verschiedene Branchenvertreter hatten aber wohl berechtigterweise gegen verschiedene Vorschläge im bundesrätlichen Vorschlag, insbesondere solche, die den Vertrieb betreffen, mobilgemacht. Interessenverbände monierten, dass die Vorlage eine übertriebene Verschärfung der Regeln des Vertriebs, welche über EU-Standards hinausgingen und

Teile des Fondsgeschäfts ins Ausland vertreiben, mit sich bringe.

Geht es nun nach dem Ständerat, so sollen ausländische kollektive Kapitalanlagen, die von der Schweiz aus an qualifizierte ausländische Anleger vertrieben werden, nicht mehr dem KAG unterstellt sein. Laut der Mehrheit der kleinen Kammer soll es in diesen Fällen genügen, wenn die entsprechenden Kollektivanlagen in den Herkunftsländern der Anlagen bzw. der Anlegerkunden reguliert sind. Eine Doppelregulierung sei unnötig. Weiter sollen Angebote an beaufsichtigte Finanzintermediäre nicht mehr als Vertrieb im Sinne des Gesetzes gelten. Die Definition des qualifizierten Anlegers soll darüber hinaus nicht so stark wie vom Bundesrat geplant eingeschränkt werden. Dieser sieht noch vor, dass Anlagekunden mit Vermögensverwaltungsvertrag nicht mehr als qualifiziert zu betrachten sind. Solche Kunden sollen gemäss dem Ständerat weiterhin als qualifiziert gelten, ausser sie deklarieren das Gegenteil (Opting-out-Klausel). Für Kunden ohne Vermögensverwaltungsauftrag, aber mit hohem Vermögen soll es beim bundesrätlichen Vorschlag bleiben. Sie gelten grundsätzlich als nicht qualifiziert, können aber erklären, dass sie als qualifiziert zu betrachten sind (Opting-in-Klausel). Weiter sind Erleichterungen bei den Prüf- und Informationspflichten für Schweizer Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen vorgesehen [46].

4. FAZIT

Gewisse neu vorgeschlagene Mindestbedingungen und Präzisierungen der Rechtsprechung für den Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger zielen sicherlich in die richtige Richtung. Die in diesem Zusammenhang neuen Aufgaben des Vertreters nicht öffentlich vertriebener kollektiver Kapitalanlagen, jederzeit die Gleichwertigkeit von Vermögensverwaltung, Verwahrung und Anlegerschutz am Domizil der betreffenden Kollektivanlage zu überwachen, schränken jedoch Privatplatzierungen unnötig stark ein und schwächen somit den Vertriebsstandort Schweiz. Insbesondere geht die geplante Umsetzung weit über die Aufgaben des Vertreters als lokaler Kontaktpunkt hinaus. In diesem Sinne zielen die Beschlüsse des Ständerats, welche den Produktevertrieb an professionelle Anleger im (nichteuropäischen) Ausland auch inskünftig unter wenig restriktiven Voraussetzungen zulassen wollen, in die richtige Richtung.

In jedem Fall lohnt es sich die Bewilligungssituation und Dokumentation im Hinblick auf die neuen Bestimmungen im Auge zu behalten. Interessant wird insbesondere sein, zu verfolgen, welche Anpassungen im Nationalrat und in einem allfälligen Bereinigungsverfahren noch erfolgen werden, bevor die neuen Regeln frühestens per 1. Januar 2013 in Kraft treten. ■

Anmerkungen: **1)** Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rats vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG (OGAW) und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010, ABL. L 174 vom 1. 7. 2011, S. 1 (Alternative Investment Funds Managers Directive, AIFMD). **2)** Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rats vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), ABL. L 302 vom 17. 11. 2009, S. 32 (UCITS, Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities). **3)** Vgl. Botschaft zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. September 2005, BBl 2005 6396: Schon die damalige Revision des Anlagefondsgesetzes verfolgte unter anderem das Ziel, die Attraktivität des schweizerischen Fondsplatzes zu steigern, dessen Wettbewerbsfähigkeit zu fördern und die Vereinbarkeit der schweizerischen Anlagefondsgesetzgebung mit der Regelung der Europäischen Union wiederherzustellen. **4)** Bundesgesetz vom 23. Juni 2006 über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz, KAG, SR 951.31). **5)** Vgl. Erläuternder Bericht des Eidg. Finanzdepartementes (EFD) zur Vernehmlassungsvorlage vom 6. Juli 2011 zur Änderung des Kollektivanlagengesetzes (KAG), abrufbar unter: <http://www.efd.admin.ch/dokumentation/gesetzgebung/00571/02278/index.html?lang-de>. **6)** Bericht des EFD über die Vernehmlassungsergebnisse zur Änderung des Kollektivanlagengesetzes (KAG) vom 23. Dezember 2011. Die Vernehmlassungsergebnisse sind am 11. Januar 2012 veröffentlicht worden und abrufbar unter: <http://www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/25331.pdf>. **7)** Art. 19 Abs. 1 KAG. **8)** Art. 3 i. V. m. Art. 10 Abs. 3 KAG. **9)** Art. 120 i. V. m. Art. 123 ff. KAG i. V. m. Art. 131 ff. KKV. **10)** Art. 133 KKV. **11)** Art. 121 KAG. **12)** Verordnung

über die kollektiven Kapitalanlagen vom 22. November 2006 (Kollektivanlagenverordnung, KKV, SR 951.311). **13)** Art. 10 Abs. 4 KAG. **14)** Art. 10 Abs. 3 lit. f KAG i. V. m. Art. 6 Abs. 2 KKV. **15)** Finma-Rundschreiben 2008/10 Selbstregulierung als Mindeststandard. **16)** Art. 4 Abs. 1 lit. c KAG. **17)** Finma-Rundschreiben 2008/8 Öffentliche Werbung kollektive Kapitalanlagen, Rz. 9. **18)** BVGer vom 14. Dezember 2009, B-7765/2008, E. 8.5; vgl. dazu Stefan Grieder/Jana Essebier, Wann liegt ein öffentlicher Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen vor?, Anmerkungen zum Urteil des Bundesverwaltungsgerichts vom 14. Dezember 2009 (Abteilung II B-7765/2008), ST 2010, S. 739 ff.; Hannes Glaus, Prudentielle Regulierung der Vermögensverwaltung über das Kollektivanlagengesetz?, Betrachtungen zum Urteil des Bundesverwaltungsgerichts vom 14. Dezember 2009, GesKR 3/2010, S. 389 ff.; Christophe H. L. Raimondi, Praxis zum Finanzmarktaufsichtsrecht, November 2009 bis November 2010, GesKR 1/2011 S. 37 f., Martin Peyer, Entwicklungen im Finanzmarktaufsichtsrecht, aktuelle Praxis der Finma und der Gerichte, AJP 2010, S. 785 f. **19)** BGE 137 II 284 ff. **20)** BGE 137 II 284 ff., E. 5.3.1. **21)** BGE 137 II 284 ff., E. 5.3.2. **22)** Vgl. Art. 1a aAFV i. V. m. EBK-RS 03/1 Rz. 9, wonach Werbung als öffentlich gilt, wenn sie sich während eines Geschäftsjahrs an mehr als 20 Personen richtet. **23)** Vgl. René Bösch, Kommentar zu Art. 3 KAG, in: Watter/Vogt/Bösch/Rayroux/Winzeler (Hrsg.), Basler Kommentar zum Kollektivanlagengesetz, Basel 2009, N 31 f.; Simon Schären, Geplante Neuregelung des Vertriebs kollektiver Kapitalanlagen, Jusletter 5. März 2012, Rz 10. **24)** Vgl. Finma-Mitteilung 23 vom 29. April 2011, S. 7 ff., abrufbar unter: <http://www.finma.ch/d/finma/publikationen/Documents/finma-mitteilung-23-2011-d-f.pdf>. **25)** Art. 19 Abs. 1 KAG. **26)** Art. 19 Abs. 4 KAG i. V. m. Art. 8 KKV. **27)** Art. 2 Abs. 4 KAG. **28)** Art. 120 Abs. 1 KAG. **29)** Art. 2 Abs. 1 KAG. **30)** Art. 4 Abs. 1 KAG. **31)** Simon Schären, Geplante Neuregelung des Vertriebs kollekti-

ver Kapitalanlagen, Jusletter 5. März 2012, Rz 2. **32)** Simon Schären, Geplante Neuregelung des Vertriebs kollektiver Kapitalanlagen, Jusletter 5. März 2012, Rz 13. **33)** Art. 3 Abs. 2 E-KAG. **34)** Art. 3 Abs. 2 lit. b E-KAG. **35)** Art. 3 Abs. 2 E-KAG. **36)** Bundesgesetz vom 10. Oktober 1997 über die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung im Finanzsektor (Geldwäschereigesetz, GwG, SR 955.0). **37)** Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rats vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, ABL. L 145, vom 30. 4. 2004, S. 1 (Markets in Financial Instruments Directive). **38)** Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rats vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, ABL. L 345 vom 31. 12. 2003, S. 64 (Prospekt-Richtlinie). **39)** Art. 10 Abs. 3^{bis} E-KAG. **40)** Art. 123 Abs. 1 E-KAG. **41)** Art. 124 Abs. 3 i. V. m. Art. 120 Abs. 2 lit. b und Abs. 4 E-KAG. **42)** Raoul Oliver Würzler, Kleine Anpassungen, grosse Folgen, Der Revisionsentwurf des Kollektivanlagengesetzes enthält Mängel – Folgen für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes, in Finanz und Wirtschaft vom 18. April 2012, S. 27. **43)** Vgl. auch Christian Koller, Bundesrat verabschiedet Botschaft zur Teilrevision des Kollektivanlagengesetzes, abrufbar unter: <http://www.gloor-sieger.ch/finlaw/2012/03/bundesrat-verabschiedet-botschaft-zur-teilrevision-des-kollektivanlagegesetzes/>. **44)** Finma-Positionspapier Vertriebsregeln, abrufbar unter: <http://www.finma.ch/d/finma/publikationen/Documents/pos-vertriebsregeln-20120224-d.pdf>. **45)** Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rats vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente (Markets in Financial Instruments Directive). **46)** http://www.parlament.ch/ab/frameset/d/s/4904/384296/d_s_4904_384296_384314.htm.