



EuropaInstitut

AN DER UNIVERSITÄT ZÜRICH

Mercedes Nieto

Regulatorische Aspekte fondsbezogener Vertriebstätigkeiten in der Schweiz – Vom Anlagefondsgesetz zur heutigen Regulierung

Regulatorische Aspekte fondsbezogener Vertriebstätigkeiten in der Schweiz – Vom Anlagefondsgesetz zur heutigen Regulierung

Dissertation

zur

Erlangung der Würde eines Doktors der Rechtswissenschaft

(Dr. iur.)

Vorgelegt der

UFL – Privaten Universität im Fürstentum Liechtenstein

von

lic. iur. Mercedes Nieto, Rechtsanwältin

aus Zürich, Schweiz

Begutachtet von

Prof. Dr. iur. Thomas Jutzi, Rechtsanwalt, LL.M.

Dr. iur. Simon Schären, Rechtsanwalt, LL.M.



Regulatorische Aspekte fondsbezogener Vertriebstätigkeiten in der Schweiz - Vom Anlagefondsgesetz zur heutigen Regulierung Copyright © by Mercedes Nieto is licensed under a [Creative Commons Namensnennung-Nicht kommerziell-Keine Bearbeitung 4.0 International](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/), except where otherwise noted.

© 2023 – CC BY-NC-ND (Werk), CC BY-SA (Text)

Autorin: Mercedes Nieto

Verlag: EIZ Publishing

Produktion, Satz & Vertrieb: buch & netz (buchundnetz.com)

ISBN:

978-3-03805-583-9 (Print – Softcover)

978-3-03805-593-8 (Print – Hardcover)

978-3-03805-584-6 (PDF)

978-3-03805-585-3 (ePub)

DOI: <https://doi.org/10.36862/eiz-583>

Version: 1.01 – 20230915

Die Dissertation wurde publiziert mit Unterstützung des Schweizerischen Nationalfonds zur Förderung der wissenschaftlichen Forschung.

Die vorliegende Dissertation wurde von Mercedes Nieto eingereicht und von der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Privaten Universität im Fürstentum Liechtenstein, vertreten durch den Dekan Prof. Dr. iur. Jens Eisfeld, am 16. Januar 2023 abgenommen.
Sie wurde betreut von Prof. Dr. Thomas Jutzi und Dr. Simon Schären.

Das Werk ist als gedrucktes Buch und als Open-Access-Publikation in verschiedenen digitalen Formaten verfügbar: <https://eizpublishing.ch/publikationen/regulatorische-aspekte-fondsbezogener-vertriebsstaetigkeiten-in-der-schweiz/>.

Die Publikation ist auch auf der Webseite der Zentralbibliothek Zürich abrufbar:
<https://www.zb.uzh.ch/de/>

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XVII
Literaturverzeichnis	XXII
Materialienverzeichnis	XXIX
Regulierenverzeichnis	XXX
Einleitung	1
I. Ausgangslage und Zielsetzung	1
II. Aufbau	2
III. Abgrenzung und Terminologie	4
1. Teil: Erste Etappe des Schweizer Fondsrechts	5
§ 1 Rechtsgrundlagen	9
I. Das Anlagefondsgesetz von 1966	9
II. Verordnungen	9
III. Publikationen der EBK	10
IV. Selbstregulierung	10
§ 2 Regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten	11
I. Öffentliche Werbung	11
A. Allgemeines	11
B. Werbung	12
1. Begriff	12
2. Arten von Werbung	13
a. Informierende Werbung	13
b. Suggestive Werbung	14
c. Keine marktschreierische Werbung	15
C. Öffentlichkeit der Werbung	15
1. Unbestimmter und zahlenmässig nicht eng begrenzter Personenkreis	15
a. Allgemeines	15
b. Unbestimmter Personenkreis	16
c. Zahlenmässig nicht eng begrenzter Personenkreis	16
2. Abgrenzung zum bestimmten und zahlenmässig eng begrenzten Personenkreis	17
a. Allgemeines	17
b. Bestimmter Personenkreis	17
c. Zahlenmässig eng begrenzter Personenkreis	18
D. Bezugnahme auf Anlagefonds	18
1. Anlagefonds	18
2. Abgrenzung zu bankinternem Sondervermögen	19
E. Inhalt und Form der öffentlichen Werbung	20
1. Inhalt	20
2. Form	20
F. Werbeträger	22
1. Allgemeines	22

2.	Fondsleitungen und Depotbanken	22
3.	Werbemittler	23
G.	Ausnahmetatbestände	24
1.	Allgemeines	24
2.	Pensionskassen als Anlegerkreis	24
3.	Reverse Solicitation	25
II.	Öffentliche Werbung im internationalen Kontext	26
A.	Allgemeines	26
B.	Spezifische regulatorische Aspekte	27
1.	Territorialer Umfang	27
2.	Definition eines ausländischen Anlagefonds	28
§ 3	Pflichten im Bereich regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten	30
I.	Bewilligungspflicht	30
A.	Beim öffentlichen Werben für Schweizer Anlagefonds	30
B.	Beim öffentlichen Werben für ausländische Anlagefonds	30
1.	Allgemeines	30
2.	Bezeichnung, Organisation und Anlagepolitik ausländischer Anlagefonds	31
3.	Vertreter	33
II.	Verhaltenspflichten	34
A.	Allgemeines	34
B.	Transparenzpflicht im Besonderen	35
III.	Publikationsvorschriften	35
§ 4	Rechtsfolgen bei Verstössen gegen die Vorschriften im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten	37
I.	Aufsichtsrechtliche Massnahmen	37
A.	Allgemeines	37
B.	Für ausländische Anlagefonds im Besonderen	38
II.	Zivilrechtliche Verantwortlichkeit	38
III.	Strafrechtliche Verantwortlichkeit	39
§ 5	Zwischenergebnis	41
2. Teil: Zweite Etappe des Schweizer Fondsrechts. 34		43
§ 6	Rechtsgrundlagen	47
I.	Vom Anlagefondsgesetz von 1966 zum revidierten Anlagefondsgesetz von 1994	47
A.	Anlehnung an die europäische Regulierung	47
B.	Angepasster Gesetzeszweck	48
C.	Neue Fondskategorien	48
II.	Verordnungen	49
III.	Publikationen der EBK	49
IV.	Selbstregulierung	51
§ 7	Regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten	53
I.	Öffentliche Werbung	53
A.	Allgemeines	53
B.	Werbung	55

	C.	Öffentlichkeit der Werbung	56
		1. Unbestimmter und zahlenmässig nicht eng begrenzter Personenkreis	56
		a. Allgemeines	56
		b. Unbestimmter Personenkreis	57
		c. Zahlenmässig nicht eng begrenzter Personenkreis	57
		2. Abgrenzung zum bestimmten und eng begrenzten Personenkreis	58
		a. Allgemeines	58
		b. Bestimmter Personenkreis	58
		c. Zahlenmässig eng begrenzter Personenkreis	58
		d. Qualifizierte Beziehung	59
	D.	Bezugnahme auf Anlagefonds	60
		1. Anlagefonds	60
		2. Anlagefonds ähnliche Sondervermögen	61
		3. Abgrenzung zu bankinternen Sondervermögen	61
	E.	Inhalt und Form der öffentlichen Werbung	63
		1. Inhalt	63
		2. Form	63
		a. Allgemeines	63
		b. Mündlich und schriftlich	64
		c. Via Internet im Besonderen	65
	F.	Werbeträger	66
	G.	Ausnahmetatbestände	67
		1. Pensionskassen als Anlegerkreis	67
		2. Reverse Solicitation	67
		3. Fondsgebundene Lebensversicherungen	68
	II.	Öffentliche Werbung im internationalen Kontext	69
		A. Vom gewerbsmässigen Anbieten und Vertreiben zur öffentlichen Werbung	69
		1. Allgemeines	69
		2. Gewerbsmässige Anbieten oder Vertreiben	69
		3. Ausnahmetatbestände	70
		4. Rückführung der Praxis	71
		B. Bezugnahme auf ausländische Anlagefonds	71
§ 8		Pflichten im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten	74
	I.	Vertriebszulassung	74
		A. Allgemeines	74
		B. Für Schweizer Anlagefonds	75
		C. Ausländische Anlagefonds	77
		1. Allgemeines	77
		2. Vertreter	78
		3. Zahlstelle	80
	II.	Verhaltenspflichten	80
		A. Allgemeines	80
		B. Sorgfalts- und Treuepflichten	81
		C. Informationspflicht	82
	III.	Publikationspflicht	83
		A. Allgemeines	83
		B. Pflichten des Vertreters im Besonderen	84

	IV. Risikoklausel	85
§ 9	Rechtsfolgen bei Verstössen gegen Vorschriften im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten	87
	I. Aufsichtsrechtliche Massnahmen	87
	II. Zivilrechtliche Verantwortlichkeit	89
	III. Strafrechtliche Verantwortlichkeit	90
§ 10	Zwischenergebnis	92
	3. Teil: Dritte Etappe des Schweizer Fondsrechts	95
§ 11	Rechtsgrundlagen	99
	I. Vom revidierten Anlagefondsgesetz von 1994 zum Kollektivanlagegesetz von 2006	99
	A. Allgemeines	99
	B. Kollektive Kapitalanlagen	99
	C. Angepasster Gesetzeszweck	101
	II. Verordnungen	101
	III. Publikationen der EBK und der FINMA	102
	IV. Selbstregulierung	103
§ 12	Regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten	106
	I. Öffentliche Werbung	106
	A. Allgemeines	106
	B. Werbung	107
	C. Öffentlichkeit der Werbung	108
	1. «Publikum» als Adressatenkreis	108
	2. Abgrenzung zum zahlenmässig eng begrenzten Personenkreis	109
	a. Numerische Definition?	109
	b. Qualifizierte Beziehung	110
	D. Bezugnahme auf kollektive Kapitalanlagen	111
	1. Kollektive Kapitalanlagen	111
	2. Kollektiven Kapitalanlagen ähnliche Vermögen oder Gesellschaften	112
	3. Abgrenzung zu internen Sondervermögen	112
	4. Abgrenzung zu strukturierten Produkten	113
	E. Inhalt und Form der öffentlichen Werbung	113
	1. Inhalt	113
	2. Form	114
	a. Allgemeines	114
	b. Via Internet im Besonderen	116
	F. Werbeträger	118
	G. Ausnahmetatbestände	118
	1. Werbung an ausschliesslich qualifizierte Anleger	118
	2. Reverse Solicitation	119
	3. Publikation von Preisen, Kursen und Inventarwerte durch beaufsichtigten Finanzintermediäre	120
	4. Private Placement	121
	II. Öffentliche Werbung im internationalen Kontext	122
	A. Allgemeines	122
	B. Spezifische regulatorische Aspekte	123
	1. Grenzüberschreitende fondsbezogene Vertriebstätigkeiten	123

	2. Begriff der ausländischen kollektiven Kapitalanlage	123
§ 13	Vorschriften im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten	125
	I. Bewilligungen und Genehmigungen	125
	A. Allgemeines	125
	B. Bewilligungen	125
	C. Genehmigungen	126
	1. Für schweizerische kollektive Kapitalanlagen	126
	2. Für ausländische kollektive Kapitalanlagen	127
	II. Verhaltenspflichten	127
	A. Allgemeines	127
	B. Sorgfalts- und Treuepflichten	128
	1. Grundsatzregelung	128
	2. Lex specialis beim öffentlichen Werben	129
	a. Konkretisierung auf Selbstregulierungsebene	129
	b. Abgrenzung zu den Pflichten beim Private Placement	130
	C. Informationspflichten	132
	D. Transparenzpflicht im Besonderen	133
	E. Dokumentationspflicht	134
	III. Publikationsvorschriften	135
	A. Allgemeines	135
	B. Pflichten des Vertreters insbesondere	136
	IV. Weitere Pflichten im fondsbezogenen Vertriebsbereich	137
	A. Allgemeines	137
	B. Disclaimer	137
	C. Zugriffsbeschränkung	138
§ 14	Rechtsfolgen bei Verstößen gegen die Vorschriften im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten	139
	I. Aufsichtsrechtliche Massnahmen	139
	II. Zivilrechtliche Verantwortlichkeit	140
	III. Strafrechtliche Verantwortlichkeit	141
§ 15	Zwischenergebnis	144
	4. Teil: Vierte Etappe des Schweizer Fondsrechts	147
§ 16	Rechtsgrundlagen	151
	I. Vom Kollektivanlagegesetz zum revidierten Kollektivanlagegesetz von 2013	151
	II. Verordnungen	152
	III. Publikationen der FINMA	152
	IV. Selbstregulierung	154
§ 17	Regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten	158
	I. Vertrieb	158
	A. Allgemeines	158
	B. Vertriebsbegriff	158
	C. Adressatenkreis	160
	1. Allgemeines	160
	2. Qualifizierte Anleger	160
	3. Nicht qualifizierte Anleger	161
	D. Bezugnahme auf kollektive Kapitalanlagen	162
	1. Bestimmte kollektive Kapitalanlage	162

2.	Verwaltete Fondskonti	162
3.	Abgrenzung zu internen Sondervermögen	163
4.	Abgrenzung zu strukturierten Produkten	163
E.	Inhalt und Form	164
1.	Inhalt	164
2.	Form	164
a.	Allgemeines	164
b.	Vertrieb via Internet	165
F.	Vertreiber	166
G.	Ausnahmetatbestände	167
1.	Allgemeines	167
2.	Reverse Solicitation	167
3.	Vertrieb an regulierte qualifizierte Anleger	168
4.	Schriftlicher Vermögensverwaltungsvertrag	168
5.	Publikation von Daten durch beaufsichtigte Finanzintermediäre	169
6.	Mitarbeiterbeteiligungspläne	169
7.	Private Placement	170
II.	Vertrieb im internationalen Kontext	171
A.	Allgemeines	171
B.	Spezifische regulatorische Aspekte	172
1.	Allgemeines	172
2.	Grenzüberschreitender Vertrieb via Internet	173
§ 18	Vorschriften im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten	174
I.	Bewilligungen und Genehmigungen	174
A.	Allgemeines	174
B.	Bewilligungen	174
1.	Erweiterter Kreis der Bewilligungsträger	174
2.	Vertriebsträgerbewilligung im Besonderen	176
C.	Genehmigungen	177
1.	Für schweizerische kollektive Kapitalanlagen für nicht qualifizierte Anleger	177
2.	Für ausländische kollektive Kapitalanlagen für nicht qualifizierte Anleger	177
3.	Für ausländische kollektive Kapitalanlagen für ausschliesslich qualifizierte Anleger im Besonderen	178
II.	Verhaltenspflichten	180
A.	Sorgfalts- und Treuepflichten	180
1.	Allgemeines	180
2.	Vertriebsspezifische Sorgfalts- und Treuepflichten	181
3.	Vertriebsspezifische Protokollierungspflicht	182
B.	Informationspflicht	184
C.	Transparenzpflicht	184
1.	Allgemeines	184
2.	Vertriebsentschädigungen	185
3.	Abgrenzung zu den Rabatten	187
III.	Publikationsvorschriften	188
A.	Allgemeines	188
B.	Key Investor Information Document (KIID)	188

	C. Pflichten des Vertreters im Besonderen	189
IV.	Weitere Pflichten im fondsbezogenen Vertriebsbereich	190
	A. Allgemeines	190
	B. Disclaimer	191
	C. Zugangsbeschränkungen	192
§ 19	Rechtsfolgen bei Verstössen gegen die Vorschriften im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten	193
	I. Aufsichtsrechtliche Massnahmen	193
	II. Zivilrechtliche Verantwortlichkeit	194
	III. Strafrechtliche Sanktionen	194
§ 20	Zwischenergebnisse	196
	I. Zielführende Regulierung im fondsbezogenen Vertriebsbereich	196
	II. Abstraktes Prüfschema	198
5. Teil: Fünfte Etappe des Schweizer Fondsrechts		201
§ 21	Rechtsgrundlagen	209
	I. Vom revidierten Kollektivanlagegesetz von 2013 zur heutigen Regulierung	209
	A. Die Kleeblatt-Reform	209
	B. Institutsebene	211
	C. Produktebene	213
	D. Vertriebsebene	214
	1. Allgemeines	214
	2. Anlehnung an die europäische Regulierung	214
	3. Neues Regulierungskonzept	215
	E. Anleger und Kunden	217
	II. Verordnungen	218
	A. Allgemeines	218
	B. Institutsebene	218
	C. Produktebene	219
	D. Vertriebsebene	219
	III. Publikationen der FINMA	220
	IV. Selbstregulierung	222
§ 22	Regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten	226
	I. Erbringen von Finanzdienstleistungen	226
	A. Allgemeines	226
	B. Finanzdienstleistungen	228
	1. Erwerb oder Veräusserung von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen	228
	2. Vermittlung im fondsbezogenen Vertriebsbereich	230
	C. Bestimmte Endkunden als Adressatenkreis	231
	1. Allgemeines	231
	2. Bestimmter Kundenkreis	233
	a. Qualitatives Element	233
	b. Quantitatives Element	234
	3. Endkunden	235
	D. Bezugnahme auf kollektive Kapitalanlagen	236
	1. Kollektive Kapitalanlagen	236
	2. Abgrenzung zu internen Sondervermögen	237
	3. Abgrenzung zu strukturierten Produkten	238

E.	Inhalt und Form	238
1.	Inhalt	238
a.	Erwerb oder Veräusserung von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen	238
b.	Abgrenzung zur Vermittlung	239
2.	Form	239
a.	Allgemeines	239
b.	Mündlich und schriftlich	240
c.	Via Internet	241
d.	Roadshows im Besonderen	243
e.	Private Placement im Besonderen	244
f.	Environment, Social and Governance (ESG)	245
F.	Finanzdienstleister	246
1.	Allgemeines	246
2.	Gewerbmässigkeit im fondsbezogenen Vertriebsbereich	247
a.	Dauer und Systematik	247
b.	Vermögenswerter Vorteil	247
c.	Vorliegen eines Vertrages	248
3.	Einsatz von Dritten	248
G.	Ausnahmetatbestände	249
1.	Allgemeines	249
2.	Negativkatalog nach FIDLEV	250
3.	Finanzdienstleistungen an institutionelle Kunden	250
4.	Reverse Solicitation	252
5.	Konzernstrukturen	256
6.	Öffentlich zugängliche Fondsplattformen	257
7.	Pre-Marketing	257
II.	Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen	258
A.	Allgemeines	258
B.	Spezifische regulatorische Aspekte	260
1.	Anwendung des FIDLEG auf Schweizer Finanzdienstleister	260
2.	Anwendung des FIDLEG auf ausländische Finanzdienstleister	260
a.	Ausgangslage	260
b.	Finanzdienstleistungen in der Schweiz	261
c.	Finanzdienstleistungen für Kunden in der Schweiz	262
III.	Anbieten von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen	264
A.	Allgemeines	264
B.	Angebot	265
1.	Allgemeines	265
2.	Private Placement im Besonderen	268
C.	Öffentlichkeit des Angebots	269
1.	Allgemeines	269
2.	Qualitatives Element	270
a.	Unbestimmtes Publikum	270
b.	Kriterium der qualifizierten Beziehung im Besonderen	271
3.	Quantitatives Element	272
4.	Territoriale Begrenzung	273

D.	Bezugnahme auf kollektive Kapitalanlagen	274
1.	Kollektive Kapitalanlagen	274
2.	Verwaltete Fondskonten	274
3.	Abgrenzung zu internen Sondervermögen	275
4.	Abgrenzung zu strukturierten Produkten	275
E.	Inhalt und Form	276
1.	Inhalt	276
2.	Form	277
a.	Allgemeines	277
b.	Mündlich und schriftlich	277
c.	Via Internet	278
d.	Roadshows im Besonderen	280
e.	Environment, Social and Governance (ESG)	280
F.	Anbieter	281
G.	Ausnahmen	282
1.	Allgemeines	282
2.	Negativkatalog gemäss FIDLEG	282
a.	Reverse Solicitation	282
b.	Namentliche Nennung von Fondsprodukten	283
c.	Zurverfügungstellung faktischer Informationen	283
d.	Gesetzlich oder vertraglich erforderliche Informationen und Dokumente	285
3.	Angebote an institutionelle Kunden	285
4.	Pre-Marketing	286
5.	Vermittelnde Fondsplattformen	287
6.	Anbieten fondsgebundener Lebensversicherungen	287
IV.	Anbieten kollektiver Kapitalanlagen im internationalen Kontext	289
A.	Allgemeines	289
B.	Spezifische regulatorische Aspekte	290
1.	Anwendung des FIDLEG auf Schweizer Anbieter	290
2.	Anwendung des FIDLEG auf ausländische Anbieter	290
V.	Werbung	291
A.	Allgemeines	291
B.	Begriff und Arten der Werbung	292
1.	Begriff	292
2.	Arten von Werbung	293
a.	Informierende Werbung	293
b.	Suggestive Werbung	294
c.	Keine marktschreierische Werbung	295
C.	Adressatenkreis	296
D.	Bezugnahme auf kollektive Kapitalanlagen oder Finanzdienstleistungen	297
1.	Allgemeines	297
2.	Bezugnahme auf kollektive Kapitalanlagen	297
3.	Bezugnahme auf Finanzdienstleistungen	298
4.	Abgrenzung zu internen Sondervermögen	299
E.	Inhalt und Form der Werbung	299
1.	Inhalt	299

2.	Form	300
a.	Allgemeines	300
b.	Mündlich und schriftlich	301
c.	Via Internet	303
d.	Roadshows im Besonderen	306
e.	Sponsored Publications im Besonderen	306
f.	Private Placement im Besonderen	307
g.	Fondsgebundene Versicherungsprodukte	308
h.	Environment, Social and Governance (ESG)	308
F.	Werbeträger	309
1.	Allgemeines	309
2.	Einsatz von Dritten	310
G.	Ausnahmetatbestände	310
1.	Allgemeines	310
2.	Negativkatalog nach FIDLEV	311
3.	Werbung gegenüber institutionellen Kunden	312
a.	Allgemeines	312
b.	Abgrenzung zum Private Placement	312
4.	Reverse Solicitation	313
5.	Zeichnungsscheine	314
VI.	Werbung mit internationalem Kontext	315
A.	Allgemeines	315
B.	Grenzüberschreitende Werbung	315
C.	Werbung für ausländische kollektive Kapitalanlagen	316
VII.	Abgrenzungsfragen	317
A.	Allgemeines	317
B.	Finanzdienstleistungen und Angebote	317
C.	Finanzdienstleistungen und Werbung	319
D.	Werbung und Angebot	320
§ 23	Pflichten im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten	322
I.	Bewilligung und Genehmigung	322
A.	Allgemeines	322
B.	Bewilligungen	322
1.	Allgemeines	322
2.	Bewilligungspflichtige Institute	323
3.	Vertriebsträger im Besonderen	325
4.	Ausländische Finanzinstitute in der Schweiz	325
C.	Genehmigung	326
1.	Für schweizerische kollektive Kapitalanlagen	326
2.	Für ausländische kollektive Kapitalanlagen	327
a.	Allgemeines	327
b.	Pflichten nach Adressatenkreis	328
aa.	Nicht qualifizierte Anleger	328
(1.)	Allgemeines	328
(2.)	Vertreter	329
(3.)	Zahlstelle	330
bb.	Qualifizierte Anleger	330

	cc.	Vermögende Privatkunden im Besonderen	331
	dd.	Kunden mit Anlageberatungs- oder Vermögensverwaltungsvertrag im Besonderen	332
II.		Pflichten beim Erbringen einer Finanzdienstleistung	332
	A.	Allgemeines	332
	B.	Kundensegmentierung	334
	1.	Allgemeines	334
	2.	Opting-in und Opting-out	335
	3.	Ausnahmeregelung	337
	C.	Verhaltenspflichten	337
	1.	Allgemeines	337
	a.	Umfang	337
	b.	Abgrenzung zu den Verhaltenspflichten nach neuKAG	339
	2.	Informationspflicht	341
	a.	Allgemeines	341
	b.	Kosten im Besonderen	343
	3.	Prüfpflichten (Angemessenheits- und Eignungsprüfung)	344
	4.	Dokumentationspflicht	344
	5.	Rechenschafts- und Aushändigungspflichten	347
	6.	Transparenz und Sorgfalt	349
	a.	Allgemeines	349
	b.	Best Execution im Besonderen	351
	D.	Organisationspflichten	353
	1.	Allgemeines	353
	2.	Interessenkonflikte im Besonderen	354
	a.	Organisatorische Vorkehrungen	354
	b.	Entschädigung durch Dritte	356
	aa.	Allgemeines	356
	bb.	Retrozessionen im Besonderen	358
	cc.	Abgrenzung von Retrozessionen zu Rabatten	360
	E.	Beraterregister	361
	1.	Allgemeines	361
	2.	Natürliche Personen als Kundenberater	362
	3.	Ausländische Finanzdienstleister im Besonderen	363
	F.	Anschluss an eine Ombudsstelle	365
III.		Pflichten beim Anbieten kollektiver Kapitalanlagen	366
	A.	Allgemeines	366
	B.	Gesetzliche Fondsdokumentation	367
	1.	Allgemeines	367
	2.	Prospekt	367
	C.	BfB	370
	1.	Allgemeines	370
	2.	PRIIP-KID als Alternative	372
	3.	Jahres- und Halbjahresberichte	373
IV.		Pflichten beim Werben für kollektive Kapitalanlagen	374
	A.	Wahrheitsgebot	374
	B.	Kennzeichnungspflicht und Erkennbarkeitserfordernis	377
	1.	Kennzeichnungspflicht	377

2.	Erkennbarkeitserfordernis	378
C.	Angaben zur gesetzlichen Fondsdokumentation	378
D.	Werbeunterlagen	378
V.	Weitere Pflichten beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten	380
A.	Allgemeines	380
B.	Disclaimer	381
C.	Zugangsbeschränkungen	384
§ 24	Rechtsfolgen bei Verstößen gegen die Vorschriften im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten	387
I.	Aufsichtsrechtliche Massnahmen	387
A.	Allgemeines	387
B.	Greenwashing im Besonderen	391
II.	Zivilrechtliche Verantwortung	393
III.	Strafrechtliche Verantwortlichkeit	395
A.	Allgemeines	395
1.	Umfang	395
2.	Ausnahmen von der Unterstellung nach FIDLEG	396
3.	Abgrenzung zur strafrechtlichen Verantwortlichkeit auf Institusebene	397
B.	Beim Erbringen einer Finanzdienstleistung	397
C.	Beim Anbieten kollektiver Kapitalanlagen	398
D.	Beim Werben für kollektive Kapitalanlagen	399
E.	Greenwashing im Besonderen	400
§ 25	Schlussergebnisse	387
I.	Regulierung im Umbruch	387
II.	Vom abstrakten zum konkreten Prüfschema	393
	Curriculum Vitae	411

Abkürzungsverzeichnis

AAFV	Verordnung vom 13. Januar 1971 über die ausländischen Anlagefonds
ABl.	Amtsblatt der EU
Abs.	Absatz
AFG	Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 1. Juli 1966 (aufgehoben)
AFV	Vollziehungsverordnung zum Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 20. Januar 1967 (aufgehoben)
AFV-EBK	Verordnung über die Anlagefonds vom 24. Januar 2001 (aufgehoben)
AISUF	Arbeiten aus dem Juristischen Seminar der Universität Freiburg (Schriftenreihe: Freiburg)
AJP	Aktuelle Juristische Praxis (Zürich)
AMAS-Zirkular	Zirkular der Asset Management Association Switzerland
a.M.	anderer Meinung
AMAS	Asset Management Association Switzerland
AMP	(ehemalige) Asset Management Plattform Schweiz
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
BankG	Bundesgesetzes vom 8. November 1934 über die Banken und Sparkassen (Bankgesetz; SR 952.02)
BBI	Bundesblatt der Schweizerischen Eidgenossenschaft
Bd.	Band
BEHG	Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24. März (Börsengesetz; SR 957.11)
BGE	Entscheidung des Schweizerischen Bundesgerichts
BGer	Bundesgericht
BIB	Basisinformationsblatt
BSK	Basler Kommentar
bzw.	beziehungsweise
CB	Compliance Berater (Frankfurt a. M.)
CHF	Schweizer Franken
d.h.	das heisst
Diss.	Dissertation

E.	Erwägung(en)
EBK	(ehemalige) Eidgenössische Bankenkommission
EBK-RS	EBK-Rundschreiben
EFD	Eidgenössisches Finanzdepartement
Eidg.	Eidgenössisch(e)
EIZ	Europa Institut Zürich
ESG	Environment, Social and Governance
et al.	et alii = und weitere
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
f./ff.	und folgende (Seite/Seiten)
FIDLEG	Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen vom 15. Juni 2018 (Finanzdienstleistungsgesetz; SR 950.1)
FIDLEV	Verordnung über die Finanzdienstleistungen vom 6. November 2019 (Finanzdienstleistungsverordnung; SR 950.11)
FINIG	Bundesgesetz über die Finanzinstitute vom 15. Juni 2018 (Finanzinstitutsgesetz; SR 954.1)
FINIV	Verordnung über die Finanzinstitute vom 6. November 2019 (Finanzinstitutsverordnung, SR 954.11)
FINIV-FINMA	Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Finanzinstitute vom 4. November 2020 (Finanzinstitutsverordnung-FINMA; SR 954.111)
FinfraG	Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel vom 19. Juni 2015 (Finanzmarktinfrastukturgesetz; SR 958.1)
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
FINMAG	Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht vom 22. Juni 2007 (Finanzmarktaufsichtsgesetz; SR 956.1)
FINMA-RS	FINMA-Rundschreiben
FN	Fussnote
GesKR	Schweizerische Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht sowie Umstrukturierungen (Zürich)

GestG	Bundesgesetzes über den Gerichtsstand in Zivilsachen vom 24.03.2000
gl.M.	gleicher Meinung
GwG	Bundesgesetz über die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung vom 10. Oktober 1997 (Geldwäschereigesetz; SR 955.0)
HNWI	High-Net-Worth-Individuals
HRegV	Handelsregisterverordnung vom 17. Oktober 2007 (SR 221.41)
IKS	Internes Kontrollsystem
inkl.	inklusive
i.S.	in Sachen
ISIN	International Securities Identification Number
i.S.v.	im Sinne von
i.V.m.	in Verbindung mit
i. w. S.	im weiteren Sinne
Kap.	Kapitel
KAG	Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006 (Kollektivanlagengesetz; SR 957.31)
KIID	Key Investor Information Document
KKV	Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen vom 22. November 2006 (Kollektivanlagenverordnung; SR 951.311)
KKV-FINMA	Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die kollektiven Kapitalanlagen vom 21. Dezember 2006 (SR 951.312)
lit.	litera
MIFID II	Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rats vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/64/EU (Neufassung), ABl. L 173/349 vom 12. Juni 2014
m.w.H.	mit weiteren Hinweisen
MWSTG	Bundesgesetz über die Mehrwertsteuer vom 12. Juni 2009 (Mehrwertsteuergesetz, MWSTG, SR 641.20)
N	Note(n), Randnote(n)
NAV	Net Asset Value (Nettoinventarwert)
neuKAG	überarbeitetes Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006 (Kollektivanlagengesetz, KAG, SR 951.311)

Abkürzungsverzeichnis

neuKKV	überarbeitete Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen vom 22. November 2006 (Kollektivanlagenverordnung, KKV, SR 951.312)
NZZ	Neue Züricher Zeitung
OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
OGAW-Richtlinie Nr. 2001/107/ EG	Richtlinie 2001/107/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Januar 2002 zur Änderung der Richtlinie 85/611/EWG des Rates zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) zwecks Festlegung von Bestimmungen für Verwaltungsgesellschaften und vereinfachte Prospekte, ABI. L 41 vom 13. Februar 2002
OGAW-Richtlinie Nr. 2001/108/ EG	Richtlinie 2001/108/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Januar 2002 zur Änderung der Richtlinie 85/611/EWG des Rates zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) hinsichtlich der Anlagen der OGAW, ABI. L 41 vom 13. Februar 2002
OR	Bundesgesetzes betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) vom 30. März 1911 (SR 220)
OTC	Over-the-Counter
PRIIP	Packaged Retail & Insurance-based Investment Products
PTR	Portfolio Turnover Rate
revAFG	revidiertes Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 18. März 1994 (aufgehoben)
revAFV	revidierte Verordnung über die Anlagefonds vom 19. Oktober 1994 (aufgehoben)
revKAG	revidiertes Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (aufgehoben, neu neuKAG)
revKKV	revidierte Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (aufgehoben, neu neuKKV)
revKKV-FINMA	revidierte Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die kollektiven Kapitalanlagen vom 27. August 2014 (aufgehoben, neu FINIV-FINMA)
RL	Richtlinie
RS	Rundschreiben
Rz.	Randziffer
XX	

SAV	Schweizer Fondsverband
SBVg	Schweizerische Bankiervereinigung
SFA	(ehemalige) Swiss Fund Association
SFAMA	(ehemalige) Swiss Funds & Asset Management Association
SHZ	Schweizerische Handelszeitung
SICAF	Société d'Investissement à Capital Fixe = Investmentgesellschaft mit festem Kapital
SICAV	Société d'Investissement à Capital Variable = Investmentgesellschaften mit variablem Kapital
SIF	Staatssekretariat für internationale Finanzfragen
SJZ	Schweizerische Juristen-Zeitung
SK	Schulthess Kommentar
sog.	sogenannt
SR	Systematische Rechtssammlung
SSBR	Schweizer Schriften zum Bankrecht (Bern)
SSFMR	Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht (Zürich)
SSHW	Schweizer Schriften zum Handels- und Wirtschaftsrecht (Zürich/ St. Gallen)
SZW	Schweizerische Zeitung für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht (Zürich)
TER	Turnover-Expense-Rate
UHNWI	Ultra- High-Net-Worth-Individuals
UWG	Bundesgesetzes gegen den unlauteren Wettbewerb vom 19. Dezember 1986 (SR 241)
VAG	Bundesgesetz betreffend die Aufsicht über Versicherungsunternehmen vom 17. Dezember 2004 (Versicherungsaufsichtsgesetz; SR 961.01)
vgl.	vergleiche
z.B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
zit.	zitiert
ZPO	Schweizerische Zivilprozessordnung vom 19. Dezember 2008 (Zivilprozessordnung, ZPO, SR 272)

Literaturverzeichnis

- ABEGGLEN SANDRO, Die unabhängigen Vermögensverwalter vor grossen Veränderungen – Elemente der KAG-Teilrevision, in: Peter R. Isler, Romeo Cerutti (Hrsg.): Vermögensverwaltung V, Europa Institut Zürich (EIZ), Bd. 130 (2012), S. 67 ff. (zit. ABEGGLEN, Vermögensverwalter).
- ABEGGLEN SANDRO, Intransparente FINMA-Praxis, SZW 5/2020, 574 ff. (zit. ABEGGLEN, FINMA-Praxis).
- ABEGGLEN SANDRO, Kollektivanlagen, in: Niederer Kraft & Frey Rechtsanwälte (Hrsg.), Neuerungen im Schweizer Wirtschaftsrecht, Zürich 2007, 69 ff. (zit. ABEGGLEN, Kollektivanlagen).
- ABEGGLEN SANDRO/ANDREOTTI FABIO, Best Execution gemäss FIDLEG. Eine privat- und aufsichtsrechtliche Betrachtung, GesKR 1/2020, 36 ff. (zit. ABEGGLEN/ANDREOTTI, Best Execution gemäss FIDLEG).
- ABEGGLEN SANDRO/WETTSTEIN YANNICK, Zum Anbieten kollektiver Kapitalanlagen unter dem FIDLEG – und ausgewählte Aspekte der dabei einzuhaltenden Verhaltenspflichten, SZW 2/2018, 131 ff.
- AMONN KURT, Das Bundesgesetz über die Anlagefonds, Orientierung der Schweizerischen Volksbank, Nr. 52, Bern 1972.
- BAHAR RASHID/NEDWED BIANCA, Grenzüberschreitendes Angebot von Finanzdienstleistungen und -produkten? Die Eidgenossenschaft schlägt zurück, SZW 6/2019, 618 ff.
- Baker & McKenzie (Hrsg.), Neue Finanzmarktarchitektur – Das Wichtigste aus FIDLEG und FINIG, Bern 2010 (zit. Baker & McKenzie, Finanzmarktarchitektur).
- Baker & McKenzie (Hrsg.), Swiss Collective Investment Schemes (CISA), Bern 2009 (zit. Baker & McKenzie, CISA).
- BAUMANN DANIEL, Verhaltensregeln im Finanzmarktrecht. Unter besonderer Berücksichtigung des Börsen- und des Kollektivanlagenrechts sowie des geplanten FIDLEG, in: Dieter Zobl/Rolf H. Weber/Rolf Sethe (Hrsg.), SSFMR, Bern 2017.
- Verlag Finanz und Wirtschaft AG (Hrsg.), Guide. Begriffe aus der Finanzwelt, 11. überarbeitete und erweiterte Aufl., Zürich 2011 (zit. FuW, Guide).
- BERTSCHINGER URS, Das Finanzmarktaufsichtsrecht Mitte 2013 bis Mitte 2014, SZW 5/2014, 545 ff.
- BIZZOZERO ALESSANDRO/ZUFFEREY JEAN-BAPTISTE, Le champ d'application de la loi fédérale sur le fonds de placement, AJP 1/96, 28 ff.
- BRACK URSINA, Formen kollektiver Kapitalanlagen nach dem KAG (Bundesgesetz vom 23. Juni 2006 über die kollektiven Kapitalanlagen). Eine systematische Darstellung, Diss. Bern 2009.

-
- D'AMELIO ISAIA, Les placements collectifs en investissements alternatifs. Réglementation et surveillancedeshedge funds en droit suisse et comparé, Diss. Freiburg 2011 = AISUF Bd. 303, Genf/Zürich/Basel 2011.
- DALLO BRUNO, Das Verhältnis der privatrechtlichen und der öffentlich-rechtlichen Bestimmungen im schweizerischen Anlagefondsrecht, Diss. Basel 1989.
- DEN OTTER MATTHÄUS, Anlagefondsgesetz, Kommentar mit ergänzenden Gesetzen und Bestimmungen zur Regulierung und Selbstregulierung von Anlagefonds, 3. Aufl., Zürich 1996 (zit. DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996).
- DEN OTTER MATTHÄUS, Anlagefondsgesetz, Kommentar mit teilrevidierter AFV, totalrevidierter AFV-EBK und ergänzenden Regulierungs- und Selbstregulierungsbestimmungen, 4. Aufl., Zürich 2001 (zit. DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001).
- DERUNGS CORSIN/DOBRAUZ GÜNTHER, Tafeln zum Finanzmarktrecht, FIDLEG FINIG KAG, Zürich/St. Gallen 2021 (zit. DERUNGS /DOBRAUZ, Finanzmarktrecht).
- DERUNGS CORSIN/DOBRAUZ GÜNTHER, Tafeln zum Schweizer Kollektivanlagenrecht, Eine praktische Einführung, Zürich/St. Gallen 2013 (zit. DERUNGS /DOBRAUZ, Schweizer Kollektivanlagenrecht).
- EGLI STEFFEN MARGARETA, Die Revisionsbedürftigkeit des AFG, Diss. Zürich 1989.
- EMCH URS/RENZ HUGO/ARPAGAU RETO (Hrsg.), Das Schweizerische Bankgeschäft, Aufl. 7, Zürich/Basel/Genf 2011.
- EMCH URS, Der Geltungsbereich des Anlagefondsgesetzes, Diss. Zürich 1975.
- EMCH URS/RENZ HUGO/BÖSCH FRANZ (Hrsg.), Das Schweizerische Bankgeschäft. Das praktische Lehrbuch und Nachschlagwerk, 5. Aufl., Bern 1998.
- FAHRLÄNDER LUKAS, Neuordnung der Finanzmarktregulierung in der Schweiz, ZBB 2019, 225 ff.
- FARNER HANS PETER, Asset Management unter dem Blickwinkel der Revision des Anlagefondsgesetzes, Publikation der Swiss Banking School, Nr. 106, Bern/Stuttgart/Wien 1995.
- FAVRE OLIVIER/FLÜHMANN DANIEL/HSU PETER/KOGENS RONALD/LEISINGER BENJAMIN/LJUBICIC SAMUEL/LUTHIGER RETO/MONTANARI MARK/MÜLLER THOMAS/ROESLER LUKAS/SCHÄRLI PATRICK/SCHOTT BERTRAND, Position Paper regarding selected Aspects of the Financial Services Act (FinSA), CapLaw 3/2021, 2 ff.
- FEHR KURT, Das neue Anlagefondsgesetz. Ziel erreicht? Publikation der Swiss Banking School Zürich, Nr. 185, Bern/Stuttgart/Wien 1998.
- FORSTMOSER PETER (Hrsg.), Das revidierte schweizerische Anlagefondsrecht. Eine Einführung, Zürich 1997. (zit. FORSTMOSER, revidiertes Anlagefondsgesetz).
- FORSTMOSER PETER (Hrsg.), Kommentar zum schweizerischen Anlagefondsgesetz, Bd. I, Zürich 1997 (zit. FORSTMOSER, Kommentar AFG).

- FORSTMOSER PETER, Die aktienrechtliche Verantwortlichkeit, 2. Aufl., Zürich 1987 (zit. FORSTMOSER, Verantwortlichkeit).
- FORSTMOSER PETER, Zum schweizerischen Anlagefondsgesetz, Bankwirtschaftliche Forschungen, Bd. 6, Bern 1972 (zit. FORSTMOSER, AFG).
- FORSTMOSER PETER, Das revidierte schweizerische Anlagefondsrecht. Eine Einführung, Zürich 1997.
- GEIGER BRUNO, Der zivilrechtliche Schutz des Anlegers. Darstellung nach dem AFG, Diss. Zürich 1971.
- HÄFELIN ULRICH/MÜLLER GEORG/UHLMANN FELIX, Allgemeines Verwaltungsrecht, 7. Aufl. Zürich/St. Gallen 2016.
- HÄFLIGER HANS-JÖRG, Die Auflösung des Kollektivanlagevertrages, Diss. Zürich 1969.
- HASENBÖHLER FRANZ (Hrsg.), Recht der kollektiven Kapitalanlagen, Zürich 2007.
- HUTTERLI SILVIO, Strukturierte Produkte, St. Gallen 2008.
- IMBACH HAUMÜLLER DIANA/RAYROUX FRANÇOIS, Funds Distribution under the new financial market law architecture, CapLaw 5/2019, 33 ff. (zit. IMBACH HAUMÜLLER/RAYROUX, Funds Distribution).
- JOSURAN ANDREAS/ISLER VANESSA, Änderungen im Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen unter dem FIDLEG/FINIG, GesKR 2/2016, 205 ff.
- JUTZI THOMAS, Der öffentliche Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen: Illustration am Beispiel des vertraglichen Anlagefonds, recht 2/2011, 60 ff. (zit. JUTZI, Vertrieb).
- JUTZI THOMAS/SCHÄREN SIMON, Grundriss des schweizerischen Kollektivanlagenrechts, Bern 2014.
- JUTZI THOMAS/WESS KSENIA, Die (neuen) Pflichten im Execution-only-Geschäft: Zusammenspiel von FIDLEG und OR, SZW 6/2019, 589 ff. (zit. JUTZI/WESS, Pflichten im Execution-only-Geschäft).
- JUTZI THOMAS/WESS KSENIA/SIERADZKI DAMIAN, Das Kollektivanlagenrecht im Lichte der neuen Finanzmarktarchitektur, in: Jusletter 29. Juni 2020 (zit. JUTZI/WESS/SIERADZKI, Kollektivanlagenrecht).
- JUTZI THOMAS/WESS KSENIA, Retrozessionen und sonstige Entschädigungen beim Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen: Neue Pflichten aufgrund von Art. 26 FIDLEG? GesKR 1/2022, 76 ff. (zit. JUTZI/WESS, Retrozessionen und sonstige Entschädigungen).
- JUTZI THOMAS/WESS KSENIA/SIERADZKI DAMIAN, Die neue Finanzmarktarchitektur im europäischen Regulierungskontext, AJP 5/2020, 572 ff. 2020 (zit. JUTZI/WESS/SIERADZKI, Finanzmarktarchitektur).
- KAESTLIN RENÉ, Die Wirtschaftswerbung, Handbuch der Schweizerischen Volkswirtschaft, Bd II, Bern 1955.

-
- KLEINER BEAT, Die Gesetzgebung über das Bankwesen in Bund und Kantonen, Zürich 1972.
- KRASENSKY HANS, Widersprüche Investmentwerbung, Österreichisches Bankarchiv, Wien 1968.
- KÜHNE ARMIN, Bewilligungspflicht gemäss Anlagefondsgesetz, Zürich 2002 (zit. KÜHNE, Bewilligungspflicht).
- KÜHNE ARMIN/SCHUNK MARKUS/KELLER ASTRID, Schweizerisches Recht der kollektiven Kapitalanlagen. Praktischer Überblick und rechtliche Grundlagen, 2. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2014.
- KÜNG MANFRED/BÜCHI MARKUS, AFG. Materialien zum Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 18. März 1994, Zürich 1995.
- PETER V. KUNZ, Braucht es eine neue Architektur des Finanzmarktrechts für die Schweiz? Die Volkswirtschaft – Das Magazin für Wirtschaftspolitik, Hrsg. Staatssekretariat für Wirtschaft SECO, 7/8-2014, 18 ff.
- KÜPPERS KATHRIN MARIA, Neuordnung der Finanzmarktaufsicht im Bereich der bankseitigen Erbringung und Vergütung von Finanzdienstleistungen, Diss. Zürich 2020 = SSFMR Bd. 131, Zürich/Basel/Genf 2020.
- KUSTER MATTHIAS, Zum Begriff der Öffentlichkeit und Gewerbsmässigkeit im Kapitalmarktrecht (OR, BankG, BEHG, AFG), SZW 1/97, 10 ff.
- LENOIR FRÉDÉRIC H./PUDER OREN-OLIVIER, Öffentliche Werbung im Sinne der Anlagefondsgesetzgebung, AJP 2006, 981 ff.
- LERCHE PETER, Werbung und Verfassung, München/Berlin 1967.
- LIEBI MARTIN, Die neuen Spielregeln für die Erbringung von Finanzdienstleistungen durch deutsche Finanzdienstleister in der Schweiz, in: CB 2019, 422 ff.
- LUCHSINGER GÄHWILER CATRINA, Der Vertrieb von Fondsanteilen unter besonderer Berücksichtigung des Anlegerschutzes, Diss. Zürich 2003 = SSBR Bd. 76, Zürich 2004.
- MARTI HANS, Die Wirtschaftsfreiheit der schweizerischen Bundesverfassung, Basel 1976. (zit. MARTI, Wirtschaftsfreiheit).
- MARTI ROMAIN, Ausgewählte Fragen zum Anwendungsbereich des revidierten Anlagefondsgesetzes, 75 f. in: Peter Nobel (Hrsg.), Aktuelle Rechtsprobleme des Finanz- und Börsenplatzes Schweiz, Bd. 5, Bern 1997, 71 ff. (zit. MARTI, revAFG)
- MARTI ROMAIN, Erste Erfahrungen der Eidg. Bankenkommission mit dem neuen AFG, in: Dieter Zobl (Hrsg.), Aktuelle Fragen des Kapitalmarktrechts, Bd. 27, Zürich 1996, 159 ff. (zit. MARTI, AFG).
- MÄTZENER URS BALTHASAR, Die Auflösung und Liquidation von Anlagefonds, Europäische Hochschulschriften Recht, Diss. Bern 1972.

- MEIER ANDREA E., Anlegerschutz im schweizerischen Anlagefondsrecht im Vergleich mit dem europäischen Investmentrecht, Schriftenreihe zum Obligationenrecht, Bd. 46, Zürich 1993.
- METZGER ALBRECHT, Die Stellung des Sachwalters nach dem Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 1. Juli 1966, Diss. Zürich 1971.
- MEYER PATRIK K., Die Regulierung des Vertriebs von strukturierten Anlageprodukten, Zürich/Basel 2007.
- NAGEL THOMAS, Werbung für Finanzinstrumente und Finanzdienstleistungen. Aufsichtsrechtliche Aspekte, Abgrenzungen und Hinweise zur Vertragsgestaltung, in: Jusletter 4. Oktober 2021.
- NOBEL PETER, Entwicklungen im Banken- und Kapitalmarktrecht, SJZ 91/1995, 12 ff. (zit. NOBEL, Entwicklungen im Banken- und Kapitalmarktrecht).
- NOBEL PETER, Schweizerisches Finanzmarktrecht: Einführung und Überblick, 2. Aufl., Bern 2004 (zit. NOBEL, Schweizerisches Finanzmarktrecht).
- OBERHOLZER DOMINIK, Die KAG-Revision – Was ändert sich beim Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen? Der Vertrieb als neues Abgrenzungskriterium der vom KAG erfassten Vertriebstätigkeit, GesKR 4/2012, 580 ff.
- PAJER DANIEL/SIMONE RAFFAEL/SPILLMANN JEAN-CLAUDE, Auswirkungen von FINIG und FIDLEG auf das Kollektivanlagenrecht, Expert Focus, Jg. 94 (2020), Nr. 1-2, 25 ff. (zit. PAJER/SIMONE/SPILLMANN, Auswirkungen von FINIG und FIDLEG).
- PREISIG RAPHAEL, Der Vertrieb von Anlagefonds durch Banken, Eine Untersuchung von Vertriebsentschädigungen unter besonderere Berücksichtigung der bundesgerichtlichen Rechtsprechung zu Retrozessionen, Diss. Zürich 2010 = SSHW Bd. 299, Zürich/St. Gallen 2011.
- PricewaterhouseCoopers (Hrsg.), Kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz: Überblick und Regelungen, Zürich 2007 (zit. PwC, Kollektive Kapitalanlagen).
- RAYROUX FRANÇOIS/IMBACH HAUMÜLLER DIANA (HRSG.), Asset Management im neuen regulatorischen Umfeld. Ein Handbuch zu den regulatorischen Rahmenbedingungen für Asset Manager in der Schweiz, mit besonderem Fokus auf kollektive Kapitalanlagen, Basel 2021 (zit. Asset Management-BEARBEITER).
- RENK E.G., Werbemethoden von Anlagefonds, in: Österreichisches Bucharchiv 1965, 18 ff.
- ROTH DANIEL, Gesetzgebungsprojekte: FIDLEG, FINIG und FinfraG, SZW 6/2014, 608 ff.
- SCHÄFER URS, Die öffentliche Aufsicht im Sinne des Anlagefondsgesetzes, Diss. Zürich 1971.
- SCHÄREN SIMON, Unterstellungsfragen im Rahmen der Genehmigungs- und Bewilligungspflicht gemäss Kollektivanlagegesetz unter rechtsvergleichender Berücksichtigung des Rechts der EG, Luxemburgs und Liechtensteins, Diss. Bern 2010 = SSFMR Bd. 99, Zürich/Basel/Genf 2011.

-
- SCHLEIFFER PATRICK/REHM CHRISTIAN, Zum Prospekt nach Obligationenrecht – Vorgeschiebener minimaler Inhalt, St 2005 1021 ff.
- SCHLEIFFER PATRICK/SCHÄRLI PATRICK, Grenzüberschreitende Erbringung von Finanzdienstleistungen, GesKR 1/2020, 24 ff. (zit. SCHLEIFFER/SCHÄRLI, Grenzüberschreitende Erbringung von Finanzdienstleistungen).
- SCHMID CHRISTIAN, Irreführende Werbung, Diss. Zürich 1976 (SCHMID, Irreführende Werbung).
- SCHMID FABIAN, Zur Bedeutung der Protokollierungspflicht von Art. 24 Abs. 3 KAG im Lichte des neuen Vertriebsbegriffs, Jusletter 17. Februar 2014 (SCHMID, Protokollierungspflicht).
- SCHUCANY EMIL, Kommentar zum schweizerischen Aktienrecht, 2. Aufl., Zürich 1960.
- SCHUNK MARKUS/KELLER ASTRID/MEYER SILVAN, Schweizerisches Recht der kollektiven Kapitalanlagen. Praktischer Überblick und rechtliche Grundlagen, 3. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2017.
- SCHUSTER JAQUES B., Anlagefondsgesetz. Die Texte des Bundesgesetzes über die Anlagefonds vom 1. Juli 1966, der dazugehörenden Verordnungen vom 20. Januar 1967 und 13. Januar 1971 sowie der Nebengesetze und Reglemente. Mit Verweisungen, Anmerkungen und Sachregister, 2. Aufl., Zürich 1975 (zit. SCHUSTER, AFG 1975).
- SCHUSTER JAQUES B., Öffentliche Emissionen ausländischer Gesellschaften in der Schweiz: der Begriff der öffentlichen Emission. Vortragsmanuskript zum Kolloquium Schweizerisches Kapitalmarktrecht vom 5./6. Mai 1987, Genf 1987 (zit. SCHUSTER, Kolloquium).
- SENN MYRIAM, Finanzmarktregulierung – Zurückschauend oder vorausschauend?, SZW 83/2011, 249 ff.
- SETHE ROLF/BÖSCH RENÉ/FAVRE OLIVIER/KRAMER STEFAN/SCHOTT ANSGAR (Hrsg.), Kommentar zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG, Zürich 2021 (zit. SK FIDLEG 2021-Bearbeiter, Art. x N y).
- SETHE ROLF/SEILER MORITZ, Dokumentation und Rechenschaft im geplanten FIDLEG, in: Robert Waldburger/Peter Sester/Christoph Peter/Charlotte M. Baer (Hrsg.), Law & Economics Festschrift für Peter Nobel zum 70. Geburtstag, Bern 2015, 431 ff. (zit. SETHE/SEILER, Dokumentation und Rechenschaft im geplanten FIDLEG).
- SPINLER PETER, Das neue schweizerische Anlagefondsgesetz und das europäische Investmentgeschäft, AJP/PJA 1994, 284 ff.
- STADLER RALPH, «Risikofonds»: Übrige Fonds im Sinne von Artikel 35 AFG, in: Schweizer Schriften zum Bankrecht, Aktuelle Fragen des Kapitalmarktrechts?, Bd. 37, Zürich 1996, 181 ff.

- STEINER MARKUS, Das bankinterne Sondervermögen. Regelung im schweizerischen Anlagefondsgesetz und Verwendung in der Bankpraxis (inkl. Musterreglement), in: Dieter Zobl/Mario Giovanoli/Gérard Hertig (Hrsg.), Schweizer Schriften zum Bankrecht, Bd. 54, Zürich 1999.
- VOGEL ALEXANDER/HEIZ CHRISTOPH/LUTHIGER RETO, FIDLEG FINIG Kommentar, Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen und Bundesgesetz über die Finanzinstitute, Zürich 2020 (zit. FIDLEG FINIG Kommentar 2020, Art. X N y).
- VON ALBERTINI ANDREAS, Grundlagenforschung zum schweizerischen Anlagefondsgesetz, Zürich 1974.
- WATTER ROLF/VOGT NEDIM PETER/BÖSCH RENÉ/RAYROUX FRANÇOIS/WINZELER CHRISTOPH (Hrsg.), Basler Kommentar zum Kollektivanlagegesetz, Basel 2009 (zit. BSK KAG 2009-BEARBEITER, Art. x N y).
- WEBER PHILIPPE, The offering of foreign securities in Switzerland, in: Reutter Thomas U./Werlen Thoams (Hrsg.), Kapitalmarkttransaktionen III, Sonderdruck, Zürich/Basel/Genf 2008.
- WEBER ROLF H./BAUMANN SIMONE, FinTech – Schweizer Finanzmarktregulierung im Lichte disruptiver Technologien, in: Jusletter 21. September 2015, Rz. 98 ff.
- ZULAUF URS, Koregulierung in den «Kleeblattentwürfen» zum Schweizer Finanzmarktrecht. in: Felix Uhlmann (Hrsg.), Private Normen und staatliches Recht, Zürich/St. Gallen, 2015, 61 ff.
- ZULAUF URS/KUHN HANS, Finanzmarktrecht in a nutshell, 2. Aufl., Zürich/St. Gallen 2021.

Materialienverzeichnis

(1) Botschaften:

Botschaft zum Entwurf eines Bundesgesetzes über die Anlagefonds vom 23. November 1965 (zit. BBI 1965)

Botschaft zum revidierten Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 14. Dezember 1992 (zit. BBI 1993)

Botschaft vom 23. September 2005 zum Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (zit. BBI 2005)

Botschaft vom 2. März 2012 über die Änderungen des Kollektivanlagegesetzes (zit. BBI 2012)

Botschaft zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG) vom 4. November 2015 Botschaft vom (zit. BBI 2015)

(2) Anhörungs- und Erläuterungsberichte:

Eidgenössisches Finanzdepartement, Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV), Finanzinstitutsverordnung (FINIV) und Aufsichtsorganisationsverordnung (AOV), Erläuternder Bericht zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens vom 24. Oktober 2018 (zit. EFD, Erläuterungen vom 24. Oktober 2018)

Eidgenössisches Finanzdepartement, Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV), Finanzinstitutsverordnung (FINIV) und Aufsichtsorganisationsverordnung (AOV), Erläuterungen vom 6. November 2019 (zit. EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019)

Regularienverzeichnis

(1) Regularien der EBK und der FINMA

a. (Aufsichts-) Mitteilungen

FINMA-Mitteilung 8/2010 vom 21. April 2010, Kollektive Kapitalanlagen, Märkte.

FINMA-Mitteilung 21/2011 vom 28. Februar 2011, Kollektive Kapitalanlagen, Märkte.

FINMA-Mitteilung 23/2011 vom 29. April 2011, Kollektive Kapitalanlagen, Märkte.

FINMA-Mitteilung 26/2011 vom 15. Juli 2011, Kollektive Kapitalanlagen und Vertrieb, Märkte.

FINMA-Mitteilung 27/2011 vom 2. September 2011, Kollektive Kapitalanlagen und Vertrieb, Märkte.

FINMA-Mitteilung 29/2011 vom 21. September 2011, Kollektive Kapitalanlagen und Vertrieb, Märkte.

FINMA-Mitteilung 33/2012 vom 17. Januar 2012, Kollektive Kapitalanlagen und Vertrieb, Märkte.

FINMA-Mitteilung 34/2012 vom 23. Januar 2012, Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen, Märkte.

FINMA-Mitteilung 39/2012 vom 2. Juli 2012, Kollektive Kapitalanlagen und Vertrieb, Märkte.

FINMA-Mitteilung 43/2013 vom 1. März 2013 Märkte.

FINMA-Mitteilung 48/2013 vom 17. Mai 2013, Märkte.

FINMA-Mitteilung 49/2013 vom 14. August 2013, Produkte und Vertrieb, Märkte.

FINMA-Mitteilung 55/2014 vom 6. Januar 2014, Märkte.

FINMA-Mitteilung 57/2014 vom 21. Januar 2014, Produkte und Vertrieb, Märkte.

FINMA-Mitteilung 58/2014 vom 21. Februar 2014, Produkte und Vertrieb, Märkte.

FINMA-Mitteilung 61/2014 vom 4. März 2014, Produkte und Vertrieb, Märkte.

FINMA-Mitteilung 62/2014 vom 10. April 2014, Produkte und Vertrieb, Asset Management.

FINMA-Aufsichtsmittteilung 05/2021 vom 3. November 2021, Prävention und Bekämpfung von Greenwashing (zit. FINMA-Aufsichtsmittteilung 05/2021).

b. Rundschreiben

EBK-Rundschreiben Nr. 5 vom 15. Januar 1968 betreffend das Verbot, die Bewilligung zu Werbezwecken zu gebrauchen (zit. EBK-RS Nr. 5).

- EBK-Rundschreiben 03/1 betreffend «Öffentliche Werbung im Sinne der Anlagefondsgesetzgebung (Öffentliche Werbung/Anlagefonds)» vom 28. Mai 2003 (zit. EBK-RS 03/1).
- EBK-Rundschreiben 01/2 betreffend die von der Eidg. Bankenkommission als Mindeststandard anerkannte Selbstregulierung vom 21. April 2004 (zit. EBK-RS 01/2).
- EBK-Rundschreiben 04/2 betreffend der Eidg. Bankenkommission als Mindeststandard anerkannte Selbstregulierung vom 21. April 2004 samt Anhang (zit. EBK-RS 04/2).
- FINMA-Rundschreiben 2008/8 Öffentliche Werbung kollektive Kapitalanlagen. Öffentlich Werbung im Sinne der Gesetzgebung über kollektive Kapitalanlagen vom 20. November 2008 (zit. FINMA-RS 2008/8).
- FINMA-Rundschreiben 2008/10 Selbstregulierung als Mindeststandard. Von der Eidg. Finanzmarktaufsicht als Mindeststandard anerkannte Selbstregulierung (zit. FINMA-RS 2008/10).
- FINMA-Rundschreiben 2008/38 Marktverhaltensregeln. Aufsichtsregeln zum Marktverhalten im Effektenhandel vom 20. November 2008 (zit. FINMA-RS 2008/38).
- FINMA-Rundschreiben 2010/01 Vergütungssysteme. Mindeststandards für Vergütungssysteme bei Finanzinstituten vom 21. Oktober 2009 (zit. FINMA-RS 2010/1).
- FINMA-Rundschreiben 2013/9 Vertrieb im Sinne der Gesetzgebung über die kollektiven Kapitalanlagen vom 10. September 2013 (zit. FINMA RS 2013/9).
- FINMA-Rundschreiben 2013/8 Marktverhaltensregeln. Aufsichtsregeln zum Marktverhalten im Effektenhandel vom 29. August 2013 (zit. FINMA-RS 2013/8).

c. Wegleitungen und Leitlinien

- EBK-Wegleitung für das Gesuch um Bewilligung zur öffentlichen Werbung für einen ausländischen Anlagefonds oder Anlageplan (zit. EBK-Wegleitung öffentliche Werbung).
- EBK-Wegleitung für Gesuche gemäss Art. 45 des Bundesgesetzes über die Anlagefonds vom 18. März 1994 (AFG) um Erteilung einer Bewilligung als Vertreter zum gewerbmässigen Anbieten oder Vertreiben in und von der Schweiz aus von Anteilen von ausländischen Anlagefonds, die der EG-Richtlinie 85/611/EWG vom 20. Dezember 1985 entsprechen (OGAW/UCITS).
- EBK-Wegleitung für Gesuche gemäss Art. 45 des Bundesgesetzes über die Anlagefonds vom 18. März 1994 (AFG) um Erteilung einer Bewilligung als Vertreter zum gewerbmässigen Anbieten oder Vertreiben in und von der Schweiz aus von Anteilen von ausländischen Anlagefonds, die nicht der EG-Richtlinie 85/611/EWG vom 20. Dezember 1985 entsprechen (OGAW/UCITS).

EBK-Wegleitung für Gesuche betreffend die Bewilligung als Vertriebssträger von Anlagefonds gemäss Art. 22 des Bundesgesetzes über die Anlagefonds vom 18. März 1994 (AFG) und Art. 22 der Verordnung über die Anlagefonds (AFV).

FINMA-Leitlinien zum Enforcement vom 25. September 2014 (zit. FINMA-Leitlinien Enforcement 2014).

d. Berichte und Positionspapiere

EBK-Bericht betreffend Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten vom August 2008 (zit. EBK-Bericht Vertriebsvergütungen).

FINMA-Bericht betreffend Madoff-Betrug und Vertrieb von Lehman-Produkten: Auswirkungen auf das Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungsgeschäft vom 2. März 2010 (zit. FINMA-Bericht Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungsgeschäft 2010).

FINMA-Diskussionspapier vom Oktober 2010 betreffend Regulierung der Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen (zit. FINMA-Vertriebsbericht 2010).

FINMA-Positionspapier betreffend Regulierung der Produktion und des Vertriebs von Finanzprodukten vom 24. Februar 2012 (zit. FINMA-Positionspapier 2012).

e. Jahresberichte

EBK-Jahresbericht 1984 (zit. EBK-Jahresbericht 1984).

EBK-Jahresbericht 1988 (zit. EBK-Jahresbericht 1988).

EBK-Jahresbericht 1995 (zit. EBK-Jahresbericht 1995).

EBK-Jahresbericht 1996 (zit. EBK-Jahresbericht 1996).

EBK-Jahresbericht 1998 (zit. EBK-Jahresbericht 1998).

EBK-Jahresbericht 1999 (zit. EBK-Jahresbericht 1999).

EBK-Jahresbericht 2000 (zit. EBK-Jahresbericht 2000).

EBK-Jahresbericht 2007 (zit. EBK-Jahresbericht 2007).

EBK-Jahresbericht 2008 (zit. EBK-Jahresbericht 2008).

FINMA-Jahresbericht 2009 (zit. FINMA-Jahresbericht 2009).

FINMA-Jahresbericht 2011 (zit. FINMA-Jahresbericht 2011).

FINMA-Jahresbericht 2012 (zit. FINMA-Jahresbericht 2012).

FINMA-Jahresbericht 2013 (zit. FINMA-Jahresbericht 2013).

FINMA-Jahresbericht 2014 (zit. FINMA-Jahresbericht 2014).

FINMA-Jahresbericht 2015 (zit. FINMA-Jahresbericht 2015).

FINMA-Jahresbericht 2016 (zit. FINMA-Jahresbericht 2016).

FINMA-Jahresbericht 2017 (zit. FINMA-Jahresbericht 2017).

FINMA-Jahresbericht 2018 (zit. FINMA-Jahresbericht 2018).

FINMA-Jahresbericht 2019 (zit. FINMA-Jahresbericht 2019).

f. Bulletins

EBK-Bulletin 29/1995 (zit. EBK-Bulletin 29/1995).

EBK-Bulletin 33/1996 (zit. EBK-Bulletin 33/1996).

(2) Regularien der SFA, der SFAMA und der AMAS

a. Richtlinien und Verhaltensregeln

SFA-Richtlinie für den Fondsvertrieb vom 20. September 1995 (Richtlinie Fondsvertrieb 1995).

SFA-Verhaltensregeln für die schweizerische Fondswirtschaft vom 30. August 2000 (zit. SFA-Verhaltensregeln 2000).

SFA-Richtlinie für den Fondsvertrieb vom 22. Oktober 2001 (zit. SFA-Richtlinie Fondsvertrieb 2001).

SFA-Richtlinien für Transparenz bei Verwaltungskommissionen vom 7. Juni 2005 (SFA-Transparenzrichtlinie 2005).

SFA-Richtlinie zur Berechnung und Offenlegung der TER und PTR von kollektiven Kapitalanlagen vom 16. Mai 2008 (SFA-TER- und PTR-Richtlinie 2008).

SFA-Richtlinie zur Berechnung und Publikation der Performance von kollektiven Kapitalanlagen vom 16. Mai 2008 (SFA-Performancerichtlinie 2008).

SFA-Richtlinie für den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen vom 29. Mai 2008 (SFA-Vertriebsrichtlinie 2008).

SFA-Verhaltensregeln für die schweizerische Fondswirtschaft vom 30. März 2009 (SFA-Verhaltensregeln 2009).

Obligatorische schweizerische Bestimmungen der SFAMA für KIID ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, die in der Schweiz vertrieben werden sollten, vom 20. Januar 2012 (SFAMA-KIID Bestimmungen ausländische kollektive Kapitalanlagen 2012).

SFAMA-Richtlinien zu den «Wesentlichen Informationen für die Anlegerinnen und Anleger» für Effektenfonds sowie für übrige Fonds für traditionelle Anlagen in der Form von Publikumsfonds vom 20. Januar 2012 (SFAMA-Richtlinien Wesentliche Informationen für Anleger 2012).

SFAMA-Richtlinie zur Berechnung und Publikation der Performance von kollektiven Kapitalanlagen vom 16. Mai 2008 (SFAMA-Performancerichtlinie 2013).

- SFAMA-Richtlinie für den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen vom 22. Mai 2014 (SFAMA-Vertriebsrichtlinie 2014).
- SFAMA-Richtlinie für Pflichten im Zusammenhang mit der Erhebung von Gebühren und der Belastung von Kosten und deren Verwendung vom 22. Mai 2014 (SFAMA-Transparenzrichtlinie 2014).
- SFAMA-Verhaltensregeln vom 7. Oktober 2014 (SFAMA-Verhaltensregeln 2014).
- SFAMA-Richtlinie zur Berechnung und Offenlegung der Total Expense Ratio (TER) von kollektiven Kapitalanlagen vom 16. Mai 2008 (SFAMA-TER-Richtlinie 2015).
- AMAS-Richtlinie zur Berechnung und Offenlegung der Total Expense Ratio (TER) von kollektiven Kapitalanlagen vom 16. Mai 2008 (Fassung vom 5. August 2021) (AMAS-TER-Richtlinie 2021).
- AMAS-Richtlinie zur Berechnung und Publikation der Performance kollektiver Kapitalanlagen vom 16. Mai 2008 (Fassung vom 5. August 2021) (AMAS Performancerichtlinie 2021).
- AMAS-Verhaltensregeln vom 5. August und 23. September 2021 (AMAS-Verhaltensregeln 2021).

b. Musterdokumente

- SFA-Warnklausel für Fonds mit besonderem Risiko vom 20. September 1995 (zit. SFA-Warnklausel 1995).
- SFA-Musterprospekt mit integriertem Musterreglement für Fonds mit besonderem Risiko vom September 1995 (mit Musterzeichnungsschein) (zit. SFA-Musterreglement Fonds mit besonderem Risiko 1995).
- SFA-Mustervertriebsvertrag vom 28. November 1995 (zit. SFA-Mustervertriebsvertrag 1995).
- SFA-Musterprospekt mit integriertem Musterreglement eines schweizerischen Immobilienfonds vom April 1997 (zit. SFA-Musterreglement schweizerische Immobilienfonds 1997).
- SFA-Musterprospekt mit integriertem Musterreglement eines schweizerischen Effektenfonds (für Einzelfonds) vom 20. Juli 2001 (zit. SFA-Musterreglement schweizerische Effektenfonds 2001).
- SFA-Mustervertriebsvertrag für schweizerische Fondsleitungen bzw. Vertreter ausländischer Anlagerfonds in der Schweiz einerseits und bewilligungspflichtige bzw. von der Bewilligungspflicht ausgenommene Vertriebsträger andererseits vom 22. Oktober 2001 (zit. SFA-Mustervertriebsvertrag 2001).
- SFA-Beispiel eines Platzierungsvertrages über das nicht öffentliche Platzieren von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen vom 3. April 2008 (SFA-Platzierungsvertrag 2008).

-
- SFA-Mustervertriebsvertrag für schweizerische Fondsleitungen bzw. Vertreter ausländischer Anlagefonds in der Schweiz einerseits und bewilligungspflichtige bzw. von der Bewilligungspflicht ausgenommene Vertriebssträger andererseits (inkl. Anhang) vom 27. März 2008 (SFA-Mustervertriebsvertrag 2008).
- SFA-Musterprospekt mit integriertem Musteranlagereglement und integrierten Musterstatuten eines schweizerischen Effektenfonds mit Teilvermögen (Umbrella-Fonds) in der Form einer Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV), Teil 1: Prospekt – 3. Juli 2008.
- SFA-Musterprospekt mit integriertem Musteranlagereglement und integrierten Musterstatuten eines schweizerischen Effektenfonds mit Teilvermögen (Umbrella-Fonds) in der Form einer Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV), Teil 2: Anlagereglement – 3. Juli 2008.
- SFA-Musterprospekt mit integriertem Musteranlagereglement und integrierten Musterstatuten eines schweizerischen Effektenfonds mit Teilvermögen (Umbrella-Fonds) in der Form einer Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV), Teil 3: Statuten – 3. Juli 2008.
- SFA-Musterprospekt mit integriertem Musteranlagereglement und integrierten Musterstatuten eines schweizerischen Immobilienfonds (für Einzelfonds) in der Form einer Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV), Teil 3: Statuten – 4. Juli 2008.
- SFAMA-Vorlage für das KIID für schweizerische Fonds vom 20. Januar 2012 (SFAMA-KIID Vorlage 2012).
- SFAMA-Musterprotokoll für qualifizierte Anleger gemäss Art. 10 Abs. 3 Bst. c und d KAG (Protokollierungspflicht nach Art. 24 Abs. 3 KAG) vom 18. Dezember 2013 (SFAMA-Musterprotokoll 2013).
- SFAMA-Beispiel eines Vertretervertrages bezüglich des Vertriebs von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger in der Schweiz (englische Version) vom 20. Februar 2014 (SFAMA-Vertretervertrag 2014).
- SFAMA-Musterprospekt mit integriertem Musterfondsvertrag eines schweizerischen Effektenfonds (für Einzelfonds), Teil 2: Fondsvertrag – 14. März 2014.
- SFAMA-Mustervertriebsvertrag für Vertriebssträger betreffend Vertrieb in der Schweiz an nicht qualifizierte Anleger vom 1. Juli 2014 (SFAMA Mustervertriebsvertrag für den Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger 2014).
- SFAMA-Mustervertriebsvertrag für Vertriebssträger betreffend Vertrieb in der Schweiz an qualifizierte Anleger vom 10. September 2014 (SFAMA-Mustervertriebsvertrag für den Vertrieb an qualifizierte Anleger 2014).
- SFAMA-Beispiel eines Platzierungsvertrages über das Platzieren von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen vom 3. März 2015 (SFAMA-Platzierungsvertrag 2015).

SFAMA-Musteranhang betreffend «Informationen für Anleger in der Schweiz» für den Verkaufsprospekt ausländischer kollektiven Kapitalanlagen vom 5. März 2015 (SFAMA-Musteranhang ausländische kollektive Kapitalanlagen 2015).

SFAMA-Musterprospekt mit integriertem Musterfondsvertrag eines schweizerischen Effektenfonds (für Einzelfonds), Teil 1: Prospekt – 20. Mai 2015.

SFAMA-Musterprospekt mit integriertem Musterfondsvertrag eines schweizerischen Immobilienfonds (für Einzelfonds), Teil 2: Musterfondsvertrag – 20. Mai 2015.

SFAMA-Musterprospekt mit integriertem Musteranlagereglement und integrierten Musterstatuten eines schweizerischen Immobilienfonds (für Einzelfonds) in der Form einer Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV), Teil 2: Anlagereglement – 9. Juli 2015.

SFAMA-Muster-Dokumentation betreffend Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen – 14. Juli 2015.

SFAMA-Musterprospekt mit integriertem Musterfondsvertrag eines schweizerischen Immobilienfonds (für Einzelfonds), Teil 1: Prospekt – 25. August 2015.

Vereinfachter SFAMA-Prospekt für schweizerische Immobilienfonds (Muster für einzelne kollektive Kapitalanlagen oder Teilvermögen eines Umbrellafonds) – 1. Juni 2016.

SFAMA-Musterprospekt mit integriertem Musteranlagereglement und integrierten Musterstatuten eines schweizerischen Immobilienfonds (für Einzelfonds) in der Form einer Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV), Teil 1: Prospekt – 5. Oktober 2016.

AMAS-Musteranhang «Informationen für Anleger in der Schweiz» für den Verkaufsprospekt ausländischer kollektiver Kapitalanlagen vom 21. August 2021 (AMAS-Musteranhang ausländische kollektive Kapitalanlagen 2021).

AMAS-Muster für einen Auftrag betreffend Förderung des Absatzes kollektiver Kapitalanlagen in der Schweiz vom 27. August 2021 (AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021).

c. Checkliste und Fragebogen

SFA-Checkliste betreffend interne Weisung zu den Richtlinien für den Fondsvertrieb vom 11. Februar 2002 (zit. SFA-Checkliste Fondsvertrieb 2002).

SFAMA-Fragebogen für die laufende regulatorische Überwachung der Vertriebssträger gemäss Ziff. II A Ziff. 7 der Richtlinie vom 29. November 2017 (SFAMA-Fragebogen Überwachung Vertriebssträger 2017).

d. Stellungnahme und Zirkulare

SFA-Zirkular 16/08 vom 9. Juni 2008 betreffend Richtlinien für den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen/Anpassung an die Kollektivanlagengesetzgebung (zit. SFA-Zirkular 16/08).

SFAMA-Beilage zur Stellungnahme vom 6. Februar 2019 zu den Entwürfen für die Verordnung über die Finanzdienstleistungen (FIDLEV), die Verordnung über die Finanzinstitute (FINIV) sowie die entsprechenden Anpassungen der Kollektivanlageverordnung (KKV) (zit. SFAMA, Beilage zur Stellungnahme vom 6. Februar 2019).

AMAS-Zirkular 01/2021 vom 17. Juni betreffend Nachvollzug FIDLEG/FINIG – Publikation überarbeitete Richtlinien – vorerst ohne Anerkennung der FINMA als Mindeststandard (zit. AMAS-Zirkular 01/2021).

(3) Regularien der SBVg

SBVg-Richtlinien zur Werbung für Anlagefonds vom 10. März 1975.

SBVg-Richtlinien über die Protokollierungspflicht nach Art. 24 Abs. 3. des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen vom November 2013 (SBVg-Richtlinien zur Protokollierungspflicht 2013).

SBVg-Leitfaden für den Einbezug von ESG-Kriterien in den Beratungsprozess für Privatkunden vom Juni 2020 (zit. SBVg-Leitfaden ESG).

Einleitung

I. Ausgangslage und Zielsetzung

In der Schweiz wurden die ersten Anlagefonds in den 1930er Jahren gegründet. Geprägt vom angelsächsischen Raum kam die Idee auf, dem Kleinsparer¹ die Möglichkeit zu geben, das angesparte Vermögen professionell verwalten zu lassen. Bereits vor der ersten Regulierung in den 1960er Jahren wurde erkannt, dass die positive Entwicklung dieser für die damalige Zeit neuen Investitionsform eng mit Vertriebstätigkeiten im Zusammenhang stand. Fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten wurden seit dem Aufkommen der Fondsbewegung in der Schweiz grosse Bedeutung beigemessen.²

Selbst wenn die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten auf eine lange Geschichte zurückblickt, so ist bis heute oftmals unklar, in welchen Fällen eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vorliegt. Die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeit gilt als komplex und unübersichtlich. Insbesondere fällt auf, dass ohne ein umfassendes Verständnis der Regulierung aus vergangenen Tagen eine ordentliche rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten kaum möglich ist. Das Ziel dieser Untersuchung besteht darin, das Schweizer Fondsrecht mit Fokus auf den fondsbezogenen Vertriebsbereich von den Anfängen bis in die Gegenwart zu untersuchen und simplifiziert darzustellen, um einem breiten Kreis von Lesern den Einstieg in dieses anspruchsvolle Rechtsgebiet zu erleichtern und Erkenntnisse aus der Vergangenheit auf die aktuelle Regulierung systematisch anzuwenden. Um letztere gewährleisten zu können, ist ein Prüfschema nutzbringend. Mithin soll in dieser Untersuchung ein zweckmässiges Prüfschema für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten entwickelt werden, welches auf die Regulierungsschwerpunkte von den Anfängen bis hin zur aktuellen Regulierung abstellt. Es soll dazu beitragen, regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten nach gegenwärtigem Recht zutreffend qualifizieren zu können.

¹ Der besseren Leserbarkeit halber wird in vorliegender Untersuchung das generische Maskulinum verwendet.

² Vgl. zum Ganzen: BBI 1965, 264 ff.

Es ist naheliegend, dass nicht nur die Frage, ob eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vorliegt, von Relevanz ist. Auch die daraus resultierenden Pflichten sowie Rechtsfolgen bei Verstössen gegen die Vorschriften im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten sind massgeblich. Insofern wird in dieser Untersuchung ebenfalls der Rahmen der Pflichten und der möglichen Rechtsfolgen im fondsbezogenen Vertriebsbereich abgesteckt.

II. Aufbau

Im Wesentlichen wird das Schweizer Fondsrecht in fünf wegweisende Etappen unterteilt. Pro Fondsrechtsetappe werden in einem ersten Schritt die Rechtsgrundlagen im fondsbezogenen Vertriebsbereich aufgezeigt. In einem weiteren Schritt werden die Kriterien, welche eine rechtliche Qualifikation regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten erlauben, für jede einzelne Fondsrechtsetappe dargelegt. Aus den anwendbaren Kriterien lässt sich wiederum ein Prüfschema pro Fondsrechtsetappe, welches mit dem Inhaltsverzeichnis auf einen Blick wiedergegeben wird, ableiten und mithin die Entwicklungen der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten veranschaulichen. In einem weiteren Schritt wird der Frage nachgegangen, welche Pflichten bei Vorliegen regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten pro Fondsrechtsetappe einzuhalten sind. Zuletzt werden die Rechtsfolgen bei Verstössen gegen Vorschriften im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten erörtert und zwar systematisch pro Fondsrechtsetappe.

Die erste Etappe des Schweizer Fondsrechts begann mit der Inkraftsetzung des Anlagefondsgesetzes von 1966. In den Anfängen des Schweizer Fondsrechts liess sich bereits anhand der massgebenden Kriterien für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten ein rudimentäres Prüfkonzept eruieren. Anzuknüpfen war im Wesentlichen an die öffentliche Werbung als Rechtsbegriff. Pflichten sowie die Rechtsfolgen bei Verstössen im fondsbezogenen Vertriebsbereich wurden punktuell rechtlich verankert.

In einer zweiten Fondsrechtsetappe wurde das Anlagefondsgesetz durch das revidierte Anlagefondsgesetz von 1994 ersetzt. Der Begriff der <öffentlichen Werbung> als Anknüpfungspunkt sowie das Prüfkonzept im fondsbezogenen Vertriebsbereich blieben erhalten. Neu wurde der öffentlichen Werbung im internationalen Kontext vermehrt Rechnung getragen. Ausgeführt wurden ausserdem die Pflichten im fondsbezogenen Vertriebsbereich sowie die Rechtsfolgen bei Verstössen gegen Vorschriften im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten.

Eine dritte Etappe im Schweizer Fondsrecht folgte mit Einführung des Kollektivanlagegesetzes von 2006. Auch wenn der Begriff des «Anlagefonds» durch «kollektive Kapitalanlagen» ersetzt wurde, knüpfte man für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten weiterhin an die öffentliche Werbung an. Für die Bejahung regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten wurde demgemäss eine Bezugnahme auf kollektive Kapitalanlagen – anstatt auf Anlagefonds – vorausgesetzt. Zudem fiel auf, dass diesbezügliche Verhaltenspflichten durch Spezialvorschriften ergänzt wurden. Hinzu kamen Pflichten, die zwar nicht rechtlich statuiert, jedoch durch die Aufsichtsbehörde implizit vorausgesetzt wurden.

In einer vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts trat das revidierte Kollektivanlagegesetz von 2013 in Kraft. In dieser Etappe wurde der Begriff des «Vertriebs» eingeführt. Ob eine fondsbezogene Vertriebstätigkeit vorlag, stand und fiel mit der Anknüpfung an den Begriff des Vertriebs. Ausserdem wurden Ausnahmetatbestände zum Vertrieb rechtlich verankert. Der Umfang der Pflichten im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten orientierte sich stark an der Kategorie von Anlegern. Ausgeführt wurden die relevanten Rechtsfolgen auf aufsichts-, zivil- sowie strafrechtlicher Ebene.

Aktuell – in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts – gilt das Kollektivanlagegesetz (KAG) von 2013 in überarbeiteter Version primär nur auf Produktebene. Fondsbezogene Vertriebstätigkeiten werden neu durch das Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) von 2020 geregelt. Auf Institutsebene kommt das Finanzinstitutsgesetz (FINIG) von 2020 zur Anwendung. Nach neuem Regulierungskonzept ist im fondsbezogenen Vertriebsbereich zwischen der Finanzdienstleistung, dem Angebot und der Werbung zu unterscheiden. Der Begriff des Vertriebs gilt in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts rechtlich nicht mehr als Anknüpfungspunkt. Das Prüfschema aus vorherigen Fondsrechtsetappen dient heutzutage in analoger Weise zur rechtlichen Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten. Zu beachten ist, dass das Prüfschema im Sinne des neuen Regulierungskonzeptes eigens auf das Erbringen von Finanzdienstleistungen, das Anbieten kollektiver Kapitalanlagen sowie die Werbung für kollektive Kapitalanlagen anzuwenden ist. Die fünfte Fondsrechtsetappe ist stark von der Digitalisierung und der Globalisierung sowie einer komplexen Regulierung geprägt. Ausserdem nimmt das Thema «Environment, Social and Governance» (ESG) eine zentrale Rolle im fondsbezogenen Vertriebsbereich ein. Die gegenwärtig einzuhaltenden Pflichten und ebenso die Rechtsfolgen bei Verstössen gegen die jeweiligen Vorschriften werden von der entsprechenden Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten bestimmt.

III. Abgrenzung und Terminologie

Der Fokus der vorliegenden Untersuchung liegt auf der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten in der Schweiz. Insoweit wird nur auf internationale Kontexte eingegangen, welche die Regulierung dieser Tätigkeiten nach Schweizer Recht tangieren. Nicht untersucht werden regulatorische Aspekte fondsbezogener Vertriebstätigkeiten nach ausländischem Recht.

Für fondsbezogene Vertriebstätigkeiten existiert rechtlich keine Definition. Je nach Fondsrechtsetappe wurde für deren rechtliche Qualifikation an verschiedene Rechtsbegriffe angeknüpft. In der ersten bis dritten Fondsrechtsetappe konnten regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten anhand des Begriffs <öffentlicher Werbung> qualifiziert werden. In der vierten Fondsrechtsetappe wurde auf den Rechtsbegriff <Vertrieb> abgestellt. Gegenwärtig werden fondsbezogene Vertriebstätigkeiten an die Rechtsbegriffe <Finanzdienstleistung>, <Angebot> und/oder die <Werbung> angeknüpft. Der Begriff des <Vertriebs> wird zwar aktuell noch häufig verwendet, jedoch ist dieser in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts im wirtschaftlichen Sinne zu verstehen.

Ausserdem ist zwischen regulierten und nicht regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten zu unterscheiden. Untersucht werden im Rahmen dieser Dissertationsarbeit nur die regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten, indem pro Etappe des Schweizer Fondsrechts deren Qualifikationsmerkmale eruiert werden und damit der Rahmen ihrer Regulierung in der Schweiz bestimmt wird.

1. Teil: Erste Etappe des Schweizer Fondsrechts

Mit dem Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 1. Juli 1966 (AFG) wurde in der Schweiz erstmals die gesetzliche Grundlage für Fonds geschaffen ([§ 1 I.](#)). Am 1. Februar 1967 trat das AFG samt der Vollziehungsverordnung zum Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 20. Januar 1967 (AFV) und der Verordnung über die ausländischen Anlagefonds (AAFV) vom 13. Januar 1971 in Kraft ([§ 1 II.](#)). Für die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten waren zu Beginn der schweizerischen Fondsgesetzgebung neben dem AFG, der AFV und der AAFV einzelne Publikationen der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) ([§ 1 III.](#)) sowie ein Selbstregulierungswerk ([§ 1 IV.](#)) beizuziehen.

Eine rechtliche Definition regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten existierte in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts nicht. Stattdessen war für Schweizer Anlagefonds an den Begriff der öffentlichen Werbung für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten anzuknüpfen ([§ 2 I. A.](#)). Lag öffentliche Werbung vor, galten fondsbezogene Vertriebstätigkeiten als reguliert. Die öffentliche Werbung setzte sich aus zwei Kriterien zusammen, der Werbung per se einerseits ([§ 2 I. B 1.](#)) und der Öffentlichkeit der Werbung andererseits ([§ 2 I. C.](#)). Werbung liess sich weiter in informierende ([§ 2 I. B. 2. a.](#)), suggestive ([§ 2 I. B. 2. b.](#)) oder marktschreierische Werbung ([§ 2 I. B. 2. c.](#)) unterteilen. Die Öffentlichkeit der Werbung war zu bejahen, wenn sich die Werbung an einen sog. nicht bloss eng begrenzten Kreis von Personen richtete ([§ 2 I. C. 1. a.](#)). Von einem nicht bloss eng begrenzten Kreis von Personen war auszugehen, wenn sich die Werbung an einen unbestimmten ([§ 2 I. C. 1. b.](#)) und zahlenmässig nicht eng begrenzten Personenkreis ([§ 2 I. C. 1. c.](#)) richtete. Ergo lag keine öffentliche Werbung vor, wenn die Werbung einen bestimmten und zahlenmässig begrenzten Personenkreis anvisierte ([§ 2 I. C. 2. a.-c.](#)). Fondsbezogene Vertriebstätigkeiten hatten nicht nur als öffentliche Werbung im regulatorischen Sinne zu gelten, sondern mussten sich zudem auf konkrete Anlagefonds beziehen, um unter die Schweizer Fondsregulierung zu fallen ([§ 2 I. D. 1.](#)). Das Kriterium der öffentlichen Werbung war zudem für die

Unterscheidung zwischen Anlagefonds und dem AFG nicht unterstellten Sondervermögen massgebend (§ 2 I. D. 2.). Inhaltlich zielte die öffentliche Werbung auf die Zeichnung von Anteilsscheinen ab (§ 2 I. E. 1.). Die Form regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten wurde in den Grundzügen normiert (§ 2 I. E. 2.). Der Werbeträger war für die rein rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten nicht ausschlaggebend (§ 2 I. F. 1.). Fondswerbung konnte direkt durch Fondsleitungen und Depotbanken (§ 2 I. F. 2.) oder indirekt durch Werbemittler erfolgen (§ 2 I. F. 3.).

Ausnahmetatbestände zur öffentlichen Werbung wurden in der ersten Etappe nicht normiert (§ 2 I. G. 1.). Dennoch wurden Ausnahmetatbestände nach damaligem gängigen Marktstandard bejaht, wenn sich die Werbung nur an Pensionskassen als Anlegerkreis richtete (§ 2 I. G. 2.) oder Fälle von *Reverse Solicitation* vorlagen (§ 2 I. G. 3.). Öffentliche Werbung für ausländische Anlagefonds war möglich und knüpfte im Wesentlichen an die gleichen Kriterien an, wie dies auch bei der öffentlichen Werbung für Schweizer Fonds der Fall war (§ 2 II. A.). Im Rahmen grenzüberschreitender Vertriebstätigkeiten waren in Bezug auf den territorialen Umfang der öffentlichen Werbung (§ 2 II. B. 1.) und betreffend die Definition eines ausländischen Anlagefonds (§ 2 II. B. 2.) spezifische regulatorische Aspekte zu berücksichtigen.

Die Pflichten, die im Zusammenhang mit regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten anfielen, waren in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts nicht umfangreich geregelt. Für das öffentliche Werben von Schweizer Anlagefonds war nicht eigens eine Bewilligungspflicht vorgesehen (§ 3 I. A.). Hingegen wurde für das öffentliche Werben ausländischer Anlagefonds in oder von der Schweiz aus explizit eine Bewilligung der EBK vorausgesetzt (§ 3 I. B. 1.). Um eine Bewilligung für das öffentliche Werben von ausländischen Anlagefonds zu erhalten, war ein gewisser schweizerischer Mindeststandard betreffend Bezeichnung, Organisation und Anlagepolitik des ausländischen Anlagefonds einzuhalten (§ 3 I. B. 2.). Die Bewilligung wurde dem Vertreter bzw. der Vertreterbank erteilt (§ 3 I. B. 3.). Die Verhaltensvorschriften im Bereich der regulierten Vertriebstätigkeiten waren in Bezug auf Schweizer Fonds zu Beginn des Schweizer Fondsrechts rudimentär geregelt (§ 3 II. A.) und wurden für ausländische Anlagefonds primär über die Transparenzvorschriften abgedeckt (§ 3 II. B.). Publikationsvorschriften für die regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten waren auf das öffentliche Werben für ausländische Anlagefonds beschränkt (§ 3 III.).

Wurde gegen die Vorschriften im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten verstossen, drohten aufsichtsrechtliche Massnahmen (§ 4 I. A.), welche auch den Werbebereich spezifisch für ausländische Anlagefonds

umfassten (§ 4 I. B.). Zudem wurden zivilrechtliche (§ 4 II.) und strafrechtliche Massnahmen (§ 4 III.) bei Verstössen gegen die Vorschriften regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten im AFG statuiert.

§ 1 Rechtsgrundlagen

I. Das Anlagefondsgesetz von 1966

Das AFG war als Rahmengesetz³ konzipiert und stellte die erste Rechtsgrundlage in der Schweiz für die Qualifikation regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten dar. Primärer Zweck des AFG war der Schutz des Sparerers respektive des nicht sachkundigen Kleinanlegers.⁴ Der Anlegerschutz stand mithin bereits in den Anfängen des Schweizer Fondsrechts im Fokus. Das Schutzbedürfnis wurde damit begründet, dass sich Anlagefonds an ein breites Publikum wandten und durch rege Propaganda zur Annahme von Geldern empfohlen wurde.⁵ Das AFG richtete sich an den unerfahrenen sachunkundigen Anleger, der Teile seiner Ersparnisse einer als sachkundig angepriesenen, aber ihm unbekanntem Fondsleitung anvertraute.⁶ Nach damaligem Verständnis bestand die Gefahr der unsachgemässen und ungetreuen Vermögensverwaltung von Publikumsgeldern und man wollte dem Anleger als der schwächeren Partei im System der Rechtsbeziehungen eines Anlagefonds einen wirksamen Schutz bieten.⁷ Zum Schutz des Kleinanlegers gehörte auch der Schutz in Zusammenhang mit fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten. Das AFG bildete die Grundlage für die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten.

II. Verordnungen

Das AFG wurde durch die Vollziehungsverordnung zum Bundesgesetz über die Anlagefonds vom 20. Januar 1967 (AFV) sowie der Verordnung über die ausländischen Anlagefonds (AAFV) vom 13. Januar 1971 ausgeführt. Ausführungsbestimmungen spezifisch zu den regulierten Vertriebstätigkeiten für Schweizer Anlagefonds waren in der AFV statuiert, jedoch nur vereinzelt. Für ausländische Anlagefonds waren hingegen ausführlichen Bestimmungen im Bereich der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten eigens in der der AAFV

³ M.w. H. STADLER, 279.

⁴ BBI 1965, 258 f.; vgl. BGE 100 II 60, E. 3a; vgl. BGE 94 I 80, E. 5b; BGE 93 I 480, E. 3; FORSTMOSER, AFG, 9 ff.; GEIGER, 37 ff.; vgl. HÄFLIGER, 11 f.; METZGER, 2.

⁵ BGE 100 II 60, E. 3a; FORSTMOSER, Kommentar AFG, Art. 1 N 10.

⁶ EMCH, 68.

⁷ GEIGER, 37 f.

statuiert. Dies zeigt, dass seit den Anfängen des Schweizer Fondsrechts fondsbezogene Vertriebstätigkeiten mit Auslandsbezug einen wichtigen Stellenwert einnahmen.

III. Publikationen der EBK

Die EBK als zuständige Aufsichtsbehörde im Fondsbereich (Art. 40 Abs. 1 AFG) publizierte Rundschreiben, welche in praxi als Auslegungshilfen im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten herangezogen wurden. In der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts waren das Rundschreiben Nr. 5 der EBK vom 15. Januar 1968 betreffend das Verbot, die Bewilligung zu Werbezwecken zu gebrauchen (EBK-RS Nr. 5), sowie die Wegleitung der EBK für das Gesuch um Bewilligung zur öffentlichen Werbung für einen ausländischen Anlagefonds oder Anlageplan (EBK-Wegleitung öffentliche Werbung) für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten beizuziehen.⁸

IV. Selbstregulierung

Der Schweizerischen Anlagefondsverbands (SAV) publizierte erste Selbstregulierungswerke mit dem Ziel, die Anwendung regulatorischer Aspekte im Fondsbereich in praxi zu erleichtern. Die Selbstregulierung war in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts nicht stark ausgeprägt. Vom Schweizerischen Anlagefondsverbands (SAV) wurden erste branchenspezifische Musterdokumente, wie Musterreglemente eines Anlagefonds für (schweizerische) Wertschriften und eines Anlagefonds für schweizerische Immobilienwerte,⁹ publiziert. Die Musterreglemente konkretisierten weder spezifisch die fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten noch dienten diese als wesentliche Auslegungshilfen für die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten. Hingegen wurden im Bankenbereich die Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung zur Werbung für Anlagefonds vom 10. März 1975 erarbeitet, welche einen ersten Grundpfeiler im fondsbezogenen Vertriebsbereich bildeten.

⁸ In Zusammenhang mit fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten war Ziff. 16 relevant, wonach Angaben zur beabsichtigten öffentlichen Werbung sowie das vorgesehene Werbematerial bei der EBK einzureichen waren.

⁹ Die ersten Schweizer Musterreglemente des Schweizerischen Anlagefondsverbands (SAV) für Anlagefonds sind als Druckversion verfügbar in SCHUSTER, AFG 1975, 215 ff.

§ 2 Regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten

I. Öffentliche Werbung

A. Allgemeines

Rechtlich war der Begriff der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts nicht verankert. Wollte man feststellen, ob die Ausübung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten unter die damalige Regulierung fiel, war an den Begriff der öffentlichen Werbung anzuknüpfen. Ob fondsbezogene Vertriebstätigkeiten als reguliert galten, war mit- hin von der Subsumtion unter dem rechtlichen Begriff der öffentlichen Wer- bung abhängig.

Als öffentliche Werbung im Rechtssinne galt, ohne Rücksicht auf die Form, jede Werbung, die sich nicht bloss an einen eng begrenzten Kreis von Personen richtete (z.B. Werbung durch Prospekte, Inserate, Plakate, Zirkularschreiben am Bankschalter) (Art. 2 Abs. 1 AFG i. V. m. Art. 1 AFV). Der Begriff der öffent- lichen Werbung war in einem weiten Sinne zu verstehen.¹⁰ So wurde in der Botschaft darauf hingewiesen, dass die Umschreibung der öffentlichen Wer- bung weiter zu fassen war als in Art. 3 der damaligen Vollziehungsverordnung zum Bankgesetz¹¹, wonach eine Empfehlung zu Annahme fremder Gelder nur dann als öffentlich galt, wenn sie nicht einzig an die Bankkundschaft gerichtet war und nicht lediglich innerhalb der Geschäftsräume verbreitet wurde.¹² Eine weite Auslegung diente insbesondere dem Schutz des Anlegers.¹³ Man wollte dem Anleger als der schwächeren Partei im System der Rechtsbeziehungen eines Anlagefonds einen wirksamen Schutz bieten.¹⁴ Da der Schutzzweck des AFG demnach einen möglichst breiten Anwendungsbereich erforderte, wurde

¹⁰ FORSTMOSER, AFG, 25.

¹¹ Vollziehungsverordnung vom 30. August 1961 zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen.

¹² BBI 1965, 315; FORSTMOSER, AFG, 25.

¹³ Vgl. GEIGER, 44.

¹⁴ GEIGER, 37 f.

auch die Meinung vertreten, dass der Begriff der öffentlichen Werbung sogar in einem sehr weiten Sinne zu verstehen sei.¹⁵ Dem ist beizupflichten. Ziel war es schliesslich, den Anleger möglichst lückenlos zu schützen.¹⁶

Zwar wurde mit der öffentlichen Werbung ein Rechtsbegriff auf Gesetzesstufe verankert und auf Verordnungsstufe ausgeführt (Art. 2 Abs. 1 AFV i. V. m. Art. 1 AFV), eine rechtliche Definition der öffentlichen Werbung lag jedoch nicht vor. Insoweit waren das AFG samt Ausführungsverordnung für die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten richtungsweisend, erlaubten aber keine umfassende Auslegung der öffentlichen Werbung. Welche Vertriebstätigkeiten als öffentliche Werbung galten und mithin als regulierte Vertriebstätigkeiten zu qualifizieren waren, war nicht in jedem Fall offensichtlich und oftmals eine Frage der Auslegung. Es war im Einzelfall zu eruieren, was als öffentliche Werbung im Rechtssinne galt. Dies zeigt, dass die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten bereits in den Anfängen des Schweizer Fondsrechts unklar und mit Schwierigkeiten verbunden war.

B. Werbung

1. Begriff

Werbung konnte nach damaligem Verständnis gemeinhin umschrieben werden als «diejenige Tätigkeit, die mittels planmässiger Anwendung beeinflussender Mittel darauf abzielt, andere Menschen... für eine konkrete Verhaltensweise zu gewinnen»¹⁷. Die Werbung umfasste nicht lediglich eine auf den Verkauf von Gütern gerichtete Reklame, sondern ging weiter und umfasste den Menschen in allen seinen Beziehungen zur Umwelt.¹⁸ Der Begriff der Werbung war demnach sehr weit auszulegen. Wurde mit Werbung versucht, ein wirtschaftliches Ziel unter Beeinflussung des Zielpublikums zu erreichen, so war die Rede von «Wirtschaftswerbung».¹⁹

Im Fondsbereich wurde durch Werbung versucht, (potenzielle) Kunden von Fondsprodukten zu überzeugen. Wirtschaftliches Ziel der Fondswerbung war letztlich der Verkauf von Fondsanteilen. Insofern fielen jegliche Aktivitäten mit dem Ziel, Anleger zum Kauf von Fondsanteilen zu bewegen, unter den Begriff

¹⁵ BBI 1965, 315; FORSTMOSER, AFG, 25; METZGER, 5.

¹⁶ EMCH, 56.

¹⁷ LERCHE, 11; m.w.V. SCHMID, Irreführende Werbung, 3.

¹⁸ KAESTLIN, 615.

¹⁹ KAESTLIN, 615.

«Wirtschaftswerbung». Basierend auf der allgemeinen weiten Definition der Wirtschaftswerbung war der Begriff Werbung für Anlagefonds entsprechend auszulegen. Demgemäss war jede irgendwie geartete Aktivität, die auf das Angebot und letzten Endes auf den Absatz von Anteilen eines Anlagefonds gerichtet war, als Werbetätigkeit zu verstehen.²⁰ Die geringste Aktion, welche als positives Stimulans auf den Erwerbsentscheid potentieller Anleger wirken konnte, war als Werbung aufzufassen.²¹ Im Hinblick auf die Werbung für Anlagefonds konnte weiter zwischen informierender bzw. dienender, suggestiver Werbung und marktschreierischer Werbung unterschieden werden.²²

2. Arten von Werbung

a. Informierende Werbung

Bei der Werbung, welche lediglich über Tatsachen orientierte und sachliche Zusammenhänge aufklärte, war die Rede von informierender oder dienender Werbung²³. Bei der informierenden Werbung handelte es sich um eine zurückhaltende Art von Werbung, die dem Gebot der Werbewahrheit stets nachkommen musste, und sich im Bereich der Anlagefonds rechtfertigte. Schliesslich war das breite Publikum, welches in der ersten Fondsrechtsetappe hauptsächlich aus Kleinanlegern bestand, mit Anlagefonds meist nicht vertraut und kannte die Fachausdrücke nicht. Die informierende wahre Werbung verlangte von der Fondsleitung, dass sie nicht über das Risiko, welches dem Beteiligungskapital innewohnte, hinwegtäuschte.²⁴

Werbung im damaligen Sinne war weiter von der reinen Information zu unterscheiden, wobei die Abgrenzung im Fondsrecht oft schwerfiel.²⁵ Wissenschaftlich erwähnt wurden zwar einzelne Tatbestände, welche als reine Informationen und nicht als regulierte Vertriebstätigkeiten galten, klare Abgrenzungskriterien bestanden jedoch nicht. So wurden die Veröffentlichungen über Anlagefonds in den Jahresberichten der EBK sowie der Gründung einer Fondsleitung im Handelsblatt nicht als öffentliche Werbung qualifiziert, da die Pflicht zur Veröffentlichung in diesen Fällen gesetzlicher Vorschrift ent-

²⁰ EMCH, 62.

²¹ MEIER, 110.

²² M.w.H. EMCH, 45 ff.

²³ RENK, 18.

²⁴ Zum Ganzen: EMCH, 45.

²⁵ FORSTMOSER, Kommentar AFG, Art. 2 N 68; MEIER, 120.

sprang und diese Art von Publikationen als amtliche Mitteilungen galten.²⁶ Würden hingegen freiwillig Ausgabe- und Rücknahmepreise in bekannten Tageszeitungen veröffentlicht, so war von öffentlicher Werbung für Fonds auszugehen.²⁷ Auch wissenschaftliche Arbeiten mit rein informativen Charakter galten nicht als öffentliche Werbung im Sinne des AFG.²⁸ Die Sachlichkeit der wissenschaftlichen Arbeit konnte aber in Frage gestellt werden, sobald der Autor ein einer Anlagefonds-Organisation nahestehende Persönlichkeit war und konkrete Hinweise auf einzelne Anlagevermögen im Text aufnahm.²⁹ Basierend auf der allgemeinen Definition von Werbung³⁰ zielte die informierende Werbung, auch wenn lediglich über Tatsachen orientierte und sachliche Zusammenhänge aufgeklärt wurden, letztlich darauf ab, einen Anleger zu einer konkreten Verhaltensweise zu bewegen. Bei der reinen Information fehlte hingegen das Element der Lenkung komplett. Reine Informationen waren neutral, betrafen also einzig die Sache selbst, ohne dass weiterführende Ziele verfolgt wurden.

b. Suggestive Werbung

Suggestive Werbung versuchte, den Angesprochenen mindestens zu beeinflussen.³¹ Die suggestive Werbung ging einen Schritt weiter als die rein informierende Werbung. Es wurde also nicht nur über Tatsachen informiert oder Zusammenhänge erklärt. Vielmehr ging es um eine gezielte Form der Beeinflussung des Adressaten. Diese Art von Werbung war vor allem im Bereich der täglichen Konsumgüter anzutreffen und reichte von der Schleich- und versteckten Erinnerungswerbung bis hin zur subliminalen oder unterschweligen Werbung, die bis in das Unterbewusstsein des Umworbenen einzudringen versuchte.³² Suggestive Werbung im Fondsbereich fand ihre Schranken in den regulatorischen Sanktionen³³, den Persönlichkeitsrechten Dritter und im un-

²⁶ MEIER, 120.

²⁷ MEIER, S. 120.

²⁸ EMCH, 63.

²⁹ EMCH, 63.

³⁰ Vgl. oben [§ 2 I. B. 1.](#)

³¹ EMCH, 45.

³² EMCH, 45; KRASENSKY, 115.

³³ Zu den Rechtsfolgen bei Verstößen gegen Vorschriften im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten vgl. unten [§ 4 I.-III.](#)

lauteren Wettbewerb.³⁴ Branchenstandards der Finanzbranche trugen durch konkrete Vorgaben im Sinne einer Hilfestellung dazu bei, eine unterbewusste Lenkung der Anleger zu verhindern.³⁵

c. Keine marktschreierische Werbung

Eine weitere Form von Werbung war die marktschreierische Werbung. Marktschreierische Werbung war als unverbindliche, reklamehafte Anpreisung zu verstehen.³⁶ Bei der Anpreisung handelte es sich um eine übertriebene Reklame.³⁷ Es lag auf der Hand, dass in Anbetracht des strikten Anlegerschutzes gemäss AFG respektive des Zielpublikums von Anlagefonds, eine marktschreierische Werbung abzulehnen war.³⁸

C. Öffentlichkeit der Werbung

1. Unbestimmter und zahlenmässig nicht eng begrenzter Personenkreis

a. Allgemeines

Das Kriterium der Öffentlichkeit der Werbung war zu bejahen, wenn sich die Werbung an einen sog. nicht bloss eng begrenzten Kreis von Personen richtete (Art. 1 AFV). Massgebend für das Kriterium der Öffentlichkeit der Werbung war, dass sich das anvisierte Publikum einerseits nicht nach sinnvoll unterscheidbaren, objektiven Kriterien bestimmen liess und andererseits zusätzlich zahlenmässig nicht klein war.³⁹ Im Umkehrschluss war also keine öffentliche Werbung im Sinne einer regulierten Vertriebstätigkeit gegeben, wenn nur ein zahlenmässig kleiner nach bestimmten Kriterien abgegrenzter Kreis von Personen angesprochen wurde.⁴⁰ Der für die öffentliche Werbung relevante Adressatenkreis, konkret das nicht bestimmbare und zahlenmässig nicht kleine Publikum, wird nachfolgend weiter ausgeführt.

³⁴ Vgl. EMCH 47.

³⁵ Siehe dazu z.B. die Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung zur Werbung für Anlagefonds vom 10. März 1975.

³⁶ Zum Begriff «unverbindliche, reklamehafte Anpreisung» vgl. BGE 88 II 416, E. 3c.

³⁷ RENK, 18.

³⁸ Vgl. EMCH, 45.

³⁹ BGE 107 Ib 365, E. 3b bb; EBK-Jahresbericht 1984, 55.

⁴⁰ Vgl. BGE 107 Ib 365, E. 3b bb; FORSTMOSER, AFG 25.

b. Unbestimmter Personenkreis

Als nicht bloss an einen eng begrenzten Kreis von Personen gerichtete Werbung galt Werbung, welche sich an das «Publikum in seiner Allgemeinheit» oder an einen «unbestimmt grossen Personenkreis»⁴¹ richtete. Solange sich also ein Personenkreis nicht abgrenzen oder bestimmen liess, solange blieb die Werbung öffentlich. Das Kriterium der Öffentlichkeit der Werbung war hingegen nicht gegeben, wenn der Werbeträger neben den direkt Angesprochenen noch einen weiteren nicht näher abgegrenzten Publikumsausschnitt ansprach. Beim Werben im Sinne des öffentlichen Werbens rechnete der Werbeträger vielmehr damit, dass seine Werbebemühungen in einem breiten Publikum Wiederhall fanden.⁴² Öffentliche Werbung war anzunehmen, wenn in einem Inserat zu einer Veranstaltung eingeladen und in dieser zur Aufbringung des Kapitals für eine gemeinschaftliche Anlage aufgefordert wurde.⁴³ Ob die öffentliche Werbung Erfolg hatte und nur wenige Personen am Anlagefonds beteiligt waren, war für das Kriterium der regulierten öffentlichen Werbung irrelevant.⁴⁴

Im Sinne des primären Gesetzeszweckes des AFG, umfasste der Kreis des nicht bloss begrenzten Kreises von Personen grundsätzlich den Kreis der Kleinanleger.⁴⁵ Als Adressatenkreis kamen auch Personen in Frage, die in die Lage kommen konnten, Anteilscheine zu übernehmen.⁴⁶ In diesem Sinne konnte ein Anlageberatungsgespräch als öffentliche Werbung für Fonds aufgefasst werden, sofern es sich nicht um einen bestimmten abgrenzbaren Kundenkreis handelte.⁴⁷ Als nicht eng begrenzte respektive unbestimmte Personenkreise galten auch die schweizerische Personalvorrichtung und grössere Personenverbände mit offener Mitgliedschaft wie der Touring-Club oder die Migros.⁴⁸

c. Zahlenmässig nicht eng begrenzter Personenkreis

Neben der Voraussetzung der Unbestimmtheit eines Personenkreises war auch erforderlich, dass der Personenkreis zahlenmässig nicht eng begrenzt war und zwar willentlich. Die Werbung sollte bewusst an ein weiteres Publi-

⁴¹ BGE 92 IV 149.

⁴² Zum Ganzen: EMCH, 66.

⁴³ EGLI STEFFEN, 44 f.

⁴⁴ SCHUSTER, AFG 1975, Art. 2 Abs. 1 AFG N 4.

⁴⁵ Vgl. oben [§ 11](#).

⁴⁶ BGE 93 I 480, E. 3.

⁴⁷ MEIER, 120; KLEINER, 78.

⁴⁸ SCHUSTER, AFG 1975, Art. 1 AVF N 5.

kum gelangen. Das Kriterium der Öffentlichkeit entfiel, wenn der Werbeträger willentlich einen kleineren Publikumsausschnitt ansprach sowie die Werbung nicht an ein weiteres Publikum gelangen sollte und konnte. Als zahlenmässig begrenzter Personenkreis kamen aus geschäftlichen Gründen eng und klein gehaltene Personenkreise (langjährige Stammkunden) oder durch gemeinsame persönliche Beziehungen wie auch gleichgerichtete Interessen abgegrenzte Gruppen, wie beispielsweise Mitglieder eines Verbandes, in Frage. Hingegen fiel das Versenden von Werbeprospekten von Grossbanken an sämtliche registrierte Kunden unter dem Begriff der öffentlichen Werbung, auch wenn sich der Personenkreis zahlenmässig beschränken liess, da eine Massenerwirkung auf diese Weise geschafft wurde.⁴⁹

2. Abgrenzung zum bestimmten und zahlenmässig eng begrenzten Personenkreis

a. Allgemeines

Richtete sich Fondswerbung an einen bestimmten und zahlenmässig eng begrenzten Personenkreis, lag keine öffentliche Werbung im Rechtssinne vor und damit keine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit. Was nicht als bestimmten und zahlenmässig eng begrenzten Personenkreis galt, wurde jedoch rechtlich nicht weiter ausgeführt. In der Literatur wurden aber dazu einzelne Kriterien sowie Beispiele zur Bestimmung des bestimmten und zahlenmässig eng begrenzten Personenkreises aufgeführt, die als Auslegungshilfe dienen.

b. Bestimmter Personenkreis

Als begrenzter Kreis von Personen galten private «Anlageklubs» (*syndicats* oder *groupements de placement*).⁵⁰ Weitere Beispiele eines bestimmten Personenkreises waren Mitglieder eines Vereins oder Arbeitnehmer einer Firma.⁵¹ Keine öffentliche Werbung für einen Anlagefonds war gegeben, wenn sich ein Fonds aus einem reinem Familienvermögenszusammensetze oder wenn sich

⁴⁹ Zum Ganzen: EMCH, 66 f.

⁵⁰ BBI 1965, 315; MÄTZENER, 28 f.

⁵¹ EMCH, 66.

die Kapitalanlage einer bestimmten Einzelperson zuordnen liess.⁵² Wann ein kleiner Personenkreis letztlich anzunehmen war, war eine Frage des Ermessens und die Umstände des einzelnen Falles waren massgebend.⁵³

Der Teil der bestehenden Bankkundschaft, die der Bank für die gesamte Vermögensverwaltung eine Generalvollmacht erteilten, sowie kleine oder lokale Berufsverbände oder das Personal eines einzigen Arbeitgebers wurden als eng begrenzte Personenkreise qualifiziert.⁵⁴ Auch ein ausgewählter Kreis von Vermögensverwaltungskunden konnte als eng begrenzter Personenkreis gelten.⁵⁵

c. Zahlenmässig eng begrenzter Personenkreis

Wann ein zahlenmässig eng begrenzter Personenkreis vorlag, liess sich nicht anhand einer konkreten Zahl festlegen. Die Zahl der anvisierten Personen war indikativ für die Kategorisierung des Personenkreises heranzuziehen, gleichzeitig aber immer in Kombination mit dem Kriterium der Unbestimmtheit respektive Bestimmtheit des Personenkreises beizuziehen. Entscheidend war letztlich das angesprochene Publikum und nicht die effektive Zahl der Anteilinhaber des Anlagefonds. So konnten in einem Fall 21 Personen als grösserer Personenkreis gelten, in einem anderen Fall jedoch 100 Personen oder sogar 2'000 Personen als eng begrenzter Personenkreis.⁵⁶

D. Bezugnahme auf Anlagefonds

1. Anlagefonds

Um als reguliert zu gelten, hatten fondsbezogene Vertriebstätigkeiten nicht nur das Kriterium der öffentlichen Werbung zu erfüllen, sondern mussten sich auch auf einen Fonds im Sinne des AFG beziehen. Als Anlagefonds galt ein Vermögen, das aufgrund öffentlicher Werbung von den Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und von der Fondsleitung in der Regel nach dem Grundsatz der Risikoverteilung für Rechnung der Anleger verwal-

⁵² EMCH, 50.

⁵³ BGE 107 Ib 365, E. 3b bb. In diesem Entscheid wurde festgehalten, dass es sich bei einem 14'000 Mitglieder zählenden Berufsverband offensichtlich um keinen kleinen Personenkreis handelte, jedoch nicht die Anzahl einziges Kriterium für die Bestimmung der Öffentlichkeit der Werbung war.

⁵⁴ SCHUSTER, AFG 1975, Art. 1 AFV N 6.

⁵⁵ Siehe dazu SCHUSTER, Kolloquium, FN 33.

⁵⁶ M.w.H. zum Ganzen: SCHUSTER, Kolloquium, 102.

tet wurde (Art. 2 Abs. 1 AFG). Das Vermögen musste demnach aufgrund öffentlicher Werbung von den Anlegern aufgebracht werden. Das Kriterium der öffentlichen Werbung war damit massgebend für die Frage, ob ein Anlagefonds dem AFG überhaupt unterstellt war. Anlagevehikel, die keine öffentliche Werbung betrieben, waren dem AFG nicht unterstellt.⁵⁷ Die öffentliche Werbung war mithin Anknüpfungspunkt für die Anwendung des AFG auf die Anlagefonds.⁵⁸ Im Sinne des Anlegerschutzes wurden alle Anlagefonds, die sich in ihrer Werbung an das nichtsachkundige Kleinanlegerpublikum richteten, dem AFG unterstellt.⁵⁹ Geht man einen Schritt weiter, zeichnete die öffentliche Werbung den Anlagefonds sogar aus.⁶⁰ Man ist gewissermassen davon ausgegangen, dass ein solch kostenintensives Anlageprodukt im grossen Stil betrieben wurde, daher eine grosse Anzahl Anleger sowie hohe Vermögenswerte erforderlich waren und diese Vielzahl von Publikumssparern ohne öffentliche Werbung gar nicht möglich war.⁶¹ Die öffentliche Werbung erlaubte demnach nicht nur die rechtliche Qualifikation fondsbezogene Vertriebstätigkeiten, sondern war in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts zugleich Definitionsmerkmal eines Anlagefonds (Art. 2 Abs. 1 AFG 2).

2. Abgrenzung zu bankinternem Sondervermögen

Die öffentliche Werbung diente zudem als Abgrenzungskriterium zwischen Anlagefonds und die dem AFG nicht unterstellten Sondervermögen.⁶² Beim bankinternen Sondervermögen handelte es sich um ein Investmentprodukt, welches das Kriterium der öffentlichen Werbung nicht erfüllte und daher auch nicht dem AFG unterlag.⁶³ Sog. bankinterne Sondervermögen zeichneten sich eben genau dadurch aus, dass für diese nicht öffentlich geworben werden durfte. Sondervermögen mussten somit einem eng begrenzten, d. h. bestimm- baren und zahlenmässig kleinen Kundenkreis vorbehalten bleiben.⁶⁴ Ein Sondervermögen, welches aufgrund öffentlicher Werbung aufgebracht wurde, wurde als Anlagefonds qualifiziert und ein späterer Verzicht auf weitere öffentliche Werbung hatte keinen Einfluss auf die rechtliche Qualifikation als

⁵⁷ BGE 93 I 476 ff.; BGE 107 Ib 365, E. 3a bb; FORSTMOSER, AFG, 24; GEIGER, 43.

⁵⁸ METZGER, 5.

⁵⁹ FORSTMOSER, AFG, 24 f.; zum Anlegerschutz vgl. oben [§ 11](#).

⁶⁰ EMCH, 64.

⁶¹ AMONN, Anlagefonds, 6; EMCH, 63 ff.; vgl. EGLI STEFFEN, 45 f.

⁶² Vgl. EBK-Jahresbericht 1988, 64.

⁶³ Vgl. EBK-Jahresbericht 1988, 63.

⁶⁴ EBK-Jahresbericht 1988, 64. Zum bestimmten und zahlenmässig eng begrenzten Personenkreis vgl. oben [§ 2 I. C. 2. a. ff.](#)

Anlagefonds.⁶⁵ Ein einmaliges öffentliches Werben für ein Anlageprodukt führte zu einer dauerhaften Unterstellung unter das Schweizer Fondsrecht, vorausgesetzt alle weiteren Kriterien eines Anlagefonds waren erfüllt.⁶⁶ Selbst wenn also für ein Anlageprodukt nur bei dessen Lancierung öffentlich geworben und nachträglich auf jegliche Werbemittel verzichtet wurde, konnte eine Qualifikation als Anlagefonds nicht wegbedungen werden. Dies zeigte auf, dass das Kriterium der öffentlichen Werbung in der ersten Fondsrechtsetappe stark gewichtet wurde.

E. Inhalt und Form der öffentlichen Werbung

1. Inhalt

Inhaltlich bezog sich die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten auf die Zeichnung von Anteilscheinen wie diejenige für den ausserbörslichen Handel mit Anteilscheinen, sofern die Anforderung der Öffentlichkeit der Werbung erfüllt wurden.⁶⁷ Der Regelung der öffentlichen Werbung unterlagen Zeichnungen neuer sowie Käufe früher ausgegebener Anteilsscheine.⁶⁸ Öffentliche Werbung lag ebenfalls vor, wenn sich Offerten zur Teilnahme an einen unbestimmten Personenkreis gerichtet, Anteilsscheine dem Publikum angeboten oder öffentlich Verpflichtungsgeschäfte für den späteren Erwerb solcher Anteilscheine (sog. Anlagepläne) betrieben wurden.⁶⁹ Im Sinne der Definition der regulierten öffentlichen Werbung wurden letztendlich jegliche Inhalte mit dem Zweck, die Schweizer Publikumsanleger zum Kauf von Fondsanteilen zu bewegen, fondsrechtlich erfasst.⁷⁰

2. Form

Das AFG verwies im Rahmen der öffentlichen Werbung auf «jede Form von Werbung» (Art. 2 Abs. 1 AFG). Die Formulierung «jede Werbung» brachte zum Ausdruck, dass alle Methoden betreffend Bildung und Vermehrung von Sondervermögen oder im Hinblick auf den Handel mit Anteilsscheinen eines Son-

⁶⁵ Vgl. BGE 94 I 79, E. 5a.

⁶⁶ Das Anlageprodukt musste zum Zwecke der gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht werden und wurde von einer Fondsleitung nach dem Grundsatz der Risikoverteilung verwaltet (Art. 2 Abs. 1 AFG).

⁶⁷ EMCH, 58; vgl. BGE 93 I 482, E. 3.

⁶⁸ SCHUSTER, AFG 1975, Art. 2 Abs. 1 AFV N 2.

⁶⁹ Vgl. VON ALBERTINI, 243.

⁷⁰ Zum Begriff der Fondswerbung im wirtschaftlichen Sinne vgl. oben [§ 2 I. B. 1.](#)

dervermögens als Werbung im Sinne des AFG zu verstehen waren.⁷¹ Die Form oder das Medium, in welcher die Werbung erfolgte, war irrelevant.⁷² Unbeachtlich war demgemäss, ob die Werbung mündlich oder schriftlich erfolgte.⁷³

In Bezug auf die Form der Werbung wurden in Art. 1 AFV Prospekte, Inserate, Plakate, Zirkularschreiben am Bankschalter als konkrete Beispiele für die öffentliche Werbung aufgeführt. Eine umfassende wissenschaftliche Dokumentation über fondsbezogene Vertriebstätigkeiten und deren regulatorische Zuordnung bestand jedoch nicht. Gewisse in der Praxis ausgeübte Vertriebstätigkeiten wurden aus wissenschaftlicher Sicht dargelegt. Wissenschaftlich dargelegte Beispiele für Werbung in direkter Form waren Zirkularschreiben im Direktversand an Private, Werbebroschüren, Anschriften in den Geschäftsräumlichkeiten oder Bankschalterhallen, Druckschriften, Bankbulletins, der Versand von Zeichnungsscheinen zusammen mit den Jahresberichten bestehender Anlagefonds, Werbefilme, Fernseh- und Radiowerbesendungen, Vortragsveranstaltungen, Vertreterbesuche sowie Telefonanrufe.⁷⁴ Denkbar waren auch Kleinanzeigen in Theaterprogrammen oder sogar Kinowerbung.⁷⁵ Selbst simple Kurspublikationen konnten als ein Werbemittel eingestuft werden.⁷⁶ Ein weiteres Exempel für öffentliche Werbung in der ersten Fondsrechtsetappe war der zu jener Zeit verbreitete Haus-zu-Haus-Verkauf von Anteilsscheinen.⁷⁷ Bereits die Erklärung der Bereitschaft zur Annahme von Geldern seitens der Fondsleitung im Verbands- oder Firmenorgan galt als öffentliche Werbung.⁷⁸ Formen öffentlicher Werbung waren zudem der Versand von Werbeschriften an Banken mit dem Wunsch, die betreffenden Anlagen den Bankkunden und einem weiteren Publikum weiterzuempfehlen, das Zukommenlassen von Jahresabschlüssen und Rechenschaftsberichte der Fondsleitung an Zeitungen oder auch Pressekonferenzen, an welchen Wirtschafts-

⁷¹ EMCH, 60.

⁷² EMCH, 60.

⁷³ FORSTMOSER, AFG, 25.

⁷⁴ Vgl. EMCH, 60 ff.

⁷⁵ RENK, 18.

⁷⁶ FORSTMOSER, Kommentar AFG, Art. 2 N 68; SCHUSTER, AFG 1975, Art. 1 AFV N 2; EGLI STEFFEN, 43.

⁷⁷ SCHÄFER, 40.

⁷⁸ EMCH, 62 f.

redaktionen eingeladen wurden.⁷⁹ Geworben werden konnte ausserdem, indem im Hinblick auf den Erwerb von Anteilen eine Lebensversicherung offeriert respektive zu Spezialkonditionen angeboten wurde.⁸⁰

F. Werbeträger

1. Allgemeines

Fondswerbung konnte direkt, d. h. unmittelbar durch die Fondsleitung oder Depotbank, oder indirekt, d. h. mittelbar durch Vertriebsgesellschaften, Banken etc., erfolgen.⁸¹ Für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten als öffentliche Werbung war es jedoch irrelevant, durch wen geworben wurde.⁸² Wenn man den Anlegerschutz als oberste Maxime betrachtete, war es unerheblich, von wem die Werbetätigkeit ausging.⁸³ Für den Begriff der öffentlichen Werbung nach AFG war es unerheblich, ob die Werbetätigkeit in eigenem oder in fremden Namen und ob die Werbung im Auftrag der Fondsleitung oder Depotbank oder ohne deren Wissen und Willen erfolgte.⁸⁴ Wer die öffentliche Werbung zu betreiben hatte, wurde zumal rechtlich nicht statuiert. Durch wen die öffentliche Werbung veranlasst wurde, war letztlich für den Begriff der öffentlichen Werbung im regulatorischen Sinne nicht massgebend, sofern die materiellen Kriterien der öffentlichen Werbung nach Anlagefondsrecht erfüllt wurden.⁸⁵

2. Fondsleitungen und Depotbanken

Als Werbeträger kamen in erster Linie die Fondsleitung und die Depotbank des Anlagefonds in Frage. Eine Unterstellung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten unter das AFG erfolgte, sobald die Fondsleitung oder die Depotbank aktiv wurde, d. h. durch eine vom Publikum wahrnehmbare Tätigkeit für ihre Kapitalanlage warb. Dementsprechend wurde ausschliesslich gesellschaftsinternes Tätigwerden der Leitungsorgane einer Fondsleitung nicht als öffentliche Werbung qualifiziert. Mit einem Hinweis in den Statuten der gemeinschaftlichen

⁷⁹ EMCH, 61.

⁸⁰ Vgl. RENK, 18.

⁸¹ Vgl. EMCH, 60; vgl. RENK, 18.

⁸² Vgl. DALLO, 66; vgl. FORSTMOSER, AFG, 25.

⁸³ MEIER, 110.

⁸⁴ EMCH, 62.

⁸⁵ Zu den Kriterien der öffentlichen Werbung insbesondere vgl. oben [§ 2 I A-E](#).

Kapitalanlage, die Aufbringung des Vermögens stelle keine öffentliche Werbung dar, konnte eine Unterstellung unter das AFG nicht wegbedungen werden.⁸⁶

3. Werbemittler

Indirekte respektive mittelbare Werbung erfolgte nicht durch die Fondsleitung oder Depotbank direkt, sondern durch Werbemittler im Namen der Fondsleitung, der Depotbank oder sogar in eigenem Namen. So konnte die Fondsleitung eigens eine Vertriebsgesellschaft gründen, die in eigenem Namen oder im Namen des Fonds bzw. der Fondsleitung oder Depotbank die Werbung durchführte. Werbeträger konnten in wirtschaftlicher oder finanzieller Abhängigkeit oder in einem Auftrags- oder auftragsähnlichen Verhältnis für diese Vertriebsgesellschaften handeln. Nicht ausser Acht zu lassen war, dass öffentliche Werbung im Sinne des AFG nicht erst mit der Aktion des Werbemittlers begann, sondern bereits durch Handlungen der Fondsleitung oder Depotbank im Vorfeld des Einsatzes von Werbemittlern, durch welche die sachlichen und personellen Voraussetzungen für die Werbeaktionen bereitgestellt wurden.⁸⁷

Gängige Werbemittler im Fondsgeschäft in der Schweiz waren Banken.⁸⁸ Für die damals stark vertretenen Immobilienanlagefonds wurde rege Propaganda durch Banken betrieben, wobei die Broschüren und übriges Werbematerial von der Fondsleitung zur Verfügung gestellt wurden.⁸⁹ Diese Form von mittelbarer Werbung war zwar üblich, doch legten die Banken das Hauptgewicht auf die persönliche Werbung im Rahmen der Kapitalberatung.⁹⁰

Auch Dritte, die völlig aus eigenem Antrieb und in keinem Abhängigkeitsverhältnis standen, konnten Werbung für einen Anlagefonds aufnehmen. Beispiel hierfür waren Banken in der Schweiz, die den ausserbörslichen Handel mit Anlagefonds-Anteilsscheinen organisierten, wobei die Banken Kurse in der Tages- und Wirtschaftspresse veröffentlichten und Anteilsscheine auftragslos vermittelten. Irrelevant, um den Werbetatbestand zu erfüllen, war, wenn Banken auftragslos und in eigenem Namen zugunsten eines Anlagefonds warben und die Fondsleitung oder Depotbank die Geschäftsführung ohne Auftrag der

⁸⁶ Zum Ganzen: EMCH, 55 ff.

⁸⁷ Zum Ganzen: EMCH, 60 f.

⁸⁸ MEIER, 120.

⁸⁹ RENK, 18.

⁹⁰ RENK, 18.

Bank nachträglich genehmigten und eine entsprechende Vergütung leisteten. Auch Werbeträger, welche einen Handel mit Wertpapieren gewerbsmässig betrieben und ein Entgelt für ihre Werbetätigkeit auf Kommissionsbasis zulasten ihrer erhielten, betrieben öffentliche Werbung. Werbung für Anlagefonds konnte folglich auch ohne das Einverständnis der Fondsleitung oder der Depotbank durchgeführt werden. Selbst ohne Wissen der Fondsleitung oder Depotbank war es möglich, für einen Anlagefonds zu werben.⁹¹

In der Literatur wurde vereinzelt die Meinung vertreten, dass es zu weit ginge, wenn öffentliche Werbung von nicht beauftragten Dritten betrieben werden konnte.⁹² Für die Qualifikation der öffentlichen Werbung im Rechtssinne waren die regulatorischen Voraussetzungen nach Art. 2 Abs. 1 AFG i. V. m. Art. 1 AFV massgebend, welche eben nicht am Werbeträger anknüpften. Im Fokus stand vielmehr die eigentliche Tätigkeit im fondsbezogenen Vertriebsbereich – und nicht von wem, die Werbung ausging. Dementsprechend ist die Meinung, öffentliche Werbung konnte von nicht beauftragten Dritten betrieben werden, aus regulatorischer Sicht abzulehnen.

G. Ausnahmetatbestände

1. Allgemeines

In der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts wurde rechtlich nicht festgehalten, welche Tatbestände im fondsbezogenen Vertriebsbereich nicht als öffentliche Werbung und mithin als nicht reguliert galten. Dennoch wurden in der Praxis zwei Ausnahmetatbestände etabliert. Zum einen galt die Fondswerbung spezifisch gegenüber der Pensionskasse und zum anderen die *Reverse Solicitation* als nicht regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten.

2. Pensionskassen als Anlegerkreis

Bereits in den Anfängen der Schweizer Fondsgesetzgebung erkannte man, dass für bestimmte Kreise von juristischen Personen ein beschränktes Schutzbedürfnis bestand. So konnten gewerbsmässige Vermögensverwalter Pensionskassen einladen, ihre Mittel in ein unter ihrer Fremdverwaltung stehenden Anlagefonds zu investieren, um damit eine noch sachkundigere Vermögensanlage und eine noch ausgewogenere Risikoverteilung anzustreben. Dieser Kreis

⁹¹ Zum Ganzen: Emch, 61 f.

⁹² DALLO, 66.

von Pensionskassen vermochte nicht mehr der engen Begrenzung des historischen Gesetzgebers zu entsprechen und in solchen Fällen konnte die Aufsichtsbehörde von einer Unterstellung unter das AFG absehen. Pensionskassen übertrugen der Fremdverwaltungseinheit des Anlagefonds eine Funktion, die sie zuvor selbst ausgeübt hatten, und waren somit in der Lage, die Kapitalanlage sowie die Vermögensverwaltung zu beurteilen und bis zu einem gewissen Grad zu überwachen. Für Pensionskassen war die Risikolage kleiner als für Publikumsanleger und das gewerbepolizeiliche Schutzbedürfnis insoweit geringer. Der eng begrenzte Personenkreis liess sich unter diesen Gegebenheiten ohne Bedenken auf den Kreis der Pensionskasse erweitern. Die quantitative Begrenzung des angesprochenen Personenkreises war eine Ermessensfrage und der eng begrenzte Personenkreis hing vom gewerbepolizeilichen Schutzbedürfnis ab. Beim Kreis der Pensionskassen war nicht die Anzahl der Mitglieder massgebend. Vielmehr war entscheidend, dass der Personenkreis bestimmbar und in sich geschlossen war, also nicht Anleger verschiedener Personenkreise mit unterschiedlichem gewerbepolizeilichen Schutzbedürfnis Anteile am gleichen nicht dem AFG unterstellten Sondervermögen innehatten. Die Fondsleitung hatte daher zu garantieren, dass die Anteile nicht negotiabel waren. Die Anteile mussten in solchen Fällen daher entweder buchmässig festgehalten werden oder als nicht übertragbare Namenspapiere ausgestaltet werden, um eine Übertragung der verurkundeten Anteile auf ausserhalb des Personenkreises der Pensionskassen stehende Dritte zu verhindern.⁹³

3. Reverse Solicitation

Nicht als öffentliche Werbung im Sinne des AFG galt, wenn sich der Bankkunde beim Anlageberater seiner Bank nach einem bestimmten Anlagefonds erkundigte.⁹⁴ Der heutige für diesen Sachverhalt gängige Begriff ist die *Reverse Solicitation*, wonach die Initiative im Hinblick auf eine eventuelle Investition einzig vom Kunden ausgeht, ohne dass ein Mitwirken des Fondsanbieters vorliegt. Zwar erfolgte bei der *Reverse Solicitation* gegebenenfalls eine Investition in einen Anlagefonds durch einen typischen Kleinanleger im Sinne des damaligen Fondsrechts, jedoch war das für die Werbung typische Element der Beeinflus-

⁹³ Zum Ganzen: EMCH, 72.

⁹⁴ Emch, 63.

sung nicht gegeben.⁹⁵ Hier fehlte die Aktivität von demjenigen, der am Absatz des Anteils interessiert war.⁹⁶ Bei der *Reverse Solicitation* lag damit keine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit nach AFG vor.

II. Öffentliche Werbung im internationalen Kontext

A. Allgemeines

Öffentliche Werbung für ausländische Anlagefonds war schon zu Beginn des Schweizer Fondsrechts möglich, jedoch nur in einzelnen Artikeln geregelt (Art. 1 Abs. 3 AFG i. V. m. Art. 1 und Art. 6 AFV, Art. 44 Abs. 2 AFV). Die Vorschriften für ausländische Anlagefonds gemäss AFV (Art. 6 AFV, Art. 44 Abs. 2 AFV, Art. 4 AFV) wurden sodann per 1. Februar 1971 durch weitergehende Vorschriften für ausländische Anlagefonds durch die Verordnung über die ausländischen Anlagefonds (AAFV) vom 13. Januar 1971 ersetzt.

Bezüglich der öffentlichen Werbung für ausländische Anlagefonds zeigte sich rasch nach Inkraftsetzung des AFG und der AFV, dass die Vorschriften für die Werbetätigkeit in der Schweiz zu weitmaschig waren.⁹⁷ So vermochten die Vorschriften nicht verhindern, dass für ausländische Fonds, die in ihrem Sitzland keiner staatlichen Aufsicht unterstanden und eine ausgesprochene spekulative Anlagepolitik betrieben, in der Schweiz eine Werbetätigkeit entfaltet wurde.⁹⁸ Ausländische Fonds mit aggressiver und spekulativer Geschäftstätigkeit fanden entgegen der ursprünglichen Annahme Schweizer Banken, die die Funktion des Schweizer Vertreters übernahmen, Anklang in der Schweiz.⁹⁹ Die EBK reagierte auf diese Werbeformen für ausländische Anlagefonds mit dem EBK-RS Nr. 5.¹⁰⁰ Zudem wurden die Vorschriften zur öffentlichen Werbung für ausländische Anlagefonds in der AFV durch weitergehende Vorschriften der Verordnung über die ausländischen Anlagefonds vom 1. Februar 1971 (AAFV) ersetzt.¹⁰¹

⁹⁵ Zum Begriff der Werbung vgl. oben [§ 2 I. B. 1. ff.](#)

⁹⁶ EMCH, 63.

⁹⁷ VON ALBERTINI, 241.

⁹⁸ VON ALBERTINI, 241.

⁹⁹ STADLER, 229.

¹⁰⁰ Zum EBK-RS Nr. 5 vgl. oben [§ 1 III.](#)

¹⁰¹ VON ALBERTINI, 241.

Mit der AAFV wurde die Geschäfts- respektive Vertriebstätigkeit bezüglich ausländischer Fonds in der Schweiz einer grundsätzlich neuen Regelung unterstellt.¹⁰² Für ausländische Anlagefonds wurde insgesamt mit der AAFV eine ausführliche Regulierung im fondsbezogenen Vertriebsbereich aufgestellt. Die Regelung zur öffentlichen Werbung galt damit sowohl für Anlagefonds mit Sitz in der Schweiz als auch für ausländische Anlagefonds, für die in der Schweiz öffentlich geworben wurde

(Art. 1 Abs. 1 und 2 AFG, Art. 6 AFV¹⁰³). Die Kriterien, welche für die rechtliche Qualifikation öffentlicher Werbung für schweizerischen Anlagefonds massgebend waren, waren auch im Falle öffentlicher Werbung für ausländischer Anlagefonds heranzuziehen.¹⁰⁴

B. Spezifische regulatorische Aspekte

1. Territorialer Umfang

Der territoriale Umfang der öffentlichen Werbung beschränkte sich nicht nur auf die Schweiz. Öffentliche Werbung im Sinne einer regulierten Vertriebstätigkeit lag vor, wenn sich die Werbung in der Schweiz selbst oder von der Schweiz aus ins Ausland an einen nicht bloss eng begrenzten Kreis von Personen¹⁰⁵ richtete (Art. 1 AFV i. V. m. Art. 1 Abs. 2 AAFV). Mit dieser Bestimmung wollte der Gesetzgeber verhindern, dass mit der unkontrollierten, häufig missbräuchlichen Verwendung schweizerischer Firmen und Einrichtungen im Ausland der Eindruck erweckt wurde, es handle sich um einen Anlagefonds nach Schweizer Recht.¹⁰⁶ Anlass für diese Regelung nach AAFV war, dass vor Inkrafttreten des AAFV Vertriebsgesellschaften in der Schweiz ungehindert wirken konnten, weil sie ihre Tätigkeit angeblich ausschliesslich im Ausland entfaltete.¹⁰⁷ Mit der Regelung nach AAFV zum territorialen Umfang der öffentlichen Werbung wurde dem entgegengewirkt. Dem Wortlaut nach lag öffentliche Werbung vor, sobald ein nicht eng begrenzter Kreis von Personen in der Schweiz oder von der Schweiz aus anvisiert wurde.

¹⁰² STADLER, 229 f.

¹⁰³ Art. 6 AFV wurde per 1. Februar 1971 durch Art. 1 Abs. 1 AAFV ersetzt.

¹⁰⁴ Zu den einzelnen Voraussetzungen vgl. oben [§ 2 I. A.-E.](#)

¹⁰⁵ Zum Begriff des «nicht bloss eng begrenzten Kreises von Personen» vgl. oben [§ 2 I. C. 1. a. ff.](#)

¹⁰⁶ SCHUSTER, AFG 1975, Art. 2 AAFV N 1.

¹⁰⁷ STADLER, 230; vgl. oben [§ 2 II. A.](#)

In der Literatur wurde, basierend auf dem im öffentlichen Recht geltenden Territorialitätsprinzip¹⁰⁸, eine restriktive Auslegung der AAFV vertreten.¹⁰⁹ Demnach war für das AFG nicht der Schutz des Publikums im Allgemeinen entscheidend, sondern der Schutz des schweizerischen Publikums.¹¹⁰ Insofern wurde eine Bewilligungspflicht nur bejaht, wenn sich die von der Schweiz aus betriebene öffentliche Werbung für einen ausländischen Anlagefonds in irgendeiner Weise an das schweizerische Publikum richtete.¹¹¹ Was als schweizerisches Publikum zu verstehen war und wie weit der Anlegerschutz ging, wurde in der Literatur jedoch nicht weiter eruiert. Das Versenden von Werberbriefen von der Schweiz aus sowie das Inserieren in einer Auslandsausgabe einer schweizerischen Zeitung wurden in der Literatur als Beispiele regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten aufgeführt.¹¹² Auch öffentliche Werbung in ausländischen Zeitungen unter Schweizer Adresse galt als reguliert nach Schweizer Fondsrecht.¹¹³

2. Definition eines ausländischen Anlagefonds

Für die Bestimmung, ob es sich um einen schweizerischen oder ausländischen Anlagefonds handelte, war der Ort des Sitzes der Fondsleitung relevant.¹¹⁴ Als ausländische Anlagefonds galten Vermögen, die von einer Fondsleitung mit Sitz im Ausland verwaltet wurden, sowie die körperschaftlich oder anderswie organisierten Anlagefonds des ausländischen Rechts, welche dem Begriff nach Art. 2 Abs. 1 AFG entsprachen und bei denen der Anleger gegenüber der Gesellschaft selbst oder einer ihr nahestehenden Gesellschaft das Recht auf

¹⁰⁸ Dem allgemeinen Territorialitätsprinzip kommt das öffentliche Recht nur für Sachverhalte zur Anwendung, welche sich im räumlichen Herrschaftsbereich des rechtsetzenden Gemeinwesens ereignen. HÄFELIN/MÜLLER/UHLMANN, Allgemeines Verwaltungsrecht, N 314.

¹⁰⁹ DALLO, 83; MARTI, Wirtschaftsfreiheit, 93.

¹¹⁰ MARTI, Wirtschaftsfreiheit, 93.

¹¹¹ DALLO, 83.

¹¹² Vgl. DALLO, FN 31.

¹¹³ Vgl. SCHUSTER, AFG 1975, Art. 2 AAFV N 1.

¹¹⁴ SCHÄFER, 41.

Auszahlung seines Anteils hatte (Art. 1 Abs. 1 und Abs. 2 AAFV, Art. 6 Abs. 1 lit. g AAFV).¹¹⁵ Damit waren nur ausländische *Open-End* Fonds respektive offene Fonds¹¹⁶ zum öffentlichen Schweizer Vertrieb zugelassen.¹¹⁷

¹¹⁵ M.w.H. zum Begriff des ausländischen Anlagefonds DALLO, 84.

¹¹⁶ Bei den *Open-End* Fonds handelt es sich um Anlagefonds, die einerseits laufend neue Anteile ausgeben und andererseits die ausgegebenen Anteile auf Verlangen des Inhabers zum inneren Wert zurückzunehmen haben. FuW, Guide, 122.

¹¹⁷ SCHUSTER, AFG 1975, Art. 1 Abs. 1 AAFV N 2.

§ 3 Pflichten im Bereich regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten

I. Bewilligungspflicht¹¹⁸

A. Beim öffentlichen Werben für Schweizer Anlagefonds

Eine allgemeine Bewilligung für das öffentliche Werben von Schweizer Anlagefonds wurde in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts nicht statuiert. Die gängigen Werbemittler im Fondsgeschäft waren aber die Banken, welche über eine Bewilligungspflicht als Bank im Sinne des Bundesgesetzes vom 8. November 1934 über die Banken und Sparkassen (BankG) zu verfügen hatten. Fondsleitungen (Art. 3 Abs. 1 AFG) und Depotbanken (Art. 5 Abs. 2), welche keine Bank im Sinne des BankG waren, unterstanden einer Bewilligungspflicht nach AFG. Insoweit waren die auf dem Schweizer Markt gängig auftretenden Werbeträger für Schweizer Anlagefonds reguliert.

B. Beim öffentlichen Werben für ausländische Anlagefonds

1. Allgemeines

Für öffentliche Werbung in oder von der Schweiz aus für Anteile eines ausländischen Anlagefonds war eine Bewilligung der schweizerischen Aufsichtsbehörde¹¹⁹ erforderlich (Art. 1 AFV, Art. 1 Abs. 2 AAFV). Die Bewilligung regelte nicht die fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten per se, war aber eine Voraussetzung, um überhaupt regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten nachgehen zu dürfen. Im Wesentlichen war für die Bewilligungserteilung ein Mindeststandard betreffend Bezeichnung, Organisation sowie Anlagepolitik

¹¹⁸ In der ersten Fondsrechtsetappe wurde noch nicht zwischen Bewilligung und Genehmigung differenziert. Diese Differenzierung wurde erst in der dritten Fondsrechtsetappe des schweizerischen Rechts eingeführt. Vgl. ausführlich unten [§ 13 I. A. ff.](#)

¹¹⁹ Die EBK nahm in der erste Fondsrechtsetappe die Funktion der Aufsichtsbehörde war. Vgl. oben [§ 1 III.](#)

des ausländischen Anlagefonds zu erfüllen (Art. 4 AAFV) und ein Vertreter zu ernennen (Art. 8 AAFV). Weitere Restriktionen betrafen die Bezeichnung des ausländischen Anlagefonds (Art. 5 AAFV).

2. Bezeichnung, Organisation und Anlagepolitik ausländischer Anlagefonds

In Art. 4 AAFV wurde festgehalten, dass ein gewisser schweizerischer Mindeststandard betreffend Organisation und Anlagepolitik eines ausländischen Anlagefonds eingehalten werden musste. Hierbei wurde vorausgesetzt, dass die Organisation und die Anlagepolitik eines ausländischen Anlagefonds mit den Anforderungen, die an Schweizer Fonds gestellt wurden, übereinstimmen und einen vergleichbaren Anlegerschutz boten, damit Wettbewerbsverzerrungen unterbunden werden konnten. Konkret hatte die Aufsichtsbehörde zu prüfen, ob der ausländische Fonds den Vorschriften der AAFV genügte. Für die Erteilung der Bewilligung wurde jedoch einzig darauf abgestellt, was im Fondsreglement oder den Statuten des ausländischen Anlagevehikels festgehalten war, und nicht darauf, was nach den Vorschriften des Sitzlandes des ausländischen Vehikels möglich war. Sobald ein ausländisches Investmentvehikel die in Art. 4 AAFV genannten Bedingungen erfüllte, bestand ein Rechtsanspruch auf die Erteilung einer Bewilligung zur öffentlichen Werbung in der Schweiz. Ausländische Anlagefonds, welche im Sitzstaat keiner behördlichen Aufsicht unterstanden, konnten in der Schweiz dennoch für die öffentliche Werbung zugelassen werden, sofern eine Überprüfung der Tätigkeit durch eine unabhängige Revisionsstelle erfolgte (Art. 4 Abs. 1 lit. k AAFV). Dies konnte sich nachteilig auswirken, da gewisse Off-Shore-Fonds¹²⁰ keinerlei Gesetzgebung unterworfen waren, und mithin in der Schweiz auch für Anteile von Fonds, die keiner Aufsicht unterstanden, öffentlich geworben konnten. Denkbar war im Übrigen, dass ein von einer schweizerischen Bank verwalteter Fonds im Ausland gegründet wurde, obwohl ein solcher Fonds genauso gut nach Schweizer Recht gegründet werden konnte, und sodann eine um eine Bewilligung zum öffentlichen Werben des ausländischen Fonds ersucht wurde. Anstatt den Anlagefonds in der Schweiz zu gründen, gründete man einen Fonds mit Sitz im Ausland und warb in einem zweiten Schritt für diesen öffentlich in der Schweiz. Auch wenn ein solcher Fonds die Voraussetzungen nach Schweizer Fondsrecht für die Erteilung einer Bewilligung für die öffentliche Werbung er-

¹²⁰ Als Offshore-Fonds bezeichnet man Anlagefonds, deren Rechtsdomizil sich in Ländern befindet, die über keine oder nicht strenge Anlagefondsgesetzgebung und Aufsicht verfügen, wie z.B. Bahamas, Bermudas oder Cayman Island, FuW, Guide, 121.

füllte (Art. 4 und 5 AAFV), wurde die Erteilung einer solcher Bewilligung in der Literatur verneint. Damit hätte man eine Verlagerung ins Ausland gefördert, was nicht dem Zweck des schweizerischen Fondsrechts entsprach und man so den Geltungsbereich des schweizerischen Rechts umgangen hätte. Folglich wurde in der Literatur bei der Zulassung von im Ausland domizilierten, aber schweizerisch beherrschten Anlagefonds, entgegen dem Wortlaut des Gesetzes, eine restriktive Praxis gefordert. Zu Recht wurde in der Lehre postuliert, dass Schweizer Banken nur so weit Anlagefonds im Ausland errichten und für diese in der Schweiz öffentlich werben durften, als die Errichtung der betreffenden Anlagefonds aufgrund der schweizerischen Anlagevorschriften nicht möglich war und die Verwaltung dieser Fonds hauptsächlich im Ausland und nicht in der Schweiz erfolgte.¹²¹ Für die Bewilligungserteilung wurde ausserdem vorausgesetzt, dass der Name des Anlagefonds keinen Anlass zu Verwechslungen mit einem schweizerischen oder ausländischen Anlagefonds, dem die Bewilligung bereits erteilt worden war, oder zu Täuschungen Anlass geben konnte (Art. 5 AAFV). Es wurden hohe Anforderungen an die Unterscheidungskraft des Namens eines Fonds gestellt und sowohl das Schriftbild als auch der Klang als Kriterien herangezogen.¹²²

Auch wenn in der Lehre für eine differenzierte Prüfung beim Erteilen einer Bewilligung an ausländische Anlagefonds plädiert wurde, hatte die Aufsichtsbehörde lediglich eine formelle Prüfung für die Erteilung der Bewilligung für das öffentliche Werben von Anteilen ausländischer Fonds vorzunehmen. Die Aufsichtsbehörde prüfte hierbei anhand des Fondsreglements, des Prospektes oder der Statuten des ausländischen Fonds, ob ein Schweizer Minimalstandard betreffend Organisation und Anlagepolitik eines Fonds eingehalten wurde.¹²³

Insgesamt zeigten bereits die ersten Entwicklungen im Schweizer Fondsrecht auf, dass grenzüberschreitende fondsbezogene Vertriebstätigkeiten aus regulatorischer Sicht eine Herausforderung darstellten.

¹²¹ Vgl. zum Ganzen: STADLER, 230 ff., welcher aber anstatt des Begriffs der «öffentlichen Werbung» den Begriff des «Vertriebs» und des «öffentlichen Vertriebs» verwendete.

¹²² SCHUSTER, AFG 1975, Art. 5 AAFV N 4 f.; vgl. BGE 92 II 97, E. 2; vgl. BGE 95 II 459; vgl. BGE 97 II 155, E. 2b.

¹²³ Vgl. SCHUSTER, AFG 1975, Art. 13 Abs. 1 AAFV N 2.

3. Vertreter

Die Bewilligung für die öffentliche Werbung wurde nicht dem Fonds selber, sondern der Vertreterbank erteilt, deren Sitz auch Erfüllungsort und Gerichtsstand war (Art. 8 Abs. 3 AAFV).¹²⁴ Vorausgesetzt wurde, dass der Bewilligungsträger als Bank im Sinne des BankG galt (Art. 3 Abs. 1 AAFV). Die Garantie für den Schutz der Anleger wurde damit begründet, dass die Bank einen Sitz oder eine Zweigniederlassung in der Schweiz haben musste und eine grosse in der Schweiz niedergelassene Bank sich überhaupt für einen ausländischen Fonds einsetzte.¹²⁵ Der Bewilligungsträger bzw. die Bank vertrat den ausländischen Anlagefonds und die Gesellschaften, die dem Anleger gegenüber Verpflichtungen übernahmen, in der Schweiz (Art. 8 Abs. 1 AAFV). Die Vertretungsbefugnis konnte nicht beschränkt werden (Art. 8 Abs. 1 AAFV). Jede Werbung und alle Veröffentlichungen durften nur durch den Werbeträger oder einer Hilfsperson handelnd im Namen und für die Rechnung des Werbeträgers (z.B. eine Werbeagentur)¹²⁶ erfolgen.¹²⁷ So konnten Anlageplanverträge für den Erwerb ausländischer Anteile nur von der als Vertreter in der Schweiz anerkannten Bank namens der von ihr vertretenen Gesellschaften abgeschlossen werden (Art. 11 Abs. 1 AAFV). Die Rechte und Pflichten der Vertragsparteien mussten zudem im Anlageplanvertrag klar und einlässlich umschrieben werden (Art. 11 Abs. 2 AAFV). Mitteilungen und Zustellungen der schweizerischen Behörden und der in der Schweiz wohnhaften oder nachweisbar von der Schweiz aus geworbenen Anlegern an den ausländischen Anlagefonds erfolgten rechtsgültig an den Vertreter (Art. 8 Abs. 2 AAFV). Der Sitz des Vertreters war Erfüllungsort und Gerichtsstand (Art. 8 Abs. 2 AAFV). Der Gerichtsstand beim letzten Vertreter blieb auch nach dem Wegfall der Bewilligung zur öffentlichen Werbung in der Schweiz bestehen (Art. 8 Abs. 4 AAFV). Hintergrund dieser Regelung war, dass ausländische Fondsleitungen nur hinsichtlich ihrer für das schweizerische Polizeirecht relevanten Handlungen der Werberegulierung nach AFG unterstanden.¹²⁸ Ausländische Fondsleitungen konnten folglich aus regulatorischer Sicht für fondsbezogene regulierte Vertriebstätigkeiten nur auf Schweizer Territorium belangt werden. Mit Einstellung der Tätigkeit der ausländischen Fondsleitung in der Schweiz, entfiel die schweizerische Polizeihohheit.¹²⁹ Ein betrof-

¹²⁴ Vgl. STADLER, 230.

¹²⁵ Vgl. BGE 94 I 401, E. 4; m.w.H. STADLER, 229.

¹²⁶ SCHUSTER, AFG 1975, Art. 9 Abs. 1 AAFV N 2.

¹²⁷ VON ALBERTINI, 251.

¹²⁸ EMCH, 55.

¹²⁹ EMCH, 55.

ferer Anleger konnte in einem solchen Fall die ausländische Fondsleitung in der Schweiz nicht mehr zur Verantwortung ziehen. Damit aber der Anleger zivilrechtlich nicht völlig schutzlos blieb, haftete die Vertreterbank dem Anleger für die Erfüllung der Vertragspflichten und entsprechend sah man in Art. 8 Abs. 4 AAFV auch nach Wegfall der aufsichtsrechtlichen Bewilligung der ausländischen Fondsleitung einen schweizerischen Gerichtsstand vor.¹³⁰ Auf diese Weise wurde der Schutz der inländischen Anleger für den Fall von zivilrechtlichen Streitigkeiten erheblich gestärkt.¹³¹

II. Verhaltenspflichten

A. Allgemeines

Die Verhaltensvorschriften im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten für Fondsleitungen (Art. 14 Abs. 1 AFG) und Depotbanken (Art. 18 Abs. 4 i. V. m. Art. 14 AFG) beschränkten sich gesetzlich im Wesentlichen auf die allgemeine Treuepflicht. Informations- und Sorgfaltspflichten im Bereich der Vertriebstätigkeiten bezogen auf Schweizer Anlagefonds wurden weder auf Gesetzes- noch Verordnungsebene eigens normiert. Einzig im EBK-RS Nr. 5 wurde spezifisch im Bereich der Verhaltenspflichten auf das öffentliche Werben eingegangen.¹³² Von der durch die EBK erteilten Bewilligung durfte danach kein Gebrauch für Werbezwecke gemacht werden.¹³³ Fondsleitungen, Depotbanken und die ständigen Vertreter ausländischer Anlagefonds waren dazu angehalten, von jedem Hinweis auf die durch die EBK erhaltene Bewilligung Umgang zu nehmen. Zudem war jedes unlautere Verhalten bei den Bemühungen, das Publikum für den Beitritt zum Kollektivanlagevertrag zu gewinnen, unzulässig.¹³⁴ Für die Vertreter ausländischer Anlagefonds wurde explizit darauf hingewiesen, dass das EBK-RS Nr. 5 von den ausländischen Fondsleitungen einzuhalten war und zwar namentlich beim Werben für ausländische Fonds in der Schweiz und im Ausland.¹³⁵ Für das öffentliche Werben von ausländischen Anlagefonds wurden in der AAFV zusätzlich einzelne Verhaltenspflichten statuiert, welche primär durch die Vertreterbank über die sog. Transparenzpflichten abgedeckt wurden (Art. 9 AAFV). Die Vertreterbank

¹³⁰ EMCH, 55; siehe dazu auch SCHUSTER, AFG 1975, Art. 8 N 1.

¹³¹ STADLER, 230.

¹³² Vgl. oben [§ 1 III](#).

¹³³ EBK-RS Nr. 5, 1.

¹³⁴ EBK-RS Nr. 5, 1.

¹³⁵ Vgl. EBK-RS Nr. 5, 1.

vertrat den ausländischen Anlagefonds in der Schweiz (Art. 8 Abs. 1 AAFV) und trug die Verantwortung für die Werbung sowie die Veröffentlichungen (Art. 9 AFG).

B. Transparenzpflicht im Besonderen

Zur Durchsetzung einer besseren Transparenz kamen besondere Vorschriften bezüglich der Werbung sowie den Veröffentlichungen durch den Vertreter zur Anwendung (Art. 9 f. AAFV).¹³⁶ Jede Werbung und alle Veröffentlichungen in oder von der Schweiz aus, welche einen ausländischen Anlagefonds betrafen, hatten durch den Vertreter in der Schweiz zu erfolgen (Art. 9 Abs. 1 AAFV). Beigezogene Hilfspersonen hatten im Namen und für Rechnung des Vertreters zu handeln (Art. 9 Abs. 1 AAFV). Der Vertreter war, soweit ihm eine Prüfung zugemutet werden konnte, dafür verantwortlich, dass die Werbung keine falschen oder irreführenden Angaben oder Bezeichnungen enthielt.¹³⁷

In der EBK-Wegleitung öffentliche Werbung wurde ausgeführt, welche Angaben zur Werbung im Gesuch um die Bewilligung zur öffentlichen Werbung für einen ausländischen Anlagefonds oder Anlageplan darzulegen waren. Der EBK war mitzuteilen, ob sich die Werbung an in der Schweiz oder/und an im Ausland domizilierte Personen richtete. Zudem war die Form der Werbung darzulegen, wobei das Anbieten von Dienstleistungen wie die Entgegennahme von Bestellungen und Einzahlungen oder Beratungen als Beispiele öffentlichen Werbens aufgeführt werden. Die für die Werbung in der Schweiz oder/und von der Schweiz aus ins Ausland vorgesehenen Werbematerialien mussten, soweit vorhanden, dem Gesuch beigelegt werden. Die verwendeten Werbematerialien waren damit ein Element, welche im Rahmen der öffentlichen Werbung zu berücksichtigen waren.¹³⁸

III. Publikationsvorschriften

Für das öffentliche Werben von Schweizer Anlagefonds wurden in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrecht keine spezifischen Publikationsvorschriften vorgesehen. Hingegen wurden für ausländische Anlagefonds Publikationsvorschriften in der AAFV statuiert. In allen Veröffentlichungen in oder von der Schweiz aus waren die Nationalität des Anlagefonds sowie die Firma und der

¹³⁶ STADLER, 230.

¹³⁷ SCHUSTER, AFG 1975, Art. 9 Abs. 1 AAFV N 3; vgl. BGE 94 I 401, E. 4.

¹³⁸ Zum Ganzen: EBK-Wegleitung öffentliche Werbung, Ziff. 16.

Sitz des Vertreters in der Schweiz deutlich hervorzuheben (Art. 9 Abs. 2 AAFV). Diese Angaben waren in Drucksachen an einer gut sichtbaren Stelle, beispielsweise auf der ersten Seite, in einer gegenüber dem übrigen Text hervortretenden Schrift deutlich zu platzieren.¹³⁹ Zusätzlich war in der Werbung, sofern dies zutraf, deutlich darauf hinzuweisen, dass der Anlagefonds an seinem Sitz nicht einer der schweizerischen ähnlichen staatlichen Aufsicht unterstand (Art. 9 Abs. 2 AAFV). Alle Veröffentlichungen in der Schweiz hatten in einer schweizerischen Amtssprache zu erfolgen (Art. 9 Abs. 3 AAFV). Der Ausgabepreis für den Erwerb eines einzelnen Anteiles und der Rücknahmepreis durften in Veröffentlichungen nur gemeinsam genannt werden (Art. 9 Abs. 4 AAFV).

¹³⁹ SCHUSTER, AFG 1975, Art. 9 Abs. 2 AAFV N 1.

§ 4 Rechtsfolgen bei Verstössen gegen die Vorschriften im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten

I. Aufsichtsrechtliche Massnahmen

A. Allgemeines

Der vierte Titel des AFG (Art. 40-47 AFG) verwies auf die EBK als Aufsichtsbehörde (Art. 40 Abs. 1 AFG) und war für fondsbezogene Vertriebstätigkeiten insoweit von Bedeutung, als dass die EBK für die Bewilligungen, Genehmigungen sowie ständigen Überwachung der Geschäftstätigkeit zuständig war (Art. 41 f. AFG). Die schweizerische Anlagefondsgesetzgebung strebte den Grundsatz der Werbewahrheit mit tauglichen Mitteln an. Überwacht wurden die Werbemethoden der Fondsleitungen in erster Linie durch die Aufsichtsbehörde im Rahmen ihrer ständigen Überwachung der Geschäftstätigkeit (Art. 42 Abs. 1 AFG).¹⁴⁰ Die EBK konnte aufsichtsrechtliche Massnahmen zur Herstellung des rechtmässigen Zustandes und die Beseitigung von Missständen erlassen (Art. 43 AFG) sowie den Entzug der Bewilligung zur Geschäftstätigkeit verhängen, wenn die Bewilligungsvoraussetzungen nicht mehr erfüllt oder die gesetzlichen oder vertraglichen Pflichten grob verletzt wurden (Art. 44 Abs. 1 AFG). Um ihre Aufgabe erfüllen zu können, hatte die EBK ein umfassendes Auskunfts- und Einsichtsrecht (Art. 42 Abs. 3 AFG). Die in der Praxis bedeutendste Sanktion war indessen der Entzug der Bewilligung zur Geschäftstätigkeit, welche verhängt wurde, wenn die Bewilligungsvoraussetzungen nicht mehr erfüllt oder die gesetzlichen oder vertraglichen Pflichten grob verletzt wurden.¹⁴¹ Wurde also gegen die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten verstossen, drohte im schlimmsten Fall ein Bewilligungsentzug. Für den fondsbezogenen Vertriebsbereich war der Bewilligungsentzug insoweit von Relevanz, als dass ohne Bewilligung keine öffentliche Werbung für Anlagefonds betrieben werden konnte.

¹⁴⁰ Zum Ganzen: EMCH, 49.

¹⁴¹ EMCH/RENZ/BÖSCH, 473.

Insgesamt wurde im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten über die aufsichtsrechtlichen Instrumente sichergestellt, dass die Vorschriften eingehalten wurden respektive Verstösse in Zusammenhang mit der Ausübung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten aufsichtsrechtliche Folgen hatten. Damit wurde wesentlich dazu beigetragen, dass der Anlegerschutz im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten gewährleistet wurde.

B. Für ausländische Anlagefonds im Besonderen

Für ausländische Anlagefonds wurden in der AAFV eigens aufsichtsrechtliche Massnahmen statuiert (Art. 13-15 AAFV). Die Aufsicht konnte die Bewilligung entziehen, wenn in der Werbung falsche oder irreführende Angaben gemacht wurden oder der Vertrieb von Anteilen oder Anlageplänen in unzulässiger Weise erfolgte (Art. 15 Abs. 2 lit. c AAFV). Damit wurde im Wortlaut zum Bewilligungsentzug auf den sog. Vertrieb von Anteilen oder Anlageplänen in der AAFV und nicht auf den Begriff der öffentlichen Werbung verwiesen, obwohl die öffentliche Werbung materiell auch für ausländische Anlagefonds Qualitätsmerkmal regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten war.¹⁴² An dieser Stelle zeigte sich im Schweizer Fondsrecht erstmals eine uneinheitliche Begriffsverwendung im Bereich der Regulierung fondsbezogene Vertriebstätigkeiten.

II. Zivilrechtliche Verantwortlichkeit

Wurde die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten nicht eingehalten und entstand dem Anleger daraus ein finanzieller Schaden, konnte eine zivilrechtliche Verantwortlichkeit resultieren. Auf die zivilrechtliche Verantwortung wurde im AFG verwiesen. Wer in der Werbung für einen Anlagefonds absichtlich oder fahrlässig unrichtige oder den gesetzlichen Erfordernissen nicht entsprechende Angaben machte oder verbreitete, haftete dem Anleger für den Schaden (Art. 25 Abs. 2 AFG). Unrichtige Angaben lagen nicht nur vor, wenn Unrichtiges positiv festgestellt wurde, sondern auch, wenn Wesentliches verschwiegen wurde.¹⁴³ Unrichtige Angaben bestanden dementsprechend auch im Verschweigen von Tatsachen, welche notwendig wären, um aus der Gesamtheit der zur Verfügung gestellten Information eine dem Zielpublikum an-

¹⁴² Vgl. oben [§ 2 I.](#) und [II.](#)

¹⁴³ SCHUCANY, OR 752 N 3.

gepasste Entscheidungsgrundlage zu bilden.¹⁴⁴ Diese Gefahr bestand vor allem dann, wenn die Werbung auf die positiven Punkte des betreffenden Anlagefonds hinwies, alle notwendigen warnenden Zusätze jedoch wegliess.¹⁴⁵ Ein Vortauschen falscher Gegebenheiten konnte vorliegen, wenn in einseitiger Weise nur die Vorteile einer Kapitalanlage in Anteilscheinen hervorgehoben wurde, während die damit verbundenen Gefahren und Risiken nicht erwähnt oder verharmlost wurden.¹⁴⁶

Die zivilrechtliche Verantwortlichkeit trug dazu bei, dass die rechtlichen Vorgaben im Rahmen fondsbezogener Vertriebstätigkeiten eingehalten wurden, und war Bestandteil der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten.

III. Strafrechtliche Verantwortlichkeit

Verstösse im Bereich der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten standen unter strafrechtlicher Sanktion. So wurden Zuwiderhandlungen gegen die Regeln zur öffentlichen Werbung unter Strafe gestellt (Art. 49 AFG). Mit Gefängnis bis zu sechs Monaten oder mit Bussen bis zu 50 000 Franken wurde bestraft, wer für einen ausländischen Anlagefonds in der Schweiz öffentlich warb, ohne dass die in der Verordnung des Bundesrates hierfür aufgestellten Voraussetzungen erfüllt waren (Art. 49 Ziff. 1 Abs. 2 AFG). Handelte der Täter fahrlässig, so betrug die Strafe gemäss Busse bis zu 30 000 Franken (Art. 49 Ziff. 2 AFG).

Strafbar machte sich, wer in der Werbung für einen Anlagefonds falsche oder irreführende Angaben machte oder Bezeichnungen verwendete, welche das AFG verbot (Art. 49 Ziff. 1 Abs. 3 AFG). Falsche und verbotene Bezeichnungen waren z.B. «Miteigentumsanteil», die Angaben eines Nennwerts auf den Anteilscheinen und Versprechungen über konkrete zukünftige Renditen in Prozenten oder Franken.¹⁴⁷ Irreführend respektive unzulässig war, wenn der Eindruck zu erwecken versucht wurde, die gegenwärtige Rendite eines Anlagefonds sei für die Zukunft garantiert worden und könne höchstens noch steigen, oder bei ausgeschütteten Kursgewinnen handle es sich um regelmässig zu erwartende Erträge.¹⁴⁸ Eine Irreführung des Publikums konnte sogar vorliegen, wenn zusätzlich Kapital- und Kursgewinne ausgeschüttet wurden, ohne

¹⁴⁴ MEIER, 121.

¹⁴⁵ MEIER, 121.

¹⁴⁶ GEIGER, 197.

¹⁴⁷ EMCH, 48.

¹⁴⁸ GEIGER, 197.

explizit in den öffentlichen Bekanntmachungen der Jahresausschüttungen auf diesen Umstand hinzuweisen.¹⁴⁹ Nicht zulässig waren Behauptungen, wonach der Anleger durch das Sparen mit Anteilscheinen der Unsicherheit über die Zukunft der Währung enthoben oder der Erwerber von Anteilscheinen von den Gefahren, welche nicht dem Erwerb von Wertpapieren verbunden waren, befreit war.¹⁵⁰ Insgesamt versties jede Art von Werbung, welche sich einseitiger, irreführender oder unrichtiger Darstellungen bediente, gegen den Grundsatz der Wahrheit.¹⁵¹

Verboten war zudem, die von der EBK einer Fondsleitung erteilte Bewilligung zur Aufnahme der Geschäftstätigkeit zu Werbezwecke zu verwenden.¹⁵² Grund für die Aufnahme dieser Strafnorm war das Vorgehen gewisser Fondsleitungen, wonach in der Werbung für ihre Anlagefonds speziell hervorgehoben wurde, dass diese Fonds unter der Aufsicht der EBK standen und daher von besonders guter Qualität waren.¹⁵³ Als Werbung in diesem Sinne galt, wenn der Kundschaft gewerbsmässig eine bestimmte Form von Dienstleistungen auf dem Gebiet der Anlagefonds angeboten wurde und man sich bemühte, das Publikum für den Beitritt zum Kollektivanlagevertrag zu gewinnen. Unzulässig war jedes unlautere Verhalten im Rahmen der Werbung und damit eine von der EBK erteilte Bewilligung als Werbeargument zu gebrauchen.

¹⁴⁹ EMCH, 48.

¹⁵⁰ GEIGER, 197.

¹⁵¹ MEIER, 121.

¹⁵² Rundschreiben Nr. 5 der EBK vom 15. Januar 1968.

¹⁵³ Stadler, 230.

§ 5 Zwischenergebnis

In der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts lag eine prinzipienbasierte sowie rudimentäre Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten vor.

Eine rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten war möglich,¹⁵⁴ jedoch aufgrund der allgemein gehaltenen Formulierung auf Gesetzebene und der kaum vorhandenen Konkretisierung der Rechtsgrundlagen nicht selbsterklärend. Im Zentrum der rechtlichen Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten stand der Begriff der öffentlichen Werbung.

Eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit war zu bejahen, wenn nachfolgende Kriterien kumulativ erfüllt wurden. Zunächst einmal mussten die jeweiligen fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten unter dem Begriff der öffentlichen Werbung, der sich aus den Elementen der Werbung¹⁵⁵ und der Öffentlichkeit der Werbung¹⁵⁶ zusammensetzte, subsumierbar sein. Zudem musste ein Bezug zu einem Anlagefonds vorliegen.¹⁵⁷ Ob sich die fondsbezogene Vertriebstätigkeit auf einen schweizerischen oder ausländischen Anlagefonds bezog, spielte keine Rolle für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten, sofern ein Anlagefonds i.S.v. AFG respektive der AAFV vorlag.¹⁵⁸ Ausserdem hatte die fondsbezogene Vertriebstätigkeit auf die Zeichnung von Anteilsscheinen abzielen, wobei die Form der ausgeübten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit für die rechtliche Qualifikation der fondsbezogenen Vertriebstätigkeit nicht massgebend war.¹⁵⁹ Ebenfalls nicht relevant für die rechtliche Qualifikation der fondsbezogenen Vertriebstätigkeit war, ob die öffentliche Werbung direkt oder indirekt erfolgte.¹⁶⁰ Hingegen war es für die rechtliche Qualifikation einer fondsbezogenen Vertriebstätigkeit essentiell, dass kein regulatorischer Ausnahmetatbestand – namentlich kein Fall von Reverse Solicitation – vorlag.¹⁶¹

¹⁵⁴ Vgl. oben [§ 2 I. A.-G.](#)

¹⁵⁵ Vgl. oben [§ 2 I. B.](#)

¹⁵⁶ Vgl. oben [§ 2 I. C.](#)

¹⁵⁷ Vgl. oben [§ 2 I. D.](#)

¹⁵⁸ Vgl. oben [§ 2 I. D. 1.](#); [§ 2 II. B. 2.](#)

¹⁵⁹ Vgl. oben [§ 2 I. E. 1. f.](#)

¹⁶⁰ Vgl. oben [§ 2 I. F. 1. ff.](#)

¹⁶¹ Vgl. oben [§ 2 I. G. 1. ff.](#)

Wurden sämtliche obgenannten Voraussetzungen erfüllt, war von einer fondsbezogenen Vertriebstätigkeit i.S.v. AFG auszugehen. Folglich waren auch die entsprechenden Pflichten nach AFG einzuhalten.¹⁶² Die regulatorischen Pflichten im fondsbezogenen Vertriebsbereich sowie die Rechtsfolgen bei entsprechenden Pflichtverstössen waren in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts lediglich punktuell geregelt und kaum via Selbstregulierung, Literatur oder Rechtsprechung ausgeführt. Bedenkt man, dass die Thematik rund um Anlagefonds neu war und auch unerfahrene Anleger mit kleinen Vermögen davon betroffen waren, wäre im Sinne des Anlegerschutzes eine ausführliche Regelung zumindest im Bereich der Informationspflichten – z.B. mittels zwingender Warnklausel – angebracht gewesen.

Insgesamt war die Regulierung im fondsbezogenen Vertriebsbereich in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts auf ein Minimum beschränkt und liess viel Spielraum für Auslegung sowie Konkretisierung zu.

¹⁶² Vgl. oben [§ 3 I. ff.](#)

2. Teil: Zweite Etappe des Schweizer Fondsrechts

Zwischen 1966 und 1994 wurde das AFG lediglich in Nebenpunkten revidiert.¹⁶³ Eine zweite für das Schweizer Fondsrecht relevante Etappe im Sinne einer Totalrevision begann mit dem Anlagefondsgesetz vom 18. März 1994 (revAFG). Das revAFG trat am 1. Januar 1995 in Kraft ([§ 6 I.](#)). Charakteristisch für die zweite Etappe des Schweizer Fondsrechts waren die Anpassungen der fondsbezogenen Vorschriften in Anlehnung an die europäische Regulierung ([§ 6 I. A.](#)). Zudem wurde der Gesetzeszweck an ein verändertes Verständnis des sog. «mündigen Anlegers» angepasst ([§ 6 I. B.](#)). Mit dem revAFG wurden die Fondskategorien «Effektenfonds», «übrige Fonds» und «Immobilienfonds» geschaffen, wobei die Fondskategorie «übrige Fonds» im Zusammenhang mit den regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten an spezifische Vorschriften geknüpft war ([§ 6 I. C.](#)). Die revidierte Anlageverordnung vom 27. Oktober 1994 (revAFV) und die neue Verordnung der EBK über die Anlagefonds vom 27. Oktober 1994 (AFV-EBK) traten am 1. Januar 1995 in Kraft, wobei die revAFV im Bereich der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten überarbeitet wurde und in revidierter Fassung per 1. Januar 2001 in Kraft trat (revAFV 2000) ([§ 6 II.](#)). Die Anzahl der Publikationen der EBK ([§ 6 III.](#)) sowie der Selbstregulierungswerke ([§ 6 IV.](#)) nahm in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts zu.

Auch in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts bestand weiterhin keine rechtliche Definition zu den regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten ([§ 7 I. A.](#)).¹⁶⁴ Stattdessen war die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten an das Kriterium der öffentlichen Werbung gebunden. Die öffentliche Werbung im Rechtssinne setzte sich aus dem Kriterium der Werbung ([§ 7 I. B.](#)) und der Öffentlichkeit der Werbung ([§ 7 I. C.](#)) zusammen. Damit Werbung als öffentlich galt, musste sich diese an einen unbestimmten und zahlenmässig nicht eng begrenzten Personenkreis richten ([§ 7 I.](#)

¹⁶³ BBl 1993 I 219.

¹⁶⁴ Vgl. oben [§ 2 I. A.](#)

[C. 1. a.](#)). Anzuknüpfen war damit an ein qualitatives Element, den unbestimmten Personenkreis ([§ 7 I. C. 1. b.](#)), sowie an ein quantitatives Element, den zahlenmässig nicht eng begrenzten Personenkreis ([§ 7 I. C. 1. c.](#)). Abgrenzungskriterien zum bestimmten ([§ 7 I. C. 2. b.](#)) und zum zahlenmässig eng begrenzten Personenkreis ([§ 7 I. C. 2. c.](#)) lagen zwar vor ([§ 7 I. C. 1. a.](#)), wurden aber nicht rechtlich definiert.

Die fondsbezogenen Vertriebsaktivitäten hatten sich auf Anlagefonds im Sinne des revAFG zu beziehen, um als reguliert zu gelten ([§ 7 I. D. 1.](#)). Der Anlagefonds war von zwei Investitionsvehikeln zu unterscheiden und zwar vom sog. Anlagefonds ähnlichen Sondervermögen ([§ 7 I. D. 2.](#)) und vom sog. bankinternen Sondervermögen abzugrenzen ([§ 7 I. D. 1.](#)).

Die inhaltlichen Voraussetzungen an die öffentliche Werbung, konkret das Abzielen auf den Verkauf von Fondsanteilen, entsprachen im Wesentlichen denjenigen der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts ([§ 7 I. E. 1.](#)).¹⁶⁵ Auch in Bezug auf die Form der öffentlichen Werbung wurden materiell keine neuen rechtlichen Kriterien eingeführt, jedoch kam die öffentliche Werbung im Internet allmählich zur Anwendung ([§ 7 I. E. 1.](#)). Für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten spielte, wie in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts,¹⁶⁶ der Werbeträger keine zentrale Rolle ([§ 7 I. F.](#)).

Richtete sich die Werbung nur an Pensionskassen ([§ 7 I. G. 1.](#)) oder war ein Fall von *Reverse Solicitation*¹⁶⁷ ([§ 7 I. G. 1.](#)) gegeben, lag keine öffentliche Werbung und damit auch keine regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten vor. Zu den Ausnahmetatbeständen zählten auch fondsbezogene Vertriebstätigkeiten, wenn diese primär im Zusammenhang mit fondsgebundenen Lebensversicherungen standen ([§ 7 I. G. 3.](#)).

Für die rechtliche Qualifikation von Vertriebsaktivitäten bezogen auf ausländische Anlagefonds waren im Wesentlichen die gleichen Kriterien wie für den schweizerische Anlagefonds anwendbar. Für die Frage, ob eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vorlag, war jedoch zu Beginn der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts spezifisch für ausländische Anlagefonds an die Begriffe des gewerbmässigen Anbietens und Vertreibens abzustellen ([§ 7 II. A. 1.](#)). Der Begriff der <Gewerbmässigkeit> ([§ 7 II. A. 2.](#)) sowie die Ausnahmetatbestände ([§ 7 II. A. 3.](#)) dazu wurden rechtlich nicht definiert, allerdings wurden Kriterien in der Lehre zur entsprechenden Auslegung des Begriffs entwickelt. Damit standen die Begriffe des <Vertriebs> und des <Anbietens> erstmals

¹⁶⁵ Vgl. oben [§ 2 I. E. 1.](#)

¹⁶⁶ Vgl. oben [§ 2 I. F.](#)

¹⁶⁷ Zum Begriff der *Reverse Solicitation* vgl. oben [§ 2 I. G. 3.](#)

im Schweizer Fondsrecht im Fokus. Im Jahr 2001 fand eine Rückführung zur altbewährten Praxis betreffend öffentliche Werbung statt, gleichzeitig waren bei der öffentlichen Werbung für ausländische Anlagefonds in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts auch die Begriffe des Vertreibens und Anbietens zu berücksichtigen (§ 7 II. A. 4.). Der Geltungsbereich für ausländische Anlagefonds wurde in der zweiten Fondsrechtsetappe erstmals gesetzlich statuiert (§ 7 II. B.).

Wurden regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten ausgeübt, respektive wurde für öffentliche Anlagefonds geworben, waren diverse Pflichten einzuhalten. Grundsätzlich durfte für Fonds nur öffentlich geworben werden, wenn eine Vertriebszulassung vorlag (§ 8 I. A.). Diese Voraussetzung galt für das öffentliche Werben von Schweizer Anlagefonds (§ 8 I. B.) bzw. das Anbieten und Vertreiben ausländischer Anlagefonds (§ 8 I. C.). Für ausländische Anlagefonds mussten zusätzliche Vorschriften erfüllt werden (§ 8 I. C. 1.), insbesondere waren ein Schweizer Vertreter (§ 8 I. C. 2.) und eine Schweizer Zahlstelle (§ 8 I. C. 3.) zu ernennen, um eine Vertriebszulassung in der Schweiz zu erhalten. Der Vertreter unterstand der Bewilligungspflicht und nahm zentrale Aufgaben im fondsbezogenen Vertriebsbereich wahr (§ 8 I. C. 2.). Auch die Zahlstelle benötigte eine Bewilligung, ihre Aufgaben im fondsbezogenen Vertriebsbereich waren aber vielmehr formeller Natur (§ 8 I. C. 3.).

Zusätzlich waren Verhaltensvorschriften einzuhalten, sobald regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten ausgeübt wurden (§ 8 II. A.). Die Verhaltensvorschriften bestanden im Wesentlichen aus den Sorgfalts- und Treuepflichten (§ 8 II. B.) sowie der Informationspflicht (§ 8 II. C.). Weiter anwendbar waren Publikationsvorschriften (§ 8 III. A.), welche namentlich vom Vertreter wahrzunehmen waren (§ 8 III. B.). Für übrige Fonds mit besonderem Risiko wurden eigens eine Risiko- bzw. Warnklauseln vorausgesetzt (§ 8 IV.).

Wurden Normen im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten nicht eingehalten, konnte die EBK aufsichtsrechtliche Massnahmen erlassen (§ 9 I.). Fehlverhalten im Bereich der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten konnte aber auch zu einer zivilrechtlichen (§ 9 II.) oder/und einer strafrechtlichen Verantwortlichkeit führen (§ 9 III.).

§ 6 Rechtsgrundlagen

I. Vom Anlagefondsgesetz von 1966 zum revidierten Anlagefondsgesetz von 1994

A. Anlehnung an die europäische Regulierung

Der Hintergrund der Totalrevision des AFG war primär wirtschaftlich begründet. Als Reaktion auf die rapide Abwanderung der Anzahl von Fonds und Volumina ab Mitte der 1980er Jahre wurde das AFG umfassend revidiert mit dem Ziel, die Konkurrenzfähigkeit des Fondsplatzes Schweiz wiederherzustellen.¹⁶⁸ Die Abwanderung erfolgte namentlich nach Luxemburg, da Fonds mit Sitz in Luxemburg im Verhältnis zu den schweizerischen Anlagefonds steuerlich günstiger¹⁶⁹ und ausserdem kompatibel mit der Regulierung im ganzen Raum der Europäischen Gemeinschaft (EG) waren, sodass sie im ganzen EG-Raum problemlos vertrieben werden konnten.¹⁷⁰ Schweizer Fonds konnten hingegen im EG-Raum nicht oder nur mit grossem Registrierungsaufwand vertrieben werden, da für diese der sog. EU-Pass bzw. die EU-Einheitslizenz¹⁷¹ nicht verfügbar war.¹⁷²

Die Wiederherstellung der Konkurrenzfähigkeit des Fondsplatzes Schweiz implizierte zum einen die Berücksichtigung europäischer Richtlinien, konkret durch Einführung einer neuen Fondskategorie, den EG-kompatiblen «Effektenfonds» (Art. 32-34 revAFG) im Sinne eines autonomen Nachvollzugs der Richtlinie des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) mit der Kurzbezeichnung «85/611/EWG 4 I».¹⁷³ Zum anderen sollte auch eine Liberalisierung der Fondsgesetzgebung nach dem Vorbild von Luxemburg erfolgen, indem eine weitere Fondskategorie mit der

¹⁶⁸ FORSTMOSER, revidiertes Anlagefondsgesetz, 7; vgl. STADLER, 276.

¹⁶⁹ M.w.H. SPINNLER, 285 ff.

¹⁷⁰ Vgl. BBI 1993 I 219 ff.; FORSTMOSER, Kommentar, N 4 ff.

¹⁷¹ Mit dem EU-Pass bzw. der EU-Einheitslizenz konnten im EU-Raum errichtete Fonds im gesamten EU-Raum ohne weitere Bewilligung oder Genehmigungen vertrieben werden.

¹⁷² Vgl. BRACK, 72 f.; vgl. FORSTMOSER, Kommentar, N 20.

¹⁷³ FEHR, 8 ff; FORSTMOSER, Kommentar, N 9 ff.

Bezeichnung «übrige Fonds» zur Verfügung gestellt wurde (Art. 35 revAFG).¹⁷⁴ Mit der Gesetzesrevision wollte man die Neugründung schweizerischer Fonds anstelle des Vertriebs von ausländischen Fonds in der Schweiz fördern.¹⁷⁵ Eine weitere Kategorie von Fonds, welche neu im Schweizer Fondsrecht eingeführt wurde, war die Kategorie der «Immobilienfonds» (Art. 36–42 revAFG). Hierbei handelte es sich um die rechtliche Verankerung einer Fondsart, welche in der Schweiz bereits seit den Anfängen der Fondsbewegung am populärsten war, jedoch erst in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts eigens geregelt wurde.¹⁷⁶

B. Angepasster Gesetzeszweck

Das Anlagefondsgesetz blieb als Rahmengesetz konzipiert, wurde aber von 56 Artikel auf 76 Artikel in elf Kapiteln erweitert. Der Gesetzeszweck, nämlich der Schutz des Anlegers,¹⁷⁷ blieb anwendbar, wurde allerdings im revidierten Anlagefondsgesetz im Gesetz an erster Stelle (Art. 1 revAFG) auf- sowie ausgeführt und ausserdem neu interpretiert.¹⁷⁸ Man ging neu vom sog. «mündigen» Anleger und nicht vom schwachen und unerfahrenen Kleinsparer als Anleger aus, welcher durch restriktive Normen von riskanten Anlagen zu schützen sei.¹⁷⁹ Nach damaligem Verständnis wusste der mündige Anleger selber, was ihm frommte und sollte erhöhte Risiken eingehen dürfen, aber auch die für die Entscheidungsfindung notwendigen Informationen mit Unterstützung professioneller Partner erhalten.¹⁸⁰ Der mündige Anleger im Sinne des revAFG war in der Lage, Chancen und Risiken abzuwägen.¹⁸¹ Damit wurden der Anleger erstmals im Schweizer Fondsrecht aus einem anderen Gesichtspunkt rechtlich beurteilt.

C. Neue Fondskategorien

Im dritten Kapitel des revAFG wurden unter dem Titel «Anlagevorschriften» drei neue Fondskategorien eingeführt und zwar die Kategorie der «Effektenfonds» (Art. 32–34 revAFG), der «übrigen Fonds» (Art. 35 revAFG) und der

¹⁷⁴ M.w.H. FEHR, 21.

¹⁷⁵ NOBEL, Schweizerisches Finanzmarktrecht, § 6 Rz. 22.

¹⁷⁶ Vgl. oben Einleitung.

¹⁷⁷ Vgl. oben [§ 11](#).

¹⁷⁸ FEHR, 12; FORSTMOSER, revidiertes schweizerische Anlagefondsgesetz, 11.

¹⁷⁹ BBI 1993, 226; FEHR, 12 f.; FORSTMOSER, Kommentar, N 15.

¹⁸⁰ Vgl. BBI 1993, 262.

¹⁸¹ FORSTMOSER, revidiertes schweizerische Anlagefondsgesetz 12; FEHR, 13.

«Immobilienfonds» (Art. 36-42 revAFG). Damit wurde die Palette an Fondsprodukten, für welche öffentlich geworben werden konnte, entsprechend erweitert. Für fondsbezogene Vertriebstätigkeiten war namentlich die Kategorie der «übrigen Fonds» von Relevanz und zwar in Form von übrigen Fonds mit besonderem Risiko (Art. 35 Abs. 6 revAFG). Für die Vertriebstätigkeiten rund um Anlagefonds mit besonderem Risiko wurden derweil verschärfte Vorschriften eingeführt, indem man auf die besonderen Risiken im Fondsnamen, im Prospekt und in der Werbung hinzuweisen hatte (Art. 35 Abs. 6 revAFG).

II. Verordnungen

Ausgeführt wurde das revAFG durch die revidierte Anlageverordnung vom 27. Oktober 1994 (revAFV) und durch die neue Verordnung der EBK über die Anlagefonds vom 27. Oktober 1994 (AFV-EBK), welche beide zusammen mit dem revAFG am 1. Januar 1995 in Kraft traten.¹⁸² Die revAFV wurde im Jahre 2000 durch eine revidierte Fassung mit Inkraftsetzung per 1. Januar 2001 ersetzt (revAFV 2000). Für die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten war auf Verordnungsstufe die revAFV von Relevanz, welche insbesondere Vorschriften für ausländische Anlagefonds neu normierte. Auf Verordnungsstufe wurde der Vertriebsbereich für schweizerische und ausländische Anlagefonds neu in einer einzigen Verordnung geregelt.¹⁸³ Die neu eingeführte AFV-EBK setzte den Fokus auf derivative Instrumente und war insoweit für die Anlagepolitik eines Anlagefonds, jedoch nicht für den fondsbezogenen Vertriebsbereich von zentraler Bedeutung.

III. Publikationen der EBK

Insgesamt nahm die Anzahl von Publikationen der EBK im Fondsbereich in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts zu. Die Publikationen der EBK beschränkten sich im Wesentlichen auf Rundschreiben und die Wegleitung für Gesuche um Erteilung von Bewilligungen. Für die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten von Bedeutung war insbesondere die neue Norm, wonach die Aufsichtsbehörde ihre Praxis in der Auslegung des Gesetzes in Rundschreiben veröffentlichte (Art. 56 Abs. 4 revAFG). Dank dieser Kompetenzzuweisung

¹⁸² NOBEL, Entwicklungen im Banken- und Kapitalmarktrecht, 13.

¹⁸³ In der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts war die AAFV spezifisch für ausländische Anlagefonds anwendbar. Vgl. oben [§ 1 II.](#); [§ 2 II. B. 1. f.](#)

konnte die EBK als Aufsichtsbehörde auf praxisrelevante Anliegen eingehen.¹⁸⁴ Selbst wenn die Publikationen der EBK aufgrund der neuen Kompetenzzuweisung stärker an Bedeutung in der Praxis gewannen, galten diese per se nicht als Bundesrecht, sondern dienten als zusätzliche Ausführungen respektive Auslegung.¹⁸⁵

Im Bereich der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten war insbesondere auf das Rundschreiben 03/1 der EBK betreffend «Öffentliche Werbung im Sinne der Anlagefondsgesetzgebung (Öffentliche Werbung/Anlagefonds)» vom 28. Mai 2003 (EBK-RS 03/1); das Rundschreiben 04/2 der EBK betreffend der Eidg. Bankenkommision als Mindeststandard anerkannte Selbstregulierung vom 21. April 2004 samt Anhang (EBK-RS 04/2) sowie das Rundschreiben 01/2 der EBK betreffend die von der Eidg. Bankenkommision als Mindeststandard anerkannte Selbstregulierung vom 21. April 2004 (EBK-RS 01/2) abzustellen.

Von der EBK wurden zudem der Fondsbranche dienliche Materialien, welche die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten konkretisierten, publiziert. Beispiele hierfür waren Wegleitungen für Gesuche um Erteilung von Bewilligungen in Zusammenhang mit dem gewerbsmässigen Anbieten oder Vertreiben von ausländischen Anlagefonds oder als Vertriebsträger, die einen Minimalstandard statuierten und damit eine Indikation für die Anforderung an die regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten zulieszen.¹⁸⁶

¹⁸⁴ Vgl. zum Ganzen: FORSTMOSER, Kommentar AFG, Art. 56 N 1.

¹⁸⁵ Vgl. BGE 99 Ib 310, E. 3.

¹⁸⁶ Vgl. Wegleitung der EBK für Gesuche gemäss Art. 45 des Bundesgesetzes über die Anlagefonds vom 18. März 1994 (AFG) um Erteilung einer Bewilligung als Vertreter zum gewerbsmässigen Anbieten oder Vertreiben in und von der Schweiz aus von Anteilen von ausländischen Anlagefonds, die der EG-Richtlinie 85/611/EWG vom 20. Dezember 1985 entsprechen (OGAW/UCITS); vgl. Wegleitung der EBK für Gesuche gemäss Art. 45 des Bundesgesetzes über die Anlagefonds vom 18. März 1994 (AFG) um Erteilung einer Bewilligung als Vertreter zum gewerbsmässigen Anbieten oder Vertreiben in und von der Schweiz aus von Anteilen von ausländischen Anlagefonds, die nicht der EG-Richtlinie 85/611/EWG vom 20. Dezember 1985 entsprechen (OGAW/UCITS); vgl. Wegleitung der EBK für Gesuche betreffend die Bewilligung als Vertriebsträger von Anlagefonds gemäss Art. 22 des Bundesgesetzes über die Anlagefonds vom 18. März 1994 (AFG) und Art. 22 der Verordnung über die Anlagefonds (AFV).

IV. Selbstregulierung

Die Selbstregulierung wurde von der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBV), dem Verband Schweizerische Vermögensverwalter (VSV) sowie der Swiss Funds Association (SFA)¹⁸⁷ erarbeitet und publiziert. In der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts wurde die Selbstregulierung des SFA als Mindeststandard durch die EBK anerkannt¹⁸⁸. Die Anerkennung der Selbstregulierung als Mindeststandard in der Fondsbranche trug zur Stärkung der Selbstregulierung bei.¹⁸⁹ Der Konsumentenschutz im Finanzbereich war rudimentär, weshalb dieser im Bereich Vertrieb und Beratung im Fondsabsatz vermehrt Gegenstand der Selbstregulierung durch den SFA wurden.¹⁹⁰

Dienlich für die Auslegung respektive Konkretisierung der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten im Sinne des revAFG waren namentlich die Verhaltensregeln des SFA für die schweizerische Fondswirtschaft vom 30. August 2000 (SFA-Verhaltensregeln 2000), die Richtlinie des SFA für den Fondsvertrieb vom 22. Oktober 2001 (SFA-Richtlinie Fondsvertrieb 2001)¹⁹¹, die Checkliste betreffend interne Weisung zu den Richtlinien für den Fondsvertrieb vom 11. Februar 2002 (SFA-Checkliste Fondsvertrieb 2002), die SFA-Warnklausel für Fonds mit besonderem Risiko vom 20. September 1995 (SFA-Warnklausel 1995) sowie die Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung zur Werbung für Anlagefonds vom 10. März 1975.

In der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts wurde erstmals der sog. Mustervertriebsvertrag des SFA vom 28. November 1995 (SFA-Mustervertriebsvertrag 1995) publiziert, welcher sodann durch den Mustervertriebsvertrag für schweizerische Fondsleitungen bzw. Vertreter ausländischer Anlagefonds in der Schweiz einerseits und bewilligungspflichtige bzw. von der Bewilligungspflicht ausgenommene Vertriebsträger andererseits vom 22. Oktober 2001 (SFA-Mustervertriebsvertrag 2001) ersetzt wurde. Damit wurde ein für die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten äusserst wichtiges

¹⁸⁷ Die SFA wurde 1992 gegründet und ersetzte den SAV. M.w.H. EMCH/RENZ/ARPAGAUS, Rz. 278 f.

¹⁸⁸ Erfolgt per 1. Januar 2004.

¹⁸⁹ EBK-RS 04/02, Rz. 1 mit Verweis auf den Anhang zum EBK-RS 04/02.

¹⁹⁰ Vgl. SFA-Richtlinie für den Fondsvertrieb; DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 2 Abs. 2 revAFG N 13.

¹⁹¹ Die SFA-Richtlinie Fondsvertrieb 2001 ersetzte die Richtlinie für den Fondsvertrieb vom 20. September 1995 (SFA-Richtlinie Fondsvertrieb 1995), welche zu Beginn der zweiten Etappe gültig waren.

Musterdokument als Branchenstandard etabliert. Der Mustervertriebsvertrag diente als Auslegungshilfe im Bereich der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten, indem aufgezeigt wurde, wie die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten vertraglich in der Praxis umzusetzen war.

Für die verschiedenen Kategorien von Anlagefonds¹⁹² wurden der Fondsbranche auch entsprechende Musterprospekte von der SFA zur Verfügung gestellt.¹⁹³ Im Bereich regulierter fondsbezogener Vertriebsaktivitäten spielten die Musterprospekte in der zweiten Fondsrechtsetappe keine zentrale Rolle. Im Wesentlichen wurde im Musterprospekt einzig festgehalten, dass der Vertriebsträger aufzuzeigen war.¹⁹⁴ Ausführungen im fondsbezogenen Vertriebsbereich auf Ebene der Musterdokumente im Bereich der Selbstregulierung wurden, wie in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts, nicht eingeführt.¹⁹⁵

¹⁹² Vgl. zu den Fondskategorien oben [§ 6 I. C.](#)

¹⁹³ Vgl. z.B. Musterprospekt mit integriertem Musterreglement eines schweizerischen Effektenfonds (für Einzelfonds) vom 20. Juli 2001 (SFA-Musterreglement schweizerische Effektenfonds 2001); vgl. Musterprospekt mit integriertem Musterreglement eines schweizerischen Immobilienfonds vom April 1997 (SFA-Musterreglement schweizerische Immobilienfonds 1997); vgl. Musterprospekt mit integriertem Musterreglement für Fonds mit besonderem Risiko vom September 1995 (mit Musterzeichnungsschein) (SFA-Musterreglement Fonds mit besonderem Risiko 1995).

¹⁹⁴ SFA-Musterreglement schweizerische Effektenfonds 2001, Ziff. 4.2; SFA-Musterreglement schweizerische Immobilienfonds 1997, Ziff. 4.2.

¹⁹⁵ Vgl. oben [§ 1 IV.](#)

§ 7 Regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten

I. Öffentliche Werbung

A. Allgemeines

Anders als nach Anlagefondsgesetz von 1966 knüpfte man für die Unterstellung eines Anlagefonds unter neuem Schweizer Recht nicht mehr an den Sitz der Fondsleitung in der Schweiz an,¹⁹⁶ sondern an einen Kollektivanlagevertrag (Art. 3 Abs. 1 revAFG). Dem revAFG waren Vermögen unterstellt, die aufgrund eines Kollektivanlagevertrags verwaltet wurden (Art. 3 Abs. 1 revAFG). Die Legaldefinition des Anlagefonds blieb jedoch im Wesentlichen unverändert (Art. 2 Abs. 1 revAFG).¹⁹⁷ Weiterhin wurden als Anlagefonds schweizerischen Rechts nur solche in vertraglicher Form zugelassen.¹⁹⁸ Die öffentliche Werbung als Kernelement der Legaldefinition eines Anlagefonds blieb erhalten,¹⁹⁹ jedoch war der Anlagefonds von der Fondsleitung nur noch «in der Regel» nach dem Grundsatz der Risikoverteilung für Rechnung der Anleger zu verwalten. Ein Abweichen vom Grundsatz der Risikoverteilung und damit auch das Investieren in Fonds mit erhöhten Risiken war demnach möglich.²⁰⁰ Diese angepasste Investitionsregel entsprach dem neuen Gesetzeszweck, wonach neu von einem «mündigen Anleger» auszugehen war.²⁰¹

Für regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten blieb der Begriff der öffentlichen Werbung nach wie vor massgebend sowie im Grundsatz unverändert (Art. 2 Abs. 2 revAFG).²⁰² Neu verzichtete man in der zweiten Fondsrechts-etappe jedoch komplett auf eine rechtlich statuierte exemplarische Aufzäh-

¹⁹⁶ Vgl. oben [§ 2 I. A.](#)

¹⁹⁷ FEHR, 14.

¹⁹⁸ BBI 2005, 6401.

¹⁹⁹ Vgl. oben [§ 2 I. A.](#)

²⁰⁰ Vgl. DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 1 Abs. 2 revAFG N 1; FEHR, 16.

²⁰¹ Vgl. oben [§ 6 I. B.](#)

²⁰² Vgl. oben [§ 2 I. A.](#)

lung von Beispielen öffentlicher Werbung.²⁰³ Grund hierfür war, dass die bisherige Umschreibung der öffentlichen Werbung in der Praxis zu unbefriedigenden Resultaten geführt hatte und man aufzeigen wollte, dass das revAFG jede Form der öffentlichen Werbung umfasste.²⁰⁴ Im Einklang mit dem Schutzkonzept des Schweizer Anlagefondsrechts, nämlich der Schutz des Anlegers als oberste Maxime, war der Begriff der öffentlichen Werbung weiterhin in einem weiten Sinne zu verstehen.²⁰⁵ Hinzu kam, dass bestehende Kundschaft eines Unternehmens nicht zum vornherein als eng umschriebenen Personenkreis zählte und damit ein öffentliches Werben in diesem Kundensegment nicht a priori ausgeschlossen war (Art. 2 Abs. 2 revAFG). Diese Bestimmung sollte verhindern, dass im Mengengeschäft tätige Banken mit grösserem Filialnetz nur noch *In-House-Funds*²⁰⁶ anboten und so die Vorschriften der öffentlichen Werbung bzw. der regulierten Vertriebsaktivität umgehen konnten.²⁰⁷ Die Auslegung und Konkretisierung des Begriffs der öffentlichen Werbung wurde vom Gesetzgeber der Aufsichtsbehörde und den Gerichten überlassen.²⁰⁸

Der Begriff der öffentlichen Werbung war in der Praxis das wichtigste und schwierigste Abgrenzungskriterium im Bereich der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten.²⁰⁹ Wichtig war die öffentliche Werbung, weil anhand dieses Kriteriums bestimmt wurde, ob eine regulierte Vertriebsaktivität vorlag. Die öffentliche Werbung war zudem, wie dies bereits in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts der Fall war, Merkmal eines Anlagefonds.²¹⁰ Als Anlagefonds galt ein Vermögen, das aufgrund öffentlicher Werbung von den Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht und von der Fondsleitung in der Regel nach dem Grundsatz der Risikoverteilung auf Rechnung der An-

²⁰³ In der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts wurde Werbung durch Prospekte, Inse-
rate, Plakate und Zirkularschreiben am Bankschalter als Beispiel explizit auf Verordnungs-
ebene aufgeführt (Art. 2 Abs.1 AFG i.V.m. Art. 1 AFV).

²⁰⁴ BBI 1993, 261.

²⁰⁵ Vgl. KÜNG/BÜCHI, 51; vgl. oben [§ 2 I. A.](#)

²⁰⁶ Bei den *In-House-Funds* handelte es sich um einen von der Praxis entwickelten Begriff für
Vermögen, das von einem eng begrenzten Investorenkreis zur gemeinsamen Kapitalan-
lage aufgebracht und nach dem Grundsatz der Diversifikation verwaltet wird. Anders als
bei den Anlagefonds durfte für *In-House-Funds* nicht öffentlich geworben werden. FuW,
Guide, 120.

²⁰⁷ DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 2 Abs. 2 revAFG N 5.

²⁰⁸ FORSTMOSER, Kommentar AFG, Art. 2 N 77. Die EBK konkretisierte den Begriff der öffentli-
chen Werbung namentlich in Rundschreiben. Vgl. oben [§ 6 III.](#)

²⁰⁹ DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 2 Abs. 1 revAFG N 11.

²¹⁰ Vgl. oben [§ 2 I. D. 1.](#)

legerverwaltung gestellt wird (Art. 2 Abs. 1 revAFG). Die Schwierigkeit betreffend öffentliche Werbung bestand darin, dass der Begriff rechtlich zwar statuiert und ansatzweise ausgeführt, dennoch nicht umfassend definiert wurde. Folglich war nicht immer klar, wann von öffentlicher Werbung und damit von regulierten Vertriebstätigkeiten auszugehen war und wann nicht. Wo die öffentliche Werbung begann und wo die nicht öffentliche Werbung, also die Privatplatzierung, aufhörte, wurde rechtlich nicht ausgeführt.²¹¹

Neben dem Begriff der öffentlichen Werbung kam der Begriff des Marketings in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts auf. Marketing im Fondsbereich bedeutete die Anwerbung und Betreuung von Vertriebspartnern im Bereich der Fonds. Die Rede war auch vom Vertrieb von Fonds. Anders als im angelsächsischen Raum, erfolgte der Vertrieb von Fonds in der Schweiz vollumfänglich durch Banken. In den USA und in Grossbritannien erfolgte der Verkauf von Fondsanteilen über externe Vertriebsgesellschaften und durch Direktmarketing. Sowohl beim Marketing als auch beim Vertrieb handelte es sich in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrecht nicht um Rechtsbegriffe, sondern vielmehr um Werbung im Asset Management im Wirtschaftssinne^{212 213}.

B. Werbung

Was als fondsbezogene Werbung galt, wurde rechtlich nicht statuiert. Für die Fondswerbung konnte auf die Umschreibung aus der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts zurückgegriffen werden.²¹⁴ Im Grunde konnte jede irgendwie geartete Aktivität, die auf das Angebot und letzten Endes auf den Absatz von Anteilen eines Anlagefonds gerichtet war, als Werbetätigkeit Fondsbereich verstanden werden.²¹⁵ Arten von Werbung im Fondsbereich traten in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts weiterhin als informierende oder suggestive Werbung auf.²¹⁶

²¹¹ DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 2 Abs. 2 revAFG N 4.

²¹² Zur Werbung im Wirtschaftssinne vgl. oben [§ 2 I. B. 1.](#)

²¹³ Vgl. zum Ganzen: FARNER, 41.

²¹⁴ Vgl. oben [§ 2 I. B. 1. f.](#)

²¹⁵ Vgl. oben [§ 2 I. B. 1.](#); vgl. EMCH 62.

²¹⁶ Vgl. ausführlich oben [§ 2 I. B. 2.](#)

C. Öffentlichkeit der Werbung

1. Unbestimmter und zahlenmässig nicht eng begrenzter Personenkreis

a. Allgemeines

Als öffentlich galt ohne Rücksicht auf die Form jede Werbung, die sich nicht bloss an einen eng umschriebenen Kreis von Personen richtete (Art. 2 Abs. 1 revAFG).²¹⁷ Anknüpfungspunkt für die Beurteilung, ob öffentliche Werbung vorlag, war das Zielpublikum der Werbung. Ob die öffentliche Werbung Erfolg beim Publikum hatte und/oder wenige Anleger am Anlagefonds beteiligten waren, war weiterhin für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten respektive, ob öffentliche Werbung im Rechtssinne vorlag, unerheblich.²¹⁸ Einmal mit der öffentlichen Werbung begonnen, war der Tatbestand der öffentlichen Werbung im Rechtssinne erfüllt.²¹⁹ Weil nicht mehr öffentlich für einen Anlagefonds geworben wurde, konnten die fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten nicht einfach als nicht mehr reguliert qualifiziert werden.²²⁰ Die Kriterien zur Beurteilung, ob ein unbestimmter und zahlenmässig nicht eng begrenzter Personenkreis im Rechtssinne vorlag, wurden aus der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts übernommen.²²¹ Öffentliche Werbung lag vor, wenn der Personenkreis unbestimmt war, sich der Personenkreis nicht nach bestimmten Kriterien abgrenzen liess, und zudem zahlenmässig nicht eng begrenzt war.²²²

²¹⁷ Zum nicht bloss eng umschriebenen Kreis von Personen vgl. oben [§ 2 I. C. 1. a.](#) und [b.](#)

²¹⁸ Vgl. oben [§ 2 I. C. 1. b.](#); vgl. BGE 94 I 79, E. 5a; vgl. DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 2 Abs. 2 revAFG N 10.

²¹⁹ Vgl. DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 2 Abs. 2 revAFG N 10; vgl. BGE 94 I 79 E. 5a.

²²⁰ Vgl. DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 2 Abs. 2 revAFG N 10; vgl. oben [§ 2 I. D. 2.](#)

²²¹ Vgl. oben [§ 2 I. C. 1. a-c.](#)

²²² Vgl. oben [§ 2 I. C. 1. a-c.](#); zum Kriterium des zahlenmässig nicht eng begrenzten Personenkreises vgl. BGE 107 Ib 365, E. 3 b bb.

b. Unbestimmter Personenkreis

Die Werbung hatte sich an das «Publikum in seiner Allgemeinheit» oder an «einen unbestimmt grossen Personenkreis»²²³ zu richten.²²⁴ Werbung im Fondsbereich adressiert an grössere Personenverbände mit offener Mitgliedschaft galten auch in der zweiten Fondsrechtsetappe als öffentliche Werbung und damit als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten. Damit zählte die gesamte Kundschaft einer Bank per se oder grössere Personenverbände mit offener Mitgliedschaft, wie z.B. der Touring-Club oder die Migros, auch in der zweiten Fondsrechtsetappe als nicht eng begrenzte Personenkreise.²²⁵ Ebenfalls als öffentliche Werbung waren allgemein zugängliche Publikationen des sog. Net Asset Value (NAV)²²⁶ zu qualifizieren.²²⁷ Öffentliche Werbung lag auch immer dann vor, wenn ein Anlagefonds in allen grösseren Filialen der gesamten kleineren und mittleren Kundschaft angeboten wurden.²²⁸

c. Zahlenmässig nicht eng begrenzter Personenkreis

In der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrecht wurde, wie in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts,²²⁹ keine konkrete Personenzahl für die Abgrenzung zwischen öffentlicher Werbung und nicht öffentlicher Werbung festgelegt. Für die Beurteilung des quantitativen Elements galten die gleichen Kriterien wie in der ersten Fondsrechtsetappe.²³⁰

²²³ BGE 92 IV 149.

²²⁴ Vgl. oben [§ 2 I. C. 1. a f.](#)

²²⁵ Vgl. DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 2 Abs. 2 revAFG N 7; vgl. oben [§ 2 I. C. 1. b.](#)

²²⁶ Beim NAV handelt es sich um den Inventarwert des Fondsanteil. Zur Berechnung des Inventarwerts eines Fondsanteils werden vom Verkehrswert der Fondsaktiven die Verpflichtungen – und bei Immobilienfonds zusätzlich die mutmasslichen Liquidationskosten – abgezogen und der verbleibende Betrag, das sog. Nettovermögen wird durch die im Umlauf befindlichen Anteile geteilt. FuW, Guide, 120.

²²⁷ Vgl. DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 4 Abs. 2 revAFG N 4.

²²⁸ DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 4 Abs. 2 revAFG N 4; vgl. EBK-Jahresbericht 1999, 70.

²²⁹ Vgl. oben [§ 2 I. C. 1. c.](#)

²³⁰ Vgl. ausführlich oben [§ 2 I. C. 1. c.](#)

2. Abgrenzung zum bestimmten und eng begrenzten Personenkreis

a. Allgemeines

Wie dies bereits in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts der Fall war, lag keine öffentliche Werbung vor, wenn der Personenkreis eng begrenzt respektive bestimmt war.²³¹ Von öffentlicher Werbung war auszugehen, wenn sich die Werbung nicht nur an einen eng begrenzten Personenkreis richtete, der in einer qualifizierten Beziehung zum Werbenden stand.²³²

b. Bestimmter Personenkreis

Der sog. «bloss eng umschriebene Kreis von Personen» wurde in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts nicht definiert. Statuiert wurde neu einzig, dass die bestehende Kundschaft eines Unternehmens nicht vornherein als eng umschriebener Personenkreis galt (Art. 2 Abs. 2 revAFG).²³³ Diese neue Ergänzung im revAFG änderte aber nichts an der Tatsache, dass keine rechtliche Definition des «zum vornherein als eng umschriebener Personenkreis» vorlag. Insoweit war in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts auf die bereits etablierten Grundsätze zur Bestimmung «des zum vornherein als eng umschriebenen Personenkreises» zurückzugreifen. So konnten kleine oder lokale Berufsverbände, das Personal eines einzigen Arbeitgebers oder der Teil der bestehenden Bankkundschaft, welcher der Bank für die gesamte Vermögensverwaltung Generalvollmacht gegeben hat, als eng begrenzter Personenkreis qualifiziert werden.²³⁴

c. Zahlenmässig eng begrenzter Personenkreis

Auch wenn in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrecht keine konkrete Personenzahl für die Abgrenzung zwischen öffentlicher Werbung und nicht öffentlicher Werbung festgelegt wurde, entwickelten sich gängige Marktstandards für die Beurteilung des zahlenmässig eng begrenzten Personenkreises. In Bezug auf das quantitative Element für die Beurteilung der Öffentlichkeit

²³¹ Vgl. oben [§ 2 I. C. 2. b.](#)

²³² DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 2 Abs. 2 revAFG N 4.

²³³ M.w.H. zum Sinn und Zweck dieser Bestimmung oben [§ 7 I. A.](#)

²³⁴ Zum Ganzen: DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 2 Abs. 2 revAFG N 6; vgl. oben [§ 2 I. C. 2. b.](#)

der Werbung konnte bei einem Personenkreis von 20 angesprochenen Personen tendenziell davon ausgegangen werden, dass keine öffentliche Werbung vorlag.²³⁵ So wurden Roadshows für nicht bewilligte ausländische Anlagefonds mit maximal 20 institutionellen Teilnehmern von der EBK bewilligt.²³⁶ Bei Roadshows im regulierten fondsbezogenen Vertriebsbereich handelte es sich um Veranstaltungen, an welchen Anlagefonds vorgestellt wurden und das Interesse (potenzieller) Kunde an Fondsprodukten und im Endeffekt an der Zeichnung von Fondsanteilen zu wecken. Eine solche Roadshow galt in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts nicht als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit und damit lag auch keine öffentliche Werbung im Rechtssinne vor.

d. Qualifizierte Beziehung

Ein in der zweiten Fondsrechtsetappe weiter auftretendes Kriterium zur Bestimmung, ob ein begrenzter Personenkreis vorlag oder nicht, war die Anknüpfung an die sog. qualifizierte Beziehung. Werbung war immer dann öffentlich, wenn sie sich nicht an einen eng begrenzten Personenkreis richtete, der in einer qualifizierten Beziehung zum Werbenden stand.²³⁷ Die qualifizierte Beziehung konnte einen eng begrenzten Personenkreis begründen und damit zum Ausschluss öffentlicher Werbung im Rechtssinne führen. Lag eine qualifizierte Beziehung vor, lag keine öffentliche Werbung und damit auch keine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vor. Als qualifizierte Beziehung galt der Abschluss eines Vermögensverwaltungsauftrages zwischen der Bank und dem Anleger (vgl. Art. 4 Abs. 3 AFG).²³⁸ Die qualifizierte Beziehung ergab sich jedoch nicht bereits aus dem Umstand, dass jemand Kunde einer Bank oder eines Unternehmens war; der Kundenkreis musste so gross sein, dass zweifellos nicht mehr von Werbung im privaten Kreis gesprochen werden konnte.²³⁹ Solche Kunden betrachtete die EBK schon in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts als einem beschränkten und abgegrenzten Kreis von Personen zugehörig.²⁴⁰ Auch eine Kontobeziehung zu einer Bank alleine genügte nicht, um eine qualifizierte Beziehung zu begründen.²⁴¹ Sobald bankinterne

²³⁵ Vgl. BBI 1993, 234; Vgl. DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 2 Abs. 2 revAFG N 5.

²³⁶ DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 2 Abs. 2 revAFG N 5.

²³⁷ BBI 1993, 234.

²³⁸ EBK-Jahresbericht 1999, 70.

²³⁹ KÜNG/BÜCHI, 51.

²⁴⁰ Vgl. EBK-Jahresbericht 1988, 63 f.

²⁴¹ Vgl. BBI 1993, 234.

Sondervermögen auch Kunden angeboten wurden, die der Bank keine Vermögensverwaltungsvollmacht erteilt hatten, lag öffentliche Werbung vor.²⁴² Da für bankinterne Sondervermögen²⁴³ nicht öffentlich geworben werden durfte, war neben der Voraussetzung der qualifizierten Beteiligung auch das Kriterium des eng begrenzten Personenkreises zu erfüllen. Die Werbung durfte sich nicht unbesehen an den gesamten Kundenkreis einer Bank richten, sondern nur an ein bestimmtes Kundensegment.²⁴⁴ Um nicht gegen das Verbot der öffentlichen Werbung zu verstossen, durften Retail-Banken²⁴⁵ mit Filialnetz bankinterne Sondervermögen daher nur bestimmten, auf das Private Banking spezialisierten Abteilungen für gehobenes Kundensegment anbieten.²⁴⁶

D. Bezugnahme auf Anlagefonds

1. Anlagefonds

Wie in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts, hatten sich fondsbezogene Vertriebstätigkeiten auf Anlagefonds nach Anlagefondsrecht²⁴⁷ zu beziehen, um als reguliert zu gelten.²⁴⁸ Mithin blieb das Kriterium der öffentlichen Werbung als Wesensmerkmal eines Schweizer Anlagefonds bestehen.²⁴⁹ Neu war, dass die Anleger als mündige Anleger mehr Risiken beim Investieren eingehen konnten und damit auch mehr Handlungsspielraum hatten.²⁵⁰ Für die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten bedeutete dies, dass in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts erstmals für Fonds mit mehr Risiken öffentlich geworben werden durfte. Öffentliche Werbung blieb ausschliesslich für Schweizer Fonds vertraglicher Art zulässig (Art. 3 Abs. 1). Ausländische Anlagefonds, deren Anteile in der Schweiz vertrieben wurden, waren

²⁴² EBK-Jahresbericht 1999, 70.

²⁴³ Zu den bankinternen Sondervermögen vgl. oben [§ 2 I D. 2](#) und unten [§ 7 I D. 3](#).

²⁴⁴ Vgl. BBI 1993, 234.

²⁴⁵ Bei Retail-Banken handelte es sich um Banken, welche sich auf das Kundensegment der nicht qualifizierte Kunden konzentrierten.

²⁴⁶ Das strikte Werbeverbot respektive die enge Definition eines eng begrenzten Personenkreises führte dazu, dass einige grosse Banken Anlagefonds anstatt bankinterner Sondervermögen auflegten. Dies ob wohl die Anlagevehikel nur der eigenen Kundschaft mit Vermögensverwaltungsvertrag offeriert wurden, ohne dass weiter Werbung betrieben wurde. DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 4 Abs.2 revAFG N 5.

²⁴⁷ Zum Begriff des Anlagefonds nach AFG vgl. auch oben [§ 7 I A](#).

²⁴⁸ Vgl. oben [§ 2 I D. 1](#).

²⁴⁹ So auch in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrecht, vgl. oben [§ 2 I D. 1](#).

²⁵⁰ Vgl. oben [§ 6 I B](#).

unabhängig ihrer rechtlichen Ausgestaltung den einschlägigen Bestimmungen nach revAFG unterstellt (Art. 3 Abs. 2 revAFG). Für ausländische Anlagefonds war insoweit der Begriff des Anlagefonds weiter, indem neben Anlagefonds vertraglicher Art auch gesellschaftsrechtliche Fonds vertrieben werden konnten, sofern es sich um *Open-End* Fonds handelte.²⁵¹

2. Anlagefonds ähnliche Sondervermögen

In der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrecht wurden die sog. «Anlagefonds ähnlichen Sondervermögen» eingeführt. Der Bundesrat konnte Anlagefonds ähnliche Sondervermögen ganz oder teilweise dem revidierten Anlagefondsgesetz unterstellen (z.B. *Master-Feeder-Funds*) oder dem revidierten Anlagefondsgesetz unterstellten Vermögen von der Unterstellung ganz oder teilweise befreien, soweit der Schutzzweck des Gesetzes dadurch nicht beeinträchtigt wurde (Art. 3 Abs. 4 revAFG i. V. m. Art. 2 Abs. 1 revAFV). So konnten auch anlagefondsähnliche ausländische Sondervermögen dem revAFG unterstehen, wenn die Rechtsbeziehungen zwischen den Anlegern und dem Sondervermögen, unabhängig von der rechtlichen Ausgestaltung der Beteiligung an diesem Vermögen, überwiegend vertraglicher Natur waren und die Anleger nicht in der Lage waren, ihre Vermögensinteressen selbst zu wahren (Art. 2 Abs. 2 revAFV). Dank dieser neuen Bestimmung hatte die Aufsichtsbehörde die Möglichkeit, auf professionelle Marktteilnehmer respektive institutionelle Anleger ausgerichtete Anlagefonds von bestimmten Vorschriften des Gesetzes zu dispensieren (Art. 3 Abs. 4 AFG i. V. m. 2 Abs. 2 revAFV).²⁵² Diese Ausnahmeregelung erlaubte, eine auf das jeweilige Investitionsvehikel und Schutzbedürfnis angepasste Investitionslösung anbieten zu können.

3. Abgrenzung zu bankinternen Sondervermögen

Bankinterne Sondervermögen respektive *In-House-Funds*²⁵³ erfreuten sich zunehmend grosser Beliebtheit, namentlich, weil der Verwalter in der Formulierung der Anlagepolitik nicht an das revAFG gebunden war und die Kosten im Vergleich zu denjenigen der Anlagefonds niedriger waren.²⁵⁴ Angesichts dieser Entwicklung und der damit verbundenen Frage des Schutzes der in

²⁵¹ DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 3 Abs. 3 revAFG N 1; zum Begriff des *Open-End* Fonds vgl. oben [§ 2 II. B. 2.](#)

²⁵² Vgl. MARTI, revAFG, 76.

²⁵³ Zu den *In-House-Funds* m.w.H. oben [§ 7 I. A.](#)

²⁵⁴ Vgl. EBK-Jahresbericht 1988, 69 f; FEHR, 18; STADLER, 284.

bankinterne Sondervermögen investierenden Anleger sowie der in der Praxis schwierigen Abgrenzung zwischen den internen Sondervermögen und den Anlagefonds wurden die bankinternen Sondervermögen erstmals auf Gesetzesstufe geregelt (Art. 4 revAFG).²⁵⁵ Banken durften zur kollektiven Verwaltung von Vermögen bestehender Kunden auf der Basis eines schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrages Sondervermögen schaffen (Art. 4 Abs. 1 und Abs. 3 revAFG). Nach wie vor zeichneten sich bankinterne Sondervermögen dadurch aus, dass für diese nicht öffentlich geworben werden durfte (Art. 4 Abs. 2 revAFG). Retail-Banken mit Filialnetz durften bankinterne Sondervermögen nur in bestimmten, auf das Private Banking spezialisierte Abteilung für das gehobene Kundensegment anbieten.²⁵⁶ Wurden bankinternes Sondervermögen in allen grösseren Filialen der gesamten kleineren und mittleren Kundschaft angeboten, so lag öffentliche Werbung vor, welche für bankinterne Sondervermögen nicht erlaubt war.²⁵⁷ Das Verbot der öffentlichen Werbung war streng auszulegen und bereits ein Hinweis im Geschäftsbericht der Bank oder auf der Homepage oder Bank auf das Vorhandensein bankinterner Sondervermögen konnte öffentliche Werbung begründen.²⁵⁸ Dem revAFG waren bankinterne Sondervermögen nur teilunterstellt (Art. 4 Abs. 5 revAFG i. V. m. Art. 3 revAFV).²⁵⁹ Zwecks Vermeidung jeder Verwechslung zwischen Anlagefonds waren bankinterne Sondervermögen unmissverständlich als solche im Reglement zum Vermögensverwaltungsvertrag zu bezeichnen (Art. 3 Abs. 2 revAFV).²⁶⁰ Damit wurde eine Abgrenzung zum Anlagefonds nach aussen geschaffen. Damit wurde eine Abgrenzung zwischen Anlagefonds und interne Sondervermögen nach aussen geschaffen und akzentuiert, dass bankinterne Sondervermögen nicht unter die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten fielen.

²⁵⁵ BBI 2005, 6401; Fehr, 18.

²⁵⁶ DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 4 Abs. 2 revAFG N 2.

²⁵⁷ Vgl. EBK-Jahresbericht 1984, 55 ff.

²⁵⁸ DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 4 Abs. 2 revAFG N 3.

²⁵⁹ STEINER, 41 ff. Abschliessend in Art. 3 AFV geregelt.

²⁶⁰ DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 5 revAFG N 8.

E. Inhalt und Form der öffentlichen Werbung

1. Inhalt

In Bezug auf den Inhalt, auf den sich die öffentliche Werbung zu beziehen hatte, galten im Wesentlichen die gleichen Kriterien wie in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts.²⁶¹ Bei den fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten ging es letztlich darum, Anleger zum Zeichnen von Fondsanteilen zu bewegen. Jegliche Inhalte mit Zweck, das Schweizer Publikum zum Kauf von Fondsanteilen zu bewegen, wurden fondsrechtlich erfasst.²⁶² Einzig die Möglichkeit der Anleger, in Fonds mit mehr Risiken zu investieren, führte zu einer gewissen Änderung in Bezug auf den Inhalt. Den Anlegern war in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts erlaubt, in Fonds mit mehr Risiken zu investieren.²⁶³ Dies führte zu einer gewissen Änderung in Bezug auf den Inhalt regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten, indem in Anteilscheine der Fondskategorie «übrige Fonds» mit besonderem Risiko gezeichnet werden konnte und sich damit auch inhaltlich der Umfang fondsbezogener Vertriebstätigkeiten entsprechend änderte.²⁶⁴

2. Form

a. Allgemeines

Der Begriff der öffentlichen Werbung umfasste jegliche Verkaufsbemühungen, die sich unabhängig von ihrer Form nicht ausschliesslich an einen eng umschriebenen Kreis von Personen richteten.²⁶⁵ Die Form der Werbung war kein Kriterium für die Qualifikation als öffentliche Werbung im Rechtssinne. Was als öffentliche Werbung galt, wurde, anders als in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts, nicht mehr exemplarisch rechtlich statuiert.²⁶⁶ Dies bedeutete aber nicht, dass die in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrecht gesetzlich aufgeführten Werbemittel, d. h. die Werbung durch Prospekte, Inserate, Plakate oder Zirkularschreiben am Bankschalter (Art. 1 AFV), nicht weiterhin in praxi verwendet werden durften.

²⁶¹ Vgl. oben [§ 2 I E. 1.](#)

²⁶² M.w.H. zum Ganzen: [§ 2 I E. 1.](#)

²⁶³ Vgl. oben [§ 6 I B.](#)

²⁶⁴ Vgl. zu den Fondskategorien oben [§ 6 I C.](#)

²⁶⁵ Vgl. EBK-Jahresbericht 1999, 70.

²⁶⁶ Vgl. oben [§ 2 I E. 2.](#)

b. Mündlich und schriftlich

Die Werbemittel waren gesetzlich nicht beschränkt. Als Werbemittel kamen Printmedien und elektronische Medien in Betracht.²⁶⁷ Typische Ausdrucksformen der Werbung waren Inserate in Zeitungen, Plakate oder die Auflage von Broschüren an Orten mit Publikumsverkehr, z.B. in Schalterhallen von Post- und Bankstellen.²⁶⁸ An potentielle Kunden adressierte Werbeschreiben (*Direct Mailing*) oder der Telefonverkauf von Fondsprodukten waren gängige Werbeformen im Fondsgeschäft während der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts.²⁶⁹ Als Werbemittel galten auch Bulletins, *Fact Sheets*²⁷⁰, Zeichnungsscheine, Pressekonferenzen, Roadshows²⁷¹, Finanzmessen, Reportagen, Hausbesuche von Vertretern und Beratern bzw. von Finanzintermediären aller Art, Kurspublikationen in schweizerischen Zeitungen, Offerten an Banken zur Weiterleitung an die Kundschaft, Angebote zur Entgegennahme von Zeichnungen, Kaufaufträgen und Einzelzahlungen, Kontaktierung potentieller Kunden über elektronische Medien oder eine Webseite.²⁷²

Auch subtilere Erscheinungsformen kommunikativer Massnahmen konnten als öffentliche Werbung qualifiziert werden, wenn beispielsweise an Veranstaltungen oder in Sendungen oder Medien Produkte unter Namensnennung im Sinne eines Sponsorings vorgestellt wurden.²⁷³ Ebenfalls waren Informationsschreiben spezifisch an die Kunden einer Bank oder Zeichnungsscheine grundsätzlich als öffentliche Werbung und damit als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit zu qualifizieren.²⁷⁴ Dass bei solchen Kommunikationsformen der Informationszweck im Vordergrund stand, änderte nichts an der Quali-

²⁶⁷ DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 2 Abs. 2 revAFG N 12; DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 2 Abs. 2 revAFG N 13.

²⁶⁸ KÜNG/BÜCHI, 62.

²⁶⁹ KÜNG/BÜCHI, 62.

²⁷⁰ Bei den *Fact Sheets* handelt es sich um Informationsschreiben zu Fondsprodukten, welche im Regelfall als Ergänzung zur gesetzlichen Dokumentation den Kunden ausgehändigt wurden.

²⁷¹ Zu den Roadshows vgl. oben [§ 7 I. C. 2. c.](#)

²⁷² Vgl. DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 2 Abs. 2 revAFG N 14; vgl. DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 2 Abs. 2 revAFG N 13.

²⁷³ KÜNG/BÜCHI, 62.

²⁷⁴ Vgl. DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 2 Abs. 2 revAFG N 13.

fikation als öffentliche Werbung, vorausgesetzt die Werbung richtete sich an ein Publikum.²⁷⁵ Schliesslich war der Informationszweck einer Werbung immanent.²⁷⁶

Als öffentliche Werbung galten auch Hinweise in einem Zeitungsartikel auf eine ausländische Wertpapierkennnummer, die Webseite einer ausländischen Bank oder die Tatsache, der Anleger könne den Fonds über seine Hausbank zeichnen.²⁷⁷ Die Veröffentlichung von Fondsdaten irgendwelcher Art in einer Zeitung stellten gemäss Aufsichtsbehörde automatisch eine bewilligungspflichtige «öffentliche Werbung» dar.²⁷⁸

Gemäss SFA-Mustervertriebsvertrag 2001 waren die sog. Vertriebswege aufzuzeigen. Als Beispiele aufgeführt wurden Vertriebswege über Telefonwerbung, Fax, Printmedien, Werbebestände in Hotels, Messen, direkt Mailing, Schalterberatung und Kundenberatung in separaten Räumlichkeiten.²⁷⁹

c. Via Internet im Besonderen

In der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts kam allmählich ein neues Werbemittel im fondsbezogenen Vertriebsbereich, nämlich die Werbung im Internet für Anlagefonds, auf. Wer auf einer der Öffentlichkeit unbeschränkt zugänglichen Webseite Informationen über Anlagefonds aufnahm oder das Publikum darauf hinwies, die Vermittlung von Fonds gehöre zur Dienstleistungspalette, erfüllte den bewilligungspflichtigen Tatbestand der öffentlichen Werbung.²⁸⁰ Im SFA-Mustervertriebsvertrag 2001 wurde sogar explizit auf die elektronischen Medien, wie z.B. Fernsehen und Radio, als fondsbezogene Vertriebsmöglichkeit verwiesen.²⁸¹ Ein Internetauftritt samt Nennung von Fonds wurde als öffentliche Werbung und damit als regulierte fondsbezogene Ver-

²⁷⁵ Vgl. KÜNG/BÜCHI, 62.

²⁷⁶ KÜNG/BÜCHI, 62.

²⁷⁷ DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 2 Abs. 2 revAFG N 13.

²⁷⁸ EBK-Jahresbericht 1996, 77.

²⁷⁹ Vgl. zum Ganzen: Mustervertriebsvertrag für schweizerische Fondsleitungen bzw. Vertreter ausländischer Anlagerfonds in der Schweiz einerseits und bewilligungspflichtige bzw. von der Bewilligungspflicht ausgenommene Vertriebssträger andererseits vom 22. Oktober 2001, Ziff. 3.

²⁸⁰ EBK-Jahresbericht 2000, 65.

²⁸¹ Vgl. zum Ganzen: Mustervertriebsvertrag für schweizerische Fondsleitungen bzw. Vertreter ausländischer Anlagerfonds in der Schweiz einerseits und bewilligungspflichtige bzw. von der Bewilligungspflicht ausgenommene Vertriebssträger andererseits vom 22. Oktober 2001, Ziff. 3.

triebsaktivität von der EBK qualifiziert.²⁸² Die EBK hielt in ihrem Jahresbericht aus dem Jahre 2000 fest, dass bei einem international ausgerichteten Internetauftritt nicht nur die schweizerischen, sondern auch die einschlägigen ausländischen behördlichen Bestimmungen einzuhalten waren.²⁸³ Selbst ein in der Schweiz angemeldeter Domain-Name konnte Werbezwecken dienen, indem im Domain-Namen das Wort «Fonds» integriert wurde.²⁸⁴

Die Preisveröffentlichung nicht bewilligter ausländischer Anlagefonds über elektronische Medien wie Reuters, welche vorwiegend von professionellen Marktteilnehmern genutzt wurden, wurde zu Beginn der zweiten Etappe von der EBK im Sinne einer Ausnahmeregelung der öffentlichen Werbung akzeptiert.²⁸⁵ Argumente für eine Ausnahmeregelung waren, dass keinerlei öffentliche Werbung in der Schweiz beabsichtigt wurde, die Kurspublikation nur der Information der interessierten professionellen Kreise in der Schweiz diene, die den Fonds allenfalls direkt im Ausland zeichnen konnten.²⁸⁶ Diese Praxis der EBK wurde allerdings im Jahre 2000 verworfen, womit Preispublikationen über elektronische Medien galten gegen Ende der zweiten Fondsrechtsetappe uneingeschränkt als öffentliche Werbung zu qualifizieren waren.²⁸⁷

In der zweiten Fondsrechtsetappe verwies der SFA Mustervertriebsvertrag 2001 sogar explizit auf die elektronischen Medien, wie z.B. Fernsehen Radio, als fondsbezogene Vertriebsmöglichkeit.²⁸⁸

F. Werbeträger

In Bezug auf die Werbeträger galten die gleichen Regeln wie in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrecht.²⁸⁹ Durch wen geworben wurde, stand mithin für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten ebenfalls in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts nicht im Fokus.²⁹⁰

²⁸² Vgl. EBK-Jahresbericht 2000, 65.

²⁸³ EBK-Jahresbericht 2000, 65.

²⁸⁴ Vgl. DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 5 revAFG N 10.

²⁸⁵ EBK-Jahresbericht 1996, 77.

²⁸⁶ EBK-Jahresbericht 1996, 77.

²⁸⁷ DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 2 Abs. 2 revAFG N 13 ff.

²⁸⁸ Vgl. zum Ganzen: Mustervertriebsvertrag für schweizerische Fondsleitungen bzw. Vertreter ausländischer Anlagefonds in der Schweiz einerseits und bewilligungspflichtige bzw. von der Bewilligungspflicht ausgenommene Vertriebssträger andererseits vom 22. Oktober 2001, Ziff. 3.

²⁸⁹ Vgl. oben [§ 2 I. F. 1.-3.](#)

²⁹⁰ Vgl. oben [§ 2 I. F. 1.](#); vgl. KÜNG/BÜCHI, 90.

G. Ausnahmetatbestände

1. Pensionskassen als Anlegerkreis

Im Bereich der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten sah das revAFG für institutionelle Anleger keine Erleichterungen vor. Insoweit erfolgte auch in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts auf gesetzlicher Ebenen keine Änderungen für Pensionskassen.²⁹¹ Jedoch wurde auf Verordnungsebene erstmals im Schweizer Fondsrecht eine Differenzierung nach Anlegerkreis vorgenommen.²⁹² Wies die Fondsleitung nach, dass der Kreis der Anleger ausschliesslich gleichwertige, professionelle Marktteilnehmer, wie z.B. Versicherungen, Pensionskassen, umfasste, so konnte die Aufsichtsbehörde von Fall zu Fall bestimmte Vorschriften des Gesetzes für einzelne Anlagefonds für nicht anwendbar erklären (Art. 2 Abs. 2 revAFV). Dies galt namentlich für Vorschriften zur Aushändigung von Anteilsscheinen (Art. 2 Abs. 2 lit. a revAFV), Erstellung eines Prospektes (Art. 2 Abs. 2 lit. b revAFV) und Rechenschaftsablage (Art. 2 Abs. 2 lit. c revAFV) sowie zum Recht des Anlegers auf jederzeitige Kündigung (Art. 2 Abs. 2 lit. d) revAFV). Selbst wenn diese neue Differenzierung die eigentlichen fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten nicht regelte, bildete sie die Grundlage für reine «Pensionskassen-Anlagefonds» und diente zur Auslegung der Pensionskassen als Anleger im Sinne eines bestimmten Personenkreises.²⁹³ Der eng begrenzte Personenkreis liess sich analog zur ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts auf Pensionskassen erweitern, sofern der Personenkreis bestimmbar und in sich geschlossen war, also keine Anleger verschiedener Personenkreise mit unterschiedlichem gewerbepolizeilichen Schutz Bedürfnis Zugang zu den Fondsanteilen hatten.²⁹⁴

2. Reverse Solicitation

Reverse Solicitation²⁹⁵ war auch in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts möglich, auch wenn nicht explizit rechtlich statuiert. Als *Reverse Solicitation* und damit als nicht regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten

²⁹¹ Zu den Pensionskassen als Anlegerkreis vgl. oben [§ 2 I. G. 2.](#)

²⁹² DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 2 Abs. 2 revAFV N 3.

²⁹³ Vgl. DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 2 Abs. 2 revAFV N 2.

²⁹⁴ M.w.H. oben [§ 2 I. G. 3.](#)

²⁹⁵ Vgl. zum Begriff der Reverse Solicitation oben [§ 2 I. G. 3.](#)

galten beispielsweise aus eigener Initiative erteilte Kauf- bzw. Zeichnungsaufträge für Fondsanteile ohne von der Bank, dem Vermögensverwalter oder dem Broker beraten worden zu sein.²⁹⁶

3. Fondsgebundene Lebensversicherungen

Fondsgebundene Lebensversicherungen erfreuten sich in der Schweiz einer steigenden Nachfrage und es stellte sich die Frage, ob das Werben für fondsgebundenen Lebensversicherungen als indirektes Werben für einen Anlagefonds und damit als öffentliche Werbung im Rechtssinne galt.²⁹⁷ Die EBK entschied, dass das Werben für fondsgebundenen Lebensversicherungen nicht unter die Regulierung nach revAFG fiel.²⁹⁸ Begründung hierfür war, dass bei der fondsgebundenen Lebensversicherung das Anlagegeschäft untrennbar mit einer Risikolebensversicherung verbunden und mithin rechtlich als Versicherung zu qualifizieren war, womit durch die Praxis des Bundesamtes für Privatversicherungen sichergestellt war, dass nur bewilligte und zum gewerbmässigen Vertrieb in der Schweiz zugelassene Fonds über die fondsgebundene Lebensversicherung in der Schweiz indirekt vertrieben wurden. Dem ist prinzipiell beizustimmen, sofern nicht die Versicherten Fondsanteile zeichneten und damit als Anleger im Sinne des Fondsgesetzes galten, was auch der gängigen Praxis entsprach. Fondsgebundene Lebensversicherungen durften die Bezeichnung «Fonds» nur mit einem erläuternden Zusatz wie z.B. «fondsgebundene Lebensversicherung» führen.²⁹⁹ Dies trug dazu bei, eine Abgrenzung zwischen einem Versicherungsprodukt und einem reinen Investitionsvehikel zu unterscheiden.

²⁹⁶ MARTI, AFG, 174 f.

²⁹⁷ EBK-Jahresbericht 1998, 61.

²⁹⁸ EBK-Jahresbericht 1998, 61.

²⁹⁹ DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 5 revAFG N 8.

II. Öffentliche Werbung im internationalen Kontext

A. Vom gewerbsmässigen Anbieten und Vertreiben zur öffentlichen Werbung

1. Allgemeines

Zu Beginn der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts galt die Regelung zur öffentlichen Werbung nur noch für Schweizer Anlagefonds. In Zusammenhang mit Vertriebstätigkeiten bezogen auf ausländische Anlagefonds wurde der Begriff des gewerbsmässigen Anbietens und Vertreibens neu eingeführt (vgl. Art. 22 Abs. 1 revAFG i. V. m. Art. 22 abs. 1 revAFV, Art. 45 revAFG). Weswegen ein solcher Wechsel stattfand, wurde weder in der Botschaft noch in den Gesetzesmaterialien begründet.³⁰⁰ Dass nicht mehr einzig der Begriff der öffentlichen Werbung für fondsbezogene Vertriebstätigkeiten massgebend war, sorgte für Unruhe in der Fondsbranche.³⁰¹ Schliesslich lag weder eine langjährige Praxis der EBK noch Gerichtsentscheide, die den Begriff des gewerbsmässigen Anbietens und Vertreibens ausführten, vor.³⁰²

2. Gewerbsmässige Anbieten oder Vertreiben

Anders als bei den schweizerischen Anlagefonds wurde zu Beginn der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts im Gesetz nicht an den Begriff der öffentlichen Werbung angeknüpft, sondern an das gewerbsmässige Anbieten oder Vertreiben (Art. 22 Abs. 1 revAFG i. V. m. Art. 22 abs. 1 revAFV, Art. 5 revAFG).³⁰³ Gemeint war damit jegliche Art von Werbung oder Kontaktaufnahme mit Interessenten und zwar unabhängig davon, ob es sich und dabei bloss um einen eng umschriebenen Kreis von Personen handelte. Damit wurde auch die Abschluss- als auch Vermittlungsmäkelei erfasst.³⁰⁴ Das Anbieten und/oder Vertreiben erfolgte grundsätzlich «gewerbsmässig», wenn die Person, die die Anteile des Fonds anbot oder Vertrieb, für diese Tätigkeit direkt oder indirekt

³⁰⁰ MARTI, AFG, 173.

³⁰¹ Vgl. MARTI, AFG, 173.

³⁰² Vgl. MARTI, AFG, 173.

³⁰³ Vgl. Wegleitung der EBK für Gesuche betreffend die Bewilligung als Vertriebsträger von Anlagefonds gemäss Art. 22 des Bundesgesetzes über die Anlagefonds vom 18. März 1994 (AFG) und Art. 22 der Verordnung über die Anlagefonds (AFV). SFA-Mustervertriebsvertrag 2001, Ziff. 4.

³⁰⁴ Vgl. BBI 1993, 268. EBK-Jahresbericht 1995, 65.

eine Vergütung («Retros») von der Fondsleitung, der Depotbank, des Vertreters oder von irgend einer anderen Person, die mit dem Anlagefonds verbunden war, erhielt.³⁰⁵ Floss dem Anbieter oder Vertreiber von Fondsanteilen kein vermögenswerter Vorteil zu, so lag keine Gewerbsmässigkeit im Sinne des revAFG vor.³⁰⁶ Im Fokus standen die sog. «Retros» für die Beurteilung, ob ein gewerbsmässiges Anbieten oder Vertreiben und damit eine regulierte fondsbezogene Vertriebsaktivität vorlag. Weiter war von gewerbsmässigem Anbieten und Vertreiben auszugehen, wenn ein schriftlicher Vertriebsvertrag bestand, eine in der Schweiz domizilierte Person für Fonds warb oder der Verkauf des gleichen Fonds systematisch und nicht nur gelegentlich erfolgte.³⁰⁷

Im Grundsatz handelte gewerbsmässig, wer sich mit dem Vertrieb von Fondsanteilen eine Einnahmequelle von einer gewissen Dauer und von einer gewissen Erheblichkeit schaffte.³⁰⁸ Wer nur sporadisch Fondsanteile vertrieb oder zwar regelmässig, aber lediglich in bescheidenem Umfang Fondanteile absetzte, handelte hingegen nicht gewerbsmässig.³⁰⁹

3. Ausnahmentatbestände

Nicht zu einer Unterstellung unter das revAFG führte grundsätzlich, wenn der Kunde aus eigener Initiative, ohne von der Bank oder von irgendeinem anderen Vermittler beraten worden zu sein, Kauf- bzw. Zeichnungsaufträge für Fondsanteile erteilte.³¹⁰ Hierbei war es unerheblich, ob Retros bezahlt wurden. Erteilte der Vermögensverwalter, d. h. eine Bank oder ein unabhängiger Vermögensverwalter, Kauf- bzw. Zeichnungsaufträge für Fondsanteile auf Rechnung eines verwalteten Kundenkontos (Vermögensverwaltung), so lag auch kein gewerbsmässiges Vertreiben vor. Dies unter der Voraussetzung, dass kein Vertriebsvertrag abgeschlossen war und die Fondanteile des gleichen Fondspromors nicht systematisch in die verwalteten Kundenportefeuilles gelegt wurden. Irrelevant war auch in diesem Fall, ob der Vermögensverwalter des Anlagefonds direkt oder indirekt eine Retro erhielt. Eine weitere Ausnahme von der Unterstellung unter das revAFG lag vor, wenn ein Vermögensverwalter Anteile von ausländischen Anlagefonds, deren Promotor er selber war und deren Anteile ausschliesslich innerhalb seiner Kundschaft vertrieben wurden, in

³⁰⁵ EBK-Jahresbericht 1995, 65.

³⁰⁶ EBK-Jahresbericht 1995, 65.

³⁰⁷ EBK-Jahresbericht 1995, 66; vgl. MARTI, AFG, 175.

³⁰⁸ KÜNG/BÜCHI, 186.

³⁰⁹ KÜNG/BÜCHI, 186.

³¹⁰ Vgl. zur Reverse Solicitation oben [§ 2 I. G. 3.](#) und [§ 7 I. G. 2.](#)

die verwalteten Kundenportefeuilles einstellte. Auch in diesem Fall war es unerheblich, ob vom Anlagefonds eine Retrozession floss oder der Vermögensverwalter am Gewiss der Fondsleitungsgesellschaft beteiligt war. Die EBK selber entschied aufgrund des konkreten Sachverhaltes, ob ein Fall der Grauzone in diesem Bereich zuzuordnen war.³¹¹

4. Rückführung der Praxis

Es lag auf der Hand, dass die Einführung der neuen Begriffe des gewerbmässigen Anbietens und Vertreibens zu Auslegungsschwierigkeiten führte und nicht jeder Fall ohne Weiteres als regulierte oder nicht regulierte fondsbezogene Vertriebsaktivität zu qualifizieren war. Im Jahre 2001 entschied sich der Gesetzgeber daher mit Einfügung eines neuen Artikels auf Verordnungsebene für eine Rückführung auf die Praxis gemäss altem AFG.³¹² Es wurde präzisiert, dass gewerbmässiges Anbieten oder Vertreiben von ausländischen Anlagefonds vorlag, wenn für die Anlagefonds öffentlich geworben wurde (Art. 1a revAFV 2000). Damit stand nicht mehr die Gewerbmässigkeit oder das Vertreiben als Anknüpfungspunkt für die regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten im Fokus, sondern die öffentliche Werbung im Rechtssinne nach damaliger gängiger Praxis.³¹³ Im Endeffekt waren materiell für die regulierten Vertriebstätigkeiten bezogen auf ausländischen Anlagefonds die gleichen Kriterien im Sinne der öffentlichen Werbung heranzuziehen wie bei den Schweizer Anlagefonds.³¹⁴ Jedoch wurden die fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten bezogen auf ausländische Anlagefonds durch die Ergänzung des Begriffs des gewerbmässigen Anbietens und Vertreibens nicht mehr einzig mit dem Begriff der öffentlichen Werbung assoziiert. Dies implizierte damit die Tendenz zu einer weiteren Auslegung des Begriffs der öffentlichen Werbung als bis anhin.

B. Bezugnahme auf ausländische Anlagefonds

In der zweiten Fondsrechtsetappe wurde die Regelung zu den ausländischen Anlagefonds von der AAFV komplett in das revAFG überführt und damit wurde der Geltungsbereich für ausländische Anlagefonds erstmals auf Gesetzesstufe

³¹¹ Vgl. zum Ganzen: EBK-Jahresbericht 1995, 66.

³¹² Vgl. DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 2 Abs. 2 revAFG N 1.

³¹³ Vgl. DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 45 Abs. 1 revAFG N 1.

³¹⁴ M.w.H. zu den einzelnen Kriterien oben § [7 I. A.-G.](#)

erfasst.³¹⁵ Ausländische Anlagefonds, deren Anteile in der Schweiz vertrieben wurden, waren unabhängig ihrer rechtlichen Ausgestaltung den einschlägigen Bestimmungen des revAFG unterstellt (Art. 3 Abs. 3 revAFG) und unterstanden dem revAFG, wenn die Rechtsbeziehungen zwischen den Anlegern und dem Sondervermögen, unabhängig von der rechtlichen Ausgestaltung der Beteiligung an diesem Vermögen, überwiegend vertraglicher Natur waren und die Anleger nicht in der Lage waren, ihre Vermögensinteressen selber wahrzunehmen (Art. 2 Abs. 3 revAFV). Die Definition eines ausländischen Anlagefonds ging weiter als diejenige eines Schweizer Anlagefonds. Im Gegensatz zu schweizerischen Anlagefonds war der ausländische Anlagefonds nicht auf die Vertragsform beschränkt, sondern konnte in die Rechtsform eines Trusts oder eine Gesellschaft («SICAV») gekleidet sein.³¹⁶ Zu Beginn der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts waren nur *Open-End* Fonds erlaubt, d. h. Fonds, bei welchen die Pflicht zur Rücknahme der Anteilsscheine bestand.³¹⁷ Fehlte eine Aufsicht über den ausländischen Fonds, war der Vertrieb in der Schweiz dennoch zulässig, wenn die Anteilseigner ihre Rechte effektiv ausüben konnten, was wiederum nur bei körperschaftlichen Gebilden denkbar war.³¹⁸ Die EBK änderte diese Praxis jedoch im Jahre 1996, indem auch *Closed-End* Fonds respektive geschlossene Fonds³¹⁹ unter die Legaldefinition ausländischer Anlagefonds erfasst wurden, sofern diese Fonds im Herkunftsland einer gleichwertigen Aufsicht über Anlagefonds unterstanden und einer Vertriebssträgerbewilligung nach Schweizer Anlagefondsrecht³²⁰ (Art. 45 Abs. 2 revAFG) bedurften.³²¹

Unterstanden ausländische Vermögen oder ausländische Gesellschaften in ihrem Herkunftsland einer Aufsicht über Anlagefonds, so waren diese für das Vertrieben ihrer Anteile in der Schweiz dem revAFG unterstellt (Art. 44 Abs. 2 revAFG). Wurde ein ausländisches Sondervermögen als anlagefondsähnlich

³¹⁵ Vgl. BBI 2005, 6401; vgl. MARTI, revAFG, 74.

³¹⁶ DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 44 Abs. 1 revAFG N 1.

³¹⁷ M.w.H. zu den *Open-End* Fonds oben [§ 2 II. B. 2.](#); FN 114; DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 44 Abs. 1 revAFG N 2.

³¹⁸ DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 3 Abs. 3 revAFG N 5.

³¹⁹ Bei den *Closed-End* Fonds handelte es sich um Fonds, die keine Rechte auf Auszahlung enthielten. M.w.H. EBK-Jahresbericht 1996, 70.

³²⁰ Vgl. zur Vertriebszulassung für ausländische Anlagefonds ausführlich unten [§ 8 I. C. 1. ff.](#)

³²¹ M.w.H. EBK-Jahresbericht 1996, 70.

eingestuft und unterstand es im Heimatstaat keiner Aufsicht, so durfte keine Bewilligung zum gewerbsmässigen Anbieten oder Vertreiben in der Schweiz oder von der Schweiz erteilt werden.³²²

³²² EBK-Bulletin 33/1996, 60 ff.; Urteil der II. Öffentlichrechtlichen Abteilung des Bundesgerichts vom 9. Juni 1997 i. Imperial Kapitalbeteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG und Konsorten gegen EBK, E.3.

§ 8 Pflichten im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten

I. Vertriebszulassung

A. Allgemeines

Im fondsbezogenen Vertriebsbereich zeigte sich, dass sich der schweizerische Fondsmarkt in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrecht in einer Umbruchphase befand.³²³ Es traten immer mehr ausländische Fondsanbieter auf dem schweizerischen Markt auf und fondsbezogene Vertriebstätigkeiten wurden nicht mehr nur von schweizerischen Banken initiiert.³²⁴ Angesichts der Entwicklungen in der Fondsbranche sollte eine unqualifizierte und tendenziöse Vermarktung von Anlagefonds durch aggressiv vorgehende Vertriebsvertreter vorgebeugt werden.³²⁵ Dieses Ziel konnte aus damaliger gesetzgeberischer Ansicht nur erreicht werden, wenn alle Vertriebssträger, sei mit Sitz in der Schweiz oder im Ausland, die Anteile eines Anlagefonds anboten, verkauften oder dafür warben, einer Bewilligungspflicht unterstellt würden.³²⁶ Folglich wurde in einem zweiten Kapitel des revAFG eine Bewilligungspflicht des Vertriebssträgers, eine sog. Vertriebssträgerbewilligung, statuiert (Art. 22 revAFG). In Zusammenhang mit der Vertriebssträgerbewilligung knüpfte man anstatt an den Begriff des öffentlichen Vertriebs an das gewerbsmässige Anbieten und den Vertrieb von Anteilen ausländischer Anlagefonds (Art. 22 Abs. 1 und Art. 45 Abs. 1 revAFG). Diese Anknüpfung war historisch bedingt, da zu Beginn der zweiten Fondsrechtsetappe nicht auf das öffentliche Werben für ausländische Anlagefonds abgestellt wurde, sondern auf das gewerbsmässige Anbieten und Vertreiben. Die Anknüpfung an das gewerbsmässige Anbieten und Vertreiben³²⁷ wurde jedoch im Jahre 2001 im Sinne einer Rückführung zur alten Praxis verworfen. Der Wortlaut des gewerbsmässigen Anbietens und Ver-

³²³ Vgl. FEHR, 37.

³²⁴ Vgl. FEHR, 37.

³²⁵ BBI 1993, 241

³²⁶ Vgl. BBI 1993, 241.

³²⁷ Zum gewerbsmässigen Anbieten und Vertreiben vgl. oben [§ 7 II. A. 2.](#)

treibens blieb aber im Gesetz erhalten, obwohl zu Ende der zweiten Fondsrechtsetappe eine Rückführung der Praxis stattfand,³²⁸ womit eigentlich an den Begriff der öffentlichen Werbung anzuknüpfen war.³²⁹

Die Vertriebsträgerbewilligung konnte Personen mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz oder im Ausland erteilt werden.³³⁰ Die Erteilung einer Vertriebsträgerbewilligung an Personen mit Sitz oder Wohnsitz im Ausland war indessen nur möglich, wenn diese ihr Interesse nachwies und in der Schweiz im Handelsregister als Zweigniederlassung einer ausländischen Gesellschaft eingetragen war.³³¹

B. Für Schweizer Anlagefonds

Wer gewerbsmässig Anteile eines Anlagefonds anbot oder vertrieb, ohne der Fondsleitung oder Depotbank anzugehören, bedurfte einer Bewilligung der Aufsichtsbehörde (Art. 22 Abs. revAFG).³³² Ziel dieser Bestimmung war es, eine unqualifizierte und tendenziöse Vermarktung von Anlagefonds durch aggressiv vorgehende Vertriebsvertreter zu verhindern.³³³ Der Vertriebsträger musste sich für die Bewilligungserteilung über einen guten Ruf (Art. 22 Abs. 1 lit. a revAFV), eine Fachausbildung (Art. 22 Abs. 1 lit. b revAFV), mehrjährige Erfahrung im Finanzbereich (Art. 22 Abs. 1 lit. c revAFV) und den Abschluss einer Berufshaftpflichtversicherung oder die Hinterlegung einer angemessenen Kautions (Art. 22 Abs. 1 lit. d revAFV) ausweisen. Zudem waren die zulässigen Vertriebsmodalitäten einzuhalten (Art. 22 Abs. 1 lit. e revAFV) und ein schrift-

³²⁸ Zur Rückführung der Praxis vgl. oben [§ 7 II. A. 4.](#)

³²⁹ So explizit in Art. 22 Abs. 1 und Art. 45 Abs. 1 revAFG statuiert.

³³⁰ DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 22 Abs. 1 revAFG N 28.

³³¹ DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 22 Abs. 1 revAFG N 28.

³³² Von der Bewilligungspflicht als Vertriebsträger ausgenommen waren Fondsleitungen, Banken im Sinne des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen vom 8. November 1934 sowie Versicherungseinrichtungen im Sinne des Versicherungsaufsichtsgesetzes vom 23. Juni 1918 (Art. 22 Abs. 4 revAFG i.V.m. Art. 23 revAFV). Für Fondleitung (Art. 10 Abs. 1 revAFG) und für Depotbanken (Art. 18 revAFG) galt unabhängig davon eine Bewilligungspflicht. Unabhängige Versicherungsagenten brauchten für den Vertrieb sog. «anteiligebundener Lebensversicherungen», d. h. Kapitalversicherungen, bei welchen der Versicherungsnehmer selber die Anlagepolitik durch Wahl aus mehreren Anlagefonds oder indexgebundenen Instrumenten bestimmen konnte, keine Bewilligung als Vertriebsträger.

³³³ BBI 1993, 241.

licher Vertriebsvertrag³³⁴ mit der Fondsleitung sowie der Depotbank notwendig, in welchem dem Vertriebssträger die Entgegennahme von Zahlungen zum Erwerb von Anteilen ausdrücklich untersagt war (Art. 22 Abs. 1 lit. f revAFV). Im SFA-Mustervertriebsvertrag 2001 wurden im Wesentlichen die Verhaltenspflichten sowie die Regeln für den Einsatz von Untervertriebsträgern festgehalten.³³⁵ Gemäss SFA-Mustervertriebsvertrag 2001 durften die Vertriebssträger keine Untervertriebsträger wählen, welche nicht vorgängig von der EBK eine Bewilligung für Vertriebssträger im Sinne von Art. 22 revAFG bzw. Art. rev22 AFV erhalten hatten.³³⁶ Zusätzlich hatte der Vertriebssträger für den Einsatz von Untervertriebsträger das schriftliche Einverständnis der Fondsleitung im Vorfeld einzuholen.³³⁷ Die Einhaltung der Vertriebspraktiken wurden in der Richtlinie für den Fondsvertrieb des SFA ausgeführt,³³⁸ welche für alle Vertriebssträger galten und zudem integrierender Bestandteil des Vertriebsvertrages i. S. v. Art. 22 Abs. 1 lit. f) revAFV zu bilden hatten.³³⁹ Verboten waren aggressive Vertriebspraktiken jeder Art wie z.B. das unaufgeforderte Kontaktieren von potenziellen Kunden am Telefon oder über elektronische Medien.³⁴⁰ Unzulässig waren Empfehlungen, die vorab den Eigeninteressen des Vertriebssträgers zulasten der Anleger dienten wie beispielsweise ein Verhalten, welches Anleger zu einer unverhältnismässig grossen Anzahl von Portfeuilleumschichtungen (*Portfolio Churning*) veranlasste.³⁴¹ Als verbotene Vertriebsmodalitäten galten zudem Eigengeschäfte durch den Vertriebssträger oder seine Mitarbeiter, die in Antizipation von Wertpapiertransaktionen eines Anlagefonds abgeschlossen wurden (*Front Running*).³⁴² Verbotene Vertriebsmodalitäten konnten sich aufgrund unlauteren Wettbewerbs ergeben, indem der Anleger durch aggressive Verkaufsmethoden in seiner Entscheidungsfrei-

³³⁴ Der Vertriebsvertrag war der EBK einzureichen. Vgl. Wegleitung der EBK für Gesuche betreffend die Bewilligung als Vertriebssträger von Anlagefonds gemäss Art. 22 des Bundesgesetzes über die Anlagefonds vom 18. März 1994 (AFG) und Art. 22 der Verordnung über die Anlagefonds (AFV), Beilage G.

³³⁵ M.w.H. zur Selbstregulierung oben [§ 6 IV](#).

³³⁶ SFA-Mustervertriebsvertrag 2001, Ziff. 4. Vgl. EBK-Jahresbericht 1999, 71.

³³⁷ SFA-Mustervertriebsvertrag 2001, Ziff. 4.

³³⁸ Vgl. oben [§ 6 IV](#).

³³⁹ DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 22 Abs. 1 lit. e und Abs. 3 revAFV.

³⁴⁰ SFA-Richtlinie Fondsvertrieb 2001, Anhang: Bestimmung für die Vertriebssträger III B Ziff. 10.

³⁴¹ SFA-Richtlinie Fondsvertrieb 2001, Anhang: Bestimmung für die Vertriebssträger III B Ziff. 11.

³⁴² SFA-Richtlinie Fondsvertrieb 2001, Anhang: Bestimmung für die Vertriebssträger III B Ziff. 12.

heit beeinträchtigt wurde (Art. 3 lit. h des Bundesgesetzes gegen den unlauteren Wettbewerb vom 19. Dezember 1986 (UWG)) oder eine Herabsetzung durch negative Aussagen erfolgte (Art. 3 lit. a UWG). Die Bewilligungspflicht galt auch für Vertriebsträger mit Sitz im Ausland, sofern sie in der Schweiz Anlagefonds anboten oder vertrieben.³⁴³ Die Bewilligung wurde nur erteilt, wenn der Anlagefonds nicht zur Täuschung oder Verwechslung führte (Art. 5 revAFG).

C. Ausländische Anlagefonds

1. Allgemeines

Wer gewerbmässig Anteile ausländischer Anlagefonds in der Schweiz oder von der Schweiz aus anbot oder vertrieb, ohne der Fondsleitung oder Depotbank anzugehören, bedurfte einer Bewilligung der Aufsichtsbehörde (Art. 22 Abs. 1 und Art. 45 Abs. 1 revAFG). Für ausländische Fonds wurde damit neu eine Vertriebszulassung vorausgesetzt (Art. 45 revAFV i. V. m. Art. 55 revAFV). Notwendig hierfür war eine Bescheinigung der ausländischen Aufsichtsbehörde, dass der gesuchstellende Fonds im Herkunftsland als Anlagefonds zugelassen war und ihrer Aufsicht unterstand (Art. 55 lit. a revAFV). Die Bewilligung wurde erteilt, wenn der ausländische Anlagefonds einer dem Anlegerschutz dienenden öffentlichen Aufsicht unterstand und die Organisation sowie die Anlagepolitik hinsichtlich des Anlegerschutzes mit den Bestimmungen des revAFG gleichwertig waren (Art. 45 abs. 2 revAFG). Der Name des ausländischen Anlagefonds durfte nicht zu Täuschungen oder Verwechslungen Anlass geben (Art. 7 Abs. 4 revAFG). Der ausländische Anlagefonds durfte daher keinen Hinweis enthalten, der auf einen schweizerischen Ursprung hindeuten konnte.³⁴⁴

Wie in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts, beschränkte sich die Überprüfung der Voraussetzung auf eine formelle Prüfung.³⁴⁵ Es waren die Reglemente, der Prospekt sowie allfällige Statuten des Anlagefonds, den letzten Jahres- und eventuellen neueren Halbjahresbericht dem Gesuch beizulegen (Art. 55 lit. b und c revAFV). Erforderlich für die Bewilligungserteilung waren ausserdem Angaben zum Vertreter und zur Zahlstelle in der Schweiz, zum Vertriebsträger und zu den vorgesehenen Vertriebsmodalitäten (Art. 55 lit. d und lit. e revAFV).

³⁴³ DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 22 Abs. 1 revAFG N 11.

³⁴⁴ KÜNG/BÜCHI, 302.

³⁴⁵ Vgl. oben [§ 3 I. B. 2.](#) vgl. DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 45 Abs. 1 revAFG N 1.

Die Bewilligung wurde einer natürlichen oder juristischen Person mit Sitz in der Schweiz erteilt, also dem Vertreter und nicht dem ausländischen Anlagefonds selber (Art. 45 Abs. 3 revAFG). Als juristische Personen mit Sitz in der Schweiz denkbar waren Zweigniederlassungen ausländischer Gesellschaften, welche als Vertreter ausländischer Anlagefonds agieren wollten.³⁴⁶ Wurde dem Vertreter diese Bewilligung erteilt, galt diese zugleich als Vertriebssträgerbewilligung (Art. 56 Abs. 5 revAFV). Die Bewilligung wurde nur erteilt, wenn der Anlagefonds einen Namen trug, der nicht Anlass zur Täuschung oder Verwechslung gab, und wenn mit Bezug auf die in der Schweiz vertriebene Anteile Zahlstelle, Erfüllungsort und Gerichtsstand am Sitz des Vertreters begründet worden waren (Art. 45 Abs. 4 revAFG). Neu war, dass der Vertreter nicht zwingend eine Bank sein musste.³⁴⁷ Dies hatte zur Folge, dass in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts erstmals die Zahlstellenfunktion erstmals ausdrücklich geregelt wurde (Art. 58 revAFV).³⁴⁸ Anstatt einer Bewilligung genügte eine Anzeige des beaufsichtigten Vertriebs in der Schweiz, wenn der Bundesrat im Rahmen gegenseitiger Anerkennung gleichwertige Regelungen und Massnahmen Staatsverträge abgeschlossen hatte (Art. 45 Abs. 5 revAFG). Die Vertriebszulassung für den ausländischen Anlagefonds fiel dahin, wenn die Aufsichtsbehörde des Herkunftslandes dem Fonds die Bewilligung entzog (Art. 57 revAFV).

Wurde für internationale, nicht auf die schweizerische Leserschaft beschränkte Printmedien für Anlagefonds ohne Bewilligung in der Schweiz geworben, schritt die EBK nicht ein, sofern in dieser Werbung kein Hinweis auf eine Vertretung und/oder Zahlstelle in der Schweiz enthalten war. Für eine analoge Anwendung im Bereich Werbung im Internet wurde in der Lehre plädiert.³⁴⁹

2. Vertreter

Eine Bewilligung als Vertreter wurde von der EBK erteilt, wenn sich der Vertreter über einen guten Ruf (Art. 56 Abs. 2 lit. a revAFV), eine Fachausbildung (Art. 56 Abs. 2 lit. b revAFV), mehrjährige Erfahrung im Finanzbereich (Art. 56 Abs. 2 lit. c revAFV), den Abschluss einer Berufshaftpflichtversicherung oder

³⁴⁶ EBK-Jahresbericht 1995, 68 f.; vgl. DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 56 Abs. 2 revAFV.

³⁴⁷ Zu den Voraussetzungen an den Vertreter in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts vgl. oben [§ 3 I. B. 3](#). Vgl. DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 45 Abs. 3 revAFG N 1.

³⁴⁸ DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 45 Abs. 4 revAFG N 4.

³⁴⁹ Zum Ganzen: DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 2 Abs. 2 revAFG N 15.

der Hinterlegung einer angemessenen Kautions (Art. 56 Abs. 2 lit. d revAFV) sowie den Abschluss eines schriftlichen Vertretungsvertrages mit der Fondsleitung (Art. 56 Abs. 2 lit. e revAFV) ausweisen konnte.³⁵⁰ Die Bewilligung konnte davon abhängig gemacht werden, ob der Vertreter entsprechenden Richtlinien einer Branchenorganisation, wie SFA-Richtlinie für den Fondsvertrieb 2001, unterstand (Art. 56 Abs. 3 revAFV).³⁵¹ So waren beispielsweise die von schweizerischen Fondsleitungen auferlegten Informations-, Sorgfalts- und Treuepflichten im Fondsvertrieb auch von den Vertretern ausländischer Anlagefonds einzuhalten.³⁵² Beaufsichtigte Institute wie Banken und Versicherungen konnten die Funktion als Vertreter wahrnehmen und brauchten dafür nicht eigene eine Vertreterbewilligung (Art. 56 Abs. 4 revAFV).³⁵³

Wollte der Vertreter seine Tätigkeit als Vertreter aufgeben, so hatte er den Vertriebsvertrag zu kündigen, die beabsichtigte Einstellung seiner Tätigkeit der EBK zu melden und musste dies in den Publikationsorganen den Anlegern mitteilen, wobei den Anlegern eine angemessene Frist zur Rückzahlung ihrer Anteile einzuräumen war. Der Vertreter durfte nicht von heute auf morgen seine Tätigkeit aufgeben, sondern musste effektiv 30 Tage nach der Publikation seine Tätigkeit einstellen. Mit Aufgabe der Vertretertätigkeit fiel auch die Vertriebsbewilligung für den ausländischen Anlagefonds automatisch dahin, sofern kein neuer Vertreter bestellt wurde.³⁵⁴

Aufgabe des Vertreters des ausländischen Anlagefonds war es, diesen in der Schweiz gegenüber Anlegern und Aufsichtsbehörde zu repräsentieren (Art. 46 Abs. 1 revAFG). Die Pflichten des Vertreters wurden in einem eigenen Artikel geregelt (Art. 46 revAFG). Der Erfüllungsort und Gerichtsstand bestanden auch nach einem Bewilligungsentzug oder nach der Auflösung des ausländischen Anlagefonds am Sitz des Vertreters weiter (Art. 46 Abs. 2 revAFG). Diese Norm war auch für den im fondsbezogenen Vertriebsbereich wichtig, da den Anlegern damit langfristig ein schweizerischer Gerichtsstand gewährt wurde. Der Vertreter war für die Veröffentlichung der Werbung in der Schweiz verant-

³⁵⁰ Vgl. Wegleitung der EBK für Gesuche gemäss Art. 45 des Bundesgesetzes über die Anlagefonds vom 18. März 1994 (AFG) um Erteilung einer Bewilligung als Vertreter zum gewerbmässigen Anbieten oder Vertreiben in und von der Schweiz aus von Anteilen von Anteilen von ausländischen Anlagefonds, die der EG-Richtlinie 85/611/EWG vom 20. Dezember 1985 entsprechen (OGAW/UCITS).

³⁵¹ DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 56 Abs. 3 revAFV.

³⁵² SFA-Verhaltensregeln 2000, III C f. i.V.m. IV.

³⁵³ DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 56 Abs. 4 revAFV.

³⁵⁴ Vgl. zum Ganzen: DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 46 Abs. 2 revAFG N 3 ff.

wortlich (Art. 46 Abs. 3 revAFG) und nahm damit eine zentrale Rolle im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten ein. Der Vertreter war in jeder Publikation zu nennen (Art. 46 Abs. 3 revAFG).

3. Zahlstelle

Für ausländische Anlagefonds durfte nur geworben werden, wenn für den ausländischen Anlagefonds eine Zahlstelle begründet worden war (Art. 45 Abs. 4 revAFG i. V. m. Art. 58 revAFV). Die Zahlstelle musste eine Bank im Sinne des BankG sein (Art. 58 revAFV). Hierbei handelte es sich um eine neue Bestimmung, welche erforderlich wurde, weil der Vertreter nicht mehr eine Bank im Sinne des BankG sein musste.³⁵⁵ Die Rolle der Zahlstelle beschränkte sich im Wesentlichen auf die Abwicklung der Rücknahmen und sonstige Zahlungen an die Anleger. Erforderlich war der Abschluss eines Zahlenstellenvertrages, welcher bei der EBK einzureichen war und von der EBK auch summarisch überprüft wurde.³⁵⁶

II. Verhaltenspflichten

A. Allgemeines

Die Verhaltensvorschriften umfassten in erster Linie die Informations-, Sorgfalts- sowie Treuepflichten und kamen zur Anwendung, sobald für ein Anlagefonds, sei es ein Schweizer oder ausländischer Anlagefonds, öffentlich geworben wurde. Die Verhaltensvorschriften wurden für die Fondsleitung (Art. 12 revAFG, Art. 14 revAFV) und die Depotbank (Art. 20 revAFG) gesetzlich verankert (Art. 12 revAFG). Für Fondsleitungen und Vertreter waren die Informationspflichten sowie die spezifischen Sorgfalts- und Treuepflichten im Fondsvertrieb auf Selbstregulierungsebene festgehalten.³⁵⁷ Für den Vertriebssträger und den Vertreter wurden keine gesetzlichen Verhaltenspflichten statuiert. Die Verhaltenspflichten für Vertriebssträger und Vertreter wurden aber über den Vertriebsvertrag und die Selbstregulierungswerke abgedeckt.³⁵⁸

³⁵⁵ DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 58 revAFV N 1. Vgl. oben [§ 3 I B. 3.](#)

³⁵⁶ Zum Ganzen: DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 58 revAFV N 1 ff.

³⁵⁷ SFA-Verhaltensregeln 2000, III C ff. i.V.m. IV.

³⁵⁸ Ohne einen schriftlichen Vertriebsvertrag und der Einhaltung der SFA-Richtlinien, wurde den Vertriebssträgern und Vertretern erst gar keine Bewilligung erteilt. Vgl. zur Vertriebszulassung ausführlich oben [§ 8 I A.-C.](#)

B. Sorgfalts- und Treuepflichten

Im Rahmen der Sorgfalts- und Treuepflichten hatte die Fondsleitung und der Vertreter die notwendigen Vorkehrungen zu treffen, um im Vertrieb der von ihnen verwalteten oder vertretenen Fonds eine objektive und seröse Kundenakquisition sowie -beratung zu gewährleisten.³⁵⁹ Es waren zweckdienliche Massnahmen zu treffen, um Interessenkonflikte zwischen den Vertriebs-trägern und den Anlegern zu vermeiden.³⁶⁰ Vertrieben durften Fonds nur ausschliesslich über Vertriebsträger, die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeiten boten sowie bezüglich Geldwäscherei einer entsprechenden Aufsicht unterstanden.³⁶¹ Die Sorgfalts- und Treuepflichten erstreckten sich auf die Auswahl, Instruktion und Überwachung von Vertriebsträgern.³⁶² Zudem war gegenüber den Vertriebsträgern ein Vergütungssystem anzuwenden, welches eine einwandfreie Kundenberatung und die Pflege langfristiger Beziehungen förderte.³⁶³

Die Fondsleitung hatte Vertriebsverträge ausschliesslich auf der Grundlage der vom SFA erlassenen Richtlinie für den Fondsvertrieb und des Mustervertriebsvertrages abzuschliessen.³⁶⁴ Das Erfordernis, einen Vertriebsvertrag abzuschliessen, gehörte zu den Sorgfalts- und Treuepflichten im Fondsvertrieb.

Die Fondsleitung war verpflichtet, die Anteile ihrer im Anhang des Vertriebsvertrages aufgelisteten Anlagefonds dem Vertriebsträger zum Vertrieb anzubieten. Auch musste für aktivierte Anlagefonds eine genügende Anzahl Prospekte den Vertriebsträgern zur Verfügung gestellt werden. Fakultativ denkbar war die Unterstützung der Vertriebsträger seitens Fondsleitung im Rahmen von regulatorisch nicht notwendigen, aber vertriebsfördernden Unterlagen.³⁶⁵ Die Fondsleitung war zudem verpflichtet, dem Vertriebsträger die von der EBK genehmigten Änderungen der Fondsreglemente bzw. Änderungen der Prospekte mitzuteilen sowie ihm die entsprechenden aktuellen Fassungen zukommen zu lassen. Die Fondsträger hatten die Vertriebsträger nach Massgabe des Vertriebsvertrages in ihrer Tätigkeit zu unterstützen und die technische

³⁵⁹ SFA-Verhaltensregeln 2000, III D i.V.m. IV.

³⁶⁰ SFA-Verhaltensregeln 2000, III D i.V.m. IV.

³⁶¹ SFA-Verhaltensregeln 2000, III D Ziff. 20 i.V.m. IV; SFA-Richtlinie Fondsvertrieb 2001 III A Ziff. 1.

³⁶² Vgl. SFA-Richtlinie Fondsvertrieb 2001, III A Ziff. 1 ff.

³⁶³ SFA-Verhaltensregeln 2000, III D Ziff. 21.

³⁶⁴ SFA-Verhaltensregeln 2000, III D Ziff. 2; SFA-Richtlinie Fondsvertrieb 2001, III A Ziff. 3.

³⁶⁵ Zu den vertriebsfördernden Unterlagen vgl. insbesondere SFA-Mustervertriebsvertrag 1995, Ziff. 7.

Abwicklung des Vertriebs der Anteile und der entsprechenden Zahlungen zu organisieren und zu gewährleisten sowie die für den ordnungsgemässen Vertrieb der Anlagefondsanteile notwendige Unterlagen zur Verfügung zu stellen. Vertriebswege waren im Vertriebsvertrag aufzuführen. Neue oder zu ändernde Vertriebswege waren von der Fondsleitung im Vorfeld schriftlich zu genehmigen.³⁶⁶

Nach SFA-Mustervertriebsvertrag 2001 hatte der Vertriebsträger seine Tätigkeit nach bestem Wissen und Gewissen sowie nach der von einem Fachspezialisten zu erwartenden Sorgfalt auszuüben.³⁶⁷ Er hatte insbesondere das revAFG, die revAFV und die revAFV-EBK einzuhalten sowie die sich in den Richtlinien des SFA für den Fondsvertrieb auf ihn beziehenden Pflichten wahrzunehmen.³⁶⁸ Die Vertriebsträger hatten auf unseriöse Anreizsysteme für ihr Verkaufspersonal sowie auf aggressive Vertriebspraktiken jeder Art bei der Kundenakquisition sowie im Rahmen des Fondsabsatzes ohne Kundenberatung zu verzichten.³⁶⁹ Über die beabsichtigte Vertriebswege hatte der Vertriebsträger die Fondsleitung bzw. den Vertreter zu informieren.³⁷⁰

Die Bestimmungen für die Vertriebsträger gemäss Richtlinie für den Fondsvertrieb waren integraler Bestandteil des Vertriebsvertrages und waren ausschliesslich für die Tätigkeit im Fondsbetrieb anwendbar. Damit sollte eine hinreichende Information und Beratung der Anleger im Fondsvertrieb gewährleistet werden. Kunden, die in der Schweiz bewilligte Anlagefonds erwarben, sollten sich darauf verlassen können, dass diese auf professionelle und transparente Weise angeboten wurden. Der Anhang der Richtlinien für den Fondsvertrieb umfasste Vorschriften zur Organisation des Vertriebsträgers, zum Verkehr mit den Kunden sowie zur Dokumentationspflicht.³⁷¹

C. Informationspflicht

Die Fondsleitungen und Vertreter hatten im Allgemeinen eine konsistente Informationspolitik zu gewährleisten, welche es dem Anleger ermöglichte, sich ein objektives Bild über die Entwicklung der Fondsanteile zu machen. Die Wahl

³⁶⁶ Zum Ganzen: SFA-Mustervertriebsvertrag 2001, Ziff. 3.1. ff.

³⁶⁷ SFA-Mustervertriebsvertrag 2001, Ziff. 8.

³⁶⁸ Vgl. SFA-Mustervertriebsvertrag 1995, Ziff. 11.

³⁶⁹ SFA-Richtlinie Fondsvertrieb 1995, Ziff. 3; vgl. dazu SFA-Richtlinie Fondsvertrieb 2001 III B.

³⁷⁰ SFA-Mustervertriebsvertrag 2001, Ziff. 2.3.

³⁷¹ Zum Ganzen: SFA-Richtlinie Fondsvertrieb 2001 III A Ziff. 3. und Anhang: Bestimmungen für die Vertriebsträger, I. ff.

des Informationsumfanges und der Form der Informationsvermittlung blieb aber der Fondsleitung bzw. dem Vertreter freigestellt. Sie hatten über die von ihm angebotenen bzw. vertretenen Fonds offen und umfassend sowie in allgemein verständlicher Sprache zu informieren. Im Fokus stand eine offene Kommunikation in Bezug auf die mit einer Fondsanlage verbundenen Risiken, der Performance und den Kosten. Es war eine einheitliche und kontinuierliche Information der Anleger zu gewährleisten.³⁷²

III. Publikationspflicht

A. Allgemeines

Im fünften Kapitel des revAFG (Art. 47-51 revAFG) wurden die Publikationsvorschriften normiert. Die Fondsleitung, die Depotbank sowie die Vertriebssträger hatten Interessenten vor Vertragsabschluss den Jahres- und allfälligen Halbjahresbericht kostenlos zur Verfügung zu stellen (Art. 50 Abs. 2 revAFG i. V. m. 67 Abs. 1 revAFV). Diese Vorschrift verpflichtete sämtliche Personen, die für den betreffenden Anlagefonds öffentlich warben, den Prospekt zur Verfügung zu halten.³⁷³ Die Fondsleitung hatte in jeder Werbung für einen Anlagefonds auf den Prospekt hinzuweisen sowie anzugeben, wo der Prospekt erhältlich war (Art. 50 Abs. 2 revAFG).

Publikationsvorschriften wurden nicht nur auf Gesetzes- und Verordnungsebene festgehalten, sondern weiter über Selbstregulierungswerke ausgeführt. So hatten Fondsleitungen in den Verkaufsunterlagen für die von ihnen verwalteten Fonds deren Anlagecharakter und Anlageeignung in kundengerechter bzw. leserfreundlichen Form und Sprache zu erläutern. Auf die mit bestimmten Anlagen verbundenen Risiken war eigens hinzuweisen. Bei jeder Publikation von Performancedaten hatte die Fondleitung darauf hinzuweisen, dass die historische Performance für die Zukunft nicht garantiert werden konnte. Die Fondsleitung hatte in der Werbung auf nicht garantierte Performanceversprechungen hinzuweisen und irreführende Performancevergleiche zu unterlassen.³⁷⁴

³⁷² Zum Ganzen: SFA-Verhaltensregeln 2000, II Abs. 5 ff.

³⁷³ DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 67 Abs. 1 revAFV N 2.

³⁷⁴ Zum Ganzen: SFA-Verhaltensregeln 2000, III C Ziff. 15 Abs. 1. ff.

Vertriebsträger hatten die Richtlinien des SFA für den Fondsvertrieb zu unterschreiben und sich diesen unterzuordnen. Diese Richtlinien bildeten nach deren Unterzeichnung durch den Vertriebsträger sogar integrierenden Bestandteil des Vertriebsvertrages. Im SFA-Mustervertriebsvertrag 2001 wurde rekapituliert, dass Vertriebsträger die Pflicht hatten, den Prospekt den Anlegern kostenlos zur Verfügung zu stellen. Beabsichtigte der Vertriebsträger, eigenes Werbematerial zu verwenden, war er verpflichtet, dieses sowie sonstige zur Veröffentlichung bestimmte einschlägigen Texte der Fondsleitung oder der Depotbank vorgängig zur Zustimmung vorzulegen.³⁷⁵

Fondsbezogene Dokumente, welche Dritten gezeigt bzw. zur Verfügung gestellt wurden, hatten damit differenzierten rechtlichen Anforderungen zu genügen. Diese Pflichten hatten Auswirkungen auf den Geschäftsalltag in der Fondsbranche, da zumal die Erstellung und Verteilung respektive Aushändigung von Fondsdokumenten einen neuen rechtlich vorgegebenen Standard zu erfüllen hatten. Die Fondsbranche wurde damit für den Anlegerschutz stärker sensibilisiert und die Anleger ein Stück weit besser geschützt.

B. Pflichten des Vertreters im Besonderen

Der Vertreter hatte das Fondsreglement oder die Statuten, den Prospekt, den Jahresbericht und den allfälligen Halbjahresbericht in einer Amtssprache zu publizieren (Art. 61 Abs. 1 revAFV). Die EBK konnte die Publikation in einer ausländischen Sprache zulassen, sofern sich diese nur an einen bestimmten Personenkreis richtete (Art. 61 Abs. 1 rev AFV). Diese Ausnahme wurde professionellen Marktteilnehmern wie Banken, Effektenhändlern, Versicherungen, professionellen Vermögensverwaltern oder registrierten Vorsorgeeinrichtungen gewährt, wobei im Prospekt auf diese Vertriebsbeschränkung hinzuweisen war. In den Publikationen waren das Herkunftsland des Fonds, die Zahlstelle, der Vertreter sowie der Ort, wo das Fondsreglement oder die Statuten, der Prospekt, der Jahresbericht und der allfällige Halbjahresbericht kostenlos bezogen werden konnten, zu nennen (Art. 61 Abs. 2 revAFV). Der Vertreter musste zudem den Jahresbericht sowie den allfälligen Halbjahresbericht der EBK einreichen und Änderungen des Fondsreglements, der Statuten sowie des Prospektes melden und in den Publikationsorganen veröffentlichen (Art. 61 Abs. 3 revAFV). Die Publikationspflicht zu den Änderungen der Statuten und des Prospektes galten für Schweizer Anlagefonds nicht und wurden in der Lehre als redaktionelles Versehen des Gesetzgebers eingestuft. Zudem hatte

³⁷⁵ Zum Ganzen: SFA-Mustervertriebsvertrag 2001, Ziff. 2.7 ff.

der Vertreter die Ausgabe- und Rücknahmepreise von Anteilen zusammen sowie in regelmässigen Abständen zu publizieren (Art. 61 Abs. 4 revAFV). Die Publikationspflicht hatte zur Folge, dass Anleger umfangreicher informiert wurden und damit der Anlegerschutz erhöht wurde.³⁷⁶

Der Vertreter war dafür verantwortlich, dass die Werbung keine unzulässigen, falschen oder irreführende Angaben oder Bezeichnungen enthielt.³⁷⁷ Angesichts der Verantwortung des Vertreters im Rahmen der Werbung wurde in der Lehre empfohlen, dass jede Werbung durch die Vertriebsträger vorgängig zur Genehmigung vorzulegen war.³⁷⁸ Dem ist zuzustimmen, da die Werbung spezifischen regulatorischen Anforderungen nach Schweizer Recht zu genügen hatte, welche namentlich ausländischen Vertriebsträgern unter Umständen unbekannt sein konnten. Mit vorgängiger Prüfung liess sich das Risiko, dass unzulässige Werbung im Fondsbereich an einen grossen Adressatenkreis potentieller Anleger gelangen könnte, reduzieren.

IV. Risikoklausel

Enthielten Anlagen der übrigen Fonds ein besonderes Risiko, das nicht mit dem Risiko eines Effektenfonds vergleichbar war, war darauf in Verbindung mit dem Fondsnamen sowie im Prospekt und in der Werbung hinzuweisen (Art. 35 Abs. 6 revAFG). Die Werbung musste mit einer Risikoklausel respektive Warnklausel versehen werden (Art. 45 revAFV).

Muster samt Formulierungsbeispiel für eine solche Warnklausel für einen Fonds mit derivativen Instrumenten wurden dazu vom SFA publiziert.³⁷⁹ Im Wesentlichen war der Name des Anlagefonds ein Hinweis, dass es sich um einen Fonds für Anleger mit erhöhter Risikobereitschaft handelte.³⁸⁰ Es war die Art der Anlage, die Natur des Risikos und die Bereitschaft des Anlegers, das jeweilige Risiko zu akzeptieren, aufzuführen.³⁸¹ Die vollständige Wiedergabe der Warnklausel war im Prospekt und dem Zeichnungsschein aufzuführen, jedoch nicht in der Werbung.³⁸² Wo die Warnklausel im Prospekt genau zu platzieren

³⁷⁶ Zum Ganzen: DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 61 Abs. 3 revAFV N 1 ff.

³⁷⁷ DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 46 Abs. 3 revAFG N 3.

³⁷⁸ DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 46 Abs. 3 revAFG N 2.

³⁷⁹ SFA-Warnklausel 1995.

³⁸⁰ SFA-Warnklausel 1995, Ziff. 1.

³⁸¹ SFA-Warnklausel 1995, Ziff. 2.1.

³⁸² DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 45 Abs. 2 revAFV N 2.

war, wurde vom SFA konkret empfohlen.³⁸³ In der Werbung genügte der Hinweis, dass es sich um einen in- oder ausländischen übrigen Fonds mit besonderem Risiko handelte.³⁸⁴ Eine Empfehlung für den Ort der Platzierung des Risikohinweises im Bereich der Werbung wurde vom SFA nicht abgegeben.

Die Publikationsvorschriften halfen dem Anleger, sich über ein potenzielles Risiko bewusst zu werden. Zu Recht wurde in der Lehre kritisiert, dass die Warnpflicht zu den Risiken für alle Fondsarten hätten gelten müssen.³⁸⁵ Schliesslich borg jeder Fonds, auch wenn gewisse Risikoverteilverordnungen einzuhalten waren, ein Risiko bis hin zum Totalverlust. Bedenkt man, dass Anleger ohne viel Erfahrung im Finanzbereich in Fonds investierten, drängte sich die Pflicht zur Warnklausel umso mehr auf. Risikohinweise in der Werbung konnten den Anleger dazu bewegen, seinen Investitionsentscheid zu überdenken und allenfalls dazu bewegen, sich über mögliche risikoreiche Anleger besser zu informieren.

Der Hinweis auf das besondere Risiko (Warnklausel) bedurfte der Genehmigung der Aufsichtsbehörde (Art. 45 Abs. 1 revAVF) und in der Werbung musste die Warnklausel stets in der Form verwendet werden, in der sie von der Aufsichtsbehörde genehmigt wurde (Art. 45 Abs. 2 revAVF). Zudem durften Anteile solcher Fonds mit besonderen Risiken nur aufgrund eines schriftlichen Vertrages verkauft werden, in welchem auf das besondere Risiko hinzuweisen war (Art. 35 Abs. 6 revAFG).

³⁸³ Checkliste in der SFA-Warnklausel 1995, Ziff. 1 f.

³⁸⁴ DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 45 Abs. 2 revAVF N 2.

³⁸⁵ STADLER, 199.

§ 9 Rechtsfolgen bei Verstößen gegen Vorschriften im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten

I. Aufsichtsrechtliche Massnahmen

Weder Art noch Instrumentarium der Aufsicht wurden im revAFG wesentlich geändert.³⁸⁶ Die EBK blieb als Aufsichtsbehörde im Fondsbereich zuständig (Art. 56 Abs. 1 revAFG).

Wichtigste aufsichtsrechtliche Massnahme im Bereich der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten blieb der Entzug der Bewilligung (Art. 57 Abs. 1 revAFG).³⁸⁷ Voraussetzung für den Bewilligungsentzug war, dass der Bewilligungsinhaber gesetzliche oder vertragliche Pflichten grob verletzte (Art. 57 Abs. 1 revAFG). Eine Pflichtverletzung konnte in einer Handlung oder in der Unterlassung einer von Gesetz oder Vertrag geforderten Massnahme bestehen.³⁸⁸ Auch unlauteres Geschäftsgebaren, wie die Irreführung des Publikums in der Werbung,³⁸⁹ konnte zu einer groben Pflichtverletzung führen.³⁹⁰ Denkbar war ein Bewilligungsentzugs, wenn in der Geschäftstätigkeit eines ausländischen Anlagefonds die Vorschriften des Fondsreglements ernsthaft verletzt wurde, falsche oder irreführende Angaben in der Werbung gemacht wurden oder der Vertreter seine Pflichten grob verletzte respektive beim Ver-

³⁸⁶ Neu wurde das Institut des Beobachters über die Fondsleitung (Art. 59 AFG) sowie die Regelung der Amtshilfe (Art. 63 AFG) eingeführt, welche jedoch für die Regulierung fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten nicht von zentraler Bedeutung waren. Zu den möglichen Aufsichtsinstrumenten vgl. auch oben [§ 4 I. A. f.](#)

³⁸⁷ Vgl. oben [§ 4 I. A.](#)

³⁸⁸ Vgl. MÄTZENER, 80.

³⁸⁹ Beispielsweise, wenn bei den potentiellen Käufern von Anteilscheinen eines Anlagefonds der Glaube geweckt wurde, dass durch die Aufsichtsbehörde erteilte Bewilligung zur Geschäftstätigkeit bedeute für eine besondere Sicherheit. METZGER, FN 31.

³⁹⁰ METZGER, 47 f.

treter gravierende Missstände auftraten.³⁹¹ Insoweit war der Bewilligungsentzug ein wichtiges Instrument für die Sicherstellung der Einhaltung der Vorschriften im Bereich der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten.

Die EBK konnte weitere, mildere Massnahmen treffen, um den ordnungsgemässen Zustand herzustellen (Art. 58 Abs. revAFG). Hierbei handelte es sich um administrative Anordnungen über den Einsatz von Mitteln des Verwaltungszwanges.³⁹² Fiel beispielsweise die Vertriebszulassung für einen ausländischen Anlagefonds dahin, konnte die EBK den Vertreter zum Schutz der Anleger zu einer Sicherheitsleistung verpflichten (Art. 58 Abs. 3 revAFG).³⁹³ Oder trug der ausländische Anlagefonds einen Namen, der Anlass zur Täuschung oder Verwechslung gab oder geben könnte, so konnte die Aufsichtsbehörde einen erläuternden Zusatz vorschreiben (Art. 59 revAFV).

Zu berücksichtigen war, dass auch Verstösse im Bereich der Selbstregulierung implizit aufsichtsrechtliche Folgen nach sich ziehen konnten. Wurden grobe oder wiederholte leichte Verstösse gegen die Richtlinien des SFA für den Fondsvertrieb vom Vertriebstäger begangen, hatte die Fondsleitung diese dem SFA zuhanden der EBK zu melden.³⁹⁴

Der Anleger konnte von der EBK ein über die allgemeine Aufsichtstätigkeit hinausgehendes Einschreiten verlangen, sofern sie glaubhaft nachweisen konnten, dass und inwiefern ihre Rechte als Anleger konkret gefährdet oder verletzt waren und sie deshalb ein eigenes, unmittelbares schutzwürdiges Interesse an einer zusätzlichen aufsichtsrechtlichen Untersuchung oder an einer bestimmten Massnahme hatten.³⁹⁵ Wurde dieser Nachweis nicht erbracht, so konnte die EBK die Eingabe als blosser Anzeige im Sinne des Verwaltungsrecht ohne Parteirecht entgegennehmen.³⁹⁶ Die Stimme der Anleger wurde damit zwar berücksichtigt, aber ein umfassendes Recht der Anleger im Aufsichtsverfahren war nicht gegeben.

³⁹¹ DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 57 revAFV N 2 f.

³⁹² Vgl. BGE 95 I 587, E. 2; vgl. BGE 96 I 79, E. 1.

³⁹³ DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 57 revAFV N 4.

³⁹⁴ SFA-Mustervertriebsvertrag 1995, Ziff. 10; vgl. SFA-Mustervertriebsvertrag 2001, Ziff. 5.

³⁹⁵ BGE 120 Ib 355, E. 3b.

³⁹⁶ EBK-Bulletin 29/1995, 50 ff.; Urteil der II. öffentlich-rechtlichen Abteilung des Bundesgerichts vom 14. August 1995 i. Erbengemeinschaft N gegen Fondsleitung P.

II. Zivilrechtliche Verantwortlichkeit

Im achten Kapitel des revAFG wurde neu die Haftung gegenüber dem Anleger geregelt (Art. 65- 67 revAFG). Hierbei handelte es sich um eine zivilrechtliche Haftung samt Verschuldensvermutung. Das neue Haftungsregime konnte in Zusammenhang mit fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten zur Anwendung kommen, falls für die fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten relevante Normen verletzt wurden.

Anknüpfungspunkt für eine zivilrechtliche Verantwortlichkeit im fondsbezogenen Vertriebsbereich war die Werbung, welche richtig und vollständig sein musste.³⁹⁷ Unrichtige oder unvollständige Werbung konnte zudem eine Haftung nach AFG 65 begründen.³⁹⁸ Der Geltungsbereich der zivilrechtlichen Verantwortlichkeit wurde stark ausgedehnt, indem neben der Fondsleitung und der Depotbank auch Vertriebssträger, Vertreter ausländischer Fonds, Vertreter der Anlegergemeinschaft, Liquidatoren, Schätzungsexperten, Revisoren, Beobachter und Sachwalter haftungsrechtlich erfasst wurden (Art. 65 Abs. 1 revAFG).³⁹⁹ Die Haftung bestand auch für deren Hilfspersonen und Beauftragten (Art. 65 Abs. 2 revAFG). Eine Beschränkung der Haftung war ausgeschlossen (Art 65 Abs. 3 revAFG). Unter den Beteiligten herrschte Solidarschuldnerschaft (Art. 66 revAFG).⁴⁰⁰ Gehaftet wurde nicht für den Erfolg der Anlagen, sondern nur für Verstöße gegen das revAFG und Fondsreglement sowie Verletzung von Sorgfalt- und Treuepflichten.⁴⁰¹

Wurde gegen die Regeln, welche im Rahmen regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten verstossen, konnte dies zu einer Haftung führen, sofern ein Vermögensschaden entstand und dieser auch bewiesen werden konnte. Insoweit diente diese Regelung dem Schutz der Anleger auch im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten. Problematisch konnte das Erbringen des Beweises eines Vermögensschadens sein, der dem Anleger oblag.⁴⁰² Insbesondere die substantiierte Beweiserbringung dürfte in der Praxis eine Herausforderung gewesen sein.

³⁹⁷ Vgl. DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 2 Abs. 2 revAFG N 16.

³⁹⁸ BGE 112 II 176, 2a.

³⁹⁹ FARNER, 33.

⁴⁰⁰ FARNER, 33.

⁴⁰¹ Vgl. DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 65 Abs. 1 revAFG N 1.

⁴⁰² Vgl. DEN OTTER, Kommentar revAFG 1996, Art. 65 Abs. 1 revAFG N 4.

Eine weitere zivilrechtliche Haftung betraf die Haftung aus Vertriebsvertrag. Der Vertriebsträger haftete gegenüber den Fondsträgern sowie den Anlegern für Schäden, welche diesen durch absichtliche bzw. fahrlässige Pflichtverletzung seiner gesetzlichen bzw. vertraglichen Pflichten entstanden.⁴⁰³

III. Strafrechtliche Verantwortlichkeit

Die Strafbestimmungen waren neu in einem zehnten Kapitel des revAFG geregelt (Art. 69-71 revAFG). Im Wesentlichen wurden die Sanktionen vom AFG übernommen, jedoch erhöhte man die Bussgelder und sanktionierte erstmals im Schweizer Fondsrecht auch Vertriebsträger sowie Vertreter von ausländischen Anlagefonds (Art. 69 Ziff. lit. a. revAFG). Die strafrechtlichen Normen sanktionierten die Nichteinhaltung von Vorschriften im Rahmen öffentlicher Werbung⁴⁰⁴ und betreffend Publikationsvorschriften.

Mit Gefängnis bis zu sechs Monaten oder mit Busse bis zu 200'000.- Franken wurde bestraft, wer vorsätzlich ohne Bewilligung als Fondsleitung, Depotbank, Vertriebsträger oder Vertreter eines ausländischen Anlagefonds handelte (Art. 69 Abs. 1 lit. a revAFG), in der Werbung für einen Anlagefonds unzulässige, falsche oder irreführende Angaben machte (Art. 69 Abs. 1 lit. b revAFG) oder im Jahresbericht, im Halbjahresbericht, im Prospekt oder bei anderen Informationen falsche Angaben machte oder wesentliche Tatsachen verschwieg (Art. 69 Abs. 1 lit. c revAFG). Wurde fahrlässig gehandelt, so galt eine Busse bis zu 100'000.- Franken (Art. 69 Abs. 2 revAFG). Bankinterne Sondervermögen wurden durch die Präsentation im Internet zu unbewilligten Fonds qualifiziert, was im Fall vorsätzlichen Handelns ein Vergehen darstellte, welches gestützt auf Art. 69 Abs. 1 Bst. a AFG mit Gefängnis von bis zu sechs Monaten oder mit Busse bis zu Fr. 200 000.- bestraft wurde.⁴⁰⁵

Strafrechtlich relevant konnte die Verwendung der Bezeichnung des jeweiligen Fondsproduktes im fondsbezogenen Vertriebsbereich sein. Zu unterlassen war Superlativwerbung, wie z.B. die Verwendung der Bezeichnung «Best Ideas-Fund». Um nicht strafrechtlich nach Art. 69 Abs. 1 lit. c revAFG sanktioniert zu werden, war der Fondsname zu präzisieren und korrekt zu verwenden. Es war darauf hinzuweisen, dass es sich um «Best Ideas» einer be-

⁴⁰³ SFA-Mustervertriebsvertrag 2001, Ziff. 8.

⁴⁰⁴ Beispielsweise erstattete die EBK Strafanzeige gegen fehlbare Finanzintermediäre, die beim Werben für Anlagefonds im Internet nicht die Vorschriften zur öffentlichen Werbung einhielten. EBK-Jahresbericht 2000, 65.

⁴⁰⁵ EBK-Jahresbericht 1999, 70.

stimmten Fondsleitung oder eines konkreten «Investment Advisors» handelte. Auch die Verwendung der Bezeichnung «Öko-Fonds» oder «Ethik-Fonds» war nur erlaubt, wenn entsprechende Grundsätze bestanden und deren Einhaltung von Experten überprüft wurden.⁴⁰⁶

Das Verbot aus der ersten Fondsrechtsetappe, eine Bewilligung der EBK zu Werbezwecken zu gebrauchen,⁴⁰⁷ wurde in die zweite Fondsrechtsetappe überführt. Sachliche Hinweise auf das Vorhandensein einer Vertriebstägerbewilligung waren jedoch erlaubt. Strafrechtlich sanktioniert wurde jedoch die reklamehafte Anpreisung der Vertriebstägerbewilligung.⁴⁰⁸ Ein weiteres Beispiel eines Verstosses im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten, der strafrechtlich die Voraussetzungen gemäss Art. 69 Abs. 1 lit. a und b revAF erfüllte, war eine *Direct-Mail*-Aktion für einen noch nicht bewilligten Fonds durch eine Firma, die noch keine Vertreterbewilligung nach Anlagefondsrecht besass.⁴⁰⁹ Gegen fehlbare Finanzintermediäre, die beim Werben für Anlagefonds im Internet nicht die Vorschriften zur öffentlichen Werbung einhielten, erstatte die EBK Strafanzeige.⁴¹⁰

Mit Haft oder Busse bis zu 100'000.- Franken wurde bestraft, wer vorsätzlich im Jahresbericht, im Halbjahresbericht oder im Prospekt nicht alle vorgeschriebenen Angaben aufnahm, sie nicht oder nicht rechtzeitig veröffentlichte (Art. 70 Abs. 1 lit. b revAFG), einer von der EBK unter Hinweis auf die Strafandrohung an ihn ergangenen Verfügung nicht Folge leistete (Art. 70 Abs. 1 lit. c revAFG) oder die vorgeschriebenen Meldungen an die Schweizerische Nationalbank nicht erstatte oder darin falsche Angaben machte (Art. 70 Abs. 1 lit. d revAFG). Wurde fahrlässig gehandelt, drohte Busse bis zu 50'000.- Franken (Art. 70 Abs. 2 revAFG). Kam es zu Übertretungen, behielt sich die EBK das Recht vor, Verstösse von Fondsleitungen, Vertretern oder Vertriebstägern gegen die Standesregeln zudem dem SFA zu melden.⁴¹¹

⁴⁰⁶ Zum Ganzen: DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 5 revAFG N 13.

⁴⁰⁷ Vgl. oben [§ 6 III](#).

⁴⁰⁸ DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 22 Abs. 1 revAFG N 5.

⁴⁰⁹ DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 69 Abs. 1 revAFG N 9 mit Verweis auf Strafbescheide EFD vom 28. Mai 1997.

⁴¹⁰ EBK-Jahresbericht 2000, 65.

⁴¹¹ Zu möglichen Folgen einer solchen Meldung vgl. oben [§ 9 I](#); vgl. DEN OTTER, Kommentar revAFG 2001, Art. 70 Abs. 1 revAFG N 3.

§ 10 Zwischenergebnis

In der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts kam zwar – wie in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts⁴¹² – eine prinzipienbasierte und rudimentäre Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten zur Anwendung, allerdings wurde die fondsbezogene Vertriebstätigkeit zunehmend konkretisiert. Insbesondere die Ausführungen auf Selbstregulierungsstufe, namentlich die SFA-Richtlinien zum Fondsvertrieb 2001, trugen zu einem besseren Verständnis der fondsbezogenen Vertriebthematik bei.⁴¹³

Die anwendbaren Kriterien für die fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten waren im Wesentlichen dieselben wie in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts⁴¹⁴ mit dem Unterschied, dass einzelne Kriterien differenziert betrachtet wurden. Mithin waren nachfolgende Voraussetzungen zu erfüllen, um eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit zu begründen. Ausgangslage bildete die Anknüpfung an den Begriff der öffentlichen Werbung,⁴¹⁵ wobei insbesondere die Abgrenzung zum bestimmten und eng begrenzten Personenkreis auf Gesetzesebene⁴¹⁶, die Etablierung eines gängigen Marktstandards betreffend quantitative Beurteilung⁴¹⁷ sowie das zusätzliche Kriterium der qualifizierten Beziehung⁴¹⁸ zur Konkretisierung im fondsbezogenen Vertriebsbereich und damit zu einer angemessenen rechtlichen Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten beitrugen. Hingegen führte die Einführung der neuen Begriffe des gewerbsmässigen Anbietens und Vertreibens i.Z.m. ausländischen Anlagefonds zu Auslegungsschwierigkeiten.⁴¹⁹ Diesbezüglich zeigte sich bereits in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts das heute altbekannte Problem der uneinheitlichen Begriffsverwendung⁴²⁰ und der damit verbundenen Auslegungsschwierigkeiten bei der rechtlichen Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten. Nach wie vor hatte sich die fondsbezogene Ver-

⁴¹² M.w.H. oben [§ 5](#).

⁴¹³ Vgl. oben [§ 6 IV](#).

⁴¹⁴ Vgl. oben [§ 5](#).

⁴¹⁵ Vgl. oben [§ 7 I. B. f.](#)

⁴¹⁶ Vgl. oben [§ 7 I. C. 2. b.](#)

⁴¹⁷ Vgl. oben [§ 7 I. C. 2. c.](#)

⁴¹⁸ Vgl. oben [§ 7 I. C. 2. d.](#)

⁴¹⁹ Vgl. oben [§ 7 II. A. 1. ff.](#)

⁴²⁰ M.w.H. unten [§ 25 I](#).

triebstätigkeit auf einen Anlagefonds nach revAFG zu beziehen, um als reguliert zu gelten.⁴²¹ Zu begrüssen im Sinne der Übersichtlichkeit sowie der Rechtssicherheit waren die Integrierung der Definition ausländischer Anlagefonds auf Gesetzesstufe⁴²² sowie die rechtliche Verankerung der bankinternen Sondervermögen⁴²³. Zudem hatte die fondsbezogene auf die Zeichnung von Anteilsscheinen abzielen, wobei sich die Form der ausgeübten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit für die rechtliche Qualifikation der fondsbezogenen Vertriebstätigkeit nicht als entscheidend erwies.⁴²⁴ Hervorzuheben ist, dass ein für die damalige Zeit neues Werbemittel – nämlich das Internet, dem heutzutage ein zentraler Stellenwert als Vertriebsform zukommt – in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts erstmals aufkam.⁴²⁵ Wie in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts,⁴²⁶ war der Werbeträger für die rechtliche Qualifikation der fondsbezogenen Vertriebstätigkeit weiterhin nicht von Relevanz.⁴²⁷ Hingegen von Belang für die Begründung einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit war in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts, dass kein regulatorischer Ausnahmetatbestand bestand.⁴²⁸ Als nützlich erwies sich in diesem Zusammenhang, dass das Werben für fondsgebundene Lebensversicherungen von der EBK und der Literatur als Ausnahmetatbestand anerkannt wurde.⁴²⁹ Damit wurde ein weiterer regulatorischer Ausnahmetatbestand im fondsbezogenen Vertriebsbereich etabliert.

Wurden alle obgenannten Kriterien erfüllt, war von einer fondsbezogenen Vertriebstätigkeit auszugehen und es kamen die Pflichten nach AFG zur Anwendung.⁴³⁰ Die Pflichten im fondsbezogenen Vertriebsbereich waren wie in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts rudimentär geregelt,⁴³¹ jedoch wurden neu in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts vereinzelt neue Pflichten eingeführt, wie z.B. die Vertriebsträgerbewilligung⁴³² oder die Risiko-

⁴²¹ Vgl. oben [§ 7 I. D. 1.](#)

⁴²² Vgl. oben [§ 7 I. D. 1.](#)

⁴²³ Vgl. oben [§ 7 I. D. 3.](#)

⁴²⁴ Vgl. oben [§ 7 I. E. 1. f.](#)

⁴²⁵ Vgl. oben [§ 7 I. E. 2. c.](#)

⁴²⁶ M.w.H. oben [§ 5.](#)

⁴²⁷ Vgl. oben [§ 7 I. E.](#)

⁴²⁸ Vgl. oben [§ 7 I. G. 1. ff.](#)

⁴²⁹ Vgl. oben [§ 7 I. G. 3.](#)

⁴³⁰ Vgl. oben [§ 3 I. ff.](#)

⁴³¹ M.w.H. oben [§ 5.](#)

⁴³² Vgl. oben [§ 8 I. A. ff.](#)

klausel⁴³³, und die Verhaltenspflichten konkretisiert. Diese Entwicklung war zu begrüßen, da damit einer unqualifizierten sowie tendenziösen Vermarktung von Anlagefonds entgegengewirkt wurde und die Anleger zusätzlich informiert respektive geschützt wurden.

Die Rechtsfolgen bei Verstössen gegen Vorschriften im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten wurden in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts erweitert, indem beispielsweise Verstösse selbst auf Selbstregulierungsebene aufsichtsrechtliche Folgen nach sich ziehen konnten,⁴³⁴ eine zivilrechtliche Haftung samt Verschuldensvermutung eingeführt⁴³⁵ oder die Bussgelder im Rahmen der strafrechtlichen Verantwortlichkeit erhöht wurden⁴³⁶. Diese Tendenz zu einer strengeren Regulierung schützte die Anleger zunehmend und war somit positiv zu werten.

Insgesamt zeichnete sich die zweite Etappe des Schweizer Fondsrechts durch eine schrittweise Konkretisierung der Regulierung im fondsbezogenen Vertriebsbereich und einen erhöhten Anlegerschutz im Vergleich zur ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts aus. Die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten galt angesichts der breiten regulatorischen Formulierung und uneinheitlichen Begriffsverwendung am *Point of Sale* als diffizil.

⁴³³ Vgl. oben [§ 8 IV](#).

⁴³⁴ Vgl. oben [§ 9 I](#).

⁴³⁵ Vgl. oben [§ 9 II](#).

⁴³⁶ Vgl. oben [§ 9 III](#).

3. Teil: Dritte Etappe des Schweizer Fondsrechts

In der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts wurde das revAFG durch das Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006 (KAG) per 1. Januar 2007 ersetzt ([§ 11 I.](#)). Die Totalrevision in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts war in erster Linie auf wirtschaftliche Gründe zurückzuführen und implizierte eine Anpassung des Schweizer Fondsrechts an die europäische Regulierung ([§ 11 I. A.](#)).⁴³⁷ Als eine grundlegende Änderung in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts waren die Streichung des Rechtsbegriffs «Anlagefonds» und die Einführung der neuen Terminologie der kollektiven Kapitalanlagen für Investitionsvehikel im Anlagerecht zu nennen ([§ 11 I. B.](#)). Der Gesetzeszweck nach revAFG wurde im Wesentlichen in das KAG überführt, jedoch an die neue Kategorisierung von Anlegern angepasst und ausserdem um die Kriterien der Transparenz sowie der Funktionsfähigkeit des Marktes für kollektive Kapitalanlagen ergänzt ([§ 11 I. C.](#)). Auf Verordnungsebene ersetzte die Verordnung über kollektive Kapitalanlagen vom 22. November 2006 (KKV) die revAFV mit Wirkung per 1. Januar 2007 ([§ 11 II.](#)). Am 15. Februar 2007 trat die Verordnung der EBK über die kollektiven Kapitalanlagen vom 21. Dezember 2006 (KKV-EBK) als Ersatz für die AFV-EBK in Kraft ([§ 11 II.](#)). Aufgrund der Überführung der EBK in die Finanzmarktaufsicht (FINMA) per 1. Januar 2009 wurde auch die KKV-EBK angepasst.⁴³⁸ Die KKV-EBK wurde per 1. Januar 2009 durch die Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die kollektiven Kapitalanlagen vom 21. Dezember 2006 (KKV-FINMA) ersetzt ([§ 11 II.](#)).⁴³⁹ Die Anzahl der Rechtsquellen und Materialien im fondsbezogenen Vertriebsbereich nahm sowohl in Bezug auf die Publikationen der EBK bzw. der FINMA ([§ 11 III.](#)) als auch auf hinsichtlich der Selbstregulierung zu ([§ 11 IV.](#)).

⁴³⁷ So auch in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts, vgl. oben [§ 6 I. A.](#)

⁴³⁸ Vgl. FINMA-Jahresbericht 2009, 2.

⁴³⁹ Siehe dazu die Verordnung über die Anpassung von Behördenverordnungen an das Finanzmarktaufsichtsgesetz vom 20. November 2008.

Für die rechtliche Qualifikation, ob eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vorlag, war das Prüfschema vorheriger Fondsrechtsetappen analog anwendbar. Zunächst musste die fondsbezogene Vertriebstätigkeit als öffentliche Werbung im Rechtssinne qualifiziert werden können (§ 12 I. A.).⁴⁴⁰ Die Qualifikationskriterien der Werbung (§ 12 I. B.) und der Öffentlichkeit der Werbung blieben in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts weiterhin anwendbar, der Adressatenkreis der öffentlichen Werbung wurde jedoch neu als sog. Publikum bezeichnet (§ 12 I. C. 1.). Der Rechtsbegriff der öffentlichen Werbung wurde analog zur zweiten Fondsrechtsetappe⁴⁴¹ sowohl durch ein qualitatives (§ 12 I. C. 1.) als auch ein quantitatives Element geprägt, wobei das quantitative Element im Hinblick auf die numerische Höchstgrenze (§ 12 I. C. 2. a.) und die qualifizierte Beziehung (§ 12 I. C. 2. a.) in der Lehre weiter präzisiert wurde.

Fondsbezogene Vertriebsaktivitäten hatte sich zudem auf kollektive Kapitalanlagen zu beziehen, um unter die Regulierung nach KAG zu fallen (§ 12 I. D. 1.). Von den kollektiven Kapitalanlagen waren die sog. kollektiven Kapitalanlagen ähnliche Vermögen oder Gesellschaften (§ 12 I. D. 2.), die «bankinternen Sondervermögen» (§ 12 I. D. 3.) und die sog. strukturierten Produkten (§ 12 I. D. 4.) zu unterscheiden. Bezüglich des Inhalts der öffentlichen Werbung erfolgten mit Ausnahme der erweiterten Produktpalette aufgrund neuer Fondskategorien keine materiellen Änderungen in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts (§ 12 I. E. 1.). Zwar wurden keine neuen Voraussetzungen an die Form der öffentlichen Werbung vorgesehen (§ 12 I. E. 2.), die Normen zur öffentlichen Werbung wurden jedoch auf Grundlage der FINMA-Praxis und der Selbstregulierung konkretisiert (§ 12 I. E. 2. a.). Ausserdem kam die Werbung im Internet als populäre Werbeform im fondsbezogenen Vertriebsbereich auf (§ 12 I. E. 2. b.). Die Werbeträger spielten für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten – wie in der ersten sowie zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts – keine zentrale Rolle (§ 12 I. F.). Richtete sich Werbung ausschliesslich an qualifizierte Anleger, lagen keine öffentliche Werbung und damit auch keine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vor (§ 12 I. G. 1.). Die Publikation von Preisen, Kursen und Inventarwerten durch beaufsichtigte Finanzintermediäre war ebenfalls als nicht regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten zu qualifizieren (§ 12 I. G. 3.). Der Ausnahmetatbestand der *Reverse Solicitation*⁴⁴² blieb in der dritten Fondsrechtsetappe an-

⁴⁴⁰ Vgl. zu vorherigen Fondsrechtsetappen oben § 2 I. A.-C. und § 7 I. A.-C.

⁴⁴¹ Vgl. oben § 7 I. C. 1.

⁴⁴² Zum Begriff der *Reverse Solicitation* vgl. oben § 2 I. G. 3. und § 7 I. G. 2.

wendbar und wurde in die FINMA-Praxis aufgenommen (§ 12 I. G. 2.). Keine öffentliche Werbung wurde ebenso beim Ausüben von Private-Placement-Tätigkeiten begründet (§ 12 I. G. 3.).

Das Kriterium der öffentlichen Werbung war ebenfalls für regulierte Vertriebstätigkeiten bezogen auf ausländische kollektive Kapitalanlagen massgebend, diente aber ausländischen kollektiven Kapitalanlagen – anders als schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen – als Unterstellungskriterium im Sinne des KAG (§ 12 II. B. 1.). Grenzüberschreitende fondsbezogene Vertriebstätigkeiten, welche unter das Schweizer Fondsrecht fielen, wurden in der dritten Fondsrechtsetappe vermehrt thematisiert (§ 12 II. B. 2.).

Warb man für Fondsprodukte öffentlich, waren diverse kollektivanlagerechtliche Vorschriften einzuhalten. Grundsätzlich durfte für Fonds nur öffentlich geworben werden, falls eine Bewilligung und eine Genehmigung von der Aufsichtsbehörde erteilt wurden (§ 13 I. A.). Personen, die eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit ausüben wollten, brauchten grundsätzlich eine aufsichtsrechtliche Bewilligung von der Aufsichtsbehörde (§ 13 I. B.). Zusätzlich war eine Genehmigung für schweizerische (§ 13 I. C. 1.) und ausländische kollektiven Kapitalanlagen (§ 13 I. C. 2.), für die öffentlich geworben wurde, erforderlich. Darüber hinaus waren zahlreiche Verhaltensvorschriften beim öffentlichen Werben für kollektive Kapitalanlagen einzuhalten (§ 13 II. A.). Zu den Verhaltensvorschriften zählten Sorgfalts- und Treuepflichten (§ 13 II. B. 1.), wobei für den fondsbezogenen Vertriebsbereich eigens eine Spezialregelung gesetzlich verankert wurde (§ 13 II. B. 2. a.). Auch wenn Private-Placement-Tätigkeiten nicht als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten galten, entsprach es dem gängigen Standard, eine vertragliche Grundlage nach Branchenstandard vorzusehen (§ 13 II. B. 2. c.). Ausserdem waren beim öffentlichen Werben Informationspflichten einzuhalten (§ 13 II. C.). Den Fondsleitungen, den Depotbanken sowie den Vertriebsträgern (§ 13 III. A.) und insbesondere den Vertretern von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen (§ 13 III. B.) wurden Publikationsvorschriften auferlegt. Hinzu kamen Dokumentationspflichten, die auf Stufe der Selbstregulierung für die Vertriebsträger konkretisiert wurden (§ 13 IV.).

Wie in der ersten und der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts⁴⁴³ drohten auch in der dritten Fondsrechtsetappe aufsichtsrechtliche Massnahmen (§ 14 I.), zivilrechtliche (§ 14 II.) und/oder strafrechtliche Folgen (§ 14 III.), falls gegen Vorschriften im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten verstossen wurde.

⁴⁴³ Vgl. oben § 4 I. ff.; § 9 I. ff.

§ 11 Rechtsgrundlagen

I. Vom revidierten Anlagefondsgesetz von 1994 zum Kollektivanlagegesetz von 2006

A. Allgemeines

Mit der Totalrevision des revAFG sollte (i) die Vereinbarkeit der schweizerischen Anlagefondsgesetzgebung mit der Regelung der EU wiederhergestellt, (ii) die Anlagefondsgesetzgebung zu einer umfassenden Gesetzgebung über die kollektiven Kapitalanlagen ausgebaut, (iii) die Attraktivität bzw. die Wettbewerbsfähigkeit gesteigert sowie (iv) der Anlegerschutz differenziert und massvoll ausgebaut werden.⁴⁴⁴ Änderungsbedarf bestand zudem, weil das revAFG mit Inkrafttreten der neuen OGAW-Richtlinie Nr. 2001/107/EG⁴⁴⁵ und Nr. 2001/108/EG⁴⁴⁶ im Jahr 2001 nicht mehr mit dem Recht der EU kompatibel war.⁴⁴⁷

B. Kollektive Kapitalanlagen

In der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts wurde das revAFG durch das KAG ersetzt. Die Umbenennung des revAFG in das KAG war auf die Einführung des Oberbegriffs «kollektive Kapitalanlagen» zurückzuführen. Dem KAG waren neu alle kollektiven Kapitalanlagen, unabhängig der Rechtsform, sowie alle Personen, die diese verwalteten oder aufbewahrten (Art. 2 Abs. 1 KAG), unterstellt. Dies bedeutete, dass nicht mehr nur Anlagefonds in Vertragsform dem Schweizer Fondsrecht unterstanden, sondern auch weitere Formen von

⁴⁴⁴ BBI 2005, 6396.

⁴⁴⁵ Richtlinie 2001/107/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Januar 2002 zur Änderung der Richtlinie 85/611/EWG des Rates zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) zwecks Festlegung von Bestimmungen für Verwaltungsgesellschaften und vereinfachte Prospekte, ABl. L 41 vom 13. Februar 2002.

⁴⁴⁶ Richtlinie 2001/108/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Januar 2002 zur Änderung der Richtlinie 85/611/EWG des Rates zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) hinsichtlich der Anlagen der OGAW ABl. L 41 vom 13. Februar 2002.

⁴⁴⁷ Sieh BRACK, 75.

Fonds, namentlich gesellschaftsrechtliche Fonds, vom Geltungsbereich des KAG erfasst wurden. Die Beschränkung auf vertragliche Anlagefonds im Sinne des revAFG wurde aufgehoben, da sich eine solche Beschränkung als Standortnachteil für den Fondsplatz Schweiz erwiesen hatte. Im Ausland, insbesondere in Luxemburg, war die gesellschaftsrechtliche Form kollektiver Kapitalanlagen äusserst beliebt. Im Sinne des Grundsatzes «same business, same risks, same rules» und der damaligen internationalen Ausrichtung im Schweizer Fondsrecht erlaubte die generelle Regelung der kollektiven Kapitalanlagen, nicht nur offene, sondern auch geschlossene Formen von kollektiven Kapitalanlagen dem Schweizer Fondsrecht zu unterstellen (Art. 7 ff. KAG).⁴⁴⁸ Anders als bei den offenen kollektiven Kapitalanlagen, konnten die Anleger die Anteile bei geschlossenen kollektiven Kapitalanlagen nicht einfach zurückgeben, sondern mussten ihre Anteile in Form einer Übertragung der Beteiligung einem anderen Anleger übergeben.⁴⁴⁹ Offene kollektive Kapitalanlagen (Art. 25-97 KAG) liessen sich in vertragliche Anlagefonds (Art. 25-35 KAG) und Investmentgesellschaften mit variablem Kapital (SICAV) (Art. 26-52 KAG) unterteilen. Bei den offenen Kapitalanlagen wurden die Fondskategorien «Effektenfonds» (Art. 53-57 KAG), «Immobilienfonds» (Art. 58-67 KAG) und «übrige Fonds» (Art. 68-71 KAG) beibehalten. Neu wurde bei der Kategorie der «übrigen Fonds» zwischen «übrige Fonds für traditionelle Anlagen» (Art. 70 KAG) und «übrige Fonds für alternative Anlagen» (Art. 71 KAG) unterschieden. Als geschlossene Kapitalanlagen galten die Fondskategorien Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (Art. 98-109 KAG) und Investmentgesellschaft mit festem Kapital (SICAF) (Art. 110-118 KAG).⁴⁵⁰

Der Begriff der kollektiven Kapitalanlage nahm damit eine zentrale Rolle im Schweizer Fondsrecht ein, auch für den fondsbezogenen Vertriebsbereich. Wollte man eine fondsbezogene Vertriebstätigkeit ausüben, hatte man sich neu an den Begriff der kollektiven Kapitalanlagen zu richten. Zudem wurde die Palette an Fondsprodukten, für die Fondsanteile verkauft werden konnten, in der dritten Fondsrechtsetappe erweitert und damit auch der Umfang möglicher fondsbezogener Vertriebstätigkeiten.

⁴⁴⁸ Zum Ganzen: BBI 2005, 6406 ff.

⁴⁴⁹ Vgl. JUTZI, Vertrieb, 62; m.w.H. zu den offenen kollektiven Kapitalanlagen oben [§ 2 II. B. 2.](#), FN 114; m.w.H. zu geschlossenen Fonds oben [§ 7 II. B.](#), FN 308.

⁴⁵⁰ Vgl. zum Ganzen: BBI 2005, 6406 ff.

C. Angepasster Gesetzeszweck

Im ersten Titel des KAG unter den allgemeinen Bestimmungen (Art. 1-6 KAG) wurde wie im revAFG an erster Stelle der Gesetzeszweck erwähnt, jedoch in modifizierter Form (Art. 1 KAG). Das Schutzkonzept des mündigen Anlegers im Sinne der revAFG wurde beibehalten, allerdings erweiterte man die Terminologie vom «Schutz des Anlegers» auf den «Schutz der Anlegerinnen und Anleger». Damit wurde zum Ausdruck gebracht, dass es den Anleger gar nicht gab, sondern verschiedene Kategorien von Anlegerinnen und Anlegern existierten und die Anleger «massgeschneidert» zu schützen waren.⁴⁵¹ Der Anlegerschutz war im KAG zwar der Hautschutzzweck der Fondsgesetzgebung, nicht aber der alleinige Zweck. Der Gesetzeszweck wurde zudem in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts neu explizit auf die Transparenz und die Funktionsfähigkeit des Marktes für kollektive Kapitalanlagen erweitert (Art. 1 KAG).⁴⁵²

II. Verordnungen

Auf Verordnungsebene war im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten namentlich die KKV von Relevanz, in welcher die fondsbezogenen Vertriebstätigkeit ausgeführt wurden. Die KKV trat am 1. Januar 2007 als Ersatz für die revAFV in Kraft. Eine weitere für den fondsbezogenen Vertriebsbereich wichtige Neuerung auf Verordnungsebene beinhaltete das Aufheben von umfangreichen Verhaltensregeln auf Verordnungsebene.⁴⁵³ Hinzu kam, dass die EBK als Finanzaufsichtsbehörde per 1. Januar 2009 von der Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) abgelöst wurde.⁴⁵⁴ Dementsprechend wurden formelle Anpassungen auf Verordnungsebene vorgenommen, indem der Name der im Fondsbereich zuständigen Aufsichtsbehörde durchgängig angepasst und per 1. Januar 2009 die KKV-EBK durch KKV-FINMA ersetzt wurde.⁴⁵⁵

⁴⁵¹ Zur Differenzierung des Anlegerschutzes ABEGGLEN, Kollektivanlagen, 77.

⁴⁵² Vgl. zum Ganzen: BBI 2005, 6412 ff.

⁴⁵³ Zu den Verhaltensregeln vgl. ausführlich unten [§ 13 II. A.-D.](#)

⁴⁵⁴ Verordnung über die Anpassung von Behördenverordnungen an das Finanzmarktaufsichtsgesetz vom 20. November 2008.

⁴⁵⁵ Siehe die Verordnung über die Anpassung von Behördenverordnungen an das Finanzmarktaufsichtsgesetz vom 20. November 2008.

III. Publikationen der EBK und der FINMA

In der dritten Etappe des Schweizer Fondsrecht wurde die EBK in die FINMA überführt.⁴⁵⁶ Damit nahm zum 1. Januar 2009 die FINMA die Rolle der Aufsichtsbehörde im Fondsbereich ein.⁴⁵⁷

Für den fondsbezogenen Vertriebsbereich waren in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts (i) das FINMA-Rundschreiben 2008/8 «Öffentliche Werbung kollektive Kapitalanlagen. Öffentlich Werbung im Sinne der Gesetzgebung über kollektive Kapitalanlagen vom 20. November 2008 (FINMA-RS 2008/8)», (ii) das FINMA-Rundschreiben 2008/10 «Selbstregulierung als Mindeststandard. Von der Eidg. Finanzmarktaufsicht als Mindeststandard anerkannte Selbstregulierung» (FINMA-RS 2008/10) und (iii) das FINMA-Rundschreiben 2008/38 «Marktverhaltensregeln. Aufsichtsregeln zum Marktverhalten im Effektenhandel vom 20. November 2008» (FINMA-RS 2008/38)⁴⁵⁸ relevant. In den von der Aufsichtsbehörde zahlreich publizierten Materialien wurde aufgezeigt, wie gewisse Vorschriften im Fondsbereich in praxi anzuwenden waren. Diese dienten im Bereich der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten als Auslegungshilfe und im Endeffekt der Rechtssicherheit.

Hilfreiche Materialien im fondsbezogenen Vertriebsbereich konnten die von der EBK publizierten Wegleitungen zu Gesuchen in Zusammenhang mit Bewilligungen als Vertriebssträger⁴⁵⁹, Genehmigungen zum öffentlichen Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen⁴⁶⁰ oder den Pflichten des Vertreters

⁴⁵⁶ Vgl. oben [§ 11 II](#).

⁴⁵⁷ Vgl. zum Ganzen: FINMA-Jahresbericht 2009, 2.

⁴⁵⁸ Das FINMA-RS 2008/38 betraf zwar nicht Tätigkeit beim öffentlichen Werben direkt, sondern regelte den Effektenhandel respektive das Verhalten auf dem Markt. Es diene allen prudenziell regulierten Institute wie Banken, die Effektengeschäfte tätigten, als Anleitung zu korrektem Marktverhalten im Sinne eines Code of Conducts. Vgl. Art. 11 BEHG; vgl. FINMA-RS 2008/38, Rz. 2; EBK-Jahresbericht 2008, 51; SFA-Verhaltensregeln 2009, Rz. 11; FINMA-Vertriebsbericht 2010, 25.

⁴⁵⁹ Wegleitung für Gesuche betreffend die Bewilligung als Vertriebssträger vom 13. Juni 2007.

⁴⁶⁰ Wegleitung für Gesuche betreffend die Genehmigung zum öffentlichen Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen in oder von der Schweiz aus, die der durch die beiden Richtlinien 2001/107/EG und 2001/108/EG geänderten Richtlinie 85/611/EWG (Richtlinie UCITS III) entsprechen, vom 1. April 2008; Wegleitung für Gesuche betreffend die Genehmigung zum öffentlichen Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen in oder von der Schweiz aus, die nicht EU-kompatibel sind, vom 1. April 2008.

sein⁴⁶¹. Hinzu kamen Berichte der EBK⁴⁶² und FINMA-Mitteilungen, die Anliegen der Praxis im fondsbezogenen Vertriebsbereich thematisierten⁴⁶³ und teilweise auch auf wichtige Gerichtsentscheide⁴⁶⁴ verwiesen. Die entsprechenden Mitteilungen sollten die Bewilligungsträger direkt und zeitnah über wesentliche Aufsichtsthemen, über aktuelle Aspekte der Aufsicht sowie über internationale Entwicklungen informieren.⁴⁶⁵ Für die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten war der Bericht der FINMA «Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen» vom Oktober 2010 (FINMA-Vertriebsbericht 2010) von zentraler Bedeutung. Im FINMA-Vertriebsbericht 2010 wurden die Schwachstellen im Bereich der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten aufgezeigt und entsprechender Handlungsbedarf postuliert.

IV. Selbstregulierung

Im Bereich der Selbstregulierung nahm in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts die Anzahl der Publikationen weiterhin zu. Für die Selbstregulierung war die Swiss Funds Association (SFA) im Zeitraum von 1998 bis 2013 zuständig.⁴⁶⁶ Die Selbstregulierung der SFA im Bereich der Regulierung fonds-

⁴⁶¹ Wegleitung betreffend die Pflichten des Vertreters, Ausgabe vom 13. Juni 2007.

⁴⁶² Z.B. Bericht der EBK betreffend Anreizsysteme und Interessenkonflikte beim Vertrieb von Finanzprodukten vom August 2008 (EBK-Bericht Vertriebsvergütungen).

⁴⁶³ Vgl. FINMA-Mitteilung 8 betreffend kollektive Kapitalanlagen, Märkte, vom 21. April 2010; FINMA-Mitteilung 21 betreffend kollektive Kapitalanlagen, Märkte, vom 28. Februar 2011; FINMA-Mitteilung 23 betreffend kollektive Kapitalanlagen, Märkte, vom 29. April 2011; FINMA-Mitteilung 27 betreffend kollektive Kapitalanlagen und Vertrieb, Märkte, vom 2. September 2011; FINMA-Mitteilung 29 betreffend kollektive Kapitalanlagen und Vertrieb, Märkte, vom 21. September 2011; FINMA-Mitteilung 29 betreffend kollektive Kapitalanlagen und Vertrieb, Märkte, vom 21. September 2011; FINMA-Mitteilung 33 betreffend kollektive Kapitalanlagen und Vertrieb, Märkte, vom 17. Januar 2012; FINMA-Mitteilung 34 betreffend Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen, Märkte, vom 23. Januar 2012; FINMA-Mitteilung 39 betreffend kollektive Kapitalanlagen und Vertrieb, Märkte, vom 2. Juli 2012.

⁴⁶⁴ So z.B. in der FINMA-Mitteilung 26 betreffend kollektive Kapitalanlagen und Vertrieb, Märkte, vom 15. Juli 2011.

⁴⁶⁵ FINMA Jahresbericht 2010, 69.

⁴⁶⁶ Vgl. KÜHNE, Bewilligungspflicht, LIII.

bezogener Vertriebstätigkeiten hatte unverändert zum Ziel, eine seriöse, langfristig orientierte Vertriebspolitik sicherzustellen und damit das Ansehen der schweizerischen Fondsindustrie zu wahren sowie zu fördern.⁴⁶⁷

Für die Konkretisierung der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten waren namentlich (i) die Verhaltensregeln für die schweizerische Fondswirtschaft vom 30. März 2009 (SFA-Verhaltensregeln 2009), (ii) die Richtlinien für den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen vom 29. Mai 2008 (SFA-Vertriebsrichtlinien 2008) und (iii) die Richtlinien des SFA für Transparenz bei Verwaltungskommissionen vom 7. Juni 2005 (SFA-Transparenzrichtlinien 2005) heranzuziehen.

Zwar regelten die Richtlinien zur Berechnung und Publikation der Performance von kollektiven Kapitalanlagen vom 16. Mai 2008 (SFA-Performance-richtlinien 2008) sowie die Richtlinien zur Berechnung und Offenlegung der TER und PTR von kollektiven Kapitalanlagen vom 16. Mai 2008 (SFA-TER- und PTR-Richtlinien 2008) nicht die eigentlichen fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten, dennoch waren diese Richtlinien bei der Publikationen von Materialien beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten einzuhalten.

Unter professionellen Akteuren im fondsbezogenen Vertriebsbereich war es üblich, Vereinbarungen in Anlehnung an den Mustervertriebsvertrag der SFA für schweizerische Fondsleitungen bzw. Vertreter ausländischer Anlagefonds in der Schweiz einerseits und bewilligungspflichtige bzw. von der Bewilligungspflicht ausgenommene Vertriebsträger andererseits (inkl. Anhang) vom 27. März 2008 (SFA-Mustervertriebsvertrag 2008) oder das Beispiel eines Platzierungsvertrages über das nicht öffentliche Platzieren von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen vom 3. April 2008 (SFA-Platzierungsvertrag 2008) zu treffen.

⁴⁶⁷ SFA-Zirkular 16/08, 1.

Die von der SFA-publizierten Musterprospekte für die verschiedenen Arten von Fonds wurden an die Neuerungen nach KAG angepasst, waren jedoch für die Regulierung fondbezogener Vertriebstätigkeiten nicht von zentraler Bedeutung.⁴⁶⁸ Diese Musterprospekte boten vielmehr eine Hilfestellung im Bereich der Produkt-Genehmigungen an⁴⁶⁹.

⁴⁶⁸ Siehe z.B. Musterprospekt mit integriertem Musterfondsvertrag eines schweizerischen Effektenfonds (für Einzelfonds) vom 24. Mai 2007; Musterprospekt mit integriertem Musterfondsvertrag eines schweizerischen Immobilienfonds (für Einzelfonds) vom 22. Oktober 2007; Musterprospekt mit integriertem Musterfondsvertrag eines schweizerischen übrigen Fonds für traditionelle Anlagen (für Umbrella-Fonds) vom April 2011; Musterprospekt mit integriertem Musterfondsvertrag eines schweizerischen Effektenfonds (für Umbrella-Fonds) vom 20. September 2007; Musterprospekt mit integriertem Musteranlagereglement und integrierten Musterstatuten eines schweizerischen Effektenfonds mit Teilvermögen (für Umbrella-Fonds) in Form einer Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV) vom 3. Juli 2008.

⁴⁶⁹ Zur Genehmigung vgl. unten [§ 13 I. C. 1 f.](#)

§ 12 Regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten

I. Öffentliche Werbung

A. Allgemeines

Der Begriff der öffentlichen Werbung war auch in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts Anknüpfungspunkt für die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten, jedoch änderte sich die Definition des Adressatenkreises beim öffentlichen Werben.⁴⁷⁰ Damit eine fondsbezogene Vertriebsaktivität als reguliert galt, musste sich die öffentliche Werbung an das sog. Publikum und nicht mehr an einen «nicht bloss eng begrenzten Kreis von Personen» richten (Art. 3 KAG).⁴⁷¹ Die öffentliche Werbung war ausserdem nicht mehr Definitionsmerkmal eines Fonds.⁴⁷² Zwar wurde die öffentliche Werbung in einem eigenen Artikel auf Gesetzesstufe verankert (Art. 3 KAG), doch eine klare Definition des Begriffs der öffentlichen Werbung wurde auch in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts nicht eingeführt und die Auslegung des Rechtsbegriffs der öffentlichen Werbung blieb unklar.⁴⁷³ Im KAG wurde nicht nur auf den Begriff des öffentlichen Werbens, sondern ebenfalls auf denjenigen des öffentlichen Anbietens (z.B. Art. 120 Abs. 1 KAG) und des öffentlichen Vertreibens (z.B. Art. 123 Abs. 1 KAG) verwiesen. Trotz dieser sprachlichen Unschärfe blieb die öffentliche Werbung als eigentlicher Anknüpfungspunkt für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten bestehen.⁴⁷⁴ Insoweit war der Begriff des öffentlichen Anbietens oder des öffentlichen Vertriebs dem der öffentlicher Werbung gleichzusetzen.⁴⁷⁵ Der Begriff der öffent-

⁴⁷⁰ Zum Begriff der öffentlichen Werbung in vorherigen Fondsrechtsetappen vgl. oben [§ 2 I. A.-C.](#); [§ 7 I. A.-C.](#)

⁴⁷¹ Vgl. oben [§ 7 I. C. 1. ff.](#)

⁴⁷² Anders in der ersten und zweiten Fondsrechtsetappe, vgl. oben [§ 2 I. D. 1](#) und [§ 7 I. D. 1](#).

⁴⁷³ Zu den Auslegungsschwierigkeiten der ersten und zweiten Fondsrechtsetappe vgl. insbesondere oben [§ 2 I. E. 1.](#), [§ 6 II.](#)

⁴⁷⁴ Vgl. Baker & McKenzie, CISA, 24; vgl. BSK KAG 2009-BÖSCH, Art. 3 N 7.; vgl. FINMA-RS 2008/8, Rz. 4.

⁴⁷⁵ Zum Begriff des öffentlichen Vertriebs vgl. JUTZI, Vertrieb, 65 f.

lichen Werbung liess sich wie in der ersten und zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts in zwei Elemente, nämlich der Werbung und der Öffentlichkeit der Werbung unterteilen.⁴⁷⁶

B. Werbung

Eine Definition der Werbung im Fondsbereich wurde, wie dies auch in der ersten und zweiten Etappe des Schweizer Fondsrecht der Fall war,⁴⁷⁷ rechtlich nicht verankert. Neu war hingegen, dass eine Definition von Werbung im FINMA-RS 2008/8 aufgenommen wurde. Als Werbung im Sinne des FINMA-RS 2008/8 galt die Verwendung von Werbemitteln jeder Art, deren Inhalt dazu diente, bestimmte kollektive Kapitalanlagen anzubieten oder zu vertreiben.⁴⁷⁸ Von Fondswerbung war auszugehen, wenn eine Tätigkeit darauf abzielte, direkt oder indirekt auf eine kollektive Kapitalanlage aufmerksam zu machen und diese abzusetzen sowie zu vertreiben.⁴⁷⁹ LENOIR/PUDER setzte zudem eine Absicht zur Mehrung des Fondsvermögens voraus.⁴⁸⁰ In der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts wurden in der Literatur vermehrt Bestrebungen zur Auslegung und Abgrenzung der Begriffe des Anbietens sowie des Vertriebs ersichtlich, eine einheitliche klare Definition dieser Begriffe auf dem Fondsmarkt blieb jedoch aus.⁴⁸¹ Das Anbieten und Vertreiben von kollektiven Kapitalanlagen wurde zum Teil sogar als Synonym für öffentliche Werbung verwendet, obwohl eine differenzierte Betrachtung der Begriffe angebracht gewesen wäre.⁴⁸² Ein Abstellen auf die Definitionsansätze von Fondswerbung aus der ersten bzw. zweiten Fondsrechtsetappe war unabdingbar, um den Begriff der Werbung verstehen zu können.⁴⁸³ Insoweit konnte jede irgendwie geartete Aktivität, die auf das Angebot und letzten Endes auf den Absatz von Anteilen eines Anlagefonds gerichtet war, als Werbetätigkeit im Fondsbereich verstanden

⁴⁷⁶ Vgl. oben [§ 2 I. A.](#); [§ 7 I. A.](#)

⁴⁷⁷ Vgl. oben [§ 2 I. B.](#); [§ 7 I. B.](#)

⁴⁷⁸ FINMA-RS 2008/8, Rz. 6.

⁴⁷⁹ M.w.H. BSK KAG 2009- BÖSCH, Art. 3 N 12; HUTTERLI, Rz. 384; KÜHNE, Bewilligungspflicht, 109 f.

⁴⁸⁰ LENOIR/PUDER, 982.

⁴⁸¹ Vgl. BIZZORERO/ZUFFEREY, 34 f.; vgl. KÜHNE, Bewilligungspflicht, 57 ff.; BSK KAG 2009-BÖSCH, Art. 3 N 12; SCHÄREN, 272 ff.; vgl. insbesondere zum Begriff des Vertriebs: JUTZI, Vertrieb, 65; HUTTERLI, Rz. 387 f.; LUCHSINGER GÄHWILER, 32; MEYER, 29 ff.; PREISIG, 29 ff.

⁴⁸² M.w.H. HUTTERLI, Rz. 382.

⁴⁸³ Vgl. oben [§ 2 I. B.](#), [§ 7 I. B.](#); vgl. Baker & McKenzie, CISA, 164.

werden.⁴⁸⁴ Die Art von Fondswerbung liess sich auch in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts in informierende und suggestive Werbung unterscheiden.⁴⁸⁵

C. Öffentlichkeit der Werbung

1. ‹Publikum› als Adressatenkreis

Als öffentliche Werbung galt Werbung, welche sich an das sog. Publikum richtete (Art. 3 KAG). Damit hatte sich die öffentliche Werbung in der dritten Fondsrechtsetappe an das Publikum und nicht mehr an einen bloss eng begrenzten Kreis von Personen» richten (Art. 3 KAG).⁴⁸⁶ Mit der Verwendung des Wortes «an das Publikum» wurde aber keine materielle Rechtsänderung angestrebt: jede Werbung, die sich nicht «bloss an einen bestimmten, zahlenmässig kleinen Kreis des Publikums richtete», war öffentlich.⁴⁸⁷ Folglich waren in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrecht die gleichen Kriterien zum «nicht eng begrenzten Personenkreis» wie in der ersten und zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts anwendbar.⁴⁸⁸ Öffentliche Werbung lag vor, wenn der Personenkreis unbestimmt war, sich der Personenkreis nicht nach bestimmten Kriterien abgrenzen liess, und zudem zahlenmässig nicht eng begrenzt war.⁴⁸⁹ Beim Kriterium der Öffentlichkeit der Werbung wurde auch in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts auf ein qualitatives Element und ein quantitatives Element abgestellt.⁴⁹⁰

⁴⁸⁴ Vgl. oben [§ 2 I. B. 1.](#); [§ 7 I. B.](#); vgl. EMCH 62.

⁴⁸⁵ Zu den Arten von Fondswerbung vgl. ausführlich oben [§ 2 I. B. 2. a-c.](#)

⁴⁸⁶ Zu vorherigen Fondsrechtsetappen vgl. insbesondere oben [§ 2 I. C. 1. b.](#); [§ 7 I. C. 1. b.](#)

⁴⁸⁷ M.w.H. BSK KAG 2009- BÖSCH, Art. 3 N 8.

⁴⁸⁸ Vgl. insbesondere oben [§ 2 I. C. 1. a. f.](#); [§ 7 I. C. 1. a. f.](#); vgl. Urteil BVerGer B-7765/2008 vom 14. Dezember 2009, E. 8.4.3.

⁴⁸⁹ Vgl. oben [§ 2 I. C. 1. a.](#) und [§ 7 I. C. 1. a.](#); vgl. zum Kriterium des zahlenmässig nicht eng begrenzten Personenkreises BGE 107 Ib 365, E. 3 b bb.

⁴⁹⁰ Vgl. Urteil BVerGer B-7765/2008 vom 14. Dezember 2009, E. 8.4.4; vgl. LENOIR/PUDER, 985 ff.; KÜHNE, Bewilligungspflicht, 112 f.; BSK KAG 2009- BÖSCH, Art. 3 N 26 ff.

2. Abgrenzung zum zahlenmässig eng begrenzten Personenkreis

a. Numerische Definition?

Der Versuch in der Praxis, eine numerische Höchstgrenze von Personen zur Bestimmung des zahlenmässig eng begrenzten Personenkreises festzulegen, unterhalb der sicher keine öffentliche Werbung vorlag (sog. Save Harbor), ergab eine maximale Anzahl von 20 Personen.⁴⁹¹ 20 Personen als starre Freigrenze vorzusehen hätte bedeutet, dass bei Angeboten an 20 Anleger keine öffentliche Werbung vorlag, hingegen bei Angeboten an 21 Anleger von öffentlicher Werbung auszugehen war. Dass die Erhöhung des Adressatenkreises um eine Person automatisch zu einem öffentlichen Angebot führen würde, liess sich rechtlich nicht begründen. Weder im Gesetz noch auf Verordnungsebene wurde eine Freigrenze statuiert. Noch wurde in den Publikationen von der FINMA auf eine Freigrenze verwiesen.⁴⁹² Die Anzahl von 20 Anlegern konnte aufgrund der Entwicklungen in der Praxis indikativ für die Auslegung des Begriffs der Öffentlichkeit der Werbung herangezogen werden. Eine fixe Freigrenze a priori festzulegen, hätte jedoch das qualitative Element der Öffentlichkeit der Werbung und damit wiederum ein essentielles Merkmal für die umfassende Beurteilung der Öffentlichkeit der Werbung untergraben. Ein Abstellen auf ein rein quantitatives Merkmal einer Freigrenze von Angeboten an bis zu 20 Anlegern hätte dazu geführt, dass schutzwürdige Anleger, namentlich Kleinanleger, in solchen Fällen nicht von der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten erfasst worden wären.⁴⁹³ Daher war das Abstellen auf ein rein quantitatives Element abzulehnen.⁴⁹⁴ Die Frage, ob für eine kollektive Kapitalanlage öffentlich geworben wurde, war im Einzelfall aufgrund der jeweiligen Umstände und sowohl der qualitativen als auch quantitativen Elemente zu prüfen.⁴⁹⁵

⁴⁹¹ M.w.H. BSK KAG 2009- BÖSCH, Art. 3 N 31; vgl. PREISIG, 284 ff.

⁴⁹² Das FINMA RS 2008/8 sah keine Freigrenze vor. M.w.H. zur EBK MEYER, N 103.

⁴⁹³ Vgl. PREISIG, 285.

⁴⁹⁴ Vgl. EBK-Jahresbericht 2007, 46; vgl. HUTTERLI, Rz. 383; vgl. KUSTER, 17; vgl. PREISIG, 284 ff.; D'AMELIO, 257.

⁴⁹⁵ Urteil BVerGer B-7765/2008 vom 14. Dezember 2009, E. 8.4.5.

b. Qualifizierte Beziehung

Die in der zweiten Fondsrechtsetappe neu hinzugekommene Anknüpfung an die sog. qualifizierte Beziehung, welche eine Ausnahme zur öffentliche Werbung und damit eine nicht regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit begründen konnte, wurde in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts weiter ausgebaut.⁴⁹⁶ Das Element der qualifizierten Beziehung wurde in der Literatur weiter differenziert, indem zwischen dem qualitativ engen Bezug zwischen Anleger und Werbendem⁴⁹⁷ bzw. Anbieter einerseits (personenbezogene qualifizierte Beteiligung) und zwischen dem Anleger sowie dem Produkt andererseits (produktbezogene qualifizierte Beteiligung) unterschieden wurde.⁴⁹⁸ Die Begründung einer personenbezogenen qualifizierten Beziehung, die über den Abschluss eines Vermögensverwaltungsauftrages zwischen der Bank und dem Anleger begründet wurde, wurde aus der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts übernommen wurden und kodifiziert (Art. 10 Abs. 3 und 4 KAG sowie Art. 6 KKV).⁴⁹⁹ Um eine produktbezogene qualifizierte Beziehung zu begründen, musste der Beworbene einen Bezug zum Produkt haben, der geeignet war, das Schutzbedürfnis des Beworbenen hinsichtlich des Fonds zu reduzieren.⁵⁰⁰ Für die Beurteilung, ob ein reduziertes Schutzbedürfnis bestand, war auf die besonderen Kenntnisse des Beworbenen über den in Frage stehenden Fonds abzustellen.⁵⁰¹ Produktbezogene qualifizierte Beziehungen konnten Anleger begründen, die beispielsweise bereits in ein bestimmtes Produkt investiert hatten oder an dessen Ausgestaltung mitgewirkt hatten oder das Produkt kannten oder Fondsmanager bzw. andere Mitarbeiter, die den Firmenfonds kannten.⁵⁰² Wurde solchen Anlegern ein identisches oder beinahe identisches Substitut oder Nachfolgeprodukt angeboten, konnte dies auch eine qualifizierte Beziehung im Sinne des KAG begründen.⁵⁰³

⁴⁹⁶ Zum Kriterium der qualifizierten Beziehung m.w.H. oben [§ 71.C.2.d.](#)

⁴⁹⁷ Zur qualifizierten Beziehung zum Werbenden vgl. Urteil BVerGer B-7765/2008 vom 14. Dezember 2009, E. 8.4.4; BGer Entscheid 2 C_89/2010, 2C_106/2010 vom 10. Februar 2011, E. 5.3.2.

⁴⁹⁸ Vgl. dazu BSK KAG 2009- BÖSCH, Art. 3 N 26 ff.; KÜHNE, Bewilligungspflicht, 111; LENOIR/PUDER, 985 ff.

⁴⁹⁹ Vgl. zur zweiten Fondsrechtsetappe oben dazu [§ 71.C.2.d.](#)

⁵⁰⁰ LENOIR/PUDER, 987.

⁵⁰¹ Vgl. LENOIR/PUDER, 987.

⁵⁰² Vgl. BSK KAG 2009- BÖSCH, Art. 3 N 30; ausführlich dazu LENOIR/PUDER, 987 f.

⁵⁰³ Vgl. BSK KAG 2009- BÖSCH, Art. 3 N 30.

D. Bezugnahme auf kollektive Kapitalanlagen

1. Kollektive Kapitalanlagen

Da in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts der Begriff der kollektiven Kapitalanlagen den Begriff der Anlagefonds ersetzte (Art. 2 Abs. 1 KAG),⁵⁰⁴ war neu der Bezug zu einer kollektiven Kapitalanlage zu bejahen, um von einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit ausgehen zu können. Weder im Gesetz noch auf Verordnungsstufe wurde im Wortlaut bei der öffentlichen Werbung explizit festgehalten, dass ein Bezug zu einer bestimmten kollektiven Kapitalanlage vorliegen musste. Doch lag es auf der Hand, dass die Informationsvermittlung ein bestimmtes Mindestmass aufweisen musste, um als Werbung qualifiziert werden zu können und sich die öffentliche Werbung im Sinne des KAG auf ein bestimmtes oder zumindest bestimmbares Produkt⁵⁰⁵ beziehen musste (kausale Informationsvermittlung).⁵⁰⁶ Das Produkt musste aufgrund der Werbung unter anderen, allenfalls vergleichbaren Produkten des betreffenden Emittenten identifiziert werden können.⁵⁰⁷ Eine Umschreibung des Produkts in allgemeiner Weise genügte demnach nicht, sondern es mussten Informationen zum konkreten Produkt vermittelt werden.⁵⁰⁸ Wie eng oder weit der Bezug zum dem KAG unterstellten Produkt sein musste, um unter die Fondsregulierung zu fallen, war aber letztlich eine Frage der Auslegung.

Insgesamt bestand mit dem erweiterten Anwendungsbereich der kollektiven Kapitalanlagen nach KAG auf offene und geschlossene kollektive Kapitalanlagen die Möglichkeit, für neue Fondsprodukte öffentlich zu werben bzw. diese zu vertreiben.⁵⁰⁹ Entsprechend wurden die fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten auf die neuen Fondsprodukte ausgedehnt und damit wurde auch der Anwendungsbereich der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts entsprechend erweitert.

⁵⁰⁴ Zum Begriff des Anlagefonds vgl. insbesondere oben [§ 2 I. D. 1.](#); [§ 7 I. D. 1.](#)

⁵⁰⁵ FINMA RS 2008/8, Rz. 6.

⁵⁰⁶ Vgl. BSK KAG 2009- BÖSCH, Art. 3 N 13 und N 21.

⁵⁰⁷ SCHÄREN, 227.

⁵⁰⁸ SCHÄREN, 227.

⁵⁰⁹ Zu den offenen und geschlossenen Kapitalanlagen vgl. oben [§ 11 I. B.](#)

2. Kollektiven Kapitalanlagen ähnliche Vermögen oder Gesellschaften

Die Möglichkeit, kollektiven Kapitalanlagen ähnliche Vermögen oder Gesellschaften dem KAG ganz oder teilweise zu unterstellen oder dem KAG unterstellte Vermögen oder Gesellschaften von der Unterstellung zu befreien, wurde im Schweizer Fondsrecht beibehalten, soweit der Schutzzweck des KAG dadurch nicht beeinträchtigt wurde (Art. 6 Abs. 1 KAG). Diese Bestimmung entsprach im Wesentlichen dem vorherigen Recht, welche den Anlagefonds für institutionelle Anleger mit professioneller Tresorerie zum Durchbruch verholfen hatte.⁵¹⁰ Für die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten war diese Ausnahmeregelung insoweit von Bedeutung, als dass kollektive Kapitalanlagen für institutionelle Anleger mit professioneller Tresorerie von der Unterstellungspflicht unter das KAG befreit werden konnten und damit auch nicht den Vorschriften zu den regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten unterstanden.

3. Abgrenzung zu internen Sondervermögen

Die im revAFG geregelten bankinternen Sondervermögen⁵¹¹ wurden praktisch unverändert in das KAG überführt und konnten nach wie vor nur in vertraglicher Form aufgelegt werden. Die einzige materielle Änderung war der erweiterte Anwendungsbereich auf den Effektenhändler, welchem die Verwaltung solcher Vermögen gestattet wurde. Da in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts neu nicht nur Banken Sondervermögen verwalten durften, wurde der Terminus der bankinternen Sondervermögen durch denjenigen des internen Sondervermögens ersetzt. Das Definitionsmerkmal der öffentlichen Werbung diente bei den internen Sondervermögen nach wie vor als Abgrenzungskriterium zu den kollektiven Kapitalanlagen.⁵¹² Für interne Sondervermögen durfte nicht öffentlich geworben werden (Art. 4 Abs. 1 lit. c KAG).⁵¹³

⁵¹⁰ In Anbetracht des erweiterten produktbezogenen Geltungsbereichs nach KAG wurde der zuvor gebräuchliche Terminus «der den Anlagefonds ähnliche Sondervermögen» im Schweizer Fondsrecht gestrichen. BBI 2005, 6406 ff.; vgl. oben [§ 71. D. 2.](#)

⁵¹¹ Vgl. oben [§ 71. D. 3.](#)

⁵¹² Vgl. oben [§ 71. D. 3.](#); vgl. FINMA-RS 2008/8, Rz. 21.

⁵¹³ Zum Ganzen: BBI 2005, 6438 ff.

4. Abgrenzung zu strukturierten Produkten

Neu wurde die explizite Regelung von strukturierten Produkten im Schweizer Fondsrecht (Art. 5 KAG) eingeführt. Als strukturierte Produkte galten kapitalgestützte Produkte, Produkte mit Maximalrendite und Zertifikate (Art. 5 Abs. 1 KAG).⁵¹⁴ Bei den strukturierten Produkten knüpfte man bei den Vertriebstätigkeiten anstatt an den Begriff der «öffentlichen Werbung» an denjenigen des «öffentlichen Angebots» (Art. 5 Abs. 1 KAG) an. Selbst wenn die Vertriebstätigkeiten von strukturierten Produkten vorliegend nicht untersucht werden, so ist interessant zu beobachten, dass mit der Anknüpfung an das öffentliche Angebot im KAG auf einen zusätzlichen rechtlich nicht weiter ausgeführten Rechtsbegriff im Vertriebsbereich zurückgegriffen wurde. Wo der Unterschied zwischen öffentlichem Angebot und öffentlicher Werbung genau lag, wurde weder gesetzlich noch auf Verordnungsebene weiter ausgeführt.

E. Inhalt und Form der öffentlichen Werbung

1. Inhalt

In Bezug auf den Inhalt, auf welche sich die öffentliche Werbung zu beziehen hatte, ging es wie in der ersten und zweiten Etappe des Schweizer Fondsrecht darum, den Anleger zum Zeichnen von Fondsanteilen zu bewegen.⁵¹⁵ Da das Investieren in kollektive Kapitalanlagen in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts nicht nur in vertragliche Anlagefonds möglich war,⁵¹⁶ bezog sich der Inhalt der Werbung auf eine breitere Palette von Fondsprodukten. Der Inhalt regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten wurde insoweit erweitert, als dass für das Investieren in offene und geschlossene kollektive Kapitalanlagen geworben werden konnte.⁵¹⁷

⁵¹⁴ Aus rechtlicher Sicht sind strukturierte Produkte Schuldverschreibung des Emittenten; es existiert kein separates, geschütztes Fondsvermögen, FuW, Guide, 185; vgl. zur konkreten Ausgestaltung von strukturierten Produkten, SCHÄREN, 175 f.

⁵¹⁵ Vgl. oben [§ 2 I. E. 1.](#); [§ 7 I. E. 1.](#)

⁵¹⁶ Vgl. oben [§ 7 I. A.](#) und [§ 7 I. D. 1.](#)

⁵¹⁷ Zu den offenen und geschlossenen kollektiven Kapitalanlagen m.w.H. oben [§ 11 I. B.](#)

2. Form

a. Allgemeines

Art und Form der Werbemittel waren auch in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts für die eigentliche materielle rechtliche Qualifikation, ob eine fondsbezogene Vertriebstätigkeit vorlag, nicht ausschlaggebend.⁵¹⁸ Als Werbemittel fielen Print- und elektronische Medien jeder Art in Betracht.⁵¹⁹ Beispiele von Werbemitteln in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts waren Zeitungen, Zeitschriften, Streusendungen (*Direct Mail*), Prospekte, *Fact Sheets*, Pressekonferenzen, Präsentationen (Roadshows⁵²⁰), Finanzmessen, gesponserte Reportagen über kollektive Kapitalanlagen, Hausbesuche von Finanzintermediären jeder Art, ungebetene Telefonanrufe (*Cold Calling*), Zeichnungsscheine, Empfehlungslisten und Informationsschreiben an die Kunden einer Bank oder eines anderen Finanzintermediärs oder Offerten an die Banken oder anderen Finanzintermediären zur Weiterleitung an ihre Kundenschaft.⁵²¹ Unter öffentliche Werbung fiel das sog. *Cold Calling*, das in der Schweiz initiiert wurde.⁵²² Hingegen wurde das grenzüberschreitende *Cold Calling* für Banken und Effekthändler vom Ausland aus in die Schweiz regulatorisch nicht vom KAG erfasst.⁵²³ Ein weiteres Beispiel öffentlicher Werbung war die Kotierung eines ausländischen Fonds an der Börse.⁵²⁴ Eine neue in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts aufkommende Form von Fondswerbung war das sog. Fondspicking. Beim Fondspicking untersuchten Vermögensverwaltungsgesellschaften auf Grundlage von vorhandenen Fondsdatenbanken eine grosse Anzahl von Anlagefonds auf ihre Performancequalität und boten diese auf diese Weise ermittelten besten Produkte dem Publikum an.⁵²⁵ Wurden die Anleger bzw. das Publikum infolgedessen dazu animiert,

⁵¹⁸ Vgl. FINMA-RS 2008/8, Rz. 7; vgl. zu vorherigen Fondsrechtsetappen oben [§ 2 I. E. 2.](#); [§ 7 I. E. 2. a. ff.](#)

⁵¹⁹ FINMA-RS 2008/8, Rz. 7.

⁵²⁰ Zu den Roadshows als bewilligungsfreie Tätigkeit vgl. KÜHNE, Bewilligungspflicht, 72.

⁵²¹ FINMA-RS 2008/8, Rz. 7.

⁵²² FINMA-Jahresbericht 2010, 15.

⁵²³ FINMA-Jahresbericht 2010, 15.

⁵²⁴ FINMA-Jahresbericht 2009, 73.

⁵²⁵ KÜHNE, Bewilligungspflicht, 72.

bestimmte Produkte zu erwerben, konnte dies unabhängig von einer Beratungs- oder Vermögensverwaltungsdienstleistung eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit begründen.⁵²⁶

Illustrativ im fondsbezogenen Vertriebsbereich zeigte eine Liste im SFA-Mustervertriebsvertrag 2008 mögliche Vertriebstätigkeiten eines Vertriebsträgers auf, wie beispielsweise das Vorrätighalten sowie die Abgabe von Marketing- und rechtlichen Dokumenten, die nicht zwingend als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit zu qualifizieren waren.⁵²⁷ Denkbar war auch, dass in einem Vertriebsvertrag Vertriebstätigkeiten vereinbart wurden, die nicht im SFA-Mustervertriebsvertrag 2008 aufgeführt wurden, wie z.B. die Erstellung eines Marketings- und Vertriebskonzepts.⁵²⁸ Massgebend war schlussendlich nicht, in welcher Form die fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten praktiziert wurden, sondern, ob die fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten die materiellen Kriterien⁵²⁹ der Werbung und der Öffentlichkeit der Werbung erfüllten. Ob die fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten die materiellen Kriterien der öffentlichen Werbung erfüllten, war letztlich eine Frage der Auslegung im Einzelfall.

Bei gewissen Werbemitteln war unklar, ob diese als öffentliche Werbung galten. Die FINMA führte im FINMA-RS 2008/8 Angaben über Zeichnungsmöglichkeiten von kollektiven Kapitalanlagen, wie z.B. die Valorenummer oder Zeichnungsstelle, als Werbemittel im Rahmen öffentlicher Werbung auf.⁵³⁰ Die Lehre kritisierte, dass die bloße Angabe der Wertpapierkennnummer oder, dass die Produkte bei der Hausbank gekauft werden konnten, keine öffentliche Werbung per se begründete.⁵³¹ Vielmehr war der Hinweis auf die Valorenummer als Werbemittel in jenem Kontext zu verstehen, als die Angabe mit einem Zeichnungsangebot verbunden war.⁵³² In der Fondsbranche häufig verwendete, einem Publikum zugängliche Werbemittel lösten eine gewisse Öffent-

⁵²⁶ Vgl. ausführlich KÜHNE, Bewilligungspflicht, 72.

⁵²⁷ Vgl. SFA-Mustervertriebsvertrag 2008, Ziff. 2.2.

⁵²⁸ PREISIG, 37.

⁵²⁹ Zu den materiellen Kriterien zählten die Werbung ([§ 12 I. B.](#)), die Öffentlichkeit der Werbung ([§ 12 I. C. 1. ff.](#)) und die Bezugnahme auf kollektive Kapitalanlagen ([§ 12 I. D. 1.](#)). Zudem hatte der Inhalt der fondsbezogenen Vertriebstätigkeit den Verkauf von Fondsprodukten zu bezwecken ([§ 12 I. E. 1.](#)). Ausserdem durften keine Ausnahmetatbestände vorliegen ([§ 12 I. G. 1. ff.](#)).

⁵³⁰ FINMA-RS 2008/8, Rz. 7.

⁵³¹ Baker & McKenzie, CISA, 25; BSK KAG 2009- BÖSCH, Art. 3 N 19.

⁵³² BSK KAG 2009-BÖSCH, Art. 3 N 19.

lichkeit der Informationsvermittlung aus und wurden damit in der Tendenz als öffentliche Werbung respektive regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten qualifiziert.⁵³³

b. Via Internet im Besonderen

Elektronische Werbemittel wie Internet-Webseiten und andere Formen des E-Commerce, online Zeichnungsmöglichkeiten sowie E-Mails nahmen in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts an Bedeutung zu. Öffentliche Werbung via Internet wurde im FINMA-RS 2008/8 ausführlich geregelt, wobei die Webseite als Form von öffentlicher Werbung im Mittelpunkt stand.

Der Inhalt einer Website unterstellte in der Schweiz öffentliche Werbung für eine kollektive Kapitalanlage oder für die Tätigkeit als Vertreter und / oder Vertriebssträger von kollektiven Kapitalanlagen, wenn die rechtlichen Voraussetzungen der öffentlichen Werbung erfüllt wurden und sich der Inhalt an Anleger mit Sitz bzw. Wohnsitz in der Schweiz richtete. Im FINMA-RS 2008/8 wurde die Vermutung aufgestellt, dass sich eine Webseite an Anleger in der Schweiz richtete, wenn Indizien in ihrer Gesamtwirkung einen Bezug zur Schweiz herstellten. Bei der Würdigung der Gesamtwirkung war zu berücksichtigen, ob sich die Website ausdrücklich an Anleger mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz richtete. Hinweise darauf waren Schweizer Kontaktadressen oder Vertreter, Vertriebssträger, Zahlstellen oder andere Finanzintermediäre mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz. Weitere Indizien waren die Publikation von Inventarwerten oder Ausgabe- und Rücknahmepreisen, die auf Schweizer Franken lauteten oder die Verwendung einer Schweizer Landessprache kumulativ in Verbindung mit einem oder mehreren anderen Indiz(ien). Angaben zu schweizerischen oder ausländischen Gesetzesbestimmungen, welche für Personen mit Sitz bzw. Wohnsitz in der Schweiz von Interessen waren, wie z.B. die Darstellung der Steuervorteile des Domizils einer kollektiven Kapitalanlage, konnten als Indiz für öffentliche Werbung ausgelegt werden. Indizien für die Begründung öffentlicher Werbung waren ebenso Verweise (Hyperlinks) auf andere Websites oder auf sonstige Medien (Zeitung, Radio Fernsehen etc.) mit Bezug zur Schweiz.⁵³⁴

⁵³³ Vgl. BSK KAG 2009-BÖSCH, Art. 3 N 20.

⁵³⁴ Zum Ganzen: FINMA-RS 2008/8, Rz. 7 ff. und 24 ff.

Eine Website stellte hingegen keine öffentliche Werbung in der Schweiz dar, wenn sie ein Angebot an Anleger in der Schweiz ausdrücklich, also über Disclaimer, ausschloss oder eine Zugangsbeschränkung enthielt, welche den Anforderungen der FINMA genügte.⁵³⁵

Das Thema E-Commerce im Fondsbereich beschäftigte in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts zunehmend die Aufsichtsbehörde.⁵³⁶ Wer auf einer der Öffentlichkeit unbeschränkt zugänglichen Website Informationen über Anlagefonds aufnahm oder etwa das Publikum darauf hinwies, die Vermittlung von Fonds gehöre zur Dienstleistungspalette, erfüllte den Tatbestand der öffentlichen Werbung im Sinne einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit.⁵³⁷ Dabei genügte alleine schon die Aufnahme von Informationen über kollektive Kapitalanlagen und damit jede namentliche Erwähnung von kollektiven Kapitalanlagen auf einer Webseite, damit öffentliche Werbung angenommen werden konnte.⁵³⁸

Eine Anmeldung bei Discussion-Sites bzw. Internetforen wie z.B. Newsgroups, Bulletin-Boards oder Chatrooms fiel grundsätzlich unter die *Reverse Solicitation*-Ausnahme⁵³⁹ und galt damit als nicht regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit, jedoch konnten solche Foren bei öffentlichem Zugang und bei Nutzung durch Werbende oder Anbieter von kollektiven Kapitalanlagen auch öffentliche Werbung abbilden. Bei Foren mit öffentlichem Zugang und Benutzung durch Werbende oder Anbieter von kollektiven Kapitalanlagen war entscheidend, ob die Indizien in ihrer Gesamtwirkung einen Bezug zur Schweiz herstellten.⁵⁴⁰

Internetauftritte konnten auf das Schweizer Publikum in der Schweiz ausgerichtet sein oder auch international. Bei international ausgerichteten Internetauftritten waren nicht nur schweizerische, sondern auch ausländische aufsichtsrechtliche Bestimmungen zu berücksichtigen.⁵⁴¹

⁵³⁵ FINMA-RS 2008/8, Rz. 27 ff. Vgl. Baker & McKenzie, CISA, 25 f.; zu den Disclaimern und Zugangsbeschränkungen ausführlich unten [§ 13 IV. A. ff.](#)

⁵³⁶ M.w.H. oben [§ 7 I. E. 2. c.](#)

⁵³⁷ M.w.H. oben [§ 7 I. E. 2. c.](#)

⁵³⁸ KÜHNE, Bewilligungspflicht, 73.

⁵³⁹ Zum Begriff der *Reverse Solicitation* vgl. oben [§ 2 I. G. 3.](#); [§ 7 I. G. 2.](#)

⁵⁴⁰ Vgl. zum Ganzen: FINMA-RS 2008/8, Rz. 34.

⁵⁴¹ KÜHNE, Bewilligungspflicht, 73.

F. Werbeträger

Von wem die Werbung auszugehen hatte, wurde wie in der ersten und zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts grundsätzlich nicht normiert und blieb, vorbehaltlich einer neu eingeführten Ausnahme (Art. 3 KAG i. V. m. Art. 3 Abs. 2 KKV) nicht massgebend für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten.⁵⁴² Bei dieser Ausnahmeregelung wurden die von beaufsichtigten Finanzintermediären erstellten Publikation von Preisen, Kursen und Inventarwerte nicht als öffentliche Werbung qualifiziert, vorausgesetzt die Publikation enthielt keine Kontaktangaben (Art. 3 KAG i. V. m. Art. 3 Abs. 2 KKV).⁵⁴³ Traten die beaufsichtigten Finanzintermediäre gleichzeitig als Werbeträgern auf, konnte der Werbeträger entscheidend für die Ausnahmebegründung sein.⁵⁴⁴

G. Ausnahmetatbestände

1. Werbung an ausschliesslich qualifizierte Anleger

An wen die fondsbezogene Werbung gerichtet war, war für die rechtliche Unterstellung unter das KAG von entscheidender Tragweite. Nicht als öffentliche Werbung im Rechtssinne und damit nicht als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit galt Werbung, die sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger gemäss Art. 10 Abs. 3 und 4 KAG richtete und bei der die für diesen Markt üblichen Werbemittel eingesetzt wurden (Art. 3 Abs. 1 KKV). Vom Gesetzgeber wurde nicht weiter ausgeführt, was unter «für den Markt übliche» Werbemittel zu verstehen war. Die Aufsichtsbehörde führte die persönliche Kontaktaufnahme und Roadshows beispielhaft im FINMA RS 2008/08 auf.⁵⁴⁵ Wurden qualifizierte Anleger mit Werbemittel adressiert, die für diesen Markt «unüblich» waren, so wurde vermutet, dass die Ausschliesslichkeit des qualifizierten Adressatenkreises gemäss Art. 3 KAG nicht gegeben war.⁵⁴⁶ Letztlich war im Einzelfall aufgrund der konkreten Umstände zu berurteilen, ob ein Werbemittel als für den Markt üblich galt. Als qualifizierte Anleger galten beaufsichtigte Finanzintermediäre wie Banken, Effektenhändler und Fondsleitungen, beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen, öffentlich-recht-

⁵⁴² Vgl. oben [§ 2 I. F. 1-3](#). und [§ 7 I. F.](#)

⁵⁴³ Vgl. Baker & McKenzie, CISA, 24.

⁵⁴⁴ Vgl. ausführlich unten [§ 12 I. G. 3](#).

⁵⁴⁵ FINMA-RS 2008/8, Rz. 10.

⁵⁴⁶ SCHÄREN, 282.

liche Körperschaften und Vorsorgeeinrichtungen mit professioneller Tresorerie, Unternehmen mit professioneller Tresorerie, vermögende Privatpersonen⁵⁴⁷ sowie Anleger, die mit einem beaufsichtigten Finanzintermediär im Sinne des KAG einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen hatten (Art. 10 Abs. 3 KAG).

Gemäss Art. 6 Abs. 2 KKV i. V. m. Art. 10 Abs. 4 KAG galten ebenfalls unabhängige Vermögensverwalter und Anleger als qualifizierte Anleger, die mit diesen einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen hatten, sofern (i) der Vermögensverwalter als Finanzintermediär dem Geldwäschereigesetz vom 10. Oktober 1997 (GwG) unterstellt war (Art. 2 Abs. 3 lit. e GwG), (ii) der Vermögensverwalter den Verhaltensregeln einer Branchenorganisation unterstand, (iii) die von der FINMA als Mindeststandards anerkannt waren und (iv) der Vermögensverwaltungsvertrag den anerkannten Richtlinien einer Branchenorganisation entsprachen. Keine öffentliche Werbung lag demnach vor, wenn ein Zeichnungsauftrag auf Rechnung eines Kunden aufgrund eines schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrages erteilt wurde, sofern dieser Vertrag mit einem beaufsichtigten Finanzintermediär gemäss Art. 10 Abs. 3 lit. a KAG oder einem unabhängigen Vermögensverwalter gemäss Art. 6 Abs. 2 KKV abgeschlossen wurde.⁵⁴⁸

Im Grunde wurde die sich im Verlauf vorheriger Fondsrechtsetappen entwickelte Praxis, wonach fondsbezogene Vertriebstätigkeiten gegenüber bestimmten Anlegergruppen von der Regulierung nach Fondsrecht ausgenommen wurden,⁵⁴⁹ erstmals in der dritten Fondsrechtsetappe kodifiziert. Für den fondsbezogenen Vertriebsbereich bedeutet die Kodifizierung Rechtssicherheit im Geschäftsumfeld zwischen professionellen Parteien und damit auch eine gewisse Vereinfachung im täglichen Umgang mit Kunden.

2. Reverse Solicitation

Das Prinzip der *Reverse Solicitation* wurde in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts zwar nicht gesetzlich statuiert, jedoch weiterhin angewandt und zumindest im FINMA-RS 2008/8 verankert. *Reverse Solicitation* war anzuneh-

⁵⁴⁷ Zum Begriff der vermögenden Privatperson vgl. FINMA-RS 2008/8, Rz. 12.

⁵⁴⁸ Zum Ganzen: FINMA-RS 2008/8, Rz. 6 ff.

⁵⁴⁹ Vgl. oben [§ 2 I. G. 2.](#); [§ 7 I. G. 1.](#)

men, wenn ein Kunde einen Zeichnungsauftrag für Anteile kollektiver Kapitalanlagen aus eigener Initiative erteilte oder von sich aus Informationen über eine bestimmte kollektive Kapitalanlage verlangte.⁵⁵⁰

In der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts zeigte sich zunehmend, dass sich im Bereich der *Reverse Solicitation* diverse Abgrenzungsfragen stellten. Eine blosser Erkundigung des Kunden nach bestimmten kollektiven Kapitalanlagen wurde nicht als öffentliche Werbung und damit nicht als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit qualifiziert, selbst wenn dem Kunden in der Folge wunschgemäss dazu Informationsmaterial ausgehändigt wurde⁵⁵¹. Wurde aber die Erkundigung dazu benutzt, dem Kunden andere Anlagen zu empfehlen und diesen später regelmässig mit Informationen zu konkreten Anlagen zu versehen, lag keine *Reverse Solicitation* mehr vor.⁵⁵² Eine Anmeldung in einem Internetforum konnte je nach Ausgestaltung auch eine *Reverse Solicitation* begründen.⁵⁵³ Für die Beurteilung, ob ein Fall von *Reverse Solicitation* vorlag, war letztlich immer danach zu fragen, wer bzw. wessen Verhalten kausal für das Interesse eines Kunden an einer bestimmten Anlage war, was dann

3. Publikation von Preisen, Kursen und Inventarwerte durch beaufsichtigten Finanzintermediäre

Die Publikation von Preisen, Kursen und Inventarwerte durch beaufsichtigte Finanzintermediären, galt nicht als öffentliche Werbung, vorausgesetzt, die Publikation enthielt keine Kontaktangaben und die Informationen richteten sich ausschliesslich an qualifizierte Anleger (Art. 3 KAG i. V. m. Art. 3 Abs. 2 KKV).⁵⁵⁴ Mit Kontaktangaben waren die Kontaktangaben einer Vertriebsstelle gemeint.⁵⁵⁵ Diese Art von Informationen wurden im Normalfall von beaufsichtigten Finanzintermediären, die die Funktion als Werbeträgern wahrnahmen, erstellt respektive publiziert. Damit duften Werbeträger im Rahmen einer rechtlichen Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten erstmals im Schweizer Fondsrecht nicht ausser Acht gelassen werden.⁵⁵⁶

⁵⁵⁰ Vgl. zum Ganzen: FINMA-RS 2008/8, Rz. 6.; oben [§ 2 I. G. 3.](#); [§ 7 I. G. 2.](#)

⁵⁵¹ M.w.H. LENOIR/PUDER, 983; BSK KAG 2009- BÖSCH, Art. 3 N 13.

⁵⁵² BSK KAG 2009- BÖSCH, Art. 3 N 13.

⁵⁵³ Vgl. FINMA-RS 2008/8, Rz. 34; ebenso in der zweiten Fondsrechtsetappe, vgl. oben [§ 7 I. G.](#)

⁵⁵⁴ Vgl. Baker & McKenzie, CISA, 24.

⁵⁵⁵ M.w.H. BSK KAG 2009- BÖSCH, Art. 3 N 16.

⁵⁵⁶ M.w.H. zum Ganzen oben: [§ 12 I. F.](#)

4. Private Placement

Populär wurde in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts der Begriff des sog. Private Placements. Beim Private Placement wurden Anteile an kollektiven Kapitalanlagen ohne öffentliche Werbung⁵⁵⁷ platziert, wobei der Begriff des Private Placement rechtlich nicht statuiert wurde. Hierbei handelte es sich um fondsbezogene Vertriebstätigkeiten, die nicht der kollektivanlagenrechtlichen Regulierung unterstellt waren. Insoweit lag beim Private Placement keine öffentliche Werbung und mithin keine regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten vor. Typisches Anwendungsfeld der Private Placement-Tätigkeiten war die Beratung und das Platzieren von Anteilen kollektiver Kapitalanlagen bei qualifizierten Anlegern i. S. v. Art. 10 Abs. 3 KAG. Private Placement-Tätigkeiten umfassten weiter das Einrichten von Prozessen für die Zeichnung, das Halten bzw. Verwahren der Anlagen, das Vorrätighalten und die Abgabe von Marketing- sowie rechtlichen Dokumenten. Zudem konnte das Weiterleiten bzw. Zugänglichmachen von gesetzlich vorgeschriebenen und anderen Publikationen, die Wahrnehmung von durch den Anbieter an den Kooperationspartner delegierten Sorgfaltspflichten in Bereichen wie Geldwäscherei, Abklärung der Kundenbedürfnisse und Vertriebsbeschränkungen als Private Placement qualifiziert werden. Weitere Private Placement-Tätigkeiten konnten den Betrieb sowie den Unterhalt einer elektronischen Vertriebs- und / oder Informationsplattform, das Abklären und Beantworten von auf das Anlageprodukt oder den Anbieter bezogenen speziellen Anfragen von Anlegern darstellen. Typische Private Placement-Tätigkeiten konnte ausserdem das Erstellen von Recherche-Material, zentrales Relationship Management, das Zeichnen von Anteilen als «Nominee» für mehrere Kunden im Auftrag des Anbieters oder die Schulung von Kundenberatern im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen umfassen. Alle obgenannten Möglichkeiten von Private Placement waren nur denkbar, sofern dabei keine öffentliche Werbung betrieben wurde.⁵⁵⁸

Selbst wenn die Private Placement-Tätigkeiten nicht unter die Regulierung nach KAG fielen, so empfahl die SFA dennoch, einen sog. Platzierungsvertrag zwischen dem Vertriebspartner, also dem Anbieter einer schweizerischen kollektiven Kapitalanlage bzw. Vertreter einer ausländischen kollektiven Kapitalanlage und dem Kooperationspartner, abzuschliessen.⁵⁵⁹ Hierfür stelle die SFA

⁵⁵⁷ M.w.H. zum Begriff der öffentlichen Werbung oben [§ 12 I. A.-F.](#)

⁵⁵⁸ Zum Ganzen: SFA-Platzierungsvertrag 2008, 1 ff.

⁵⁵⁹ Vgl. SFA-Platzierungsvertrag 2008, 1, Ziff. 1.1 ff.

einen sog. Musterplatzierungsvertrag⁵⁶⁰ zu Verfügung. Der SFA-Musterplatzierungsvertrag 2008 lehnte sich zwar stark an den SFA-Mustervertriebsvertrag 2008 an, verwies aber insbesondere nicht an die mit der öffentlichen Werbung einhergehenden Pflichten.⁵⁶¹

II. Öffentliche Werbung im internationalen Kontext

A. Allgemeines

Warb man öffentlich für ausländische kollektive Kapitalanlagen, war für die Beurteilung, ob eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vorlag, im Wesentlichen an die gleichen Kriterien wie beim öffentlichen Werben für schweizerische Fonds anzuknüpfen.⁵⁶² Damit musste für eine ausländische kollektive Kapitalanlage öffentlich geworben⁵⁶³ werden und ein Bezug zu einer bestimmten ausländischen kollektiven Kapitalanlage⁵⁶⁴ vorliegen. Der Inhalt beim öffentlichen Werben für ausländische kollektive Kapitalanlagen deckte sich mit demjenigen des öffentlichen Werbens für schweizerische kollektive Kapitalanlagen.⁵⁶⁵ Die Form der öffentlichen Werbung spielte für die rechtliche Beurteilung keine massgebende Rolle.⁵⁶⁶ Sowohl die Kriterien zu den Werbeträgern als auch die Ausnahmetatbestände, inklusive den Private Placement-Tätigkeiten,⁵⁶⁷ kamen analog für das öffentliche Werben von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen zur Anwendung.

⁵⁶⁰ Vgl. oben [§ 11 IV](#).

⁵⁶¹ Typische Pflichten waren der Abschluss eines Vertriebsvertrages auf der Grundlage der von der SFA erlassenen Richtlinien für den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen oder Pflichten beim Einsatz von Untervertriebsträgern, SFA-Mustervertriebsvertrag 2008, 1 und Ziff. 2.10

⁵⁶² Zu den abweichenden Vorschriften beim Werben für ausländische kollektive Kapitalanlagen vgl. unten [§ 12 II. B. 1. f.](#)

⁵⁶³ M.w.H. zu den qualitativen und quantitativen Kriterien der öffentlichen Werbung oben [§ 12 I. A.-C.](#)

⁵⁶⁴ Vgl. oben [§ 12 I. D. 1.](#)

⁵⁶⁵ Vgl. oben [§ 12 I. E. 1.](#)

⁵⁶⁶ M.w.H. oben [§ 12 I. E. 2.](#)

⁵⁶⁷ Vgl. SFA-Platzierungsvertrag 2008, 1.

B. Spezifische regulatorische Aspekte

1. Grenzüberschreitende fondsbezogene Vertriebstätigkeiten

Wurden Vertriebstätigkeiten bezogen auf ausländische kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz ausgeübt, waren die Kriterien der öffentlichen Werbung wie bei schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen für die rechtliche Qualifikation der Vertriebstätigkeiten heranzuziehen.⁵⁶⁸ Zu berücksichtigen war, dass nach wie vor aber nur die fondsbezogene Vertriebstätigkeit auf Schweizer Territorium unter die Schweizer Regulierung fiel.⁵⁶⁹ Öffentliche Werbung vom Ausland in die Schweiz mittels Drucksachen, Internet oder *Cold Calling* fiel mithin unter die Schweizer Regulierung.⁵⁷⁰ Fondsbezogene Vertriebstätigkeiten, die von der Schweiz ins Ausland erfolgten, konnten aus Schweizer Sicht als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit qualifiziert werden, vorausgesetzt die materiellen Kriterien der öffentlichen Werbung wurden erfüllt.⁵⁷¹ Die gleiche fondsbezogene Vertriebstätigkeit musste jedoch nicht zwingend von der ausländischen Regulierung erfasst werden. Eine kohärente Regulierung der Vertriebstätigkeiten von Finanzprodukten vom Ausland in die Schweiz existierte auch in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts nicht.⁵⁷²

2. Begriff der ausländischen kollektiven Kapitalanlage

Der erweiterte Geltungsbereich des KAG hatte ebenso Auswirkungen auf die Definition der ausländischen Fonds. Der Begriff des ausländischen Anlagefonds wurde durch den Begriff der ausländischen kollektive Kapitalanlage ersetzt (Art. 2 Abs. 4 KAG). Ausländische kollektive Kapitalanlagen, für die in oder von der Schweiz aus öffentlich geworben wurde, waren, unabhängig von ihrer Rechtsform, den einschlägigen Bestimmungen des KAG (Art. 119 ff. KAG) unterstellt (Art. 2 Abs. 4 KAG). Die öffentliche Werbung diente bei den ausländischen kollektiven Kapitalanlagen, anders als bei den schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen, als Unterstellungskriterium im Sinne des KAG (Art. 2 Abs.

⁵⁶⁸ M.w.H. oben [§ 12 II. A.](#)

⁵⁶⁹ Zu den regulierten Vertriebstätigkeiten bezogen auf ausländische Fondsprodukte in vorherigen Fondsrechtsetappen vgl. oben [§ 2 II. A. f.](#); [§ 7 II. A. f.](#)

⁵⁷⁰ Vgl. FINMA-Vertriebsbericht 2010, Anhang 5, 23; vgl. FINMA-RS 08/8 Rz. 6 ff. und 24 ff.

⁵⁷¹ M.w.H. zu den Kriterien der öffentlichen Werbung oben [§ 12 I. A.-F.](#)

⁵⁷² Vgl. FINMA-Jahresbericht 2011, 27.

4 i. V. m. Art. 119 KAG).⁵⁷³ Zu begrüßen war, dass der zuvor im revAFG statuierte Hinweis auf den «Vertrieb» gestrichen wurde und anstelle des Begriffs der öffentlichen Werbung im Gesetz verwendet wurde. Damit stand nur noch der Begriff der öffentlichen Werbung für die rechtliche Qualifikation fondsbezogene Vertriebstätigkeiten in Zusammenhang mit ausländischen kollektiven Kapitalanlagen im Mittelpunkt.⁵⁷⁴

⁵⁷³ BBI 2005, 6442.

⁵⁷⁴ M.w.H. zum Begriff der öffentlichen Werbung oben [§ 12 I. A.-C.](#)

§ 13 Vorschriften im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten

I. Bewilligungen und Genehmigungen

A. Allgemeines

Erstmals in der Historie der Schweizer Fondsgesetzgebung wurde zwischen Bewilligungen, welche sich an die Bewilligungsträger richteten, und Genehmigungen, welche produktbezogen waren, unterschieden (Art. 13 ff. KAG, Art. 7 ff. KKV).⁵⁷⁵ Fiel die fondsbezogene Vertriebstätigkeit in den regulierten Bereich,⁵⁷⁶ benötigte der Werbende grundsätzlich eine Bewilligung. Zudem bedurfte jede kollektive Kapitalanlage eine Genehmigung der Aufsichtsbehörde. Zwar regelten weder die Bewilligung noch die Genehmigung die eigentlichen fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten, doch bildeten diese die Grundvoraussetzungen, um überhaupt regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten ausüben zu dürfen.

B. Bewilligungen

Um regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten überhaupt rechtmässig ausüben zu können, war eine Bewilligung notwendig. Bewilligungspflichtig waren Vertriebsträger (Art. 13 Abs. 2 lit. g und Art. 19 KAG), Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen (Art. 13 Abs. 2 lit. h KAG) sowie Vermögensverwalter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen (Art. 13 Abs. 4 KAG). Wer bereits eine Bewilligung als Bank, Effekthändler, Versicherung⁵⁷⁷, Vermögensverwalter, Post oder Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlage hatte, brauchte keine zusätzliche Bewilligung nach KAG (Art. 8 Abs. 1-3 KKV).

⁵⁷⁵ BBI 2005, 6443.

⁵⁷⁶ M.w.H. zu den Kriterien oben [§ 12 I. A. ff.](#)

⁵⁷⁷ Agenten von Versicherungsunternehmen, die aufgrund eines Agenturvertrages rechtlich und faktisch in die Organisation der Versicherungseinrichtung eingebunden waren, brauchten keine spezielle Bewilligung nach KAG für die öffentliche Werbung von kollektiven Kapitalanlagen (Art. 8 Abs. 4 revKKV).

Erwähnenswert im Zusammenhang mit der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten waren die gesetzlichen Ausführungen betreffend Bewilligungspflicht der Vertriebstäger (Art. 19 KAG). Wer Anteile einer kollektiven Kapitalanlage öffentlich anbot oder vertrieb, hatte eine Bewilligung zu beantragen (Art. 19 Abs. 1 KAG). Im Gesetz wurde demnach bei der Bewilligungspflicht der Vertriebstäger an den Begriff des «Anbietens» und des «Vertreibens» von kollektiven Kapitalanlagen anstatt an den Begriff der «öffentlichen Werbung» angeknüpft. Eine rechtliche Definition zum öffentlichen Vertrieb oder zum öffentlichen Anbieten wurde jedoch nicht statuiert. Ungeachtet dieser sprachlichen „Unschärfen“ war die Anknüpfung an die öffentliche Werbung ebenso im Bewilligungsbereich essentiell.⁵⁷⁸

C. Genehmigungen

1. Für schweizerische kollektive Kapitalanlagen

Wurde für eine schweizerische kollektive Kapitalanlage in der Schweiz oder von der Schweiz aus öffentlich geworben, war in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrecht neu eine Genehmigung erforderlich und zwar unabhängig davon, ob es sich um offene oder geschlossene kollektive Kapitalanlagen handelte (Art. 15 Abs. 1 lit. a-d KAG).⁵⁷⁹ Für ausländische kollektive Kapitalanlagen, welche in oder von der Schweiz aus sog. öffentlich vertrieben wurden, mussten gemäss Gesetz die massgebenden Dokumente wie Verkaufsprospekt, Statuten oder Fondsvertrag von der Aufsichtsbehörde genehmigt werden (Art. 15 Abs. 1 lit. c i. V. m. Art. 120 Abs. 1 KAG). Infolgedessen durfte für ausländische kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz nur öffentlich geworben werden, wenn eine entsprechende Genehmigung der Aufsichtsbehörde vorlag.⁵⁸⁰ Die Genehmigung für die ausländische kollektive Kapitalanlage wurde erteilt, wenn (i) die kollektive Kapitalanlage im Sitzstaat der Fondsleitung oder der Gesellschaft einer dem Anlegerschutz dienenden öffentlichen Aufsicht unterstand (Art. 120 Abs. 2 lit. a KAG), (ii) die Fondsleitung oder die Gesellschaft hinsichtlich Organisation, Anlegerrechte und Anlagepolitik mit den Bestimmungen des KAG gleichwertig waren (Art. 120 Abs. 2 lit. b KAG), (iii) die Bezeichnung der kollektiven Kapitalanlage nicht zur Täuschung oder Verwechslung Anlass gab (Art. 120 Abs. 2 lit. c KAG) und (iv) für die in der Schweiz vertriebenen Anteile ein Vertreter und eine Zahlstelle ernannt wur-

⁵⁷⁸ M.w.H. zur uneinheitlichen Begriffsverwendung oben [§ 8 I. A.](#)

⁵⁷⁹ Vgl. KÜHNE, Bewilligungspflicht, 96 ff.

⁵⁸⁰ EBK-Jahresbericht 2007, 86.

den (Art. 120 Abs. 2 lit. d KAG). In Bezug auf die Zahlstelle (Art. 121 KAG) und den Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen (Art. 123 f. KAG) wurden keine wesentlichen materiellen Änderungen in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts eingeführt. Die Regelungen wurden für den Vertreter zumindest auf Verordnungsstufe konkretisiert (Art. 133 ff. KKV). Die materiellen Voraussetzungen für die Erteilung einer Genehmigung für einen ausländischen Fonds entsprachen denjenigen der Vertriebszulassung in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts, wurden aber in formeller Hinsicht in einem Artikel zusammengeführt (Art. 120 KAG).⁵⁸¹

2. Für ausländische kollektive Kapitalanlagen

Im Bereich der Produktgenehmigung wurde für ausländische kollektive Kapitalanlagen im Gesetz auf den Begriff des öffentlichen Vertriebs (Art. 120 Abs. 1 KAG) verwiesen. Worin genau der Unterschied zwischen «öffentlichem Werben» und «öffentlichem Vertreiben» bestand,⁵⁸² wurde vom Gesetzgeber auch an dieser Stelle des Gesetzes nicht weiter ausgeführt. Eine rechtliche Definition für den Begriff des öffentlichen Vertriebs wurde ebenfalls nicht statuiert. Die uneinheitliche Verwendung von Rechtsbegriffen in Zusammenhang mit der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeit betraf damit in der dritten Fondsrechtsetappe auch den Bereich der Produktgenehmigung.

II. Verhaltenspflichten

A. Allgemeines

Anders als in der ersten und zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts wurden in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts die Verhaltensregeln für Bewilligungsträger in einem eigenen Kapitel im KAG geregelt (Art. 20-24 KAG) und auf Verordnungsstufe ausgeführt (Art. 31 ff. KKV). Bewilligungsträger nach KAG waren neu in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts explizit an Treue- und Sorgfalts- und Informationspflichten (Art. 20 Abs. 1 KAG) gebunden. Damit wurden Verhaltensregeln eigens für Vertreiber von Finanzprodukten vorgesehen.⁵⁸³ Die Anwendbarkeit der Verhaltensregeln wurde auf alle Bewilligungsträger und ihre Beauftragten ausgedehnt.⁵⁸⁴ Bei den Verhaltens-

⁵⁸¹ M.w.H. zur uneinheitlichen Begriffsverwendung [§ 8 I. A.](#) und [C. 1.-3.](#)

⁵⁸² Zu sprachlichen „Unschärfen“ vgl. oben [§ 13 I. B.](#)

⁵⁸³ FINMA-Vertriebsbericht 2010, 24.

⁵⁸⁴ PwC, Kollektive Kapitalanlagen, 41.

pflichten handelte es sich um Regeln zum geschäftlichen Umgang mit Kunden, wobei v.a. die Treue-, Informations- und Sorgfaltspflichten Kernbestandteil bildeten.⁵⁸⁵

In der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts bestanden jedoch weiterhin keine produktunabhängigen Verhaltensregeln am Absatz von Finanzprodukten am Verkaufspunkt (sog. Point of Sale). Die FINMA hielt im Jahresbericht 2010 ausdrücklich fest, dass sie die Einführung von einheitlichen oder zumindest besser aufeinander abgestimmten Verhaltensregeln (sektorübergreifende Regelung von Verhaltensregeln) u. a. über angemessene Erkundigungs- und Informations- zum Kundenprofil sowie zu den Kundengesprächen für sämtliche Finanzdienstleister als sinnvoll erachtete.⁵⁸⁶

B. Sorgfalts- und Treuepflichten

1. Grundsatzregelung

Treuepflichten waren insbesondere auf das Vermeiden einer Benachteiligung durch Interessenkonflikte ausgerichtet und wurden auf Gesetzes- (Art. 20 Abs. 1 KAG, Art. 21-23 und 63 KAG) und Verordnungsstufe (Art. 31-33 KKV) weiter ausgeführt.⁵⁸⁷ Die Sorgfaltspflicht bestand im Treffen organisatorischer Massnahmen, die für eine einwandfreie Geschäftsführung erforderlich waren (Art. 20 Abs. 1 lit. b KAG). Die Bewilligungsträger und ihre Beauftragten hatten im Rahmen ihrer Tätigkeiten nach Massgabe eines professionellen Marktteilnehmers auszuführen bzw. ausführen zu lassen.⁵⁸⁸ Im Wesentlichen wurden jedoch die Treue- und Sorgfaltspflichten aus der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrecht in die dritte Etappe des Schweizer Fondsrechts überführt und auf Verordnungsebene sowie über die Selbstregulierung weiter ausgeführt.⁵⁸⁹

⁵⁸⁵ FINMA-Vertriebsbericht 2010, 24.

⁵⁸⁶ Zum Ganzen: FINMA-Jahresbericht 2010, 14 f.

⁵⁸⁷ FINMA-Vertriebsbericht 2010, 24.

⁵⁸⁸ BSK KAG 2009-PFENNINGER, Art. 20 N 25.

⁵⁸⁹ Zu den Treue- und Sorgfaltspflichten m.w.H. [§ 8 II. B.](#)

2. Lex specialis beim öffentlichen Werben

a. Allgemeines

Im Bereich der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten wurden die geltenden Verhaltensregeln neu in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts eigens in einem Artikel als Lex specialis unter dem Titel «Vertrieb» geregelt mit dem Zweck, eine seriöse und objektive Beratung von Anlegern in kollektive Kapitalanlagen zu gewährleisten (Art. 24 KAG).⁵⁹⁰ Damit wurde der Begriff der öffentlichen Werbung bei den Sorgfalts- und Treuepflichten nicht statuiert, obwohl dieser materiell für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten ausschlaggebend war.⁵⁹¹ Der Lex specialis nach hatten alle Bewilligungsträger die Vorkehrungen zu treffen, die notwendig waren, um eine seriöse Akquisition und objektive Beratung der Kunden zu gewährleisten (Art. 13 Abs. 2 KAG i. V. m. 24 Abs. 1 KAG). Zogen Bewilligungsträger Vertriebssträger, also Dritte zum sog. Vertrieb von Anteilen kollektiver Kapitalanlagen bei, so mussten mit diesen Vertriebsverträge abgeschlossen werden (Art. 24 Abs. 2 KAG). Die Regel, wonach die Fondsleitung und die SICAV Vertriebsverträge ausschliesslich auf der Grundlage der von der SFA erlassenen Richtlinien im Vertriebsbereich sowie eines Mustervertriebsvertrages abzuschliessen hatten, fand auch in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts Anwendung.⁵⁹² Im SFA-Mustervertriebsvertrag 2008⁵⁹³ wurden die Sorgfalts- und Treuepflichten der Vertriebssträger sowie der Anbieter⁵⁹⁴ rekapituliert bzw. konkretisiert. Mit Zustimmung des Bewilligungsträgers kollektiver Kapitalanlagen bzw. des Vertreters ausländischer kollektiver Kapitalanlagen konnten Vertriebssträger auch Untervertriebssträger einsetzen.⁵⁹⁵ Der Vertriebssträger musste den Untervertriebssträgern die Pflicht zur Beachtung der Bestimmungen für die Vertriebssträger⁵⁹⁶ auferlegen und deren Einhaltung

⁵⁹⁰ Vgl. BSK KAG 2009-FRICK, Art. 24 N 1 ff.

⁵⁹¹ Vgl. BBI 2005 6446; vgl. oben [§ 12 I. A. ff.](#)

⁵⁹² SFA-Vertriebsrichtlinie 2008, Rz. 18; zu den allgemeinen Sorgfalts- und Treuepflichten der zweiten Fondsrechtsetappe vgl. oben [§ 8 II. B.](#)

⁵⁹³ Zur uneinheitlichen Begriffsverwendung m.w.H. oben [§ 13 I. A.](#)

⁵⁹⁴ Als Anbieter galten Fondsleitung, SICAV und Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen. SFA- Mustervertriebsvertrag 2008, 4.

⁵⁹⁵ PwC, Kollektive Kapitalanlagen, 32; SFA-Mustervertriebsvertrag 2008, Ziff. 2.1 und Ziff. 2.10.

⁵⁹⁶ Vgl. Bestimmungen für die Vertriebssträger gemäss Anhang zu den SFA-Vertriebsrichtlinie 2008.

überprüfen. Vertriebsträger hatten die Untervertriebsträger vertraglich zu verpflichten, die Bestimmungen für die Vertriebsträger gemäss Anhang zu den SFA-Vertriebsrichtlinien 2008 einzuhalten.⁵⁹⁷

b. Konkretisierung auf Selbstregulierungsebene

Die Sorgfalts- und Treuepflichten nach Art. 24 KAG wurden zudem auf Selbstregulierungsebene in den SFA-Verhaltensregeln 2009 für den sog. Fondsvertrieb weiter ausgeführt.⁵⁹⁸ Fondsleitung, SICAV und Vertreter von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen durften ihre Fonds ausschliesslich über Vertriebsträger, die Gewähr für eine einwandfrei Geschäftstätigkeit respektive für seriöse Vertriebsmodalitäten und Informationsvermittlung boten, vertreiben.⁵⁹⁹ Im Vertriebsbereich konkretisierten zudem die SFA-Vertriebsrichtlinien 2008 die Verhaltensregeln, welche die sorgfältige Auswahl und die Überwachung sowie die Zusammenarbeit mit den Vertriebsträgern regelten.⁶⁰⁰ Unter den Begriff «Vertriebsträger» nach SFA-Vertriebsrichtlinien 2008 fielen sämtliche Personen, welche öffentlich Anteile einer kollektiven Kapitalanlage anboten oder vertrieben und daher einer Vertriebsträgerbewilligung bedurften (Art. 19 Abs. 1 KAG) als auch die von der Bewilligungspflicht befreiten Institute (Art. 19 Abs. 4 KAG).⁶⁰¹ Materiell wurden die Regeln aus der zweiten Etappe des Fondsrechts übernommen und weiter ausgeführt.⁶⁰² So hatten beispielsweise die Fondsleitung, die SICAV und der Vertreter ausländischer Kapitalanlagen die Einhaltung der Vertriebsrichtlinien durch eine Revisionsstelle überprüfen zu lassen oder es wurde der Erlass einer internen Weisung zum Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen beim Einsatz von Vertriebsträgern vorausgesetzt.⁶⁰³ Gegenüber Vertriebsträgern hatten die Fondsleitung und die SICAV ein Vergütungssystem anzuwenden, welches eine einwandfreie Kundenberatung und die Pflege langfristiger Beziehungen förderte.⁶⁰⁴

⁵⁹⁷ Hasenböhler, Rz. 787.

⁵⁹⁸ SFA-Verhaltensregeln 2009, Rz. 85 ff. i.V.m. Rz. 89.

⁵⁹⁹ SFA-Verhaltensregeln 2009, Rz. 14, Rz. 86 i.V.m. Rz. 89.

⁶⁰⁰ SFA-Vertriebsrichtlinie 2008, Rz. 12 ff. HASENBÖHLER, Rz. 235.

⁶⁰¹ Die Bestimmungen für die Vertriebsträger waren auch durch direkte Anbieter sowie nicht in die Organisation einer Versicherungseinrichtung eingebunden Agenten von Versicherungsgesellschaften einzuhalten, SFA-Vertriebsrichtlinie 2008, Rz. 10 f.

⁶⁰² Zu den grundlegenden Sorgfalts- und Treuepflichten der zweiten Fondsrechtsetappe vgl. [§ 8 II. B.](#)

⁶⁰³ HASENBÖHLER, Rz. 235.

⁶⁰⁴ SFA-Verhaltensregeln 2009, Rz. 87 i.V.m. Rz. 89.

Im Anhang der SFA-Vertriebsrichtlinien 2008 wurden die Grundsätze der Treue- und Sorgfaltspflichten eigens für die Vertriebssträger konkretisiert, welcher als integraler Bestandteil der Vertriebsverträge von Anbietern mit Vertriebsverträgen in der Schweiz anzufügen war. Die Bestimmungen für die Vertriebssträger fanden explizit ausschliesslich auf die Tätigkeit im Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen Anwendung und deren Einhaltung mussten die Vertriebssträger durch eine Revisionsstelle überprüfen lassen. Den Vertriebssträgern waren aggressive Vertriebspraktiken jeder Art, wie z.B. das unaufgeforderte Kontaktieren von potentiellen Kunden am Telefon (*Cold Calling*) oder über elektronische Medien (*Spamming*), untersagt. Unzulässig waren zudem Empfehlungen, die vorab den Eigeninteressen des Vertriebssträger zugunsten des Anlegers dienten. Dies galt insbesondere für ein Verhalten, das Anleger zu einer verhältnismässig grossen Anzahl von Portfeuilleumschichtungen (*Portfolio Churning*) veranlasste. Auch Eigengeschäfte durch den Vertriebssträger oder dessen Mitarbeiter, die in Antizipation von Wertpapiertransaktionen einer kollektiven Kapitalanlage abgeschlossen wurden, also vorgelagerte Eigengeschäfte, waren nicht erlaubt (*Front Running*).⁶⁰⁵

Auch im SFA-Mustervertriebsvertrag 2008 und im SFA-Musterplatzierungsvertrag 2008 wurde auf verbotene Vertriebspraktiken verwiesen und festgehalten, dass der Vertriebssträger auf jede Form von Praktiken, die den langfristig orientierten Interessen der Anleger in einer kollektiven Kapitalanlage widersprechen, zu verzichten hatte.⁶⁰⁶

c. Abgrenzung zu den Pflichten beim Private Placement

Wurden Anteile kollektiver Kapitalanlagen nicht an das Publikum bzw. an ausschliesslich qualifizierte Anleger angeboten, fiel die fondsbezogene Vertriebstätigkeit nicht unter dem Begriff der öffentlichen Werbung und unterlag damit nicht der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeit nach KAG. Folglich war auch kein Vertriebsvertrag auf Grundlage des SFA-Mustervertriebsvertrag 2008 abzuschliessen. Dennoch entsprach es der gängigen Praxis, das jeweilige Vertragsverhältnis mit den Vertriebssträgern bzw. Vertretern ausländischer kollektiver Kapitalanlagen zu regeln und zwar basierend auf einen sog. Platzie-

⁶⁰⁵ Zum Ganzen: SFA-Vertriebsrichtlinie 2008, insbesondere Anhang der Richtlinie für den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen: Bestimmungen für die Vertriebssträger, Rz. 1 ff.

⁶⁰⁶ SFA-Mustervertriebsvertrag 2008, Ziff. 2.8; SFA-Platzierungsvertrag 2008, Ziff. 2.7.

rungsvertrag bzw. einen Kooperationsvertrag. Für den Bereich der nicht regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten stellte die SFA einen Musterplatzierungsvertrag zur Verfügung.⁶⁰⁷

C. Informationspflichten

Der im KAG statuierte Informationsanspruch eines Anlegers bezog sich primär auf die allgemeine Geschäftstätigkeit (Art. 20 Abs. 1 lit. c KAG) und bildete lediglich einen Mindeststandard für den Schutz des Anlegers.⁶⁰⁸ In den SFA-Verhaltensregeln 2009 wurden die Informationspflichten weiter ausgeführt.⁶⁰⁹ Fondsleitung, SICAV und Vertreter ausländischer Fonds waren verpflichtet, über die von ihnen angebotenen Fonds angemessen (Art. 20 Abs. 1 lit. c KAG) respektive offen und umfassend zu informieren.⁶¹⁰ Informations- und Aufklärungspflichten bestanden ebenfalls mit Blick auf Interessenkonflikte, aber auch hinsichtlich Risiken und Rechenschaft.⁶¹¹ Zu den Informationspflichten gehörte auch eine konstante Informationspolitik, die dem Risikopotential bzw. der Risikokomplexität angemessen Rechnung trug und es dem Anleger ermöglichte, sich ein objektives Bild über die Entwicklung der Fondsanteile zu machen.⁶¹² Die Wahl des Informationsumfanges und der Form der Informationsvermittlung wurde aber nicht ausführlich geregelt, sondern blieb der Fondsleitung, der SICAV und dem Vertreter vorbehalten.⁶¹³

Insbesondere für Vertriebstäger wurden die Informationspflichten auf durch die Selbstregulierung konkretisiert.⁶¹⁴ Vertriebstäger waren verpflichtet, interessierten Anlegern die ihnen vom Anbieter überlassenen Unterlagen kostenlos abzugeben.⁶¹⁵ Dies galt namentlich für Prospekte, vereinfachte Prospekte, Statuten, Fondsverträge, Anlagereglemente, Jahres- und Halbjahresberichte der angebotenen kollektiven Kapitalanlagen. Auskünfte und Unterlagen des Vertriebs mussten vollständig sowie in Wort und Schrift so gestaltet sein, dass sie für die Anleger jederzeit klar und verständlich waren. Unzulässig

⁶⁰⁷ Vgl. SFA-Platzierungsvertrag 2008, 1 ff.

⁶⁰⁸ Vgl. BSK KAG 2009-PFENNINGER, Art. 20 N 26; vgl. PREISIG, 127.

⁶⁰⁹ SFA-Verhaltensregeln 2009, Rz. 1 ff.

⁶¹⁰ Vgl. SFA-Verhaltensregeln 2009, Rz. 14.

⁶¹¹ FINMA-Vertriebsbericht 2010, 24 f.

⁶¹² SFA-Verhaltensregeln 2009, Rz. 84. Zur Informationspflicht betreffend Risiko einer Anlage vgl. Baker & McKenzie, CISA, 151.

⁶¹³ Vgl. SFA-Verhaltensregeln 2009, Rz. 84.

⁶¹⁴ Vgl. SFA-Mustervertriebsvertrag 2008, Ziff. 2.3.

⁶¹⁵ SFA-Mustervertriebsvertrag 2008, Ziff. 2.5.

waren insbesondere irreführende Angaben sowie Renditeversprechen. Bei der Verwendung historischer Performancedaten war, wie in der zweiten Fondsrechtsetappe,⁶¹⁶ darauf hinzuweisen, dass diese für die Zukunft nicht garantiert werden konnten. In den materiellen Aussagen zu einzelnen kollektiven Kapitalanlagen hatte sich der Vertriebsträger grundsätzlich an die Angaben in den ihm vom Anbieter zur Verfügung gestellten Unterlagen zu halten. Für Vertriebsträger wurden explizit zudem Regeln für fondsbezogene Vertriebstätigkeiten über elektronische Kanäle aufgestellt, wie z.B. die Pflicht zum Verweis auf den Beratungsausschluss oder zum Aufführen eines Disclaimers.⁶¹⁷

D. Transparenzpflicht im Besonderen

Fondsleitung, SICAV und Vertreter hatten sämtliche bei der Ausgabe und Rücknahme von Fondsanteilen sowie bei der Verwaltung der Fonds anfallenden Vergütungen und Nebenkosten offenzulegen.⁶¹⁸ Im Prospekt war die beabsichtigte Verwendung der Verwaltungskommission offenzulegen und von der Verwaltungskommission durften Rückvergütung und Vertriebsentschädigung nur gewährt werden, sofern diese ausdrücklich in den Dokumenten vorgesehen waren (Art. 38 Abs. 5 und 6 KKV).⁶¹⁹ Die Kunden wurden geschützt, indem sie über Retrozessionen ein Minimum an Informationen erhielten. Mit den SFA-Transparenzrichtlinien 2005⁶²⁰ sollte zur Transparenz bei den Verwaltungskommissionen⁶²¹ für die in der Schweiz öffentlich angebotenen und vertriebenen Fonds beigetragen werden.⁶²² Ziel war es, dass sich Anleger vor dem Erwerb von Fondsanteilen ein objektives Bild über die Verwendung der dem Fonds belasteten Verwaltungskommission machen konnten.⁶²³ Preistransparenz wurde zudem über die SFA-Performancerichtlinie 2008⁶²⁴ und den SFA-

⁶¹⁶ M.w.H. oben [§ 8 III A.](#)

⁶¹⁷ Zum Ganzen: SFA-Vertriebsrichtlinie 2008, Anhang, Rz. 6 ff.

⁶¹⁸ SFA-Verhaltensregeln 2009, Rz. 83.

⁶¹⁹ SFA-Verhaltensregeln 2009, Rz. 83.

⁶²⁰ Vgl. oben [§ 11 IV.](#)

⁶²¹ Die Verwaltungskommission liess sich im Grunde in drei Bestandteile, nämlich in einer Kommission für die Leitung, die Verwaltung des Fondsvermögens (Asset Management) und den Vertrieb unterteilen. Vgl. SFA-Transparenzrichtlinie 2005, II A 2.

⁶²² SFA-Transparenzrichtlinie 2005, I.

⁶²³ SFA-Transparenzrichtlinie 2005, I. Für die Offenlegungspflicht der Vertreter ausländischer Fonds vgl. SFA-Transparenzrichtlinie 2005, II A 2.

⁶²⁴ Vgl. oben [§ 11 IV.](#)

Offenlegung-TER/PTR-Richtlinie 2008 sichergestellt.⁶²⁵ Die Kostentransparenz wurde ebenso im SFA-Mustervertriebsvertrag 2008 rekapituliert.⁶²⁶ Auch wenn die Transparenzvorschriften nicht die Aktivität beim Werben für Fonds direkt regelten, so trugen diese dennoch dazu bei, beim öffentlichen Werben den Anleger zu schützen, indem eine transparente Informationsgrundlage über die Kosten der Fondsprodukte beim öffentlichen Werben vorlag. Folglich war die Transparenz zu den Kosten ein wichtiger Bestandteil der Regulierung im fondsbezogenen Vertriebsbereich.

E. Dokumentationspflicht

Zwar unterstanden Bewilligungsbeauftragte beim Einreichen der Bewilligung (Art. 7 KKV)⁶²⁷ oder im Zusammenhang mit dem entgegengenommenen Vergütung für den Erwerb und die Veräusserung von Sachen und Rechten gewissen Dokumentationspflichten (Art. 21 Abs. 2 KAG), eine ausdrückliche Dokumentationspflicht eigens im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten wurde allerdings weder auf Gesetzes- noch auf Verordnungsstufe normiert.⁶²⁸ Dokumentationspflichten, die den Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten zumindest mittelbar tangierten, waren auf der Stufe der Selbstregulierung geregelt. So waren die Politik und die Grundsätze bezüglich Auswahl und laufender Betreuung bzw. Überwachung der Vertriebstäger in einer internen Weisung festzuhalten, wobei u. a. die Auswahlkriterien und -verfahren sowie die Zuständigkeiten für den Abschluss von Vertriebsverträgen festzuhalten waren.⁶²⁹

⁶²⁵ Vgl. SFA-Performancerichtlinie 2008, Rz. 3; vgl. SFA-Offenlegung-TER/PTR-Richtlinie, Rz. 2;

⁶²⁶ SFA-Mustervertriebsvertrag 2008, Ziff. 2.9.

⁶²⁷ Zu den Bewilligungsvoraussetzungen vgl. oben [§ 13 I. A. f.](#)

⁶²⁸ Zu berücksichtigen ist, dass zu jener Zeit der Schwerpunkt zu den Dokumentationspflichten auf der Beratungstätigkeit (Anlageberatung), welche nicht Gegenstand dieser Arbeit ist, lag. Vgl. dazu insbesondere SFA-Vertriebsrichtlinie 2008, Rz. 24-28.

⁶²⁹ SFA-Vertriebsrichtlinie 2008, Rz. 24 ff.

III. Publikationsvorschriften

A. Allgemeines

Die Publikationsvorschriften der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts wurden in das KAG überführt, jedoch in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts nicht in einem eigenen Kapitel geregelt, sondern im KAG an mehreren Stellen platziert.⁶³⁰ Materiell wesentliche Änderungen im Bereich der Publikationspflichten, welche die regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten tangierten, erfolgten nicht. Im Rahmen der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeit wurde, wie zuvor, vorausgesetzt, dass interessierten Personen vor Vertragsabschluss bzw. vor Zeichnung des Fondsvertrags der Prospekt, der vereinfachte Prospekt sowie der Jahres- und Halbjahresbericht kostenlos zur Verfügung standen. Des Weiteren war auf die Stellen hinzuweisen, bei denen der Fondsvertrag, der Prospekt, der vereinfachte Prospekt sowie der Jahres- und Halbjahresbericht kostenlos bezogen werden konnten (Art. 26 Abs. 3 lit. g KAG, Art. 71 Abs. 4 KAG, Art. 75 Abs. 3 KAG, Art. 76 Abs. 4 KAG, Art. 63 Abs. 4 KKV, Art. 126 KKV). Änderte die Fondsleitung den Fondsvertrag, hatte sie eine Zusammenfassung der wesentlichen Änderungen im Voraus mit dem Hinweis auf die Stellen, wo die Vertragsänderungen kostenlos bezogen werden konnten, zu publizieren (Art. 27 Abs. 2 KAG).

Publikationsvorschriften wurden auch in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts nicht nur auf Gesetzes- und Verordnungsstufe statuiert, sondern weiter über Selbstregulierungswerke bzw. dem SFA-Mustervertriebsvertrag 2008 ausgeführt. Für den Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten war von Bedeutung, dass Fondsleitung, SICAV und Vertreter ausländischer Fonds in den Verkaufsunterlagen für die von ihr verwalteten bzw. vertretenen Fonds deren Anlagecharakter und Anlageeignung in kundengerechter (leserfreundlicher) Form und Sprache erläuterten.⁶³¹ Insbesondere war auch auf die mit einer bestimmten Anlageart verbundenen Risiken hinzuweisen.⁶³² Diese Hinweise dienten dazu, dem Anleger ein besseres Bild über die kollektive Kapitalanlage zu gewähren, womit indirekt zu einer seriösen und objektiven Tätigkeit beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten beigetragen werden konnte.

⁶³⁰ Zu den Publikationsvorschriften der zweiten Fondsrechtsetappe vgl. oben [§ 8 III.](#)

⁶³¹ SFA-Verhaltensregeln 2009, Rz. 73; Vgl. FINMA-Vertriebsbericht 2010, 24 f.

⁶³² M.w.H. zur Risikoklausel in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts oben [§ 8 IV.](#); SFA- Verhaltensregeln 2009, Rz. 73.

Die Vorschriften zur Publikation von Performancedaten wurde im Wesentlichen aus der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts übernommen, jedoch neu in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts ausführlich unter Berücksichtigung der Anpassungen nach KAG in den SFA-Performancerichtlinie 2008 geregelt.⁶³³ Anwendbar waren die SFA-Performancerichtlinie 2008 für Fondsleitungen, SICAV, SICAF und Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen. Hierbei wurden beispielsweise die Vorgaben zu den Zeitperioden und Aktualität der Publikationen der Performancedaten, zur Darstellung von Vergleichen mit Indices und mit Durchschnittswert von Kategorien kollektiver Kapitalanlagen sowie zu den Disclaimern aufgestellt. Nicht garantierte Performanceversprechen blieben, wie dies bereits in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts der Fall war, unzulässig.⁶³⁴

B. Pflichten des Vertreters insbesondere

Wie in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts, waren ebenso in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrecht für den Vertreter ausländischer Fonds explizit Publikations- und Meldevorschriften vorgesehen (Art. 124 Abs. 2 KAG i. V. m. 133 Abs. 1 -3 KKV). Der Vertreter einer ausländischen kollektiven Kapitalanlage hatte die massgeblichen Dokumente wie Prospekt und vereinfachter Prospekt, Statuten oder Fondsvertrag sowie den Jahres- und Halbjahresbericht in einer Amtssprache zu veröffentlichen (Art. 133 Abs. 1 KKV).⁶³⁵ In den Publikationen und in der Werbung waren das Herkunftsland der kollektiven Kapitalanlage, der Vertreter, die Zahlstelle sowie der Ort, wo die massgeblichen Dokumente bezogen werden konnten, anzugeben (Art. 133 Abs. 2 lit. a-d KKV). Der Vertreter hatte zudem seine Identität in jeder Publikation anzugeben (Art. 124 Abs. 2 KAG). Erfolgten Änderungen der massgeblichen Dokumente, war eine Zusammenfassung der wesentlichen Änderungen in den Publikationsorganen mit dem Hinweis auf die Stellen, bei denen der vollständige Wortlaut erhältlich war, aufzuzeigen.⁶³⁶ Eine weitere Publikationspflicht betraf die Publikation des Nettoinventarwertes von Anteilen kollektiver Kapitalanlagen, welche in regelmässigen Abständen zu erfolgen hatte (Art. 133 Abs. 4

⁶³³ Vgl. oben [§ 8 III. A.](#)

⁶³⁴ Zum Ganzen: SFA-Performancerichtlinie 2008, Rz. 1 ff.; vgl. oben [§ 8 III. A.](#)

⁶³⁵ Von der Spracherfordernis konnte die Aufsichtsbehörde gemäss Art. 133 Abs. 2 KKV eine Ausnahme erlauben, sofern sich die Publikation nur an einen bestimmten Anlegerkreis richtete.

⁶³⁶ Keine Publikation war erforderlich, wenn die Änderungen die Rechte der Anleger nicht berührten oder formeller Natur waren (Art. 133 Abs. 3 i.V.m. Art. 41 Abs.1 KKV). BSK KAG 2009-COMTESSE/FISCHER/STUPP, Art. 124 N 25.

KKV). Die Publikationspflicht in Bezug auf den NAV betraf zwar die fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten nicht direkt und galt unabhängig jeglicher fondsbezogener Vertriebstätigkeiten, gewährte aber den Anlegern eine regelmässige Information zu Ausgabe- und Rücknahmepreis von Fondsanteilen und erlaubte damit eine bessere Informationsgrundlage über die Preisentwicklung. Schliesslich bildet der NAV Bestandteil der *essentia negotii*, um ein Angebot im regulatorischen Sinne zu begründen. Dies implizierte wiederum eine transparentere Kommunikation beim öffentlichen Werben bzw. im Rahmen fondsbezogener Vertriebstätigkeiten. Die Meldepflicht des Vertreters umfasste das Einreichen des Jahres- und Halbjahresberichts bei der Aufsichtsbehörde sowie das Melden von Änderungen der massgeblichen Dokumente der Aufsichtsbehörde (Art. 133 Abs. 3 KKV). Änderungen der massgeblichen Dokumente waren nach der Meldung bei der Aufsichtsbehörde unverzüglich in den Publikationsorganen

IV. Weitere Pflichten im fondsbezogenen Vertriebsbereich⁶³⁷

A. Allgemeines

Wurde im Internet für Fondsprodukte geworben,⁶³⁸ waren spezifische Vorschriften einzuhalten. Konkret waren Disclaimer zu publizieren und gegebenenfalls Zugriffsbeschränkungen einzurichten. Sollte eine Website keine öffentliche Werbung darstellen, musste ein Angebot an Anleger in der Schweiz über Disclaimer ausgeschlossen werden oder eine Zugangsbeschränkung enthalten.⁶³⁹ Disclaimer kamen nicht nur beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten via Internet zur Anwendung, sondern wurden ebenfalls für Printmedien vorgesehen.

B. Disclaimer

Die FINMA publizierte im FINMA-RS 2008/8 Normen, welche beim Werben im Internet zu beachten waren. Die FINMA führte nicht auf, wie der länderspezifische Disclaimer konkret auszugestalten war und stellte lediglich einzelne Anforderungen an den Inhalt und die Erscheinungsform. Wichtig war, dass der

⁶³⁷ Zum Ganzen: FINMA-RS 2008/8, Rz. 28 ff.

⁶³⁸ M.w.H. zum öffentlichen Werben im Internet oben [§ 12 I. E. 2. b.](#)

⁶³⁹ Vgl. oben [§ 12 I. E. 2. b.](#)

Disclaimer nicht durch Besucher einer Website umgangen werden konnte. Sobald es möglich war, Anteile von kollektiven Kapitalanlagen online zu zeichnen, musste der Disclaimer auch in dem Augenblick erscheinen und dessen Kenntnisnahme bestätigt werden, indem der Anleger den Anbieter der kollektiven Kapitalanlage online kontaktiert, um eine Zeichnung vorzunehmen. Dies konnte sichergestellt werden, indem der Disclaimer automatisch auf dem Bildschirm erschien, bevor der Besucher überhaupt Zugang zum Inhalt der Website hatte. Ein allgemeiner Disclaimer, wonach die Website in denjenigen Ländern, in denen keine Vertriebsgenehmigung vorlag, nicht als Vertrieb galt, genügte nicht. Zwar wurden gewisse Anforderungen an den länderspezifischen bzw. schweizerischen Disclaimer gestellt, der Spielraum in Bezug auf die konkrete Ausgestaltung der Disclaimer war aber gross.

C. Zugriffsbeschränkung

Die Zugangsbeschränkung der Website musste, wie in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts, im Wesentlichen die Feststellung des Sitzes bzw. Wohnsitzes der interessierten Anleger gestatten. Bei der Wahl der ihm als geeignet erscheinenden Zugangsbeschränkungen wie z.B. in Form von Fragebögen, Passwörter, hatte der Anbieter von kollektiven Kapitalanlagen im Prinzip freie Wahl. Sicherzustellen war, dass elektronische Barrieren eingerichtet wurden, damit kein Zugriff auf nicht bewilligte Fondsprodukte möglich war.⁶⁴⁰

⁶⁴⁰ KÜHNE, Bewilligungspflicht, 73.

§ 14 Rechtsfolgen bei Verstössen gegen die Vorschriften im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten

I. Aufsichtsrechtliche Massnahmen

Im fünften Titel des KAG wurde die Aufsicht im Fondsbereich (Art. 132-144 KAG) geregelt, die für die Regelung der Vertriebstätigkeiten insoweit relevant waren, als dass die Aufsichtsbehörde für die aufsichtsrechtlichen Massnahmen zuständig war (Art. 133 ff. KAG).⁶⁴¹ Die EBK galt bis Ende 2008 als Aufsichtsbehörde. Mit Wirkung per 1. Januar 2009 wurde die EBK von der FINMA als Aufsichtsbehörde ersetzt.⁶⁴² Im Wesentlichen wurden die aufsichtsrechtlichen Massnahmen aus der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts in die dritte Etappe des Schweizer Fondsrechts überführt und der gegebene Massnahmenkatalog ausgeführt.⁶⁴³

Stellte die Aufsichtsbehörde Verletzungen von Bestimmungen oder sonstige Missstände fest, ergriff sie die erforderlichen repressiven Massnahmen.⁶⁴⁴ Möglich waren repressive aufsichtsrechtliche Massnahmen in Form von Rügen über die Wiederherstellung des gesetzmässigen Zustandes bis hin zum Bewilligungsentzug.⁶⁴⁵ Im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten blieb der Bewilligungsentzug die einschneidendste aufsichtsrechtliche Massnahme (Art. 134 Abs. 1 KAG).⁶⁴⁶ Lag keine Bewilligung vor, konnten regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten erst gar nicht rechtmässig ausgeübt werden.⁶⁴⁷ Konnte die Aufsichtsbehörde keine aufsichtsrechtliche Massnahme anordnen oder deren Anordnung nicht durchsetzen, weil beispielsweise eine Gesellschaft ihre Aktivitäten vom Ausland aus ausführte oder weil die betroffenen Personen nicht auffindbar war, veröffentlichte die Aufsichtsbehörde auf

⁶⁴¹ M.w.H. zu den Bewilligungen und Genehmigungen oben [§ 13 A.-C.](#)

⁶⁴² Vgl. oben [§ 11 III.](#)

⁶⁴³ M.w.H. [§ 9 I.](#)

⁶⁴⁴ Vgl. BSK KAG 2009-TAISCH/MEYER, Art. 132 N 33.

⁶⁴⁵ Vgl. FINMA-Jahresbericht 2011, 62.

⁶⁴⁶ M.w.H. zum Bewilligungsentzug oben [§ 9 I.](#)

⁶⁴⁷ Vgl. oben [§ 13 I. A. f.](#)

ihrer Internetseite eine Liste mit Gesellschaften und Personen, die angesichts ihrer Tätigkeiten in der Schweiz oder aus der Schweiz heraus oder aufgrund der Zweckumschreibung gemäss Handelsregistereintrag möglicherweise eine unter ihre Aufsicht fallende Tätigkeit ausübten, ohne im Besitz der dafür notwendigen Bewilligung zu sein.⁶⁴⁸ Der Eintrag in dieser sog. Negativliste bedeutete nicht zwangsläufig, dass die ausgeübte Tätigkeit illegal war und es handelte sich auch nicht um eine aufsichtsrechtliche Massnahme, aber die Anleger wurden darauf aufmerksam gemacht, dass die aufgeführten Unternehmen über keine Bewilligung der EBK respektive FINMA verfügten.⁶⁴⁹ Für einen Eintrag in die Negativliste musste ein klarer Bezug des unbewilligten Instituts zur Schweiz bestehen, der bereits bejaht werden konnte, wenn das Institut in seiner Korrespondenz oder auf seiner Internetseite eine fiktive Schweizer Adresse, eine Schweizer Telefonnummer, das Schweizer Wappen oder Bilder der Schweiz verwendete.⁶⁵⁰

Hinzu kam in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts, dass auch ein Entzug der Genehmigung für das Produkt möglich war (Art. 134 Abs. 2 KAG).⁶⁵¹ Dies war insoweit namentlich im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten gravierend, als für nicht genehmigte kollektive Kapitalanlagen keine öffentliche Werbung erlaubt war.⁶⁵²

II. Zivilrechtliche Verantwortlichkeit

Geregelt wurde die Haftung im KAG unter dem Titel «Verantwortlichkeit» im sechsten Titel des KAG (Art. 145-147 KAG). Wer Pflichten aus dem KAG, mithin Pflichten in Zusammenhang mit fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten, verletzte, konnte von der Gesellschaft, den Anlegern und den Gesellschaftsgläubigern für den daraus entstandenen Schaden haftbar gemacht werden, sofern er nicht beweisen konnte, dass ihn kein Verschulden traf (Art. 145 Abs. 1 KAG). Haftbar gemacht werden konnten alle mit der Gründung, der Geschäftsführung, der Vermögensverwaltung, dem Vertrieb, der Revision und der Liquidation befassten Personen wie Fondsleitungen, SICAV, Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen, SICAF, Depotbank, Vertriebsträger, Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, Revisionsstellen und Liquidatoren

⁶⁴⁸ EBK-Jahresbericht 2007, 80.

⁶⁴⁹ Vgl. EBK-Jahresbericht 2007, 80.

⁶⁵⁰ FINMA-Jahresbericht 2012, 73.

⁶⁵¹ Zur Unterscheidung zwischen Bewilligung und Genehmigung vgl. oben [§ 13 I.A.](#)

⁶⁵² Vgl. oben [§ 13 I.C.](#)

(Art. 145 Abs. 1 lit. a bis i KAG). Die Haftung wurde in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts auf faktische Funktionsträger und in Anbetracht des erweiterten Geltungsbereich des KAG auf Anlagevehikel mit gesellschaftsrechtlichen Komponenten in Anlehnung an das Aktienrechts erweitert (Art. 145 Abs. 4 KAG) respektive explizit auf die Bestimmungen des Obligationenrechtes verwiesen (Art. 145 Abs. 5 KAG).⁶⁵³ Wie in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts hafteten die Verantwortlichen auch für ihre Hilfspersonen und die von ihnen beauftragten Personen.⁶⁵⁴ In der dritten Etappe des Schweizer Fondsrecht konnte man sich allerdings über den Nachweis der sorgfältigen Auswahl (*cura in eligendo*), Instruktion (*cura in instruendo*) und Überwachung (*cura in custodiendo*) der eingesetzten Dritten von einer Haftung befreien (Art. 145 Abs. 3 KAG).

Für die regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten war insbesondere die Haftung der mit dem Vertrieb befassten Personen von Relevanz. Dem Wortlaut nach konnte nur eine mit dem Vertrieb befasste Person für einen Schaden haftbar gemacht werden (Art. 145 Abs. 1 lit. a bis i KAG). Nicht explizit statuiert wurde, dass eine unrichtige oder unvollständige Werbung eine Haftung begründen konnte. Dennoch war es denkbar, dass im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten eine zivilrechtliche Haftung aus unerlaubter Handlung begründet werden konnte, wenn gegen die Regeln des KAG beim öffentlichen Werben verstossen wurde. In Bezug auf die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten stand die Verletzung der Verhaltenspflichten im Fokus, welche zu einer zivilrechtlichen Verantwortlichkeit hätte führen können.⁶⁵⁵ Damit eine zivilrechtliche Haftung begründet werden konnte, musste es aber zu einem Vermögensschaden aufgrund der Verletzung einer Bestimmung kommen und dieser Schaden musste auch bewiesen werden.⁶⁵⁶ Insoweit erstaunt es nicht, dass Fälle zivilrechtliche Verantwortlichkeit selten vor Gericht beurteilt wurden.

III. Strafrechtliche Verantwortlichkeit

Im sechsten Titel des KAG wurden die Strafbestimmungen im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen geregelt (Art. 148-151 KAG), die dazu dienten, kollektivanlagerechtliche Normen und damit die Regulierung fondsbezogener Ver-

⁶⁵³ Vgl. BSK KAG 2009-VON PLANTA/BÄRTSCHI, Art. 145 N 1.

⁶⁵⁴ Vgl. oben [§ 9 II](#).

⁶⁵⁵ Zu den Verhaltensregeln vgl. oben [§ 13 II](#).

⁶⁵⁶ Vgl. oben [§ 9 II](#).

triebstätigkeiten durchzusetzen.⁶⁵⁷ Hielt man die Regeln nach KAG zu den fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten nicht ein, musste man mit strafrechtlichen Sanktionen rechnen. Die Sanktionen in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts entsprachen materiell weitgehend denjenigen der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts und wurden primär lediglich an den neuen Terminus der kollektiven Kapitalanlage angepasst. Unterschieden wurde auch in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts zwischen Vergehen (Art. 148 KAG) und Übertretungen (Art. 149 KAG).

Strafbar machte sich, wer ohne Bewilligung tätig war (Art. 148 Abs. 1 lit. a KAG) oder ohne Bewilligung bzw. Genehmigung öffentlich für in- und ausländische kollektive Kapitalanlagen warb (Art. 149 Abs. 1 lit. d KAG).⁶⁵⁸ Bestraft wurde ebenfalls, wer in der Jahresrechnung, im Jahresbericht, Halbjahresbericht, Prospekt und vereinfachten Prospekt oder bei anderen Informationen falsche Angaben machte oder wesentliche Tatsachen verschwieg oder nicht alle vorgeschriebenen Angaben aufnahm (Art. 149 Abs. 1 lit. f Ziff. 1 und 2 KAG).⁶⁵⁹ Ein Beispiel der Nichtaufnahme vorgeschriebener Angaben war, wenn die Warnklausel nicht in der von der FINMA genehmigten Form verwendet wurde⁶⁶⁰ oder diese gar ganz weggelassen wurde.⁶⁶¹ Verstösse gegen die Publikationspflichten wurden strafrechtlich sanktioniert (Art. 149 Abs. 1 lit. g Ziff. 1-4 KAG). Mit Freiheitsstrafe von bis zu drei Jahren oder Geldstrafe wurde bestraft, wer vorsätzlich handelte (Art. 149 Abs. 1 KAG). Fahrlässiges Handeln wurde mit Busse bis zu CHF 250'000 geahndet (Art. 149 Abs. 2 KAG). Hierbei handelte es sich um Vergehen, die den fondsbezogenen Vertriebsbereich betreffen konnten.

In Zusammenhang mit den regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten war zudem wichtig, dass (i) nicht gegen die die Bestimmungen über den Schutz vor Verwechslung oder Täuschung (Art. 12) verstossen (Art. 149 Abs. 1 lit. a KAG), (ii) in der Werbung für eine kollektive Kapitalanlage keine unzulässigen, falschen oder irreführenden Angaben gemacht (Art. 149 Abs. 1 lit. b KAG), (iii) für ein internes Sondervermögen nicht öffentlich geworben (Art. 149 Abs. 1 lit. c KAG) oder (iv) die vorgeschriebenen Meldungen an die Aufsichtsbehörde, die Schweizerische Nationalbank oder die Anleger unterlassen oder darin falsche Angaben gemacht wurden (Art. 149 Abs. 1 lit. c KAG). Diese Straf-

⁶⁵⁷ Vgl. BSK KAG 2009-LEBRECHT/REUTTER, Vorbemerkungen zu Art. 148-150 N 1.

⁶⁵⁸ Zu den Bewilligungs- und Genehmigungspflichten vgl. oben [§ 13 I. A.-C.](#)

⁶⁵⁹ M.w.H. oben [§ 8 III. A. f.](#)

⁶⁶⁰ Vgl. Art. 71 Abs. 3 KAG; zur Risiko- respektive Warnklausel vgl. oben [§ 8 IV.](#)

⁶⁶¹ BSK KAG 2009-LEBRECHT/REUTTER, Art. 148 N 17.

bestimmungen umfassten Übertretungen, welche vorsätzlich oder fahrlässig begangen werden konnten und mit Bussen von CHF 150'000 bis CHF 500'000 sanktioniert wurden.

§ 15 Zwischenergebnis

Im Fokus der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts standen die Einführung des KAG⁶⁶² und der kollektiven Kapitalanlagen⁶⁶³ sowie die Überführung der EBK in die FINMA⁶⁶⁴. Diese Neuerungen führten aber nicht zu einem Paradigmenwechsel auf Vertriebsebene. Denn die anwendbaren Kriterien für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten weichten kaum von jenen der ersten und zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts ab.⁶⁶⁵

Anknüpfungspunkt für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten blieb der Begriff der öffentlichen Werbung.⁶⁶⁶ Allerdings hatte sich die fondsbezogene Vertriebstätigkeit nicht mehr wie in der ersten und zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts auf einen Anlagefonds i.S.v. revAFG zu beziehen,⁶⁶⁷ sondern auf eine kollektive Kapitalanlage nach KAG.⁶⁶⁸ Obschon die Bezeichnung für das Fondsprodukt eine andere als in der ersten und zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts war, musste auch in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts ein Bezug zu einem konkreten Fondsprodukt vorliegen. Die Produktpalette wurde in der dritten Etappe spezifiziert, indem die kollektiven Kapitalanlagen ähnliche Vermögen oder Gesellschaften⁶⁶⁹ sowie die strukturierten Produkte⁶⁷⁰ auf Gesetzesebene eingeführt wurden und damit eine Abgrenzung zu den kollektiven Kapitalanlagen zuließen. Ausserdem hatte die fondsbezogene Vertriebstätigkeit – wie in der ersten und zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts⁶⁷¹ – auf die Zeichnung von Anteilsscheinen abzielen.⁶⁷² Die Form der ausgeübten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit sowie die Werbeträger waren für die rechtliche Qualifikation der fondsbezogenen Vertriebstätigkeit weiterhin nicht massgebend.⁶⁷³ In Bezug auf die Form

⁶⁶² Vgl. oben [§ 11. I. A. ff.](#)

⁶⁶³ Vgl. oben [§ 11. I. B.](#)

⁶⁶⁴ Vgl. oben [§ 11. III.](#)

⁶⁶⁵ M.w.H. oben [§ 5;](#) [§ 10.](#)

⁶⁶⁶ Vgl. oben [§ 12 I. B. f.](#)

⁶⁶⁷ Zum Begriff des Anlagefonds vgl. oben [§ 2 I. D. 1.;](#) [§ 7 I. D. 1.](#)

⁶⁶⁸ Vgl. oben [§ 12 I. D. 1.](#)

⁶⁶⁹ Vgl. oben [§ 12 I. D. 2.](#)

⁶⁷⁰ Vgl. oben [§ 12 I. D. 3.](#)

⁶⁷¹ M.w.H. oben [§ 5;](#) [§ 10.](#)

⁶⁷² Vgl. oben [§ 12 I. E. 1.](#)

⁶⁷³ Vgl. oben [§ 12 I. E. 2.](#)

der Werbung wurde die Bedeutung des Internets durch die Einführung des FINMA-RS 2008/8 untermauert.⁶⁷⁴ Überdies durfte kein regulatorischer Ausnahmetatbestand vorliegen.⁶⁷⁵ Zu begrüssen in diesem Zusammenhang war die rechtliche Verankerung der Ausnahme der öffentlichen Werbung an ausschliesslich qualifizierte Anleger⁶⁷⁶ sowie der Publikation von Preisen, Kursen und Inventarwerte durch beaufsichtigte Finanzintermediäre⁶⁷⁷. Zudem wurde die *Reverse Solicitation* von der FINMA als Ausnahmetatbestand anerkannt⁶⁷⁸. Damit wurde statuiert, welche Tatbestände nicht als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten galten, und dementsprechend die Rechtssicherheit erhöht.

Eine fondsbezogene Vertriebstätigkeit galt als reguliert, wenn sämtliche oben genannten Voraussetzungen erfüllt wurden mit der Konsequenz, dass die Pflichten nach KAG zur Anwendung kamen.⁶⁷⁹ Charakteristisch für die dritte Etappe des Schweizer Fondsrechts war die Erweiterung respektive Spezifizierung der Pflichten im fondsbezogenen Vertriebsbereich. So wurde erstmals zwischen Bewilligungen⁶⁸⁰ und Genehmigungen⁶⁸¹ unterschieden, die als Grundlage dienten, um überhaupt eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit ausüben zu dürfen. Zur Stärkung der Regulierung im fondsbezogenen Vertriebsbereich trugen zudem die Konkretisierung der Verhaltenspflichten auf Selbstregulierungsebene⁶⁸² sowie die eigens im KAG eingeführte *Lex specialis* beim öffentlichen Werben⁶⁸³ bei.⁶⁸⁴ Von Bedeutung für die fondsbezogene Vertriebthematik war ausserdem, dass die Materie rund um die Disclaimer und Zugriffsbeschränkungen zunehmend diskutiert sowie von der Aufsichtsbehörde thematisiert wurde.⁶⁸⁵

Innovativ war in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts, dass im Bereich der aufsichtsrechtlichen Massnahmen eine auf der Website der FINMA publizierte Negativliste eingeführt wurde und auch ein Entzug der Geneh-

⁶⁷⁴ Vgl. oben [§ 12 I. E. 2. b.](#)

⁶⁷⁵ Vgl. oben [§ 12 I. G. 1. ff.](#)

⁶⁷⁶ Vgl. oben [§ 12 I. G. 1.](#)

⁶⁷⁷ Vgl. oben [§ 12 I. G. 2.](#)

⁶⁷⁸ Vgl. oben [§ 12 I. G. 3.](#)

⁶⁷⁹ Vgl. oben [§ 13 I. ff.](#)

⁶⁸⁰ Vgl. oben [§ 13 I. B.](#)

⁶⁸¹ Vgl. oben [§ 13 I. C.](#)

⁶⁸² Vgl. oben [§ 13 II. B. 2. b.](#)

⁶⁸³ Vgl. oben [§ 13 II. B. 2. a.](#)

⁶⁸⁴ Vgl. oben [§ 13 II. A. ff.](#)

⁶⁸⁵ Vgl. oben [§ 13 IV. A. ff.](#)

migung für ein Produkt möglich war.⁶⁸⁶ Für die regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten wurde eigens eine Haftung der mit dem Vertrieb befassen Personen eingeführt.⁶⁸⁷ Eine Tendenz zur Konkretisierung respektive Erweiterung zeigte sich ebenso betreffend Rechtsfolgen bei Verstössen gegen Vorschriften im fondsbezogenen Vertriebsbereich, welche die Regulierung im fondsbezogenen Vertriebsbereich zugunsten der Anleger schärfte.

Die zunehmende Konkretisierung, Differenzierung und Erweiterung der Regulierung im fondsbezogenen Vertriebsbereich in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts dienten der Klarstellung und mithin der Rechtssicherheit. Jedoch änderte dies nichts an der Tatsache, dass die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeit nicht simplifiziert wurde und die Regulierung im fondsbezogenen Vertriebsbereich in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts als komplex einzustufen war.

⁶⁸⁶ Vgl. oben [§ 14 I.](#)

⁶⁸⁷ Vgl. oben [§ 14 II.](#)

4. Teil: Vierte Etappe des Schweizer Fondsrechts

In der vierten Fondsrechtsetappe ersetzte das revidierte Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (revKAG) in seiner vollständig revidierten Fassung das KAG per 1. Juni 2013 ([§ 16 I.](#)) und die revidierte Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen (revKKV) trat am 1. März 2013 in Kraft ([§ 16 II.](#)). Die revidierte Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die kollektiven Kapitalanlagen (revKKV-FINMA) wurde zum 1. Januar 2015 wirksam ([§ 16 II.](#)). Bestehende Publikationen der FINMA ([§ 16 III.](#)) und Selbstregulierungswerke der SFAMA wurden an die revKAG angepasst, wobei infolgedessen die Anzahl der Publikationen weiter anstieg ([§ 16 IV.](#)).

Um zu eruieren, ob eine fondsbezogene Vertriebstätigkeit vorlag, war das Prüfschema vorheriger Fondsrechtsetappen unter Berücksichtigung nachfolgender Kriterien anzuwenden. Von essentieller Bedeutung in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts war der Ersatz des Begriffs der öffentlichen Werbung durch den Begriff des Vertriebs als Anknüpfungspunkt für die Begründung einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit ([§ 17 I. A.](#)). Für die Bejahung der Frage, ob eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vorlag, musste mithin in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts Vertrieb im Rechtssinne vorliegen ([§ 17 I. B.](#)). Der Adressatenkreis im fondsbezogenen Vertriebsbereich wurde weiter präzisiert ([§ 17 I. C. 1.](#)). Die Unterscheidung zwischen nicht qualifizierten Anlegern (Publikumsanleger) einerseits ([§ 17 I. C. 2.](#)) und qualifizierten Anlegern als Adressatenkreis andererseits ([§ 17 I. C. 3.](#)) wurde beibehalten, allerdings wurde der Kreis der qualifizierten Anleger weiter ausgeführt. Damit eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit als <Vertrieb> qualifiziert werden konnte, musste sich die jeweilige Vertriebstätigkeit auf eine bestimmte kollektive Kapitalanlage ([§ 17 I. D. 1.](#)) oder ein verwaltetes Fondskonto beziehen ([§ 17 I. D. 2.](#)). Über den Begriff des Vertriebs konnten die kollektiven Kapitalanlagen von den internen Sondervermögen abgegrenzt werden ([§ 17 I. D. 3.](#)).

In Bezug auf den Inhalt fondsbezogener Vertriebstätigkeiten war weitgehend auf die materiellen Regelungen der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts abzustellen (§ 17 I. E. 1.). Formen des Vertriebs waren auch in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts für die eigentliche rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten nicht ausschlaggebend (§ 17 I. E. 2. a.). Gängige Praxisanwendungen des Vertriebs, insbesondere der Internetvertrieb, wurde in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts differenziert durch die FINMA-Praxis konkretisiert, wobei in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts neu auf den Vertrieb an nicht qualifizierte und qualifizierte Anleger differenziert eingegangen wurde (§ 17 I. E. 2. b.). Von wem der Vertrieb ausging, stand für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten nicht an erster Stelle, sondern vielmehr, wem gegenüber sich der Vertrieb sowie die Vertriebstätigkeit per se richteten (§ 17 I. F.)

Erfüllten die fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten die Voraussetzungen des Vertriebs im Sinne des revKAG nicht, lag keine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vor. Die Ausnahmetatbestände wurden gesetzlich verankert wurden (§ 17 I. G. 1.). Zu den Ausnahmetatbeständen zählte die *Reverse Solicitation* (§ 17 I. G. 2.) und der Vertrieb an sog. regulierte qualifizierte Anleger (§ 17 I. G. 3.). Zudem wurden die Zurverfügungstellung von Informationen und der Erwerb kollektiver Kapitalanlagen im Rahmen eines schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrages mit bestimmten Finanzintermediären nicht als Vertrieb und damit als nicht regulierte fondsbezogene Vertriebsaktivitäten determiniert (§ 17 I. G. 4.). Publikationen von Daten durch beaufsichtigte Finanzintermediäre (§ 17 I. G. 5.) und das Anbieten von Mitarbeiterbeteiligungsplänen in Form von kollektiven Kapitalanlagen (§ 17 I. G. 6.) begründeten weiter Ausnahmen zum Vertrieb im Rechtssinne. Private Placement als Ausnahme zum Vertrieb blieb in der vierten Fondsrechtsetappe erhalten (§ 17 I. G. 7.).

Für die rechtliche Qualifikation, ob eine Vertriebstätigkeit im regulatorischen Sinne vorlag, war auch für ausländische kollektive Kapitalanlagen auf die gleichen Kriterien wie bei schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen abzustellen (§ 17 II. A.). Der Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an ausschliesslich qualifizierte Anleger wurde neu in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts gesetzlich geregelt (§ 17 II. B.).

Wurden regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten ausgeübt, war grundsätzlich neben einer Bewilligung auch eine Produktgenehmigung notwendig (III. 1.). Ausserdem waren beim Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen Verhaltensregeln einzuhalten (III. 2.).

Um überhaupt einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit rechtmässig nachgehen zu können, waren prinzipiell eine Bewilligung sowie eine Genehmigung notwendig (§ 18 I. A.). Der Kreis der Bewilligungsträger wurde in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts auf Vermögensverwalter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen erweitert (§ 18 I. B. 1.). Beim Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen war entweder eine Vertriebssträgerbewilligung nach Schweizer Recht oder eine angemessene Beaufsichtigung im Sitzstaat erforderlich (§ 18 I. B. 2.). Für schweizerische Fondsprodukte, welche in der oder von der Schweiz aus an nicht qualifizierte Anleger (Publikumsanleger) oder qualifizierte Anleger vertrieben wurden, war eine Genehmigung der FINMA notwendig (§ 18 I. C. 1.). Die gleiche Regelung galt im Grunde für den Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an nicht qualifizierte Anleger (§ 18 I. C. 1.). Hingegen bedurften ausländische kollektive Kapitalanlagen, die ausschliesslich an qualifizierte Anleger vertrieben wurden, keiner Produktgenehmigung durch die FINMA, jedoch eines gesetzlichen Vertreters und einer Zahlstelle (§ 18 I. C. 3.).

Übte jemand eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit aus, waren zudem Verhaltensregeln einzuhalten. Zu den Verhaltensregeln gehörte die Sorgfalts- und Treuepflichten (§ 18 II. A. 1.), die in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts um vertriebspezifische Sorgfalts- und Treuepflichten (§ 18 II. A. 2.) samt Protokollierungspflicht (§ 18 II. A. 3.) ergänzt wurden. Neben den Sorgfalts- und Treuepflichten kamen ebenfalls allgemeine Informationspflichten zur Anwendung (§ 18 II. B.). Hinzu kamen Transparenzvorschriften, welche beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten einzuhalten waren (§ 18 II. C. 1.). Die Transparenzvorschriften waren im fondsbezogenen Vertriebsbereich vor allem betreffend Vertriebsentschädigungen von Belang (§ 18 II. C. 2.). Von Vertriebsentschädigungen waren Rabatte zu unterscheiden (§ 18 II. C. 3.).

Beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten konnten zudem Publikationsvorschriften zur Anwendung kommen (§ 18 III. A.). Im Bereich der Publikationspflichten wurde neu die Pflicht, jeder interessierten Person vor Zeichnung von Fondsanteilen das sog. Key Investor Information Document (KIID) zum betreffenden Fonds kostenlos zur Verfügung zu stellen, gesetzlich verankert (§ 18 III. B.). Die Publikationspflichten waren weiterhin namentlich für den Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen anwendbar (§ 18 III. C.).

Andere Pflichten im fondsbezogenen Vertriebsbereich bezogen sich den Disclaimer und die Zugangsbeschränkungen (§ 18 IV. A.). Selbst wenn keine umfassenden regulatorischen Pflichten betreffend Disclaimer statuiert wurden, entsprach es dem gängigen Standard, Marketingmaterial mit standardisierten

Disclaimern zu versehen (§ 18 IV. B.). Alternativ zu den Disclaimern konnten Zugangsbeschränkungen zum Schutz, insbesondere der nicht qualifizierten Anleger, eingerichtet werden (§ 18 IV. C.).

Wurde gegen die Vorschriften im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten verstossen, war, wie in der ersten bis dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts, mit aufsichtsrechtlichen Massnahmen (§ 19 I.) und/oder zivilrechtlichen Folgen (§ 19 II.) zu rechnen. Bei Erfüllung strafrechtlicher Tatbestände drohten Sanktionen (§ 19 III.).

§ 16 Rechtsgrundlagen

I. Vom Kollektivanlagegesetz zum revidierten Kollektivanlagegesetz von 2013

Mit dem revidierten Kollektivanlagerecht (KAG) sollte die Attraktivität des schweizerischen Fondsplatzes gesteigert sowie dessen Wettbewerbsfähigkeit gefördert werden. Zudem sollte die Vereinbarkeit der schweizerischen Fondsgesetzgebung mit der Regelung der Europäischen Union wiederhergestellt werden. Die Anpassungen an die internationalen Standards sollten dem Anlegerschutz dienen und zur Steigerung der Qualität des Schweizer Asset-Managements beitragen. Schwerpunkt der Revision des KAG waren die Anpassungen der Vorschriften zu den Themenbereichen der Verwaltung, der Verwahrung und des Vertriebs. Für die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten waren die Änderungen im Bereich des Vertriebs von Belang, die sich in erster Linie in der Umstellung von öffentlicher Werbung auf Vertrieb (Art. 120 Abs. 1 revKAG) widerspiegeln und den Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an ausschliesslich qualifizierte Anleger normierten (Art. 120 Abs. 4 revKAG). Zudem hatten die neuen Regeln im Bereich der Verwaltung, wenn auch implizit, Auswirkungen auf den fondsbezogenen Vertriebsbereich. Dem internationalen Standard entsprechend wurde mit dem revKAG vorgesehen, dass in der Schweiz Vermögensverwalter von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen grundsätzlich zwingend, und nicht wie unter dem KAG in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts freiwillig,⁶⁸⁸ einer Aufsicht unterstellt wurden (Art. 2 Abs. 1 lit. c revKAG, Art. 13 Abs. 2 lit. f revKAG). In Anbetracht der Neuerungen betreffend Vermögensverwalter wurde auch die Bewilligungspflicht nach Schweizer Fondsrecht angepasst. Sämtliche Personen, welche ausländische kollektive Kapitalanlagen in oder von der Schweiz aus vertrieben, bedurften einer Bewilligung als Vertriebsträger.⁶⁸⁹ Vermögensverwalter durften damit keine regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten ausüben, ohne über eine entsprechende Bewilligung zu verfügen.⁶⁹⁰

⁶⁸⁸ Zu den Bewilligungsvoraussetzungen vgl. oben [§ 13 I. A. f.](#)

⁶⁸⁹ Zur Vertriebsträgerbewilligung vgl. ausführlich unten [§ 18 I. B. 2.](#)

⁶⁹⁰ Vgl. zum Ganzen: BBl 2012, 3644 ff.

II. Verordnungen

Auf Verordnungsebene waren mit Wirkung zum 1. März 2013 die revKKV und per 1. Januar 2015 die revKKV-FINMA anwendbar. Für die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeit war in erster Linie die revKKV von Bedeutung, da Bezug auf den Vertriebsbegriff bzw. auf die nicht unter den Vertriebsbegriff fallende Konstellationen genommen wurde (Art. 3 revKKV) respektive die Ausführungsvorschriften im fondsbezogenen Vertriebsbereich statuiert wurden. Zusätzlich wurden die Voraussetzungen an die Bewilligungsträger, damit Produkte überhaupt vertrieben werden durften (Art. 7 ff. revKKV),⁶⁹¹ die Produktvorschriften per se⁶⁹² und die spezifisch beim Vertrieb einzuhaltenden Vorschriften⁶⁹³ in der revKKV ausgeführt. Die revKKV-FINMA tangierte hingegen den fondsbezogenen Vertriebsbereich nicht, sondern primär die Regulierung derivativer Finanzinstrumente und der Risikoverteilungsvorschriften.⁶⁹⁴

III. Publikationen der FINMA

Die FINMA-Publikationen wurden zwar an die neue Regulierung angepasst, entsprachen aber materiell im Grossen und Ganzen denjenigen der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts.⁶⁹⁵ Da die FINMA in den Rundschreiben ihre Praxis darlegte und damit Rechtsunsicherheiten minimierte, waren diese für die Fondsindustrie von grundlegender Bedeutung, obwohl es sich dabei eigentlich um rechtlich unverbindliche Verwaltungsverordnung respektive Rechtssätze handelte.⁶⁹⁶ Die Rundschreiben der FINMA verpflichteten den Bürger nicht zu einem bestimmten Tun, Dulden oder Unterlassen, sondern dienten einer einheitlichen Verwaltungspraxis und sollten den Beamten respektive öffentlichen Bediensteten und damit der FINMA die Rechtsanwen-

⁶⁹¹ Zu den Vorschriften für die Bewilligungsträger im Vertriebsbereich vgl. ausführlich unten [§ 18 I. B. 2.](#)

⁶⁹² Z.B. Art. 35a Abs. 3, Art. 37 Abs. 1 lit. d und Abs. 5, Art. 38 Abs. 1 lit. d, Art. 128, Art. 131a revKKV; zu den für den fondsbezogenen Vertriebsbereich implizit relevanten Vorschriften vgl. insbesondere unten [§ 18 III. A. f.](#)

⁶⁹³ Etwa Informations- und Protokollierungspflichten (Art. 34 f. revKKV); vgl. zu den Verhaltensvorschriften im Vertriebsbereich ausführlich unten [§ 18 II. A. ff.](#)

⁶⁹⁴ Vgl. FINMA-Jahresbericht 2014, 71.

⁶⁹⁵ M.w.H. oben [§ 11 III.](#)

⁶⁹⁶ M.w.H. zur Regulierungstätigkeit der FINMA FAHRLÄNDER,227; zur Verbindlichkeit von FINMA-Rundschreiben vgl. Urteil BGer 2C_894/2014, E. 4.6.4.

dung erleichtern.⁶⁹⁷ Obgleich die Rundschreiben der FINMA nicht direkt bürgerverbindlich waren, richtete sich die Fondsindustrie so stark daran, dass die Rundschreiben der FINMA faktisch als verbindlich galten. Um keine Rüge respektive Verfügung der FINMA zu riskieren, wurden die Rundschreiben der FINMA de facto wie Gesetze behandelt. Im fondsbezogenen Vertriebsbereich hatten die FINMA-Rundschreiben mindestens den gleichen Stellenwert in der Praxis wie die gesetzliche Grundlage, da die fondsbezogene Vertriebthematik nur in den Grundzügen im KAG geregelt war und grosser Auslegungsraum bestand. Indem die FINMA-Rundschreiben zumindest teilweise fondsbezogene Vertriebthematiken konkretisiert, bildeten sie eine grosse Stütze im Geschäftsalltag der Akteure im fondsbezogenen Vertriebsbereich. Ob die FINMA-Rundschreiben tatsächlich mindestens wie Gesetze im fondsbezogenen Vertriebsbereich in praxi behandelt werden sollten, ist eine andere Frage und nicht Gegenstand der vorliegenden Schrift.⁶⁹⁸

Für ein besseres Verständnis der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten waren in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts insbesondere das FINMA-Rundschreiben 2013/9 betreffend Vertrieb im Sinne der Gesetzgebung über die kollektiven Kapitalanlagen vom 10. September 2013 (FINMA-RS 2013/9), das Rundschreiben der FINMA 2008/10 hinsichtlich der Selbstregulierung als Mindeststandard vom 20. November 2008 (FINMA-RS 2008/10), das Rundschreiben der FINMA 2010/01 Vergütungssysteme. Mindeststandards für Vergütungssysteme bei Finanzinstituten vom 21. Oktober 2009 (FINMA-RS 2010/1) sowie das Rundschreiben der FINMA 2013/8 «Marktverhaltensregeln. Aufsichtsregeln zum Marktverhalten im Effektenhandel vom 29. August 2013» (FINMA-RS 2013/8) heranzuziehen.

Des Weiteren wurden FINMA-Mitteilungen publiziert, welche auch für einzelne Aspekte im Vertriebsrecht dienlich sein konnten, jedoch nicht belangvoll für die Auslegung der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten waren.⁶⁹⁹

⁶⁹⁷ Urteil BGer 2C_894/2014, E. 4.6.4.

⁶⁹⁸ M.w.H. zur FINMA-Praxis Abegglen, FINMA-Praxis, 574 ff.

⁶⁹⁹ Vgl. z.B. FINMA-Mitteilung 62 betreffend Produkte und Vertrieb, Asset Management vom 10. April 2014; FINMA-Mitteilung 61 betreffend Produkte und Vertrieb, Märkte vom 4. März 2014; FINMA-Mitteilung 58 betreffend Produkte und Vertrieb, Märkte vom 21. Februar 2014; FINMA-Mitteilung 57 betreffend Produkte und Vertrieb, Märkte vom 21. Januar 2014; FINMA-Mitteilung 55 betreffend Märkte vom 6. Januar 2014; FINMA-Mitteilung 49 betreffend Produkte und Vertrieb, Märkte vom 14. August 2013; FINMA-Mitteilung 48 betreffend Märkte vom 17. Mai 2013; FINMA-Mitteilung 43 betreffend Märkte vom 1. März 2013.

IV. Selbstregulierung

Die Selbstregulierung hatte nach wie vor im schweizerischen Finanzmarktrecht einen hohen Stellenwert.⁷⁰⁰ Die Publikationen der SFAMA und des Schweizerischen Bankenverbandes (SBV) waren in der Praxis dienliche Auslegungshilfen für die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten und etablierten einen Marktstandard in der Fondsbranche. Die Selbstregulierung wurde in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts an die Neuerungen nach revKAG angepasst, wobei die Anpassungen an den neuen Begriff des Vertriebs von Belang für die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten waren.

Zentraler Bestandteil der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten waren insbesondere (i) die Richtlinie für den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen vom 22. Mai 2014 (SFAMA-Vertriebsrichtlinie 2014), (ii) der SFAMA-Fragebogen für die laufende regulatorische Überwachung der Vertriebsträger gemäss Ziff. II A Ziff. 7 der Richtlinie vom 29. November 2017 (SFAMA-Fragebogen Überwachung Vertriebsträger 2017), (iii) die Verhaltensregeln der Swiss Funds & Asset Management Association vom 7. Oktober 2014 (SFAMA-Verhaltensregeln 2014), (iv) die Richtlinien über die Protokollierungspflicht nach Art. 24 Abs. 3. des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen vom November 2013 (SBVg-Richtlinien zur Protokollierungspflicht 2013) und (v) das Musterprotokoll für qualifizierte Anleger gemäss Art. 10 Abs. 3 Bst. c und d KAG (Protokollierungspflicht nach Art. 24 Abs. 3 KAG) vom 18. Dezember 2013 (SFAMA-Musterprotokoll 2013).

Beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten durften zudem die Transparenzvorschriften nicht ausser Acht gelassen werden. Diese wurden in der Richtlinie zur Berechnung und Offenlegung der *Total Expense Ratio* (TER) von kollektiven Kapitalanlagen vom 16. Mai 2008 (SFAMA-TER-Richtlinie 2015), der Richtlinie zur Berechnung und Publikation der Performance von kollektiven Kapitalanlagen vom 16. Mai 2008 (SFAMA-Performancerichtlinie 2013) sowie der Richtlinie für Pflichten im Zusammenhang mit der Erhebung von Gebühren und der Belastung von Kosten und deren Verwendung vom 22. Mai 2014 (SFAMA-Transparenzrichtlinie 2014)⁷⁰¹ auf Selbstregulierungsstufe konkretisiert.

⁷⁰⁰ M.w.H. FAHLÄNDER, 227.

⁷⁰¹ Vgl. ausführlich unten [§ 18 II. C. 1.](#)

In der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts kamen Selbstregulierungswerke hinzu, welche Informationspflichten zugunsten der Anleger konkretisierten. Hierbei ging es hauptsächlich um die Pflichten in Zusammenhang mit den sog. wesentlichen Informationen für die Anlegerinnen und Anleger (*Key Investor Information Document*, «KIID»), die zwar die fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten nicht direkt regelten, jedoch beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten zu berücksichtigen waren. Die SFAMA publizierte in diesem Zusammenhang die obligatorischen schweizerischen Bestimmungen für KIID ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, die in der Schweiz vertrieben werden sollten, vom 20. Januar 2012 (SFAMA-KIID Bestimmungen ausländische kollektive Kapitalanlagen 2012), eine Vorlage für das KIID für schweizerische Fonds vom 20. Januar 2012 (SFAMA-KIID Vorlage 2012) und die Richtlinien zu den «Wesentlichen Informationen für die Anlegerinnen und Anleger» für Effektenfonds sowie für übrige Fonds für traditionelle Anlagen in der Form von Publikumsfonds vom 20. Januar 2012 (SFAMA-Richtlinien Wesentliche Informationen für Anleger 2012).⁷⁰²

⁷⁰² Zu den Pflichten in Zusammenhang mit den KIID vgl. unten [§ 18 III. B.](#)

Musterprospekte und -fondsverträge für verschiedene Fondskategorien blieben in der vierten Fondsrechtsetappe verfügbar.⁷⁰³ Da in den Musterprospekten für schweizerische Investitionsvehikel keine spezifische Vertriebsregelung aufgenommen wurde, standen diese beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten nicht im Fokus.⁷⁰⁴ Hingegen führte der Musteranhang «Informationen für Anleger in der Schweiz» für den Verkaufsprospekt ausländischer kollektiven Kapitalanlagen vom 5. März 2015 (SFAMA-Musteranhang ausländische kollektive Kapitalanlagen 2015) die Mindestangaben, z.B. den Vertreter, die Zahlstelle oder den Bezugsort der massgeblichen Dokumente, auf,⁷⁰⁵ die beim Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen aufzuführen waren, womit ein Minimalstandard an Information beim Vertrieb ausländischer Fondsprodukte etabliert wurde.

⁷⁰³ Vgl. Musterprospekt mit integriertem Musterfondsvertrag eines schweizerischen Effektenfonds (für Einzelfonds), Teil 1: Prospekt – 20. Mai 2015; Musterprospekt mit integriertem Musterfondsvertrag eines schweizerischen Effektenfonds (für Einzelfonds), Teil 2: Fondsvertrag – 14. März 2014; vereinfachter Prospekt für schweizerische Immobilienfonds (Muster für einzelne kollektive Kapitalanlagen oder Teilvermögen eines Umbrellafonds) – 1. Juni 2016; Musterprospekt mit integriertem Musterfondsvertrag eines schweizerischen Immobilienfonds (für Einzelfonds), Teil 1: Prospekt – 25. August 2015; Musterprospekt mit integriertem Musterfondsvertrag eines schweizerischen Immobilienfonds (für Einzelfonds), Teil 2: Musterfondsvertrag – 20. Mai 2015; Musterprospekt mit integriertem Musteranlagereglement und integrierten Musterstatuten eines schweizerischen Immobilienfonds (für Einzelfonds) in der Form einer Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV), Teil 1: Prospekt – 5. Oktober 2016; Musterprospekt mit integriertem Musteranlagereglement und integrierten Musterstatuten eines schweizerischen Immobilienfonds (für Einzelfonds) in der Form einer Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV), Teil 2: Anlagereglement – 9. Juli 2015; Musterprospekt mit integriertem Musteranlagereglement und integrierten Musterstatuten eines schweizerischen Immobilienfonds (für Einzelfonds) in der Form einer Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV), Teil 3: Statuten – 4. Juli 2008; Musterprospekt mit integriertem Musteranlagereglement und integrierten Musterstatuten eines schweizerischen Effektenfonds mit Teilvermögen (Umbrella-Fonds) in der Form einer Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV), Teil 1: Prospekt – 3. Juli 2008; Musterprospekt mit integriertem Musteranlagereglement und integrierten Musterstatuten eines schweizerischen Effektenfonds mit Teilvermögen (Umbrella-Fonds) in der Form einer Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV), Teil 2: Anlagereglement – 3. Juli 2008; Musterprospekt mit integriertem Musteranlagereglement und integrierten Musterstatuten eines schweizerischen Effektenfonds mit Teilvermögen (Umbrella-Fonds) in der Form einer Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV), Teil 3: Statuten – 3. Juli 2008; Muster-Dokumentation Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen – 14. Juli 2015; vgl. oben [§ 11 IV](#).

⁷⁰⁴ Vgl. oben [§ 1 IV](#); [§ 6 IV](#); [§ 11 IV](#).

⁷⁰⁵ Vgl. SFAMA-Musteranhang ausländische kollektive Kapitalanlagen 2015, Ziff. 1 ff.

Die Musterdokumente der SFAMA waren unabdingbare Instrumente im täglichen fondsbezogenen Vertriebsgeschäft. Die Vorschriften sowie die gängigen Marktstandards im fondsbezogenen Vertriebsbereich wurden (i) im Mustervertriebsvertrag für Vertriebsverträge betreffend Vertrieb in der Schweiz an qualifizierte Anleger vom 10. September 2014 (SFAMA-Mustervertriebsvertrag für den Vertrieb an qualifizierte Anleger 2014), (ii) im Mustervertriebsvertrag für Vertriebsverträge betreffend Vertrieb in der Schweiz an nicht qualifizierte Anleger vom 1. Juli 2014 (SFAMA-Mustervertriebsvertrag für den Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger 2014) sowie (iii) im Beispiel eines Platzierungsvertrages über das Platzieren von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen vom 3. März 2015 (SFAMA-Platzierungsvertrag 2015) konkretisiert. Für den Vertreter stand ein Beispiel eines Vertretervertrages bezüglich des Vertriebs von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger in der Schweiz (englische Version) vom 20. Februar 2014 (SFAMA-Vertretervertrag 2014) zur Verfügung.

§ 17 Regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten

I. Vertrieb

A. Allgemeines

In der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts wurde der Begriff «öffentliche Werbung» durch den Begriff «Vertrieb» komplett ersetzt. Mit dem Vertrieb stand erstmals im Schweizer Fondsrecht nur ein einziger Begriff als Anknüpfungspunkt für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten zur Verfügung.⁷⁰⁶ In Anbetracht der sprachlichen «Unschärfen» und damit verbundenen Auslegungsschwierigkeiten im Bereich der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten war ein solcher Paradigmenwechsel zu begrüssen.⁷⁰⁷

B. Vertriebsbegriff

Der Begriff des <Vertriebs> wurde eigens in einem neuen Artikel aufgenommen (Art. 3 revKAG) und umfasste jegliches Anbieten von kollektiven Kapitalanlagen sowie jegliches Werben für kollektive Kapitalanlagen, das sich nicht ausschliesslich an beaufsichtigte Finanzintermediäre wie Banken, Effektenhändler und Fondsleitungen oder an beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen richtete (Art. 3 Abs. 1 i. V. m. Art. 10 Abs. 3 lit. a und b revKAG) und keinen Ausnahmetatbestand gemäss Art. 3 Abs. 2 revKAG begründete.⁷⁰⁸ Die FINMA konkretisierte den Begriff des Vertriebs im FINMA RS 2013/9 und führte aus, welche Tätigkeiten als Vertrieb im Rechtssinne zu qualifizieren waren.⁷⁰⁹ Unter dem Anbieten von kollektiven Kapitalanlagen wurde das effektive Angebot

⁷⁰⁶ Vor der Revision des KAG wurden öffentliche Werbung, der Vertrieb und das gewerbsmässige Anbieten sowie das Vertreiben von Fondsanteilen im Gesetz genannt, jedoch wurde materiell nur an die öffentliche Werbung angeknüpft. Vgl. insbesondere oben [§ 2 I. A.-C.](#), [§ 7 I. A.-C.](#), [§ 7 II. A. 2.](#); [§ 12 I. A.-C.](#)

⁷⁰⁷ Vgl. oben [§ 2 I. A.-C.](#), [§ 7 I. A.-C.](#), [§ 7 II. A. 2.](#), [§ 12 I. A.-C.](#)

⁷⁰⁸ BBI 2012, 3654; FINMA-RS 2013/9, Rz. 4.

⁷⁰⁹ FINMA-RS 2013/9, Rz. 1.

zum Vertragsabschluss verstanden.⁷¹⁰ Aufgrund der FINMA-Praxis zum Anwendungsbereich des Vertriebsbegriffes kam es allerdings nicht darauf an, ob sich die relevante Vertriebshandlung in einer zivilrechtlichen Offerte zum Vertragsabschluss i. S. v. Art. 1 des Bundesgesetzes betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) vom 30. März 1911 (OR) manifestierte.⁷¹¹ Der Begriff des Angebots nach revKAG war nicht dem des OR gleichzusetzen. Als ‹jedes Werben› galt die Verwendung von Werbemitteln jeder Art, deren Inhalt dazu diente, bestimmte kollektive Kapitalanlagen anzubieten.⁷¹² Das ‹Anbieten› und das ‹Werben› umfassten jegliche Art von Tätigkeit, die den Erwerb von Anteilen kollektiver Kapitalanlagen durch einen Anleger bezweckte (Art. 3 Abs. 1 revKKV). Der Begriff des ‹Vertriebs› war damit deutlich weiter gefasst als der Tatbestand der ‹öffentlichen Werbung›.⁷¹³ Die Neukonzeption hatte ausserdem zur Folge, dass das Kriterium der Öffentlichkeit der Werbung für die Bestimmung, ob eine fondsbezogene Vertriebstätigkeit als reguliert galt, obsolet wurde.⁷¹⁴ Das Tatbestandsmerkmal der Öffentlichkeit wurde bewusst aus dem Gesetz eliminiert, um unerwünschten Auslegungsspielraum zu vermeiden.⁷¹⁵ Der unerwünschte Auslegungsspielraum wurde darin gesehen, dass das Bundesgericht im Einzelfall zu prüfen hatte, ob das Tatbestandsmerkmal der Öffentlichkeit erfüllt war, und damit die Praxis der FINMA, wonach jede Werbung als öffentlich einzustufen war, die sich nicht an ausschliesslich qualifizierte Anleger richtete, für gesetzeswidrig erklärte.⁷¹⁶ Die Bestimmungen im revKAG wurden insgesamt durchgängig an den neuen Begriff des Vertriebs angepasst.

Für die Fondsbranche bedeutete die neue Vertriebsregelung eine Umstellung bei der rechtlichen Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten. Anzuknüpfen war an den Vertriebsbegriff – und nicht mehr, wie es noch in der ersten bis dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts der Fall war, an den Begriff der öffentlichen Werbung.⁷¹⁷ Konnten die jeweiligen fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten als Vertrieb im Sinne des revKAG qualifiziert werden, galten diese als reguliert. Konnten die fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten

⁷¹⁰ FINMA-RS 2013/9, Rz. 5.

⁷¹¹ JUTZI/SCHÄREN, Rz. 1048.

⁷¹² FINMA-RS 2013/9, Rz. 5.

⁷¹³ ABEGGLEN, Vermögensverwalter, 76.

⁷¹⁴ Vgl. JUTZI/SCHÄREN, Rz. 1043.

⁷¹⁵ BSK revKAG 2015-BÖSCH.

⁷¹⁶ BSK revKAG 2015-BÖSCH; BGE 137 II 284 E. 5.3.2, vgl. BBI 2012, 3654; m.w.H. zur öffentlichen Werbung oben [§ 12 I.A.-C.](#)

⁷¹⁷ Vgl. oben [§ 2 I.A.-C.](#), [§ 7 I.A.-C.](#); [§ 12 I.A.-C.](#)

nicht unter Vertrieb im Sinne des revKAG subsumiert werden, lagen keine nach revKAG regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten vor. Die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten stand und fiel mit der Anknüpfung an den Begriff des Vertriebs. Dieser neue Auslegungsansatz erleichterte die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten, da klar nur noch ein Rechtsbegriff als Anknüpfungspunkt im Gesetz normiert wurde war und damit eine einheitliche Anwendung des Rechtsbegriffes <Vertrieb> gewährleistet werden konnte. Mit der einheitlichen Anwendung des Rechtsbegriffes <Vertrieb> wurden Auslegungsschwierigkeiten minimiert und die Rechtssicherheit im Schweizer Fondsrecht wurde erhöht.

C. Adressatenkreis

1. Allgemeines

Die fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten konnten sich an qualifizierte Anleger oder an nicht-qualifizierte Anleger bzw. Publikumsanleger richten. Die Unterteilung in qualifizierte und nicht qualifizierte Anleger war für die Frage, ob eine fondsbezogene Vertriebstätigkeit als regulierte galt⁷¹⁸ und im Falle einer Bejahung, in welchem Umfang die Regeln nach revKAG anwendbar waren, relevant. Das revKAG unterschied, wie zuvor das KAG,⁷¹⁹ zwischen qualifizierten und nicht qualifizierten Anlegern. Der abschliessende Katalog der qualifizierten Anleger wurde mit dem revKAG jedoch weiter ausgeführt.⁷²⁰ Um eine Verflechtung zwischen institutionellen Anlegern und Publikumsanlegern, die ein unterschiedliches Schutzbedürfnis hatten, zu verhindern, wurde die Kategorie der qualifizierten Anleger konsequent von der Kategorie der Publikumsanleger getrennt.⁷²¹

2. Qualifizierte Anleger

Die Kategorien der qualifizierten Anleger wurde in der vierten Fondsrechts- etappe ausführlich kodifiziert. Als qualifizierte Anleger im Sinne des revKAG galten beaufsichtigte Finanzintermediäre wie Banken, Effekthändler, Fondsleitungen, Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen sowie Zentralbanken (Art. 10 Abs. 3 lit. a revKAG), beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen

⁷¹⁸ Vgl. insbesondere unten [§ 17 I. G. 2.](#) und [7.](#)

⁷¹⁹ Vgl. oben [§ 12 I. G. 1.](#) und [4.](#)

⁷²⁰ Vgl. BBI 2012, 3663.

⁷²¹ Vgl. BBI 2012, 3653.

(Art. 10 Abs. 3 lit. b revKAG), öffentlich-rechtliche Körperschaften und Vorsorgeeinrichtungen mit professioneller Tresorerie (Art. 10 Abs. 3 lit. c revKAG) sowie Unternehmen mit professioneller Tresorerie (Art. 10 Abs. 3 lit. d revKAG). Zudem konnten vermögende Privatpersonen schriftlich erklären, dass sie als qualifizierte Anleger gelten wollten (Art. 10 Abs. 3^{bis} revKAG). Hierbei handelte es sich um ein sog. *Opting-in*, das neu eingeführt wurde.⁷²² Vermögensverwaltungskunden bzw. nicht qualifizierte Anleger, die einen schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag mit einem beaufsichtigten Finanzintermediär i. S. v. Art. 3 Abs. 2 lit. b revKAG oder einem unabhängigen Vermögensverwalter i. S. v. Art. 3 Abs. 2 lit. c revKAG abgeschlossen hatten, galten ebenfalls als qualifizierte Anleger, sofern sie nicht schriftlich erklärt hatten, dass sie nicht als solche gelten wollten.⁷²³ Für den fondsbezogenen Vertriebsbereich war die Klassifizierung des qualifizierten Anlegers von entscheidender Tragweite. Wenn fondsbezogene Vertriebsaktivitäten ausschliesslich gegenüber qualifizierten Anlegern ausgeübt wurden, war die Anwendbarkeit der revKAG Vorschriften limitiert (Art. 10 Abs. 5 revKAG).⁷²⁴

3. Nicht qualifizierte Anleger

Nach revKAG waren Anleger natürliche und juristische Personen sowie Kollektiv- und Kommanditgesellschaften, die Anteile an kollektiven Kapitalanlagen hielten (Art. 10 Abs. 1 revKAG). Eine Definition für die nicht qualifizierten Anleger lag weder auf Gesetzes- noch Verordnungsstufe vor. Da der Katalog der qualifizierten Anleger abschliessend war, war ergo von einem nicht qualifizierten Anleger auszugehen, wenn sich der jeweilige Anleger nicht unter eine Kategorie von qualifizierten Anlegern nach revKAG subsumieren liess. Beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten gegenüber nicht qualifizierten Anlegern war die Anwendbarkeit des revKAG, anders als gegenüber qualifizierten Anlegern,⁷²⁵ nicht limitiert. Damit war ein breites Spektrum an Vorschriften beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten gegenüber nicht qualifizierten Anlegern einzuhalten.⁷²⁶

⁷²² In der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts galten vermögende Privatpersonen per se als qualifizierte Anleger, ohne eine schriftliche Erklärung abgeben zu müssen (Art. 10 Abs. 3 lit. e KAG), vgl. oben [§ 12 I. G. 4](#). Ausführlich zum *Opting-in* ABBEGLEN, unabhängige Vermögensverwalter, 86.

⁷²³ DERUNGS/DOBRAUZ, Schweizer Kollektivanlagenrecht, 64.

⁷²⁴ Zu dieser Ausnahmeregelung vgl. ausführlich unten [§ 17 I. G. 2](#). und [7](#).

⁷²⁵ Vgl. oben [§ 17 I. C. 1. f.](#)

⁷²⁶ Zu den Pflichten beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten ausführlich unten [§ 18 I.-IV.](#)

D. Bezugnahme auf kollektive Kapitalanlagen

1. Bestimmte kollektive Kapitalanlage

Wie in der ersten bis dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts, mussten die relevanten Vertriebstätigkeiten ebenso in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts einen hinreichenden Informationsgehalt aufweisen bzw. sich auf ein bestimmtes Fondsprodukt beziehen, um als reguliert zu gelten.⁷²⁷ Insoweit liess sich auf die Literatur der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts abstellen und daraus ableiten, dass sich sowohl das Angebot als auch die Werbung auf eine bestimmte kollektive Kapitalanlage zu beziehen hatten.⁷²⁸ Kein Vertrieb stellte hingegen eine lediglich allgemeine Umschreibung der Wirkungsweise von Finanzprodukten und der damit verbundenen Risiken dar.⁷²⁹ Um eine fondsbezogene Vertriebstätigkeit als Vertrieb im Rechtssinne und damit als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit qualifizieren zu können, musste sich die Vertriebstätigkeit auf ein identifizierbares Produkt beziehen.⁷³⁰

Im Rahmen der vierten Fondsrechtsetappe wurden zwar keine neuen Fondskategorien statuiert,⁷³¹ ein neuer Trend jedoch waren Investitionen in Kryptowährungen, wobei die FINMA erstmals eine kollektive Kapitalanlage mit Fokus auf Kryptowährungen (Kryptofonds) in der Schweiz zum Vertrieb zuließ.⁷³² Damit wurde die Palette an Fondsprodukten, die vertrieben werden konnten, erweitert.

2. Verwaltete Fondskonti

Der Vertriebsbegriff respektive die regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten umfassten nicht nur den direkten, sondern auch den indirekten Vertrieb.⁷³³ Daher galt namentlich das Anbieten von oder Werben für «veraltete Fondskonti» als Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen.⁷³⁴ «Verwaltete

⁷²⁷ Vgl. FINMA-RS 2013/9, Rz. 5; vgl. JUTZI/SCHÄREN, Rz. 1048; vgl. LENOIR/PUDER, Rz. 983; vgl. oben [§ 2 I. D. 1.](#), [§ 7 I. D. 1.](#), [§ 12 I. D. 1.](#)

⁷²⁸ Vgl. LENOIR/PUDER, Rz. 983; vgl. oben [§ 12 I. E. 1.](#)

⁷²⁹ JUTZI/SCHÄREN, Rz. 1048.

⁷³⁰ Vgl. oben [§ 2 I. D. 1.](#), [§ 7 I. D. 1.](#), [§ 12 I. D. 1.](#); vgl. SCHÄREN, 227.

⁷³¹ Anders in der zweiten Fondsrechtsetappe, vgl. oben [§ 6 I. C.](#)

⁷³² Vgl. FINMA-Jahresbericht 2018, 82.

⁷³³ FINMA-RS 2013/9, Rz. 7.

⁷³⁴ FINMA-RS 2013/9, Rz. 7.

Fondskonti» waren dadurch gekennzeichnet, dass im Rahmen eines definierten Konzeptes kollektiv Kapitalanlagen eingesetzt wurden und diese in ihrer ökonomischen Wirkung mit einem sog. Fund of Funds⁷³⁵ oder einem Anlagestrategiefonds vergleichbar waren.⁷³⁶ Insoweit konnten indirekt bestimmte Fondsprodukte vertrieben werden, die den Tatbestand des Vertriebs nach revKAG erfüllten. Damit war von einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit auszugehen.

3. Abgrenzung zu internen Sondervermögen

Interne Sondervermögen wurden auch in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts geregelt, neu aber weiter ausgeführt (Art. 4 revKAG). Für den Vertriebsbereich massgebend war, dass der Begriff des «Vertriebs» als Abgrenzungskriterium zwischen kollektiven Kapitalanlagen und internen Sondervermögen – anstatt des Begriffs der «öffentlichen Werbung» – diente.⁷³⁷ Interne Sondervermögen durften gemäss revKAG analog zur dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts nicht vertrieben werden (Art. 4 Abs. 1 lit. c revKAG). Im Wesentlichen wurde damit der gleiche Regulierungsansatz wie in der vorherigen Fondsrechtsetappe angewandt.⁷³⁸

4. Abgrenzung zu strukturierten Produkten

Wie in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts waren strukturierte Produkte von kollektiven Kapitalanlagen zu unterscheiden. Es kamen die gleichen Grundsätze zur Anwendung. Bei den strukturierten Produkten wurde anders als bei den kollektiven Kapitalanlagen nicht an den Begriff der öffentlichen Werbung, sondern des öffentlichen Angebots angeknüpft.⁷³⁹

⁷³⁵ Bei den Investitionsvehikeln «Fund-of-Funds» handelte es sich um kollektive Kapitalanlagen, welche nicht in Direktanlagen, sondern in verschiedene andere kollektive Kapitalanlagen (Zielfonds) mit zum Teil unterschiedlichen Anlagestrategien investierten, vgl. Kreisreiben Nr. 24 der Eidgenössischen Steuerverwaltung (ESTV) vom 20. November 2017: Kollektive Kapitalanlagen als Gegenstand der Verrechnungssteuer und der Stempelabgaben, Ziff. 2.8.2.

⁷³⁶ FINMA-RS 2013/9, Rz. 7.

⁷³⁷ BSK revKAG 2015-BÖSCH, Art. 3 N 3.

⁷³⁸ Vgl. zum Ganzen oben: [§ 12 I. D. 3.](#)

⁷³⁹ M.w.H. zum Ganzen oben: [§ 12 I. D. 4.](#)

E. Inhalt und Form

1. Inhalt

Inhaltlich ging es bei den regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten, wie bis zur dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts, darum, die Anleger zum Zeichnen von Fondsanteilen zu bewegen. Materiell erfolgten in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts keine Änderungen zum Inhalt regulierter fondsbezogener Vertriebsaktivitäten. Zwar wurden die regulierten Vertriebstätigkeiten als Vertrieb und nicht mehr als öffentliche Werbung bezeichnet, der Inhalt der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten erstreckte sich jedoch nach wie vor auf die Zeichnung von Anteilen kollektiver Kapitalanlagen.⁷⁴⁰

2. Form

a. Allgemeines

Art und Form der Mittel waren, wie in der ersten bis dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts, ebenfalls in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten nicht ausschlaggebend.⁷⁴¹ Als Werbemittel in Frage kamen weiterhin Print- und elektronische Mittel jeder Art.⁷⁴² Die FINMA erwähnte im FINMA-RS 2013/9 Zeitungen, Zeitschriften, Streusendungen (Direct Mail), Prospekte, Fact Sheets, Empfehlungslisten, Informationsschreiben an die Kunden einer Bank, Angaben über die Zeichnungsmöglichkeiten von kollektiven Kapitalanlagen (z.B. Valorenummer, Zeichnungsstellen), Zeichnungsscheine, Pressekongressen, Telefonmarketing, ungebetene Telefonanrufe (*Cold Calling*), Präsentationen (Roadshows), Finanzmessen, gesponserte Reportagen und Hausbesuche von Finanzintermediären. Genrell handelte es sich hierbei um Beispiele öffentlicher Werbung respektive möglicher Werbemittel aus der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts.⁷⁴³ Neu wurden die Offerten an Finanzintermediäre zur Weiterleitung an die Kundschaft als Werbemittel präzisiert, indem es sich in diesem Kontext bei den Finanzintermediären um nicht «regulierte qualifizierte Anleger» nach Art. 3 Abs. 3 lit. a und b KAG handeln

⁷⁴⁰ Vgl. zum Ganzen: [§ 2 I. E. 1.](#), [§ 7 I. E. 1.](#), [§ 12 I. E. 1.](#)

⁷⁴¹ Vgl. oben [§ 2 I. E. 2.](#), [§ 7 I. E. 2. a.](#), [§ 12 I. E. 2. a.](#); vgl. FINMA-RS 2013/9, Rz. 6.

⁷⁴² FINMA-RS 2013/9, Rz. 6.

⁷⁴³ Vgl. oben [§ 12 I. E. 2. a.](#); FINMA-RS 2008/8, Rz. 7.

musste.⁷⁴⁴ Wesentliche Änderungen zur Form fondsbezogener Vertriebstätigkeiten wurden, trotz durchgängiger Verwendung des Vertriebsbegriffs, in der vierten Fondsrechtsetappe nicht vorgenommen.

b. Vertrieb via Internet

Die Vermarktung von Finanzprodukten fand immer häufiger im Internet statt und elektronische Werbemittel wie Webseiten und Formen des E-Commerce, der online Zeichnungsmöglichkeiten sowie der E-Mails-Verkehr wurden entsprechend in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts bedeutungsvoller.⁷⁴⁵ Die Voraussetzungen an den Vertrieb via Internet wurden eigens im FINMA-RS 2013/9 konkretisiert.⁷⁴⁶ Generell wurde die FINMA-Praxis aus der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts übernommen und weiter ausgeführt mit dem wesentlichen Unterschied, dass die regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit als Vertrieb und nicht mehr als öffentliche Werbung bezeichnet wurden.⁷⁴⁷ Im Fokus standen nach wie vor die Webseiten als Werbemittel.⁷⁴⁸ Der Inhalt einer Webseite, der den Erwerb von Anteilen kollektiver Kapitalanlagen durch Anleger bezweckte, stellte Vertrieb im Rechtssinne dar.⁷⁴⁹ Von Vertrieb in der Schweiz war auszugehen, wenn sich eine Website an Anleger in der Schweiz richtete und die Angebote nicht nur für «regulierte qualifizierte Anleger» i. S. v. Art. 10 Abs. 3 lit. a und b KAG⁷⁵⁰ einsehbar waren.⁷⁵¹ Ob sich eine Webseite an Anleger in der Schweiz richtete war anzunehmen, wenn die Indizien in ihrer Gesamtwirkungen einen Bezug zur Schweiz herstellten.⁷⁵² Bei der Würdigung der Gesamtwirkung waren die Indizien, welche bereits in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts angewandt wurden, heranzuziehen.⁷⁵³ Neu kam in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts die Publikation von Inventarwerten oder Ausgabe- und Rücknahmepreisen, die auf Schweizer Franken lauteten, als weiteres Indiz hinzu.⁷⁵⁴

⁷⁴⁴ Vgl. FINMA-RS 2013/9, Rz. 6.

⁷⁴⁵ Vgl. JUTZI/SCHÄREN, Rz. 1065; FINMA-RS 2013/9, Rz. 6.

⁷⁴⁶ Vgl. FINMA-RS 2013/9, Rz. 66 ff.

⁷⁴⁷ Vgl. oben [§ 12 I. E. 2. b.](#)

⁷⁴⁸ Vgl. oben [§ 12 I. E. 2. b.](#)

⁷⁴⁹ Vgl. FINMA-RS 2013/9, Rz. 66.

⁷⁵⁰ Zum Begriff des «regulierten qualifizierten Anlegers» vgl. unten [§ 17 I. G. 3.](#)

⁷⁵¹ Vgl. FINMA-RS 2013/9, Rz. 68 und Rz. 75.

⁷⁵² FINMA-RS 2013/9, Rz. 68.

⁷⁵³ Vgl. oben [§ 12 I. E. 2. b.](#)

⁷⁵⁴ Vgl. FINMA-RS 2013/9, Rz. 71.

Bot die Webseite nicht von der FINMA zum Vertrieb genehmigte kollektive Kapitalanlagen an und richtete sie sich nicht nur an qualifizierte Anleger, lag Vertrieb an sog. nicht-qualifizierte Anleger (Publikumsanleger) in der Schweiz via Internet vor. Für solche Fälle wurden von der FINMA Anforderungen an den Disclaimer und die Zugangsbeschränkungen der Webseite gestellt.⁷⁵⁵

Eine weitere Neuerung in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts betraf die Ausführungen der FINMA zu ihrer Praxis im Hinblick auf den Vertrieb an qualifizierte Anleger in der Schweiz via Internet.⁷⁵⁶ Richtete sich die Webseite ausschliesslich an qualifizierte Anleger i. S. v. Art. 10 Abs. 3 lit. c, d und 3^{bis} revKAG oder an unabhängige Vermögensverwalter i. S. v. Art. 3 Abs. 2 lit. c revKAG in der Schweiz, lag «Vertrieb an qualifizierte Anleger in der Schweiz» vor.⁷⁵⁷ Für solche Webseiten wurden kategorische Anforderungen an die Disclaimer und Zugangsbeschränkungen von der FINMA aufgestellt.⁷⁵⁸

F. Vertreiber

Von wem der Vertrieb auszugehen hatte, wurde in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts nicht definiert. Da materiell in dieser Hinsicht keine Änderungen im Schweizer Fondsrecht eingeführt wurden, konnte in Anbetracht der Entwicklungen im Schweizer Fondsrecht auf den Grundsatz der dritten Fondsrechtsetappe abgestellt werden.⁷⁵⁹ Für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten war nach wie vor nicht entscheidend, von wem der Vertrieb ausgeübt wurde. Massgebend war die ausgeübte fondsbezogene Vertriebstätigkeit, mithin, ob Vertrieb im Rechtssinne⁷⁶⁰ begründet wurde oder nicht.

⁷⁵⁵ FINMA-RS 2013/9, Rz. 92 ff.; vgl. ausführlich [§ 18 IV. A.-C.](#)

⁷⁵⁶ Vgl. FINMA-RS 2013/9, Rz. 81 ff.

⁷⁵⁷ FINMA-RS 2013/9, Rz. 81.

⁷⁵⁸ FINMA-RS 2013/9, Rz. 84 ff.; zu den Pflichten betreffend Disclaimer und Zugangsbeschränkungen vgl. ausführlich unten [§ 18 IV. A.-C.](#)

⁷⁵⁹ M.w.H. oben [§ 12 I. F.](#)

⁷⁶⁰ Zum Begriff des Vertriebs vgl. oben [§ 17 I. A. f.](#)

G. Ausnahmetatbestände

1. Allgemeines

Wurden fondsbezogene Vertriebstätigkeiten ausgeübt, die nicht unter Vertrieb im Rechtssinne fielen, war von nicht regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten auszugehen.⁷⁶¹ In der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts wurde ein abschliessender Ausnahmekatalog eingeführt, der die Tatbestände, die nicht als Vertrieb im Rechtssinne zu subsumieren waren, aufführte (Art. 3 Abs. 2 revKAG).⁷⁶² In diesem Ausnahmekatalog wurden die Ausnahmen vom Vertrieb im Sinne von regulierten Vertriebstätigkeiten abschliessend aufgezählt.⁷⁶³

2. Reverse Solicitation

Reverse Solicitation als Ausnahmetatbestand zum Vertrieb im Rechtssinne wurde in der vierten Fondsrechtsetappe kodifiziert. Im Grunde wurden die gemäss FINMA-Praxis in den vorherigen Fondsrechtsetappen etablierten Grundsätze sowohl auf Gesetzes- als auch auf Verordnungsstufe verankert.⁷⁶⁴ Als *Reverse Solicitation* galt die Zurverfügungstellung von Informationen sowie der Erwerb kollektiver Kapitalanlagen, die auf Veranlassung oder auf Eigeninitiative des Anlegers erfolgten (Art. 3 Abs. 2 lit. a revKAG). Erwerb der Anleger Anteile einer bestimmten kollektiven Kapitalanlage oder forderte der Anleger Informationen ohne vorgängige Einwirkung oder Kontaktnahme namentlich des Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen, des Vertriebs-trägers oder des Vertreters Informationen, lag ein Fall von *Reverse Solicitation* vor (Art. 3 Abs. 2 lit. B revKKV). Für die Beurteilung, ob ein Fall von *Reverse Solicitation* vorlag, waren die gleichen Kriterien wie in der dritten Fondsrechtsetappe anwendbar.⁷⁶⁵ Letztlich begründete das kausale Verhalten, welches zum Interesse eines Kunden an einer bestimmten Anlage und zum Investitionsentscheid führte, eine *Reverse Solicitation*-Ausnahme.⁷⁶⁶ Analog zur

⁷⁶¹ Vgl. DERUNGS/DOBRAUZ, Schweizer Kollektivanlagenrecht, 35.

⁷⁶² BBI 2012, 3654.

⁷⁶³ Vgl. BBI 2012, 3661.

⁷⁶⁴ Zur *Reverse Solicitation* in vorherigen Fondsrechtsetappen vgl. oben [§ 2 I. G. 3.](#); [§ 7 I. G. 2.](#); [§ 12 I. G. 2.](#)

⁷⁶⁵ M.w.H. oben [§ 12 I. G. 2.](#)

⁷⁶⁶ Vgl. oben [§ 12 I. G. 2.](#); vgl. BSK KAG 2009-BÖSCH, Art. 3 N 13.

FINMA-Praxis aus der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts,⁷⁶⁷ war die Anmeldung auf *Discussion Sites*, *Newsgroups*, *Bulletin-Boards* oder *Chatrooms* als *Reverse Solicitation* und damit grundsätzlich nicht als Vertrieb bzw. regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit zu qualifizieren.⁷⁶⁸

3. Vertrieb an regulierte qualifizierte Anleger

In der vierten Fondsrechtsetappe bestand die Ausnahme, fondsbezogene Vertriebstätigkeiten an bestimmte qualifizierte Anleger als nicht reguliert zu qualifizieren, weiter. Erfolgten fondsbezogene Vertriebstätigkeiten ausschliesslich an beaufsichtigte Finanzintermediäre wie Banken, Effektenhändler und Fondsleitungen oder an beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen, galten diese Tätigkeiten nicht als Vertrieb im Rechtssinne und fielen mithin nicht unter die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten (Art. 3 Abs. 1 i. V. m. Art. 10 Abs. 3 lit. a und b revKAG). Finanzintermediäre wie Banken, Effektenhändler und Fondsleitungen (Art. 10 Abs. 3 lit. a revKAG) oder beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen (Art. 10 Abs. 3 b revKAG) wurden im Jargon der Fondsbranche oftmals als sog. regulierte qualifizierte Anleger bezeichnet. Richteten sich die fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten an ausschliesslich regulierte qualifizierte Anleger i. S. v. Art. 10 Abs. 3 lit. a und b revKAG, lag kein Vertrieb und damit auch keine regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten vor. Diese Ausnahme beschränkte sich explizit auf den Kreis der regulierten qualifizierten Anleger i. S. v. Art. 10 Abs. 3 lit. a und b revKAG. Sobald sich der Adressatenkreis auf qualifizierte Anleger, die nicht in die Kategorie der regulierten qualifizierten Anleger i. S. v. Art. 10 Abs. 3 lit. a und b revKAG fielen wie beispielsweise Pensionskassen (Art. 10 Abs. 3 lit. c KAG) oder Unternehmen mit professioneller Tresorerie (Art. 10 Abs. 3 lit. d revKAG), lag kein Ausnahmetatbestand vor und es war grundsätzlich von Vertrieb und damit von einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit auszugehen.⁷⁶⁹

4. Schriftlicher Vermögensverwaltungsvertrag

Ein weiterer Ausnahmetatbestand zum Vertrieb im regulatorischen Sinn lag bei der Zurverfügungstellung von Informationen sowie beim Erwerb kollektiver Kapitalanlagen im Rahmen eines schriftlichen Vermögensverwaltungs-

⁷⁶⁷ Vgl. oben § 12 I. E. 2. b.; vgl. FINMA-RS 2013/9, Rz. 80.

⁷⁶⁸ Vgl. oben § 12 I. E. 2. b.

⁷⁶⁹ Zum Kreis der qualifizierten Anleger vgl. Art. 10 Abs. 3, Abs. 3^{bis} und Abs. 3^{ter} KAG; vgl. oben § 17 I. C. 1. f.

vertrags mit Finanzintermediären gemäss Art. 10 Abs. 3 lit. a KAG, also mit Banken, Effektenhändlern, Fondsleitungen, Vermögensverwalter und Zentralbanken oder mit unabhängigen Vermögensverwaltern, vor (Art. 3 Abs. 2 lit. b und c KAG). Beim unabhängigen Vermögensverwalter wurde weiter vorausgesetzt, dass er als Finanzintermediär nach Art. 2 Abs. 3 lit. e GwG unterstellt war (Art. 3 Abs. 2 lit. c Ziff. 1 KAG) und dieser den Verhaltensregeln einer Branchenorganisation unterstand (Art. 3 Abs. 2 lit. c Ziff. 2 KAG) sowie der Vermögensverwaltungsvertrag den Richtlinien einer Branchenorganisation entsprach (Art. 3 Abs. 2 lit. c Ziff. 3 KAG). Sowohl die Verhaltensregeln als auch die Richtlinien zum Vermögensverwaltungsvertrag der jeweiligen Branchenorganisation mussten von der FINMA als Mindeststandard anerkannt sein (Art. 3 Abs. 2 lit. c Ziff. 2 und Art. 3 Abs. 2 lit. c Ziff. 3 KAG). Lag also ein schriftlicher Vermögensvertrag vor, konnten fondsbezogene Vertriebstätigkeiten seitens der beaufsichtigten Finanzintermediären nach Art. 10 Abs. 3 lit. a KAG oder den unabhängigen Vermögensverwaltern unter Einhaltung der Voraussetzung nach Art. 3 Abs. 2 lit. c Ziff. 1-3 KAG initiiert werden, ohne dass diese als reguliert galten. Diese Ausnahmeregelung war auf Dritte, die nicht Vertragspartei des Vermögensverwaltungsvertrages waren, nicht anwendbar.⁷⁷⁰

5. Publikation von Daten durch beaufsichtigte Finanzintermediäre

Wie in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts, war die Publikation von Preisen, Kursen, Inventarwerten und Steuerdaten durch beaufsichtigte Finanzintermediäre nicht als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit zu qualifizieren (Art. 3 Abs. 2 lit. d KAG). Vorausgesetzt dafür wurde ebenfalls in der vierten Fondsrechtsetappe, dass die Publikation keine Kontaktangaben über die Vertriebsstelle enthielt (Art. 3 Abs. 5 revKKV). Nur beaufsichtigte Finanzintermediäre durften von dieser Ausnahmeregelung Gebrauch machen. Folglich fielen Publikationen durch Werbeträger wie Thomson oder Bloomberg nicht unter den Ausnahmetatbestand.⁷⁷¹

6. Mitarbeiterbeteiligungspläne

Nicht als Vertrieb und damit nicht als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit galt das Anbieten von Mitarbeiterbeteiligungsplänen in der Form von kollektiven Kapitalanlagen an Mitarbeitende (Art. 3 Abs. 2 lit. e revKAG). Mit-

⁷⁷⁰ FINMA-RS 2013/9, Rz. 11 f.

⁷⁷¹ Vgl. zum Ganzen oben: [§ 12 I. G. 3.](#)

arbeiterbeteiligungspläne mussten eine direkte oder indirekte Investition in das Unternehmen des Arbeitgebers oder in ein anderes Unternehmen beinhalten, das durch Stimmenmehrheit oder auf andere Weise unter einheitlicher Leitung mit dem Unternehmen des Arbeitgebers zusammengefasst war (Konzern) (Art. 3 Abs. 6 lit. a revKKV). Zudem wurde vorausgesetzt, dass sich die Mitarbeiterbeteiligungspläne an die Mitarbeitenden richteten (Art. 3 Abs. 6 lit. b revKKV), die Mitarbeitenden im Zeitpunkt des Angebots in ungekündigter Stellung arbeiteten (Art. 3 Abs. 6 lit. b Ziff. 1 revKKV) und der Mitarbeiterbeteiligungsplan für die Mitarbeiter einen Lohnbestandteil darstellte (Art. 3 Abs. 6 lit. b Ziff. 1 revKKV). Bei diesem Ausnahmetatbestand handelte es sich um eine Ausnahmeregelung, die bereits in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts implizit zur Anwendung kam, in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts schliesslich klar als Ausnahmeregelung im fondsbezogenen Vertriebsbereich kodifiziert und ausgeführt wurde.⁷⁷²

7. Private Placement

Der in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts aufgekommen Begriff des Private Placement wurde, trotz Etablierung eines Negativkatalogs im revKAG,⁷⁷³ weiterhin in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts angewandt.⁷⁷⁴ Als Private Placement galten in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts fondsbezogene Vertriebstätigkeiten unter Ausschluss jedes Anbietens von und jedes Werbens für kollektive Kapitalanlagen.⁷⁷⁵ Damit handelte es sich beim Private Placement um eine nicht vom Anwendungsbereich des revKAG erfasste fondsbezogene Vertriebstätigkeit, mithin um eine nicht regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit.⁷⁷⁶ Typischerweise war die Rede von Private Placement beim Vertrieb an regulierte qualifizierte Anleger respektive an qualifizierte Anleger unter Ausschluss jeden Anbietens von und jeden Werbens für kollektive Kapitalanlagen.⁷⁷⁷ Anders als in der dritten Fondsrechts-etappe, knüpfte man für die Begründung einer Private-Placement-Tätigkeit an das Nichtvorliegen des Vertriebs im Rechtssinne. Beim Private Placement

⁷⁷² Vgl. oben [§ 12 I. C. 2. b.](#)

⁷⁷³ Vgl. oben [§ 17 I. G.](#)

⁷⁷⁴ M.w.H. zum Begriff des Private Placements vgl. oben [§ 17 I. G. 7.](#)

⁷⁷⁵ Vgl. SFAMA-Platzierungsvertrag 2015.

⁷⁷⁶ SCHUNK/KELLER/MEYER, 109.

⁷⁷⁷ M.w.H. zum Begriff des Private Placements oben [§ 17 I. G. 7.](#)

empfahl die SFAMA ebenso in der vierten Fondsrechtsetappe einen Vertrag unter den Kooperationspartnern abzuschliessen und stellte dafür einen Musterplatzierungsvertrag zur Verfügung.⁷⁷⁸

Private-Placement-Tätigkeiten umfassten z.B. das Einrichten von Prozessen für die Zeichnung, das Halten bzw. Verwahren von Anlagen, das Vorrätighalten, die Abgabe von Marketingdokumenten und rechtlichen Dokumenten oder das Weiterleiten bzw. Zugänglichmachen von gesetzlich vorgeschriebenen sowie anderen Publikationen.⁷⁷⁹ Mit zunehmender Digitalisierung in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts nahm der Betrieb und der Unterhalt elektronischer Plattformen im Sinne einer Private Placement-Tätigkeit an Bedeutung zu.⁷⁸⁰ Insgesamt entsprachen die typische Formen von Private-Placement-Tätigkeiten dennoch weitgehend derjenigen der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts.⁷⁸¹

II. Vertrieb im internationalen Kontext

A. Allgemeines

Kernbestandteil des vierten Titels des revKAG (Art. 119-125 revKAG) war die Neuerung in Zusammenhang mit ausländischen kollektiven Kapitalanlagen. Zentrale Neuerung hierbei war die Umstellung von öffentlicher Werbung auf Vertrieb (Art. 120 Abs. 1 revAFG).⁷⁸² Wurden Vertriebstätigkeiten bezogen auf ausländische kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz ausgeübt, war folglich in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrecht der Begriff des Vertriebs für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten massgebend. Der Begriff des Vertriebs war hingegen, anders als bei der öffentlichen Werbung in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrecht, nicht mehr konstituierendes Merkmal einer ausländischen kollektiven Kapitalanlage.⁷⁸³ Wurden ausländische kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz vertrieben, lag eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit nach Schweizer Regulierung vor.

⁷⁷⁸ Vgl. SFAMA-Platzierungsvertrag 2015.

⁷⁷⁹ SFAMA-Platzierungsvertrag 2015, Ziff. 2.2.

⁷⁸⁰ Für weitere Private-Placement-Tätigkeiten vgl. SFAMA-Platzierungsvertrag 2015, Ziff. 2.2.

⁷⁸¹ Vgl. oben [§ 12 I. G. 4.](#); vgl. SFAMA-Platzierungsvertrag 2015, Ziff. 2.2.

⁷⁸² Vgl. BBI 2012, 3645.

⁷⁸³ Art. 2 Abs. 4 KAG wurde nicht aus der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts in die vierte Etappe des Schweizer Fondsrechts überführt, sondern ersatzlos gestrichen. Zur dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts vgl. oben [§ 17 II. B. 1.](#)

Wollte man wissen, ob die jeweilige Vertriebstätigkeit bezogen auf ausländische kollektive Kapitalanlagen unter die Schweizer Regulierung fiel, waren die gleichen Kriterien wie bei schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen heranzuziehen.⁷⁸⁴ Im Grunde musste Vertrieb nach revKAG vorliegen und der Adressatenkreis bestimmt werden.⁷⁸⁵ Die Vertriebstätigkeiten hatten sich auf eine bestimmte oder zumindest bestimmbare kollektive Kapitalanlage zu beziehen,⁷⁸⁶ wobei die fondsbezogene Vertriebstätigkeit inhaltlich den Verkauf von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen bezwecken sollte⁷⁸⁷. Form und Vertrieber waren für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten nicht ausschlaggebend.⁷⁸⁸ Ausserdem war zu prüfen, ob eine Ausnahmetatbestand von der Regulierung nach revKAG befreite.⁷⁸⁹ Im Sinne des Territorialitätsprinzips⁷⁹⁰ fiel ausschliesslich die Vertriebstätigkeit auf Schweizer Territorium unter die Regulierung nach revKAG. Beim Vertrieb von der Schweiz aus in das Ausland waren insbesondere die rechtlichen Bestimmungen des ausländischen Vertriebslandes zu berücksichtigen.⁷⁹¹

B. Spezifische regulatorische Aspekte

1. Allgemeines

Neben der Umstellung von öffentlicher Werbung auf Vertrieb (Art. 120 Abs. 1 revKAG) wurde mit dem revKAG ebenfalls der Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an ausschliesslich qualifizierte Anleger reguliert (Art. 120 Abs. 4 revKAG). Damit wurde zwischen Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an nicht qualifizierte Anleger einerseits und Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger andererseits unterschieden. In der dritten Fondsrechtsetappe war nur der Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger, also der sog. öffentliche Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen in oder von der Schweiz aus reguliert.⁷⁹² Mit der neuen Regelung sollte ebenfalls für qualifizierte Anleger eine

⁷⁸⁴ Vgl. oben [§ 17 I. A. ff.](#)

⁷⁸⁵ Vgl. oben [§ 17 I. B. f.](#)

⁷⁸⁶ Vgl. oben [§ 17 I. D. 1.](#)

⁷⁸⁷ Vgl. oben [§ 17 I. E. 1.](#)

⁷⁸⁸ Vgl. oben [§ 17 I. E. 2.](#) und [E.](#)

⁷⁸⁹ Vgl. oben [§ 17 I. G. 1. ff.](#)

⁷⁹⁰ Zum Territorialitätsprinzip vgl. oben [§ 2 II. B. 1.](#)

⁷⁹¹ SCHUNK/KELLER/MEYER, 110. Auf die Regulierung nach ausländischem Recht beim Vertrieb im Ausland wird im Rahmen dieser Schrift nicht näher eingegangen.

⁷⁹² Zum Begriff der Öffentlichkeit der Werbung m.w.H. oben [§ 12 I. A.-C.](#); vgl. [§ 12 II. A. f.](#)

seriöse Akquisition und objektive Beratung sichergestellt sowie eine Zahlstelle in der Schweiz zur Verfügung gestellt werden.⁷⁹³ Um den Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen zu erleichtern, mussten ausländische kollektive Kapitalanlagen nicht mehr im Sitzstaat der Fondsleitung oder der Gesellschaft beaufsichtigt werden (Art. 120 Abs. 2 lit. b revKAG). Zusätzliche Voraussetzung war jedoch, dass eine Vereinbarung über die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch zwischen der FINMA und den für den Vertrieb relevanten ausländischen Aufsichtsbehörden bestand (Art. 120 Abs. 2 lit. e revKAG).⁷⁹⁴

2. Grenzüberschreitender Vertrieb via Internet

Basierend auf dem Territorialitätsprinzip⁷⁹⁵ war die FINMA-Praxis auch in der vierten Fondsrechtsetappe lediglich auf Vertriebsaktivitäten auf Schweizer Territorium begrenzt.⁷⁹⁶ Für die Einhaltung ausländischer Vorschriften waren die ausländischen Aufsichtsbehörden und nicht die FINMA zuständig.⁷⁹⁷ Neu in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts nahm die FINMA-Praxis Bezug auf grenzüberschreitende Verhältnisse, indem sie darauf verwies, dass allfällige einschlägige ausländische Vorschriften angesichts der grenzüberschreitenden Wirkung des Internets zu berücksichtigen waren.⁷⁹⁸

⁷⁹³ Zu den Voraussetzungen betreffend Vertreter und Zahlstelle m.w.H. unten [§ 18 I. C. 2. f.](#)

⁷⁹⁴ Vgl. zum Ganzen: BBI 2012, 3645 ff.

⁷⁹⁵ Zum Territorialitätsprinzip m.w.H. oben [§ 2 II. B.](#)

⁷⁹⁶ Vgl. oben [§ 2 II. B.](#); [§ 12 II. B.](#)

⁷⁹⁷ JUTZI/SCHÄREN, Rz. 1065

⁷⁹⁸ FINMA-RS 2013/9, Rz. 66.

§ 18 Vorschriften im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten

I. Bewilligungen und Genehmigungen

A. Allgemeines

Das Prinzip aus der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts, wonach zwischen Bewilligungen einerseits und Genehmigungen andererseits zu unterscheiden war, blieb in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts anwendbar (Art. 13 ff. revKAG).⁷⁹⁹ Fiel die fondsbezogene Vertriebstätigkeit in den regulierten Bereich, wurden folglich die Kriterien des Vertriebs i. S. v. Art. 3 Abs. 1 revKAG erfüllt, hatte der Werbende grundsätzlich über eine Bewilligung (Art. 13 f. revKAG) zu verfügen; und für schweizerische und ausländische kollektive Kapitalanlagen, welche an nicht qualifizierte Anleger (Publikumsanleger) in der Schweiz vertrieben wurden, war eine Genehmigung notwendig (Art. 15 und 120 revKAG).

B. Bewilligungen

1. Erweiterter Kreis der Bewilligungsträger⁸⁰⁰

Die Vorschriften zu den Bewilligungen wurden aus der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts in die vierte Etappe des Schweizer Fondsrechts überführt, in formeller Hinsicht an den Vertriebsbegriff angepasst und weiter differenziert.⁸⁰¹ Der Kreis der Bewilligungsträger wurde in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts erweitert. Neben der Fondsleitung, der SICAV, der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen, der SICAF, der Depotbank schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen und der Vermögensverwalter schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen (Art. 13 Abs. 2 lit. a-h revKAG) be-

⁷⁹⁹ Vgl. oben [13 I. A.](#)

⁸⁰⁰ Zum Ganzen: BBI 2012, 3644 ff.

⁸⁰¹ Zu den Bewilligungsvorschriften in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts vgl. oben [§ 13 I. B.](#)

durfte in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts neu auch der Vermögensverwalter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen einer Bewilligung (Art. 2 Abs. 1 lit. c i. V. m. Art. 13 Abs. 2 lit. f revKAG). Dem internationalen Standard entsprechend wurde mit dem revKAG vorgesehen, dass in der Schweiz Vermögensverwalter auch von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen zwingend, und nicht, wie unter dem KAG in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts, freiwillig einer Aufsicht unterstellt wurden (Art. 2 Abs. 1 lit. c i. V. m. Art. 13 Abs. 2 lit. f revKAG). Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen, Vertriebsträger und Vertreter, die bereits einer anderen gleichwertigen staatlichen Aufsicht unterstanden, konnten aber nach wie vor von der Bewilligungspflicht befreit werden (Art. 13 Abs. 3 revKAG). Diese Ausnahme von der Bewilligung stellte keine Neuerung dar, sondern führte lediglich aus, dass eine den vergleichbaren Schutz sicherstellende gleichwertige Schweizer staatliche Aufsicht vorliegen musste. Von einer zwingenden Unterstellung unter das revKAG waren zudem Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen ausgenommen, deren Anleger als qualifiziert im Sinne von Art. 10 Abs. 3, 3^{bis} oder 3^{ter} revKAG galten und Vermögenswerte – einschliesslich der durch Einsatz von Hebelfinanzierungen erworbenen Vermögenswerte – von höchstens 100 Millionen Schweizer Franken oder alternativ von höchstens 500 Millionen, die aus nicht hebelfinanzierten kollektiven Kapitalanlagen, die für einen Zeitraum von fünf Jahren nach der Tätigkeit der ersten Anlage innerhalb jeder dieser kollektiven Kapitalanlagen kein Rücknahmerecht ausüben durften, verwalteten (Art. 2 Abs. 2 lit. h revKAG). Eine freiwillige Unterstellung der vom sachlichen Geltungsbereich ausgenommen Vermögensverwalter war möglich, sofern dies vom jeweiligen Staat verlangt wurde, in welchem die kollektive Kapitalanlage aufgesetzt oder vertrieben wurde (Art. 2 Abs. 2^{bis} revKAG). Eine weitere Ausnahme für die Unterstellung unter das KAG galt für Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen, wenn deren einzige Anleger zum selben Konzern des Vermögensverwalters gehörende Gesellschaften waren, die zudem als qualifizierte Anleger galten und selbst keine kollektive Kapitalanlage waren (Art. 2 Abs. 2 lit. h Ziff. 3 revKAG).

Die zwingende Unterstellung der Vermögensverwalter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen unter das revKAG hatte zur Folge, dass die Vorschriften betreffend Organisation⁸⁰² samt der Möglichkeit, Vermögensverwalter von bestimmten Vorschriften des KAG zu befreien, auch für Vermögensverwalter mit Sitz in der Schweiz angepasst wurde (Art. 18 revKAG). Es wurde zudem

⁸⁰² Die Organisationsvorschriften für den Vermögensverwalter wurden in Art. 18a revKAG geregelt.

ein neuer Artikel eingeführt, der die zulässige Geschäftstätigkeit schweizerischer Vermögensverwalter nach revKAG abschliessend regelt (Art. 18a revKAG), wobei u. a. neben der Portfolioverwaltung und des Riskmanagements (Art. 18a Abs. 1 revKAG) auch der Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen (Art. 18a Abs. 3 lit. d revKAG) als Geschäftszweig im Gesetz aufgelistet wurde. Mit dieser neuen Regelung sollte ein EU-äquivalenter Standard für die Schweizer Vermögensverwalter erzielt werden.

2. Vertriebsträgerbewilligung im Besonderen

In Anbetracht der Neuerungen betreffend Vermögensverwalter bedurften sämtliche Personen, welche ausländische kollektive Kapitalanlagen in oder von der Schweiz aus vertrieben, grundsätzlich einer Bewilligung als Vertriebsträger.⁸⁰³ Beim Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen war nicht zwingend eine Vertriebsträgerbewilligung nach Schweizer Recht notwendig, sondern eine angemessene Beaufsichtigung im Sitzstaat reichte aus (Art. 19 Abs. 1^{bis} revKAG). Von der Bewilligungspflicht ausgenommen war einzig, wer Anteile einer kollektiven Kapitalanlage ausschliesslich an beaufsichtigte Finanzintermediäre oder beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen i. S. v. Art. 10 Abs. 3 lit. a f. revKAG vertrieb.⁸⁰⁴ Vor der Revision des KAG bedurften nur Vertriebsträger, die öffentlich Anteile einer kollektiven Kapitalanlage anboten oder vertrieben, einer Bewilligung der FINMA.⁸⁰⁵ Ohne eine Vertriebssträgerbewilligung oder eine gleichwertige Bewilligung waren grundsätzlich neu in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrecht keine fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten in oder von der Schweiz aus im regulierten Bereich mehr erlaubt. Die umfassende Vertriebsträgerbewilligung regulierte zwar die fondsbezogene Vertriebstätigkeit nicht per se, war aber Grundvoraussetzung, um überhaupt kollektive Kapitalanlagen auf Schweizer Terrain vertreiben zu dürfen. Für die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten bedeutete die umfassende Vertriebsträgerregelung, dass der Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen ohne die entsprechende Bewilligung grundsätzlich erst gar nicht möglich war. Damit profitierten auch qualifizierte Anleger von einem er-

⁸⁰³ Zu berücksichtigen war, dass die Vertriebsträger von Gesetzes wegen keiner prudenziellen Aufsicht durch die FINMA unterstellt waren. Die Beaufsichtigung der Vertriebsträger erfolgte gestützt auf eine von der FINMA anerkannte Selbstregulierung durch die Fondsanbieter, FINMA-Jahresbericht 2014, 9; BBI 2012, 3670.

⁸⁰⁴ ABBEGLEN, unabhängige Vermögensverwalter, 82. Zu diesem Ausnahmetatbestand vgl. oben [§ 17 I. G. 2.](#)

⁸⁰⁵ BBI 2012, 3670.

höhten Schutz nach Schweizer Fondsrecht. Insoweit war die Ausdehnung der Vertriebsträgerbewilligung auf sämtliche Personen, welche ausländische kollektive Kapitalanlagen in oder von der Schweiz aus vertrieben, zu begrüssen.

C. Genehmigungen

1. Für schweizerische kollektive Kapitalanlagen für nicht qualifizierte Anleger

Die Regelungen betreffend Genehmigungen wurden weitgehend von der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts in die vierte Etappe des Schweizer Fondsrechts überführt.⁸⁰⁶ Für schweizerische kollektive Kapitalanlagen, welche in der Schweiz an nicht qualifizierte Anleger (Publikumsanleger) vertrieben wurden, war eine Genehmigung der FINMA notwendig (Art. 15 Abs. 2 revKAG). Auch schweizerische kollektive Kapitalanlagen ausschliesslich für qualifizierte Anleger bedurften einer Genehmigung, unterstanden jedoch erleichterten Bedingungen.⁸⁰⁷ Insoweit bedurften schweizerische kollektive Kapitalanlagen einer Genehmigung, bevor diese überhaupt vertrieben werden konnten. Eine Genehmigung war damit Voraussetzung, um regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten auszuüben, und somit essentiell für den fondsbezogenen Vertriebsbereich.

2. Für ausländische kollektive Kapitalanlagen für nicht qualifizierte Anleger

Beim Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an nicht qualifizierte Anleger war grundsätzlich eine Produktgenehmigung erforderlich (Art. 15 Abs. 1 lit. e revKAG). Die Voraussetzungen für die Erteilung einer Genehmigung ausländischer kollektiver Kapitalanlagen in der vierten Etappe des Schweizer Rechts entsprachen grundsätzlich denjenigen der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts.⁸⁰⁸ Eine Ausnahme vom Grundsatz war, dass zwischen der FINMA und den für den Vertrieb relevanten ausländischen Aufsichtsbehörden neu in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts eine Vereinbarung über Zusammenarbeit und Informationsaustausch, eine sog. Ko-

⁸⁰⁶ Vgl. oben [§ 13 I. C. 1.](#)

⁸⁰⁷ Um eine kollektive Kapitalanlage ausschliesslich für qualifizierte Anleger aufsetzen zu können, war der Anlegerkreis im Fondsvertrag entsprechend zu definieren.

⁸⁰⁸ Vgl. oben [§ 13 I. C. 2.](#)

operationsvereinbarung, bestehen musste (Art. 120 Abs. 2 lit. e revKAG).⁸⁰⁹ Damit sollte grenzüberschreitend der Schutz von Kleinanlegern in der Schweiz gestärkt werden.⁸¹⁰ Für die Erteilung der Genehmigung für ausländische kollektive Kapitalanlagen blieben im Vertriebsbereich namentlich die Voraussetzungen, wonach sowohl ein Vertreter als auch eine Zahlstelle für die betreffende ausländische kollektive Kapitalanlage zu ernennen waren, zentrale Aspekte einer Produktgenehmigung (Art. 120 Abs. 2 lit. d revKAG). Für den Vertretervertrag zwischen der Fondsleitung und der ausländischen kollektiven Kapitalanlage oder der ausländische Fondsgesellschaft wurden auf Verordnungsstufe gewisse Minimalstandards festgelegt (Art. 128 Abs. 3 lit. a-c revKAG), die von dem von der SFAMA zur Verfügung gestellten Mustervertretervertrag abgedeckt wurden.⁸¹¹ Vertreter und die Zahlstellen wurden zudem neu in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts zur vorgängigen Genehmigung der FINMA im Falle einer Beendigung ihrer Mandate verpflichtet (Art. 120 Abs. 2^{bis} revKAG). Damit sollte gewährleistet werden, dass der Vertreter und die Zahlstelle beispielsweise bei Liquiditätsproblemen des Fonds ihr Mandat nicht einfach kündigen konnten und die Anleger ihre Anlaufstelle in der Schweiz verloren.⁸¹²

3. Für ausländische kollektive Kapitalanlagen für ausschliesslich qualifizierte Anleger im Besonderen

Anders als bei den Produkten, die an nicht qualifizierte Anleger (Publikumsanleger) vertrieben wurden, bedurften neu ausländische kollektive Kapitalanlagen, welche ausschliesslich an qualifizierte Anleger vertrieben wurden, keiner Produktgenehmigung durch die FINMA (Art. 120 Abs. 4 revKAG). Eine Produktgenehmigung war nur beim Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an nicht qualifizierte Anleger notwendig (Art. 15 Abs. 1 lit. e revKAG). Die Produktgenehmigung war für regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten insoweit von Bedeutung, als dass ohne eine Produktgenehmigung der Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen an nicht qualifizierte Anleger regulatorisch nicht erlaubt war. Die Ausnahme von der Produktgenehmigung für ausländische kollektive Kapitalanlagen, die ausschliesslich an qualifizierte Anleger vertrieben wurden, war für das Tagesgeschäft in der Fondsbranche richtungsweisend. Mit dieser Ausnahmeregelung konnte der Vertrieb aus-

⁸⁰⁹ Vgl. FINMA-Jahresbericht 2014, 112.

⁸¹⁰ FINMA-Jahresbericht 2014, 112.

⁸¹¹ Vgl. zum SFAMA-Vertretervertrag 2014 oben [§ 16 IV](#).

⁸¹² BBI 2012, 3679.

ländischer kollektiver Kapitalanlagen in und von der Schweizer aus an ausschliesslich qualifizierte Anleger – ohne aufsichtsrechtliches Verfahren – relativ schnell vollzogen werden.

In vorherigen Fondsrechtsetappen war beim Vertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger keine Produktgenehmigung erforderlich (Art. 120 Abs. 4 revKAG),⁸¹³ jedoch wurde, analog zur bereits unter dem KAG in der dritten Fondsrechtsetappe existierenden Pflicht beim Vertrieb ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an nicht qualifizierte Anleger (Publikumsanleger), eine Pflicht zur Ernennung eines gesetzlichen Vertreters und einer Zahlstelle eingeführt (Art. 120 Abs. 4 i. V. m. Art. 120 Abs. 2 lit. d revKAG).⁸¹⁴ Durch die Erweiterung der Vertreterpflicht hatten nicht nur die Publikumsanleger ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, sondern neu in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts auch die qualifizierten Anleger ausländischer kollektiver Kapitalanlagen eine Anlaufstelle in der Schweiz. Der Vertreter einer ausländischen kollektiven Kapitalanlage, die in der Schweiz ausschliesslich an qualifizierte Anleger vertrieben wurde, hatte die zusätzliche Pflicht, mit ausländischen Vertriebsträgern bzw. Finanzintermediären i. S. v. Art. 19 Abs. 1^{bis} revKAG einen schriftlichen Vertriebsvertrag abzuschliessen (Art. 131a Abs. 1 revKKV). Ausserdem hatte der Vertreter sicherzustellen, dass die Anleger die massgebenden Dokumente der ausländischen kollektiven Kapitalanlage bei ihm beziehen konnten (Art. 131a Abs. 2 revKKV). Im Übrigen durfte die Bezeichnung der kollektiven Kapitalanlagen, welche ausschliesslich an qualifizierte Anleger vertrieben wurde, nicht zur Täuschung oder Verwechslung Anlass geben (Art. 120 Abs. 4 i. V. m. Art. 120 Abs. 2 lit. c revKAG).

⁸¹³ M.w.H. oben [§ 17 II. B.](#)

⁸¹⁴ Vgl. BBI 2012, 3645. Wie beim Vertreter im Falle des öffentlichen Vertriebs unterlag der Vertreter für ausländische kollektive Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger einer Bewilligungspflicht (Art. 13 Abs. 1 lit. h revKAG). Ausnahmen von der der Bewilligungspflicht als gesetzlichen Vertreter waren für Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen nach wie vor möglich, sofern sie bereits einer anderen gleichwertigen staatlichen Aufsicht unterstanden (Art. 13 Abs. 3 revKAG).

II. Verhaltenspflichten

A. Sorgfalts- und Treuepflichten

1. Allgemeines

Hinsichtlich der allgemeinen Sorgfalts- und Treuepflichten wurden keine wesentlichen materiellen Neuerungen im fondsbezogenen Vertriebsbereich eingeführt. Grundlage für die Treue- (Art. 20 Abs. 1 lit. a revKAG) und Sorgfaltspflichten (Art. 20 Abs. 1 lit. b revKAG), die auch beim Ausüben von fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten einzuhalten waren, blieb das Gesetz, ausgeführt auf Verordnungsebene (31-34a revKKV) und via Selbstregulierung⁸¹⁵. Wie in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts hatten die Bewilligungsträger und ihre Beauftragten im Sinne einer Treuepflicht unabhängig zu handeln und ausschliesslich die Interessen der Anleger zu wahren (Art. 20 Abs. 1 lit. a revKAG, Art. 31 ff. revKAG). Dazu gehörte auch die Vermeidung von Interessenkonflikten, welche neu in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts auf Verordnungsebene ausgeführt wurde (Art. 32b revKKV). Die Sorgfaltspflicht erstreckte sich im Grunde auf das Treffen der organisatorischen Massnahmen, die für eine einwandfreie Geschäftsführung erforderlich waren (Art. 20 Abs. 1 lit. b revKAG, Art. 33 revKKV). Die Bewilligungsträger hatten die Pflicht, alle zur Erfüllung der Verhaltenspflichten notwendigen Massnahmen für ihre gesamte Geschäftstätigkeit, also auch für die nicht in direkten Zusammenhang mit kollektiven Kapitalanlagen stehenden Tätigkeiten, zu ergreifen (Art. 20 Abs. 3 revKAG).⁸¹⁶ Die Treue- und Sorgfaltspflichten wurden auf Ebene der Selbstregulierung durch die SFAMA-Verhaltensregeln 2014 konkretisiert.⁸¹⁷ Statuiert im FINMA-RS 2013/8 wurden zudem die Marktverhaltenspflichten mit dem Ziel, beim direkten Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen die Seriosität der Akquisition, die Kundenberatung und -profilierung sowie eine angemessene Kundeninformation sicherzustellen.⁸¹⁸ Im Wesentlichen entsprachen die allgemeinen Sorgfalts- und Treuepflichten der vierten Fondsrechtsetappe denjenigen der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts.⁸¹⁹

⁸¹⁵ Zu den allgemeinen Treue- und Sorgfaltspflichten auf Selbstregulierungsstufe vgl. die SFAMA- Verhaltensregeln 2014; m.w.H. oben [§ 16 IV](#).

⁸¹⁶ BBI 2012, 3671.

⁸¹⁷ Zur Selbstregulierung m.w.H. oben [§ 16 IV](#).

⁸¹⁸ Vgl. FINMA-Jahresbericht 2016, 71.

⁸¹⁹ Zu den allgemeinen Sorgfalts- und Treuepflichten m.w.H. oben [§ 13 II. B. 1](#).

2. Vertriebspezifische Sorgfalts- und Treuepflichten

Die eigens für den Vertriebsbereich festgehaltenen Verhaltensvorschriften wurden wortwörtlich aus der dritten in die vierte Etappe des Schweizer Fondsrechts überführt.⁸²⁰ Die Bewilligungsträger hatten insoweit die Vorkehrungen, die notwendig waren, um eine seriöse Akquisition und objektive Beratung der Kunden zu gewährleisten, zu treffen (Art. 24 Abs. 1 revKAG). Zogen die Bewilligungsträger Dritte zum Vertrieb von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen bei, so hatten sie, wie in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts, mit diesen Vertriebsverträge abzuschliessen (Art. 24 Abs. 2 revKAG).⁸²¹ Die Treue- und Sorgfaltspflichten im Vertriebsbereich wurden in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts in den SFAMA-Vertriebsrichtlinie 2014⁸²² konkretisiert, welche im Wesentlichen die Auswahl, Überwachung und Zusammenarbeit der Anbieter mit den Vertriebsträgern regelten und aus materieller Sicht weitgehend die Vertriebsrichtlinie aus der dritten Fondsrechts- etappe entsprachen.⁸²³ Die SFAMA-Vertriebsrichtlinie 2014 erfassten neu alle Vertriebsträger, die kollektive Kapitalanlagen an nicht qualifizierte Anleger oder ausländische kollektive Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger vertrieben.⁸²⁴ Weiter hatte die Prüfgesellschaft der Vertriebsträger neu zu prüfen, ob die Meldepflichten der Vertriebsträger nach Art. 16 revKAG eingehalten wurden.⁸²⁵ Eine für den Vertriebsbereich weitere wichtige Änderung im Bereich der Selbstregulierung betraf die Pflicht der nicht bewilligungspflichtigen Vertriebsträger sowie der ausländischen Vertriebsträger, dem Anbieter unaufgefordert jährlich bis Ende Januar eine Bestätigung nach SFAMA-Muster abzugeben.⁸²⁶ Für die Überwachungspflicht der Vertriebsträger stellte die SFAMA eigens einen Musterfragebogen als Hilfestellung zur Verfügung.⁸²⁷ Die Vertriebsträger waren, wie in der zweiten und dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts, auch in der vierten Etappe ausschliesslich auf der Grundlage der vom SFA erlassenen Mustervertriebsverträge in jeweils gültiger Fassung abzuschliessen.⁸²⁸ Zudem waren die im Anhang der SFAMA-Vertriebsrichtlinie 2014 aufgeführten Bestimmungen für die Vertriebsträger als integraler Be-

⁸²⁰ Vgl. oben [§ 13 II. B. 2. a. f.](#)

⁸²¹ Vgl. oben [§ 13 II. B. 2. a. f.](#)

⁸²² Vgl. oben [§ 16 IV.](#)

⁸²³ Vgl. SFAMA-Vertriebsrichtlinie 2014, Rz. 17 ff.; vgl. oben [§ 11 IV.](#); [§ 13 II. B. 2. a. f.](#)

⁸²⁴ FINMA-Jahresbericht 2014, 66.

⁸²⁵ FINMA-Jahresbericht 2014, 66.

⁸²⁶ Vgl. SFAMA-Vertriebsrichtlinie 2014, Anhang Rz. 38 und Beilage 2.

⁸²⁷ Zum SFAMA-Fragebogen Überwachung Vertriebsträger 2017 vgl. oben [§ 16 IV.](#)

⁸²⁸ SFAMA-Vertriebsrichtlinie 2014, Rz. 21; vgl. oben [§ 6 IV.](#); [§ 11 IV.](#)

standteil in den Vertriebsvertrag miteinzubeziehen.⁸²⁹ Eine neue Regelung zum Vertriebsvertrag betraf den Vertrieb durch ausländische Vertriebssträger bzw. Finanzintermediäre i. S. v. Art. 19 Abs. 1^{bis} revKAG. Es wurde vorausgesetzt, dass zwischen Finanzintermediären und Vertretern einer ausländischen kollektiven Kapitalanlage, die in der Schweiz ausschliesslich an qualifizierte Anleger vertrieben wurde, ein schriftlicher Vertriebsvertrag bestand, auf den schweizerisches Recht anzuwenden war (Art. 30a Abs. 1 i. V. m. Art. 131a Abs. 1 revKKV). Der Vertriebsvertrag hatte den Finanzintermediär zu verpflichten, ausschliesslich Dokumente zu verwenden, die den Vertreter, die Zahlstelle sowie den Gerichtsstand nennen (Art. 30a Abs. 2 revKKV). Entsprechend der Differenzierung zwischen Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger und qualifizierte Anleger stand der Mustervertriebsvertrag neu in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts in zwei Varianten zur Verfügung; und zwar für den Vertrieb in der Schweiz an qualifizierte Anleger⁸³⁰ zum einen und für den Vertrieb in der Schweiz an nicht qualifizierte Anleger⁸³¹ zum anderen. Lag kein Vertrieb vor⁸³², war auch kein Vertriebsvertrag nach SFAMA-Muster abzuschliessen. Jedoch entsprach es dem Branchenstandard sich beim Private Placement⁸³³ am Beispiel des SFAMA-Platzierungsvertrags 2015 zu orientieren.⁸³⁴

3. Vertriebspezifische Protokollierungspflicht

In der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts wurde neu eine Protokollierungspflicht für die Bewilligungsträger und ihre zum Vertrieb beigezogenen Dritten eingeführt (Art. 24 Abs. 3 revKAG). Die Bewilligungsträger und die zum Vertrieb beigezogenen Dritten hatten die von ihnen erhobenen Bedürfnisse der Kunden sowie die Gründe für jede Empfehlung für den Erwerb einer bestimmten kollektiven Kapitalanlage schriftlich festzuhalten (Art. 24 Abs. 3 revKAG). Dieses schriftliche Protokoll war den Kunden zu übergeben (Art. 24 Abs. 3 revKAG). Diese neue Protokollierungspflicht bestand nur für Handlungen, welche unter den Vertriebsbegriff nach Art. 3 revKAG fielen (Art. 34a

⁸²⁹ SFAMA-Vertriebsrichtlinie 2014, Rz. 21; m.w.H. oben [§ 13 II. B. 2. b.](#)

⁸³⁰ SFAMA-Mustervertriebsvertrag für den Vertrieb an qualifizierte Anleger 2014; vgl. oben [§ 16 IV.](#)

⁸³¹ SFAMA-Mustervertriebsvertrag für den Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger 2014; vgl. oben [§ 16 IV.](#)

⁸³² Beim Private Placement handelte es sich um fondsbezogene Vertriebstätigkeiten, welche jedoch nicht unter dem Begriff des Vertriebs i.S.v. Art. 3 Abs. 1 revKAG fielen. M.w.H. [§ 17 I. G. 7.](#)

⁸³³ [§ 17 I. G. 7.](#)

⁸³⁴ Vgl. oben [§ 16 IV.](#)

Abs. 1 revKKV).⁸³⁵ Mithin war die Protokollierungspflicht auch beim Vertrieb an ausschliesslich qualifizierte Anleger einzuhalten, ausser es wurde kollektiven Kapitalanlagen ausschliesslich an beaufsichtigte Finanzintermediäre und / oder beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen i. S. v. Art. 10 Abs. 2 lit. a und b revKAG vertrieben (Art. 34a revKKV).⁸³⁶ Form und Inhalt des Protokolls richteten sich nach den SBVg-Richtlinien zur Protokollierungspflicht 2013, die von der FINMA als Mindeststandard anerkannt wurden (Art. 34a Abs. 2 revKKV).⁸³⁷ In den SBVg-Richtlinien zur Protokollierungspflicht 2013 wurde weiter ausgeführt, dass die Protokollierungspflicht ausschliesslich anwendbar war, wenn eine individuelle Beratung erfolgte bzw. eine persönliche Empfehlung zum Erwerb einer oder mehrerer kollektiven Kapitalanlagen erfolgte («persönliche Empfehlung»)⁸³⁸ Die Protokollierungspflicht wurde im FINMA-RS 2013/9⁸³⁹ und in den SFAMA-Mustervertriebsverträgen mit Verweis auf die SBVg-Richtlinien zur Protokollierungspflicht 2013 rekapituliert.⁸⁴⁰ Keine Protokollierungspflicht hingegen bestand, wenn eine persönlichen Empfehlung zum Halten oder zum Verkauf einer kollektiven Kapitalanlage erfolgte.⁸⁴¹ Erfolgte die Vertriebshandlungen nicht anlässlich einer individuellen Beratung durch einen Kundenberater oder nicht in Form einer persönlichen, sondern einer allgemeinen Empfehlung, z.B. mittels Werben oder Zurverfügungstellung von Informationen über kollektive Kapitalanlagen, kam die Protokollierungspflicht auch nicht zur Anwendung.⁸⁴² Der Anwendungsbereich der Protokollierungspflicht deckte sich daher nicht vollständig mit dem Vertriebsbegriff i. S. v. Art. 3 KAG: Eine Handlung respektive eine allgemeine Empfehlung, die als Vertrieb i. S. v. Art. 3 KAG qualifiziert werden konnte, führte nicht zwingend zu einer Protokollierungspflicht.⁸⁴³

⁸³⁵ BERTSCHINGER, Finanzmarktaufsichtsrecht, 550; BSK KAG 2015-FRICK, Art. 24 N 33; JUTZI/SCHÄREN, Rz. 1102.

⁸³⁶ Zur Ausnahmeregelung beim Vertrieb an regulierte qualifizierte Anleger vgl. oben [§ 17 I. G. 2.](#)

⁸³⁷ Vgl. KÜHNE/SCHUNK/KELLER, 56; zu den SBVg-Richtlinien zur Protokollierungspflicht 2013 vgl. oben [§ 16 IV.](#)

⁸³⁸ Art. 1 SBVg-Richtlinien zur Protokollierungspflicht 2013.

⁸³⁹ FINMA-RS 2013/9, Rz. 55 und 65.

⁸⁴⁰ SFAMA-Mustervertriebsvertrag für den Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger 2014, Ziff. 2.3; SFAMA-Mustervertriebsvertrag für den Vertrieb an qualifizierte Anleger 2014; Ziff. 2.4.

⁸⁴¹ Art. 1 SBVg-Richtlinien zur Protokollierungspflicht 2013.

⁸⁴² SCHMID, Protokollierungspflicht, Rz. 7.

⁸⁴³ Vgl. JUTZI/SCHÄREN, Rz. 1102.

B. Informationspflicht

Die Regelung zur Informationspflicht wurde in der vierten Etappe weitgehend unter Bezugnahme auf den Vertriebsbereich erweitert. Die Bewilligungsträger und ihre Beauftragten hatten eine transparente Rechenschaftsablage zu gewährleisten und angemessen über die von ihnen verwalteten und neu verwahrten sowie vertriebenen kollektiven Kapitalanlagen zu informieren (Art. 20 Abs. 1 litc. revKAG). Der Vertriebsbereich wurde damit explizit in die allgemeine Informationspflicht einbezogen. Die Informationspflichten wurden auf der Grundlage der Selbstregulierung, namentlich den SFAMA-Vertriebsrichtlinie 2014⁸⁴⁴, konkretisiert und entsprachen weitgehend den Normen aus der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts.⁸⁴⁵

C. Transparenzpflicht

1. Allgemeines

Wichtige Neuerungen im Vertriebsbereich betrafen die Transparenzvorschriften zu Gebühren, Kosten, Entschädigungen und geldwerten Vorteilen. Die Bewilligungsträger und ihre Beauftragten hatten sämtliche den Anlegern direkt oder indirekt belasteten Gebühren und Kosten sowie deren Verwendung offenzulegen (Art. 20 Abs. 1 litc. revKAG). Über die Entschädigungen für den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen in Form von Provisionen, Courtagen und anderen geldwerten Vorteilen hatte sie die Anleger vollständig, wahrheitsgetreu und verständlich zu informieren (Art. 20 Abs. 1 litc. revKAG). Im Fokus der Neuerungen stand eine transparente Darstellung der Kosten und Gebühren, namentlich aller Arten von Entschädigung und geldwerten Vorteilen, die beim Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen eingenommen wurden.⁸⁴⁶ Damit wurde die Transparenz betreffend Kosten im fondsbezogenen Vertriebsbereich auf Gesetzesstufe verankert. Grundlage für eine allgemeine Kostentransparenz bot das FINMA-RS 2010/1, indem Mindeststandards für die Ausgestaltung, Umsetzung und Offenlegung von Vergütungssystemen bei Finanzinstituten definiert wurden.⁸⁴⁷ Kostentransparenz wurde zusätzlich mit den SFAMA-Mustervertriebsverträgen bzw. SFAMA-Platzierungsvertrag sowie den zahlreichen von

⁸⁴⁴ Zu den SFAMA-Vertriebsrichtlinie 2014 vgl. oben [§ 16 IV](#).

⁸⁴⁵ Vormals durch die SFA-Vertriebsrichtlinie 2008 konkretisiert, welche grosso modo den SFAMA-Vertriebsrichtlinie 2014 entsprachen, vgl. oben [§ 13 II. B. 2. b.](#)

⁸⁴⁶ BBI 2012, 3671.

⁸⁴⁷ FINMA-RS 2010/1, Rz. 2.

der SFAMA erlassenen Transparenzrichtlinien⁸⁴⁸ gefördert, indem kollektivanlagerechtliche Vorschriften zur Transparenz rekapituliert und präzisiert wurden.⁸⁴⁹

Neben der SFAMA-TER-Richtlinie 2015 und der SFAMA-Performancerichtlinie 2013 war insbesondere die SFAMA-Transparenzrichtlinie 2014 für den fondsbezogenen Vertriebsbereich von Relevanz. Die SFAMA-Transparenzrichtlinie 2014 regelten nicht nur die Informationspflicht in Zusammenhang mit der Belastung von Gebühren und Kosten, sondern gingen ausdrücklich auf die Pflichten in Zusammenhang mit der Verwendung von Retrozessionen und Rabatten ein.⁸⁵⁰

2. Vertriebsentschädigungen

Typische Kosten im Vertriebsbereich waren die sog. Vertriebsentschädigungen. Bei den Vertriebsentschädigungen handelte es sich im Allgemeinen um eine Entschädigung, die vom Anbieter der kollektiven Kapitalanlage den Vertriebssträgern oder Promotoren bezahlt wurde, damit sie die Fondsprodukte vertrieben bzw. der Verkauf von Fondsteilen gefördert wurde und die Fondsanteile letztlich von den Anlegern gezeichnet wurden.⁸⁵¹ Fondsleitungen, Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen oder Depotbanken zahlten mithin Entschädigungen zur Deckung der Vertriebstätigkeit des Fonds (Art. 37 Abs. 5 revKKV). Die genaue Bezeichnung, ob es sich bei der Vertriebsentschädigung etwa um eine Provision oder um eine Courtage handelte, war irrelevant.⁸⁵² Schliesslich waren die Anleger über alle Arten von Entschädigungen und geldwerten Vorteilen, welche die Bewilligungsträger für den Vertrieb kollektiver

⁸⁴⁸ Vgl. zu insbesondere die SFAMA-Transparenzrichtlinie 2014, die SFAMA-Performance-Richtlinie 2013 sowie die SFAMA-TER-Richtlinie 2015.

⁸⁴⁹ Vgl. SFAMA-Mustervertriebsvertrag für den Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger 2014, Ziff. 2.2 und 2.11 sowie den Verweis auf Anhang 3 betreffend Entschädigungsmodalitäten; SFAMA-Mustervertriebsvertrag für den Vertrieb an qualifizierte Anleger 2014, Ziff. 2.2 und 2.12 sowie den Verweis auf Anhang 3 betreffend Entschädigungsmodalitäten; SFAMA-Platzierungsvertrag 2015, Ziff. 2.2 und 2.11 sowie Verweis auf Anhang 2: Bemessungsgrundlage, Höhe und Zahlungsmodalitäten der Vergütung zugunsten des Kooperationspartner.

⁸⁵⁰ SFAMA-Transparenzrichtlinie 2014. Rz. 5 ff.; zu den Retrozessionen und Rabatten vgl. unten [§ 18 II. C. 2. f.](#)

⁸⁵¹ Vgl. SFAMA-Mustervertriebsvertrag für den Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger 2014, Ziff. 2.2; SFAMA-Mustervertriebsvertrag für den Vertrieb an qualifizierte Anleger 2014, Ziff. 2.2; SFAMA-Platzierungsvertrag 2015, Ziff. 2.2.

⁸⁵² BAUMANN, 81.

Kapitalanlagen einnahmen, umfassend und wahrheitsgetreu zu informieren.⁸⁵³ Für den Anleger bedeutete dies, dass er ein Recht hatte, über Vertriebsentschädigungen informiert zu werden.⁸⁵⁴

Die Transparenzvorschriften im Vertriebsbereich wurden in der vierten Etappe weitgehend auf Selbstregulierungsstufe konkretisiert.⁸⁵⁵ Insbesondere die Transparenzvorschriften betreffend Retrozessionen und Rabatte waren von grundlegender Bedeutung für die Regulierung im fondsbezogenen Vertriebsbereich. Als Retrozessionen galten Zahlungen und andere geldwerte Vorteile, welche von Fondsleitungen, SICAVs, SICAVs oder deren Beauftragten für die Vertriebstätigkeit von Fondsanteilen geleistet wurden. Hierbei handelte es sich um gängige Zahlungen, welche die Fondsanbieter an den Vertriebssträger bezahlten. Diese waren erlaubt, mussten aber in den Fondsdokumenten offengelegt werden. Um eine transparente Offenlegung zu gewährleisten, hatte der Empfänger grundsätzlich nur Informationen über die Höhe der Entschädigung z.B. via Berechnungsparameter oder die Bandbreite offenzulegen, ohne detailliert auf die Retrozessionen einzugehen. Nur auf Anfrage hin waren die effektiv erhaltenen Beträge, die die Empfänger der Retrozessionen für den Vertrieb der kollektiven Kapitalanlagen erhalten hatten, offenzulegen. Diesen Anlegern gegenüber waren auch Interessenskonflikte in Zusammenhang mit Vertriebsentschädigungen, beispielsweise wenn der Empfänger für seine Dienstleistung entschädigt wurde, offenzulegen. Zudem hatten die Bewilligungsträger und deren Beauftragte sämtliche zivilrechtliche Bestimmungen und relevante Bestimmungen des FINMA-RS Eckwerte zur Vermögensverwaltung, das ausdrücklich auf die Offenlegungs- und Retrozessionsthematik einging, einzuhalten.⁸⁵⁶

Insgesamt wurde mit den Transparenzvorschriften a priori keine vollumfängliche Transparenz im fondsbezogenen Vertriebsbereich gewährleistet, jedoch zumindest erhöht, indem die Möglichkeit geboten wurde, auf Anfrage hin eingehend informiert zu werden.⁸⁵⁷

⁸⁵³ Vgl. BBI 2012, 3670 f.

⁸⁵⁴ OBERHOLZER, 585; vgl. zu den Vertriebsentschädigungen BGE 132 III 460 ff.; vgl. BGE 137 III 393 ff.

⁸⁵⁵ Zur Selbstregulierung vgl. oben [§ 16 IV](#).

⁸⁵⁶ Zum Ganzen: SFAMA-Transparenzrichtlinie 2014. Rz. 16 ff.

⁸⁵⁷ Vgl. BBI 2012, 3671.

3. Abgrenzung zu den Rabatten

Von den Retrozessionen zu unterscheiden waren die Rabatte. Als Rabatte galten Zahlungen der Fondsleitung, der SICAV, der SICAF und deren Beauftragten direkt an Anleger aus der «einem Fonds belasteten Gebühr» oder Kosten zwecks Reduktion derselben auf eine vertraglich vereinbarte Höhe.⁸⁵⁸ Es handelte sich hierbei somit nicht um eine Entschädigung für die Vertriebstätigkeit an Geschäftspartner, folglich um keine Vertriebsentschädigungen, sondern um einen Preisabschlag oder Sonderkonditionen für Fondsanteile, die den Anlegern direkt bezahlt wurden. Solche Rabatte entsprachen der gängigen Praxis in der Fondsbranche und waren zulässig, sofern (i) diese Rabatte nicht zusätzlich dem Fondsvermögen belastet wurden, sondern aus den der Fondsleitung, der SICAV, der SICAF und deren Beauftragten zustehenden Gebühren bezahlt wurden, (ii) aufgrund von objektiven Kriterien sämtlichen Anlegern gewährt und (iii) in den Fondsdokumenten transparent offengelegt wurden.⁸⁵⁹ Obwohl Rabatte per se keine Vertriebsentschädigung darstellten, konnten diese im Zusammenhang mit fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten zum Einsatz kommen. Anlegern, im Regelfall qualifizierten Anlegern respektive regulierten qualifizierten Anlegern,⁸⁶⁰ wurden beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten häufig bei Investitionen ab einem gewissen Volumen Rabatte vom Fondsanbieter angeboten. Insoweit standen die Rabatte indirekt im Zusammenhang mit Vertriebstätigkeiten, weshalb die Konkretisierungen der Informationspflichten auf Ebene der Selbstregulierung auch bezüglich der Rabatte zu begrüssen war.

Insgesamt waren die präzisierten Transparenzanforderungen in Bezug auf die monetären Aspekte des Vertriebs ein zentraler Bestandteil der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten. Der Vertrieb von Fondsprodukten erfüllte die regulatorischen Bedingungen nur, wenn die Gebühren, die Kosten und die Entschädigungen sowie geldwerten Vorteile im Vertriebsbereich, seien es Vertriebsentschädigungen bzw. Retrozessionen oder Rabatte, transparent aufgezeigt wurden. Eine vollumfängliche Transparenz war zwar a priori nicht gegeben, dennoch trug die neue Regelung dazu bei, dass die Anleger besser informiert und im monetären Bereich besser geschützt wurden.

⁸⁵⁸ SFAMA-Transparenzrichtlinie 2014, Rz. 22.

⁸⁵⁹ Zu den Kriterien im Einzelnen vgl. SFAMA-Transparenzrichtlinie 2014, Rz. 23 ff.

⁸⁶⁰ Vgl. oben [§ 17 I. C. 2.](#)

III. Publikationsvorschriften

A. Allgemeines

Die Publikationsvorschriften der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts entsprachen weitgehend denjenigen aus der dritten Etappe.⁸⁶¹ Für den Vertriebsbereich von Belang war, dass interessierten Personen vor Vertragsabschluss bzw. vor der Zeichnung des Fondsvertrags der Prospekt, der vereinfachte Prospekt sowie der Jahres- und der Halbjahresbericht kostenlos zur Verfügung standen. Ausserdem war auf die Stelle hinzuweisen, wo der Fondsvertrag, der Prospekt, der vereinfachte Prospekt sowie der Jahres- und der Halbjahresbericht kostenlos bezogen werden konnten (Art. 27 Abs. 2 revKAG, Art. 71 Abs. 3 revKAG, Art. 75 Abs. 3 revKAG, Art. 76 Abs. 5 revKAG, Art. 89 Abs. 5 revKAG). Diese Pflicht konnte erfüllt werden, indem die Anbieter der kollektiven Kapitalanlagen die erforderlichen Dokumente auf der eigenen Website publizierten oder auf der eigenen Webseite auf die Stelle verwiesen, wo die entsprechende Dokumentation, im Normalfall im Publikationsorgan der jeweiligen kollektiven Kapitalanlagen, bezogen werden konnten. In den SFAMA-Verhaltensregeln 2014⁸⁶², den SFAMA-Performancerichtlinie 2013⁸⁶³ sowie im SFAMA-Mustervertriebsvertrag für den Vertrieb an qualifizierte Anleger 2014, im SFAMA-Mustervertriebsvertrag für den Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger 2014 sowie im SFAMA-Platzierungsvertrag 2015 wurden die Publikationsvorschriften analog denjenigen aus der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts rekapituliert und konkretisiert.⁸⁶⁴

B. Key Investor Information Document (KIID)

Eine Neuerung im Bereich der Publikationsvorschriften betraf das sog. KIID, das dem Key Investor Information Document entspricht und neu in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts auf Gesetzesstufe verankert wurde (Art. 76

⁸⁶¹ Zu den Publikationsvorschriften m.w.H. oben [§ 13 III](#).

⁸⁶² SFAMA-Verhaltensregeln 2014, Rz. 78.

⁸⁶³ Zur Publikation der Performancedaten vgl. insbesondere SFAMA-Performancerichtlinie 2013, Rz. 26 ff.

⁸⁶⁴ Zu den Selbstregulierungswerken vgl. oben [§ 16 IV](#).

revKAG).⁸⁶⁵ Das KIID wurde zudem ausführlich auf Selbstregulierungsebene konkretisiert, indem die SFAMA-KIID-Bestimmungen über ausländische kollektive Kapitalanlagen, die SFAMA-KIID Vorlage 2012 und die SFAMA-Richtlinien «Wesentliche Informationen für Anleger» 2012 publiziert wurden.⁸⁶⁶ Das KIID enthielt sinnvolle Angaben zu den wesentlichen Merkmalen des betreffenden Fonds und sollte die Anleger in die Lage versetzen, Art sowie Risiken des Fonds zu verstehen und auf dieser Grundlage eine fundierte Anlageentscheidung treffen zu können (Art. 76 Abs. 2 revKAG).⁸⁶⁷ Ziel war es, nicht qualifizierten Anlegern Zugang zu leicht verständlichen Informationen über Fondsprodukte in standardisierter Form zu gewähren. Für die Regulierung fondsbezogener Vertriebsaktivität war das KIID insoweit relevant, als jeder interessierten Person vor Zeichnung von Fondsanteilen das KIID zum betreffenden Fonds kostenlos zur Verfügung zu stellen war (Art. 76 Abs. 5 revKAG). Überdies war in jeder Werbung auf das KIID zu verweisen – samt Angabe, wo das KIID erhältlich war (Art. 77 Abs. 1 revKAG). Vertrieb man kollektive Kapitalanlagen an nicht qualifizierte Anleger, waren die Pflichten in Zusammenhang mit dem KIID ein essentieller Teil der einzuhaltenden Vertriebspflichten. Die Statuierung der KIID auf Gesetzesstufe zeigte auf, dass Publikationsvorschriften in standardisierter Form und der Anlegerschutz in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts an Bedeutung gewannen.

C. Pflichten des Vertreters im Besonderen

Wie in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts⁸⁶⁸ wurden den Vertretern ausländischer kollektiven Kapitalanlagen auch in der vierten Etappe umfangreiche Publikationsvorschriften auferlegt (Art. 124 revKAG und Art. 133 revKKV), die von der FINMA ausgeführt wurden.⁸⁶⁹ Neu wurde in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts jedoch bei den Publikationsvorschriften unterschieden, ob die jeweilige ausländische kollektive Kapitalanlage an nicht qualifizierte oder an ausschliesslich qualifizierte Anleger vertrieben wurde. Wurde die ausländische kollektive Kapitalanlage an nicht qualifizierte Anleger

⁸⁶⁵ Vgl. BBI 2012, 3676. Mit der Teilrevision der KKV von 2011 wurde das KIID zwar bereits in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrecht auf Verordnungsstufe eingeführt. Die für den Vertriebsbereich massgebende Pflicht zur kostenlosen Aushändigung eines separaten KIID vor Zeichnung von Fondsanteilen wurde jedoch erst in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts eigens kodifiziert.

⁸⁶⁶ Zu den Selbstregulierungswerken betreffend KIID vgl. oben [§ 16 IV](#).

⁸⁶⁷ BBI 2012, 3676.

⁸⁶⁸ Zu Publikationspflichten des Vertreters vgl. ausführlich oben [§ 13 III. B.](#)

⁸⁶⁹ FINMA-RS 2013/9, Rz. 26 ff.; vgl. oben [§ 16 IV](#).

vertrieben, hatte der Vertreter einer ausländischen kollektiven Kapitalanlage die für eine Genehmigung eines Fondsprodukts massgeblichen Dokumente wie Prospekt, vereinfachter Prospekt, Statuten, Fondsverträge, Änderungen zu diesen massgebenden Dokumenten sowie den Jahres- und Halbjahresbericht in einer Amtssprache zu veröffentlichen (Art. 133 Abs. 1 i. V. m. Art. 13a und Art. 1 Abs. 3 revKKV). In den Publikationen und in der Werbung waren das Herkunftsland der kollektiven Kapitalanlage, der Vertreter, die Zahlstelle und der Ort, wo die massgeblichen Dokumente wie Prospekt, vereinfachter Prospekt, Statuten oder Fondsvertrag sowie der Jahres- und Halbjahresbericht bezogen werden konnten, anzugeben (Art. 133 Abs. 2 lit. a drevKKV). Die Publikationspflichten des Vertreters kamen nicht zur Anwendung, wenn eine ausländische kollektive Kapitalanlage ausschliesslich an qualifizierte Anleger vertrieben wurde (Art. 133 Abs. 5 revKKV). Der Vertreter nahm analog zur dritten Fondsrechtsetappe eine Schlüsselfunktion im fondsbezogenen Vertriebsbereich ein.⁸⁷⁰

IV. Weitere Pflichten im fondsbezogenen Vertriebsbereich

A. Allgemeines

Mit zunehmender Marketingaktivität⁸⁷¹, sei es elektronisch oder über Printmedien,⁸⁷² waren die entsprechenden Massnahmen zur Vereinbarkeit mit regulatorischen Vorgaben sicherzustellen. Insbesondere die Anwendung von Disclaimern respektive Haftungsausschlüssen sowie Zugangsbeschränkungen online waren unabdingbare Massnahmen im fondsbezogenen Vertriebsbereich. Kein Vertrieb in der Schweiz und damit keine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten lagen vor, wenn die Website über Disclaimer ein Angebot an Anleger in der Schweiz ausdrücklich ausschloss oder die Website eine Zugangsbeschränkung gegenüber Anlegern in der Schweiz enthielt.⁸⁷³ Die FINMA-Praxis aus der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts wurde in die vierte Etappe des Schweizer Fondsrechts überführt.⁸⁷⁴

⁸⁷⁰ Zur Vertreterrolle vgl. oben [§ 13 I. C. 2.](#) und [III. B.](#)

⁸⁷¹ Zum Begriff des Marketings vgl. oben [§ 7 I. A.](#)

⁸⁷² Zu Formen möglicher fondsbezogener Vertriebstätigkeiten m.w.H. oben [§ 17 I. E. 2.](#)

⁸⁷³ FINMA-RS 2013/9, Rz. 76.

⁸⁷⁴ Zur FINMA-Praxis betreffend Disclaimer und Zugangsbeschränkungen m.w.H. unten [§ 18 IV.](#)

B. Disclaimer⁸⁷⁵

In der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts wurden Disclaimer respektive das «Kleingedruckte», üblicherweise auf der ersten und / oder letzten Seite jedes Dokuments, das (potenziellen) Kunden ausgehändigt oder auf der Webseite publiziert wurde, platziert. Umfangreiche Vorschriften betreffend Disclaimer bestanden nicht. Die FINMA stellte einzelne Vorschriften für Disclaimer im Internet auf. Ein allgemeiner Disclaimer musste Schweizer Anleger ausdrücklich darauf hinweisen, dass sich die Website nur an qualifizierte Anleger richtete. Zudem waren im Disclaimer der Vertreter und die Zahlstelle der genehmigten ausländischen kollektiven Kapitalanlage zu erwähnen. Bot die Webseite kollektive Kapitalanlagen an, für die kein Vertreter bzw. keine Zahlstelle in der Schweiz ernannt wurde, war im Disclaimer darauf hinzuweisen, dass die jeweilige kollektive Kapitalanlage in der Schweiz nicht vertrieben werden konnte. Wurden kollektive Kapitalanlagen für ausschliesslich qualifizierte Anleger vertrieben, musste im Disclaimer ausdrücklich festgehalten werden, dass die entsprechenden kollektiven Kapitalanlagen in der Schweiz nicht an nicht qualifizierte Anleger vertrieben werden durften.

Von keinem Vertrieb in der Schweiz und damit von keiner regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit war auszugehen, wenn die Webseite über Disclaimer ein Angebot an Anleger in der Schweiz ausdrücklich ausschloss oder sie eine Zugangsbeschränkung gegenüber Anlegern in der Schweiz enthielt.⁸⁷⁶ Auch in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts führte die FINMA nicht auf, wie der länderspezifische Disclaimer konkret auszugestalten war.⁸⁷⁷ Die FINMA-Praxis aus der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts wurde komplett in die vierte Etappe des Schweizer Fondsrechts überführt.⁸⁷⁸ Damit bestand grosser Gestaltungsspielraum bei den Disclaimern, weshalb kein einheitlicher Standard von Disclaimern in der Schweiz etabliert wurde.

⁸⁷⁵ Zum Ganzen: FINMA-RS 2013/9, Rz. 85 ff.

⁸⁷⁶ FINMA-RS 2013/9, Rz. 76.

⁸⁷⁷ Vgl. FINMA-RS 2013/9, Rz. 77.

⁸⁷⁸ Zur FINMA-Praxis betreffend Disclaimer und Zugangsbeschränkungen m.w.H. unten [§ 18 IV](#).

C. Zugangsbeschränkungen

Alternativ zum Disclaimer konnte Zugangsbeschränkungen auf Webseiten eingerichtet werden.⁸⁷⁹ Diese mussten die Feststellung der Anlegerkategorie, mit hin, ob es sich um qualifizierte Anleger i. S. v. Art. 10 KAG oder um nichtqualifizierte Anleger handelte, erlauben.⁸⁸⁰ Faktisch wurden damit alle Werbemittel ausgeschlossen, die öffentliche einsehbar waren, wie Zeitungsinserate oder dergleichen.⁸⁸¹

Angebote von kollektiven Kapitalanlagen und Werbung für kollektive Kapitalanlagen, die ausschliesslich regulierten qualifizierten Anlegern i. S. v. Art. 10 Abs. 3 lit. a und b revKAG⁸⁸² vorbehalten waren, durften für die übrigen qualifizierten und für nicht qualifizierten Anleger nicht einsehbar sein (Art. 3 Abs. 4 revKKV). Nicht qualifizierte Anleger und qualifizierte Anleger, welche nicht unter die Kategorie der «regulierten qualifizierten Anleger» i. S. v. Art. 10 Abs. 3 lit. a und b revKAG fielen, durften damit keinen Zugang zu den entsprechenden Informationen haben.⁸⁸³

⁸⁷⁹ SCHUNK/KELLER/MEYER, 114; vgl. FINMA-RS 2013/9, Rz. 96.

⁸⁸⁰ FINMA-RS 2013/9, Rz. 94.

⁸⁸¹ JUTZI/SCHÄREN, Rz. 1050.

⁸⁸² Zum Begriff des regulierten qualifizierten Anlegers vgl. oben [§ 17 I. G. 2.](#)

⁸⁸³ Vgl. JUTZI/SCHÄREN, Rz. 1050.

§ 19 Rechtsfolgen bei Verstößen gegen die Vorschriften im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten

I. Aufsichtsrechtliche Massnahmen

Die Regelung zu den aufsichtsrechtlichen Massnahmen wurde in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts komplett aus der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts übernommen.⁸⁸⁴ Die aufsichtsrechtlichen Massnahmen wurden damit weiterhin im fünften Titel des KAG geregelt (Art. 132 144 KAG). Zwar wurden gewisse Aufsichtsmassnahmen in Bezug auf Konkurse eingeführt und einzelne Bestimmungen vom Finanzmarktinfrastukturgesetz vom 19. Juni 2015 (FinFraG) anstatt vom Kollektivanlagenrecht erfasst, jedoch fanden keine für die regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten materiell relevanten Änderungen im Bereich der aufsichtsrechtlichen Massnahmen statt. Insoweit kann auf die aufsichtsrechtlichen Massnahmen aus der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts verwiesen werden.⁸⁸⁵ Häufige aufsichtsrechtliche Massnahmen blieben Feststellungsverfügungen bzw. Rügen sowie verfügte Auflagen und Einschränkungen.⁸⁸⁶ Aber auch die Bewilligungsentzüge als einschneidendste Massnahme wurden, wenn auch nicht oft, in der vierten Etappe des Schweizer Rechts von der FINMA eingesetzt.⁸⁸⁷

⁸⁸⁴ Zu den aufsichtsrechtlichen Massnahmen in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts m.w.H. oben [§ 14 I](#).

⁸⁸⁵ Vgl. oben [§ 14 I](#).

⁸⁸⁶ Vgl. FINMA-Jahresbericht 2013, 84; FINMA-Jahresbericht 2014, 71; FINMA-Jahresbericht 2015, 82; FINMA-Jahresbericht 2016, 80; vgl. FINMA-Jahresbericht 2017, 90; FINMA-Jahresbericht 2018, 98; <<https://www.finma.ch/de/dokumentation/finma-publikationen/kennzahlen-und-statistiken/statistiken/enforcement/>> (besucht am 19. September 2020).

⁸⁸⁷ Vgl. FINMA-Jahresbericht 2013, 84; FINMA-Jahresbericht 2014, 71; FINMA-Jahresbericht 2015, 82; FINMA-Jahresbericht 2016, 80; FINMA-Jahresbericht 2017, 90; vgl. FINMA-Jahresbericht 2018, 98; <<https://www.finma.ch/de/dokumentation/finma-publikationen/kennzahlen-und-statistiken/statistiken/enforcement/>> (besucht am 19. September 2020); zu Bewilligungsentzügen in vorherigen Fondsrechtsetappe vgl. oben [§ 4 I A](#); [§ 9 I](#); [§ 14 I](#).

II. Zivilrechtliche Verantwortlichkeit

Die Verletzung von Verhaltensregeln nach KAG konnte, wie in vorherigen Etappen des Schweizer Fondsrechts, zivilrechtliche Konsequenzen nach sich ziehen.⁸⁸⁸ Neuerungen im sechsten Titel des KAG in Zusammenhang mit der «Verantwortlichkeit» betrafen namentlich die verschärfte Haftung der Depotbank bei der Delegation von Aufgaben (Art. 145 Abs. 3 revKAG), die jedoch für den fondsbezogenen Vertriebsbereich nicht massgebend war. Da zudem der Vertriebsbegriff bereits in der dritten Etappe im Rahmen der zivilrechtlichen Verantwortlichkeit gesetzlich verankert wurde, waren auch keine formellen Anpassungen an den Vertriebsbegriff mehr in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts notwendig. Haftbar gemacht werden konnte, wer beim «Vertrieb» Pflichten verletzte und daraus der Gesellschaft, den Anlegern oder den Gesellschaftsgläubigern ein Schaden entstand, sofern nicht bewiesen werden konnte, dass ihn kein Verschulden traf (Art. 145 Abs. 1 revKAG). Der Vertrieb als haftungsbegründendes Tatbestandsmerkmal blieb mithin im sechsten Titel des revKAG beibehalten und entsprach damit nicht nur in formeller, sondern auch in materieller Hinsicht den Kriterien im fondsbezogenen Vertriebsbereich.⁸⁸⁹

III. Strafrechtliche Sanktionen

Ergänzend zu den aufsichtsrechtlichen und den zivilrechtlichen Haftungsbestimmen enthielt das revKAG Straftatbestände, die die Verletzung gewisser kollektivanlagerechtliche Bestimmungen sanktionierte.⁸⁹⁰ Die strafrechtlichen Bestimmungen aus der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts, die materiell die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten tangierten, wurden vollumfänglich in die vierte Etappe des Schweizer Fondsrechts überführt.⁸⁹¹ Lediglich Änderungen formeller Natur wurden aufgenommen, indem die Strafbestimmungen komplett an den neuen Vertriebsbegriff angepasst wurden (Art. 148 Abs. 1 lit. d revKAG, Art. 149 Abs. 1 lit. c und e revKAG). Der Vertrieb diente damit neu in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts als strafrechtlich haftungsbegründendes Tatbestandsmerkmal.⁸⁹² Bestraft werden konnte insbesondere, wer vorsätzlich oder fahrlässig ohne Bewilligung bzw.

⁸⁸⁸ Vgl. JUTZI/SCHÄREN, Rz. 1231; vgl. oben [§ 4 I. A.](#); [§ 9 I.](#); [§ 14 I.](#)

⁸⁸⁹ Vgl. BSK revKAG 2015-BÖSCH, Art. 3 N 3; z vgl. oben [§ 14 II.](#)

⁸⁹⁰ JUTZI/SCHÄREN, Rz. 1439.

⁸⁹¹ Vgl. oben [§ 14 III.](#)

⁸⁹² BSK revKAG 2015-BÖSCH, Art. 3 N 3.

Genehmigung in- oder ausländische kollektive Kapitalanlagen (Art. 148 Abs. 1 lit. d, Art. 148 Abs. 2 i. V. m. 148 Abs. 1 lit. d revKAG) oder interne Sondervermögen vertrieb (Art. 149 Abs. 1 lit. c, Art. 149 Abs. 2 i. V. m. 149 Abs. 1 lit. c revKAG).⁸⁹³

⁸⁹³ Zu den strafrechtlichen Sanktionen in Zusammenhang mit strukturierten Produkten vgl. Art. 149 Abs. 1 lit. e und Art. 149 Abs. 2 i.V.m. Art. 149 A1 lit. e revKAG.

§ 20 Zwischenergebnisse

I. Zielführende Regulierung im fondsbezogenen Vertriebsbereich

In der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts blieb das revKAG als prinzipienbasiertes Regelwerk anwendbar. Gleichwohl wurde zum einen eine Konkretisierung im fondsbezogenen Vertriebsbereich über die Publikationen der FINMA, namentlich dem FINMA-RS 2013/9, dem FINMA-RS 2010/1 sowie dem FINMA-RS 2013/8, erzielt.⁸⁹⁴ Zum anderen bot die Selbstregulierung, insbesondere die SFAMA-Vertriebsrichtlinien 2014 und die SFAMA-Verhaltensregeln 2014, eine hilfreiche Stütze bezüglich Auslegung im fondsbezogenen Vertriebsbereich.⁸⁹⁵

Die anwendbaren Kriterien für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten entsprachen grundsätzlich – mit Ausnahme der Anknüpfung an den für die rechtliche Qualifikation relevanten Rechtsbegriff – jenen aus der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts.⁸⁹⁶ Um eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit zu begründen, war nicht mehr an die öffentliche Werbung, sondern an den Vertrieb anzuknüpfen.⁸⁹⁷ Ob eine fondsbezogene Vertriebstätigkeit vorlag, stand und fiel mit der Anknüpfung an den Rechtsbegriff des Vertriebs. Der Adressatenkreis wurde in qualifizierte sowie nicht qualifizierte Anleger⁸⁹⁸ unterteilt und rechtlich verankert, womit die Bedeutung der unterschiedlichen Anlegerkategorien und die damit verbundenen unterschiedlichen Interessen respektive Bedürfnissen gefestigt wurde. Ausserdem hatte sich die fondsbezogene Vertriebstätigkeit wie in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts auf eine kollektive Kapitalanlage i.S.v. KAG zu beziehen,⁸⁹⁹ wobei auch verwaltete Fondskonti den Bezug zum Fondsprodukt im Rahmen der rechtlichen Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten begründen konnten.⁹⁰⁰ Wie in der ersten bis dritten Etappe des

⁸⁹⁴ Vgl. oben [§ 16 III.](#)

⁸⁹⁵ Vgl. oben [§ 16 IV.](#)

⁸⁹⁶ M.w.H. oben [§ 15.](#)

⁸⁹⁷ Vgl. oben [§ 17 I. B.](#)

⁸⁹⁸ Vgl. oben [§ 17 I. C. 2. f.](#)

⁸⁹⁹ Vgl. oben [§ 17 I. D. 1.](#)

⁹⁰⁰ Vgl. oben [§ 17 I. D. 2.](#)

Schweizer Fondsrechts⁹⁰¹ wurde für die Begründung einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit vorausgesetzt, dass die fondsbezogene Vertriebstätigkeit auf die Zeichnung von Anteilsscheinen abzielte.⁹⁰² Die Form der ausgeübten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit⁹⁰³ sowie der Vermittler respektive Vertreter⁹⁰⁴ waren wie in der ersten bis dritten Fondsrechtsetappen⁹⁰⁵ nicht entscheidend für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten. Um eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit begründen zu können, durfte im Übrigen kein regulatorischer Ausnahmetatbestand vorliegen.⁹⁰⁶ Mit Ausnahme des Private Placements⁹⁰⁷ wurden die Ausnahmetatbestände kodifiziert. Die rechtliche Verankerung von Ausnahmetatbeständen trug dazu bei, Klarheit und Rechtssicherheit hinsichtlich der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten zu schaffen. Diese Entwicklung stellte einen Fortschritt für die damalige Regulierung im fondsbezogenen Vertriebsbereich dar.

Wurden alle obgenannten Voraussetzungen erfüllt, war eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit zu bejahen. Folglich waren die Pflichten nach revKAG einzuhalten.⁹⁰⁸ Die Regulierung i.Z.m. den im fondsbezogenen Vertriebsbereich anwendbaren Pflichten berücksichtigte zunehmend internationale Kontexte, wie z. B. ausländische Vermögensverwalter⁹⁰⁹ oder Vertreter von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen in oder von der Schweiz aus⁹¹⁰, angemessen. Dies ermöglichte eine differenzierte Regulierung im fondsbezogenen Vertriebsbereich. Ebenfalls im Sinne des Anlegerschutzes zu begrüssen war die rechtliche Verankerung der vertriebsspezifischen Protokollierungspflicht⁹¹¹ sowie des KIID⁹¹². Prägend für die vierte Etappe des Schweizer Fondsrechts war, dass die Regulierung im Hinblick auf Vertriebsentschädigungen in den Fokus rückte⁹¹³ und eine dienliche Konkretisierung mit dem FINMA-

⁹⁰¹ M.w.H. oben [§ 5](#); [§ 15](#); [§ 20](#).

⁹⁰² Vgl. oben [§ 17 I. E. 1.](#)

⁹⁰³ Vgl. oben [§ 17 I. E. 2.](#)

⁹⁰⁴ Vgl. oben [§ 17 I. F.](#)

⁹⁰⁵ M.w.H. oben [§ 5](#); [§ 15](#); [§ 20](#).

⁹⁰⁶ Vgl. oben [§ 17 I. G. 1. ff.](#)

⁹⁰⁷ Vgl. oben [§ 17 I. G. 7.](#)

⁹⁰⁸ Vgl. oben [§ 18 I. A. ff.](#)

⁹⁰⁹ Vgl. oben [§ 18 I. B. 1.](#)

⁹¹⁰ Vgl. oben [§ 18 I. B. 2.](#)

⁹¹¹ Vgl. oben [§ 18 II. A. 3.](#)

⁹¹² Vgl. oben [§ 18 III. B.](#)

⁹¹³ Vgl. oben [§ 18 II. C. 1. ff.](#)

RS 2010/1 sowie via Selbstregulierungsebene erfolgte⁹¹⁴. Die Auseinandersetzung mit dem Thema Vertriebsentschädigungen zeigte den Anlegern auf, welche Vertriebssysteme und -vergütungen im Fondsgeschäft respektive beim Fondsvertrieb angewandt wurden. Durch die zusätzliche Informationspflicht wurden die Anleger am Point of Sale detaillierter als in vorherigen Fondsrechtsetappen informiert, was wiederum eine ausführlicheren Entscheidungsgrundlage für Investitionen in Fondsprodukte erlaubte und insofern die Anleger zusätzlich schützte. Die damalige Entwicklung betreffend Vertriebsentschädigungen erhöhte den Anlegerschutz und stellte einen Fortschritt in der Regulierung im fondsbezogenen Vertriebsbereich dar.

Hinsichtlich der Rechtsfolgen bei Verstössen gegen die Vorschriften im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten wurden in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts zwar materiell keine revolutionären Neuerungen eingeführt, jedoch konnte in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts einheitlich im Rahmen der aufsichtsrechtlichen Massnahmen⁹¹⁵ und der zivilrechtlichen⁹¹⁶ sowie der strafrechtlichen Sanktionen⁹¹⁷ auf einen einheitlichen Begriff – den Vertrieb – zurückgegriffen werden. Diese Entwicklung diente der Praktikabilität und der Rechtssicherheit.

In der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts hat die Einführung des Begriffs des Vertriebs die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten gestärkt, indem Klarheit durch Einheitlichkeit bei der Begriffsverwendung erzielt wurde. Diese Entwicklung erlaubte eine verständlichere rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten als in den vorherigen Etappen des Schweizer Fondsrechts und erhöhte insgesamt die Rechtssicherheit im fondsbezogenen Vertriebsbereich.

II. Abstraktes Prüfschema

Untersucht man die anwendbaren Kriterien für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten von der ersten bis zur vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts,⁹¹⁸ lassen sich Regelmässigkeiten feststellen und die anwendbaren Kriterien pro Fondsrechtsetappe abstrahieren.

⁹¹⁴ Vgl. oben [§ 18 II. C. 1.](#)

⁹¹⁵ Vgl. oben [§ 19 I.](#)

⁹¹⁶ Vgl. oben [§ 19 II.](#)

⁹¹⁷ Vgl. oben [§ 19 III.](#)

⁹¹⁸ M.w.H. oben [§ 5;](#) [§ 10;](#) [§ 15;](#) [§ 20.](#)

Zunächst einmal fällt auf, dass für die Begründung einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit stets an den oder die in der jeweiligen Fondsrechtsetappe anwendbaren Rechtsbegriff(-en) auf Vertriebsstufe – in der ersten bis dritten Fondsrechtsetappe an die öffentliche Werbung⁹¹⁹ und in der vierten Fondsrechtsetappe an den Vertrieb⁹²⁰ – anzuknüpfen war. Des Weiteren musste in jeder Etappe des Schweizer Fondsrechts ein Bezug zu einem konkreten Fondsprodukt – in der ersten und zweiten Fondsrechtsetappe zum Anlagefonds⁹²¹ und in der dritten sowie vierten Fondsrechtsetappe zur kollektiven Kapitalanlage⁹²² – vorliegen, um eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit bejahen zu können. Ausserdem wurde in jeder Fondsrechtsetappe vorausgesetzt, dass die fondsbezogene Vertriebstätigkeit auf die Zeichnung von Anteilsscheinen abzielte.⁹²³ Hinzu kam in jeder Fondsrechtsetappe, dass keine regulatorische Ausnahmeregelung vorliegen durfte.⁹²⁴

Daraus lässt sich ein abstraktes Prüfschema entwickeln. Demnach liegt eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vor, wenn nachfolgende Kriterien kumulativ erfüllt werden:

- Eine Anknüpfung an den oder die in der jeweiligen Fondsrechtsetappe anwendbaren Rechtsbegriff(-e) auf Vertriebsstufe wird bejaht.
- Es liegt ein Bezug zu einem konkreten Fondsprodukt vor.
- Die fondsbezogene Vertriebstätigkeit zielt auf die Zeichnung von Anteilscheinen ab, wobei die Form der ausgeübten Vertriebstätigkeit sowie die Vermittler im fondsbezogenen Vertriebsbereich nicht massgebend für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten sind.
- Es liegt keine regulatorische Ausnahmeregelung auf Vertriebsstufe vor.

Das obgenannte abstrakte Prüfschema erlaubt, fondsbezogene Vertriebstätigkeiten angemessen rechtlich qualifizieren zu können.⁹²⁵

⁹¹⁹ Vgl. oben [§ 2 I. B. f.](#); [§ 5](#); [§ 7 I. B. f.](#); [§ 10](#); [§ 12 I. B. f.](#); [§ 15](#).

⁹²⁰ Vgl. oben [§ 17 I. B.](#); [§ 20 I.](#)

⁹²¹ Vgl. oben [§ 2 I. D. 1.](#); [§ 5](#); [§ 7 I. D. 1.](#); [§ 10](#).

⁹²² Vgl. oben [§ 12 I. D. 1.](#); [§ 15](#); [§ 17 I. D. 1.](#); [§ 20 I.](#)

⁹²³ Vgl. oben [§ 2 I. E. 1.](#); [§ 5](#); [§ 7 I. E. 1.](#); [§ 10](#); [§ 12 I. E. 1.](#); [§ 15](#); [§ 17 I. E. 1.](#); [§ 20 I.](#)

⁹²⁴ Vgl. oben [§ 2 I. G. 1. ff.](#); [§ 5](#); [§ 7 I. G. 1. ff.](#); [§ 10](#); [§ 12 I. G. 1. ff.](#); [§ 15](#); [§ 17 I. G. 1. ff.](#); [§ 20 I.](#)

⁹²⁵ Zur Anwendung des abstrakten Prüfschemas auf die aktuelle Rechtslage vgl. unten [§ 25 II.](#)

5. Teil: Fünfte Etappe des Schweizer Fondsrechts

Die Schweizer Finanzmarktrecht-Architektur wurde in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts durch die «Kleeblatt-Reform» grundlegend umgestaltet und führte zu einem sektorübergreifenden Regelungsansatz im Finanzmarktrecht (§ 21 I. A.). Folge der Kleeblatt-Reform im Fondsrecht ist, dass aktuell nicht alle Normen des Schweizer Fondsrechts in einem einzigen Gesetz geregelt sind, wie es in vorherigen Etappen der Fall war, sondern klar zwischen Instituts-, Produkt- und Vertriebsebene unterschieden wird. Finanzinstitute unterstehen seit dem 1. Januar 2020 dem Bundesgesetz über die Finanzinstitute vom 15. Juni 2018 (FINIG) (§ 21 I. B.). Auf Produktebene wurde das revKAG durch das überarbeitete Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen vom 23. Juni 2006 (neuKAG) per 1. Januar 2020 ersetzt (§ 21 I. C.). Für den fondsbezogenen Vertriebsbereich ist gegenwärtig das Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen vom 15. Juni 2018 (FIDLEG) massgebend, welches am 1. Januar 2020 eingeführt wurde (§ 21 I. D. 1.). Das FIDLEG lehnt sich stark an die europäische Regulierung an (§ 21 I. D. 2.) und führt ein neues Regulierungskonzept im Schweizer Fondsrechts ein. Aktuell wird auf Vertriebsebene zwischen dem Erbringen von Finanzdienstleistungen, dem Anbieten kollektiver Kapitalanlagen und der Werbung für kollektive Kapitalanlagen unterschieden (§ 21 I. D. 3.). Eine weitere Neuerung in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts ist die Unterscheidung zwischen «Kunden» im Sinne des FIDLEG und «Anlegern» nach neuKAG (§ 21 I. E.). Auf Verordnungsebene ist analog zur gesetzlichen Regelung zwischen Instituts-, Produkt- und Vertriebsebene zu differenzieren (§ 21 II. A.). Auf Institutsebene führt die Verordnung über die Finanzinstitute vom 6. November 2019 (FINIV) seit dem 1. Januar 2020 das FINIG aus (§ 21 II. B.). Die revidierte Verordnung über die kollektiven Kapitalanlagen vom 22. November 2006 (neuKKV) konkretisiert seit dem 1. Januar 2020 das neuKAG und mithin die Regulierung auf Produktebene (§ 21 II. C.). Im fondsbezogenen Vertriebsbereich ist in erster Linie die Verordnung über die Finanzdienstleistungen vom 6. November 2019 (FIDLEV) anwendbar, welche zusam-

men mit dem FIDLEG am 1. Januar 2020 in Kraft trat ([§ 21 I. D.](#)). Zum ersten Mal in der Geschichte des Schweizer Fondsrechts nehmen die Anzahl der Publikationen der FINMA ([§ 21 III.](#)) sowie die der Selbstregulierungswerke im fondsbezogenen Vertriebsbereich ab ([§ 21 IV.](#)).

Ob das Erbringen von Finanzdienstleistungen in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit gilt, lässt sich anhand der nachfolgenden Kriterien eruieren ([§ 18 I. A.](#)). Zum einen muss eine Finanzdienstleistung nach FIDLEG vorliegen. Im fondsbezogenen Vertriebsbereich sind diesbezüglich namentlich der der Erwerb oder die Veräusserung von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen ([§ 22 I. B. 1.](#)) oder die Vermittlung ([§ 22 I. B. 2.](#)) von Relevanz. Finanzdienstleistungen haben sich immer an bestimmte Endkunden zu richten, um als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten zu gelten ([§ 22 I. C. 1.](#)). Der bestimmte Kundenkreis lässt sich anhand eines qualitativen ([§ 22 I. C. 2. a.](#)) und eines quantitativen Elements ([§ 22 I. C. 2. b.](#)) charakterisieren. Der Adressatenkreis beim Erbringen von Finanzdienstleistungen im Sinne regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten unter FIDLEG beschränkt sich auf Endkunden ([§ 22 I. C. 3.](#)). Um eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit zu begründen, hat sich die jeweilige Finanzdienstleistung zudem auf eine bestimmte oder zumindest bestimmbare kollektive Kapitalanlage zu beziehen ([§ 22 I. D. 1.](#)). Kollektive Kapitalanlagen sind von internen Sondervermögen ([§ 22 I. D. 2.](#)) sowie strukturierten Produkten ([§ 22 I. D. 3.](#)) abzugrenzen. Der Inhalt beim Erbringen von Finanzdienstleistungen hat sich entweder auf den Erwerb oder die Veräusserung von kollektiven Kapitalanlagen ([§ 22 I. E. 1. a.](#)) oder die Vermittlung im Fondsbereich ([§ 22 I. E. 1. b.](#)) zu beziehen. In welcher Form eine Finanzdienstleistung erbracht wird, ist nicht ausschlaggebend für die rechtliche Qualifikation im fondsbezogenen Vertriebsbereich ([§ 22 I. E. 2. a.](#)). Eine Finanzdienstleistung kann mündlich, schriftlich ([§ 22 I. E. 2. b.](#)) oder via Internet ([§ 22 I. E. 2. c.](#)) erfolgen. Populär in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts sind nach wie vor Roadshows ([§ 22 I. E. 2. d.](#)) und *Private-Placement*-Tätigkeiten ([§ 22 I. E. 2. e.](#)). Aktuell präsent sind regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten im ESG-Bereich, welche in verschiedenen Formen auf VertriebsEbene erscheinen ([§ 22 I. E. 2. f.](#)).

Finanzdienstleister sind vom persönlichen Anwendungsbereich des FIDLEG erfasst ([§ 22 I. F. 1.](#)). Kriterium für die Beurteilung, ob sie eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit begründen, ist deren Gewerbsmässigkeit, die sich anhand der Dauer und der Systematik ([§ 22 I. F. 2. a.](#)), des Vorliegens eines vermögenswerten Vorteils ([§ 22 I. F. 2. b.](#)) sowie eines Vertrages ([§ 22 I. F. 2. c.](#)) be-

urteilen lässt. Ob der Finanzdienstleister selbst auf Vertriebsebene agiert oder hierzu Dritte einsetzt, ist für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten nicht entscheidend (§ 22 I. F. 3.).

Ausnahmen von der Unterstellung nach FIDLEG sind möglich (§ 22 I. G. 1.). Im FIDLEG werden in einem Negativkatalog Ausnahmen geregelt, die jedoch für den fondsbezogenen Vertriebsbereich nicht im Fokus stehen. Nicht rechtlich normiert, dennoch anwendbar ist die Ausnahmeregelung beim Erbringen von Finanzdienstleistungen an institutionelle Kunden (§ 22 I. G. 2.). Die *Reverse Solicitation* wird auf Verordnungsstufe beim Erbringen von Finanzdienstleistungen geregelt (§ 22 I. G. 3.). Ebenfalls nicht als nicht reguliert gilt das Erbringen von Finanzdienstleistungen innerhalb von Konzernstrukturen (§ 22 I. G. 5.). Öffentlich zugängliche Plattformen (§ 22 I. G. 6.) sowie Aktivitäten können keine regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten begründen (§ 22 I. G. 7.).

Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen können zu einer Unterstellung nach FIDLEG führen (§ 22 II. A.). Das FIDLEG ist auf Schweizer Finanzdienstleister (§ 22 II. B. 1.) und ausländische Finanzdienstleister (§ 22 II. B. 2. a.) anwendbar. Ausländische Finanzdienstleister werden von der Regulierung nach FIDLEG erfasst, wenn sie Finanzdienstleistungen in der Schweiz (§ 22 II. B. 2. b.) oder für Kunden in der Schweiz (§ 22 II. B. 2. c.) erbringen.

Zu den regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten zählt ebenfalls das Anbieten kollektiver Kapitalanlagen, sofern die nachfolgenden Bedingungen erfüllt werden (§ 22 III. A.). Im Wesentlichen muss ein Angebot im regulatorischen Sinn vorliegen (§ 22 III. B. 1.), wobei dieses nicht zwingend öffentlich erfolgen muss (§ 22 III. B. 2.), aber kann (§ 22 III. C. 1.). Die Öffentlichkeit des Angebots lässt sich in ein qualitatives Element, das sich durch ein unbestimmtes Publikum auszeichnet (§ 22 III. C. 2. a.) respektive anhand einer qualifizierten Beziehung abgrenzen lässt, und ein quantitatives Element (§ 22 III. C. 3.) unterteilen. Die Öffentlichkeit des Angebots ist zudem territorial zu begrenzen (§ 22 III. C. 4.). Um eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit begründen zu können, muss sich das Angebot auf eine bestimmte kollektive Kapitalanlage (§ 22 III. D. 1.) beziehen, wobei auch verwaltete Fondskonten die regulatorisch erforderliche Bezugnahme zu einem Fondsprodukt begründen können (§ 22 III. D. 2.). Im fondsbezogenen Vertriebsbereich sind kollektive Kapitalanlagen zum einen von internen Sondervermögen (§ 22 III. D. 3.) und zum anderen von strukturierten Produkten (§ 22 III. D. 4.) abzugrenzen. Es wird inhaltlich vorausgesetzt, dass die regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit letztlich auf den Verkauf von Fondsanteilen abzielt (§ 22 III. E. 1.). Die Form beim Anbieten kollektiver Kapitalanlagen ist nicht zentral (§ 22 III. E. 2. a.). Kollektive Kapi-

talanlagen können schriftlich, mündlich (§ 22 III. E. 2. b.), via Internet (§ 22 III. E. 2. c.) oder an Roadshows (§ 22 III. E. 2. d.) angeboten werden. Im Trend liegt das Anbieten von ESG-Fondsprodukten in verschiedenen Formen (§ 22 III. E. 2. e.). Von wem das Angebot kollektiver Kapitalanlagen ausgeht, ist für rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten nicht entscheidend (§ 22 III. E.). Stattdessen ist auf die ausgeübte Tätigkeit per se für die regulatorische Kategorisierung abzustellen.

Tatbestände, die eine Ausnahme zur Regulierung nach FIDLEG erlauben, sind auf Verordnungsstufe erfasst und lassen sich zudem historisch bedingt, basierend auf Usus und der Lehre, ableiten (§ 22 III. G. 1.). Der Negativkatalog auf Verordnungsstufe erfasst die *Reverse Solicitation* (§ 22 III. G. 2. a.), die namentliche Nennung von Fondsprodukten (§ 22 III. G. 2. b.), die Zurverfügungstellung faktischer Informationen (§ 22 III. G. 2. c.) sowie die gesetzlich oder vertraglich erforderlichen Informationen (§ 22 III. G. 2. d.). Keine regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten begründen ausserdem Angebote an institutionelle Kunden (§ 22 III. G. 3.), das Pre-Marketing (§ 22 III. G. 4.), vermittelnde Fondsplattformen (§ 22 III. G. 5.) sowie das Anbieten fondsgebundener Lebensversicherungen (§ 22 III. G. 6.). Angebote kollektiver Kapitalanlagen im internationalen Kontext können regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten nach FIDLEG begründen (§ 22 IV. A.). Spezifische regulatorische Aspekte im grenzüberschreitenden Bereich finden sowohl auf schweizerische (§ 22 IV. B. 1.) als auch auf ausländische Anbieter (§ 22 IV. B. 2.) Anwendung.

Drittes Element im regulierten fondsbezogenen Vertriebsbereich nach FIDLEG ist das Werben für kollektive Kapitalanlagen, sofern nachfolgende Voraussetzungen erfüllt werden (§ 22 V. A.). In einem ersten Schritt ist zu prüfen, ob Werbung im Sinne des FIDLEG vorliegt (§ 22 V. B. 1.). Werbung lässt sich in informierende (§ 22 V. B. 2. a.) und suggestive Werbung unterteilen (§ 22 V. B. 2. b.). Marktschreierische Werbung im fondsbezogenen Vertriebsbereich ist nicht erlaubt (§ 22 V. B. 2. c.). Der Adressatenkreis beim Werben für kollektive Kapitalanlagen ist regulatorisch grundsätzlich nicht beschränkt (§ 22 V. C.). Damit Werbung unter die Regulierung nach FIDLEG fällt, muss zudem ein Bezug zu einem bestimmten Fondsprodukt bestehen (§ 22 V. D. 1.). Rechtlich hat sich Werbung auf eine kollektive Kapitalanlage (§ 22 V. D. 2.) oder eine Finanzdienstleistung (§ 22 V. D. 3.) zu beziehen, wobei eine Finanzdienstleistung nach FIDLEG ohne Bezug zu einer kollektiven Kapitalanlage wiederum nicht vorliegen kann. Grundsätzlich zu unterscheiden ist zwischen dem Werben für kollektive Kapitalanlage als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit und dem Werben für Sondervermögen als nicht regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit (§ 22 V. D. 4.). Inhaltlich hat die Werbung im regulatorischen Sinne auf den Verkauf von Fondsanteilen abzielen (§ 22 V. E. 1.). In welcher Form die

Werbung für kollektive Kapitalanlagen ausgeübt wird, ist für die eigentliche Regulierung im fondsbezogenen Vertriebsbereich nicht relevant (§ 22 V. E. 2. a.). Werbung für kollektive Kapitalanlagen kann mündlich, schriftlich (§ 22 V. E. 2. b.), über das Internet (§ 22 V. E. 2. c.) oder an Roadshows (§ 22 V. E. 2. d.) erfolgen. Im Fondsbereich auf Vertriebsstufe stehen gegenwärtig sog. «Sponsored Publications» (§ 22 V. E. 2. e.) sowie ESG-Werbung (§ 22 V. E. 2. f.) hoch im Kurs. Werbeträger können selbst für kollektive Kapitalanlagen werben (§ 22 V. E. 1.) oder Dritte für die regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit einsetzen (§ 22 V. E. 2.).

Ausnahmetatbestände im Werbebereich sind auf Verordnungsebene geregelt, wobei für den fondsbezogenen Vertriebsbereich nicht rechtlich statuierte Ausnahmetatbestände von grösserer Relevanz sind (§ 22 V. G. 1.). Der Negativkatalog nach FIDLEV statuiert aus vorherigen Fondsrechtsetappen bekannte Ausnahmetatbestände (§ 22 V. G. 2.). Des Weiteren gilt Werbung gegenüber institutionellen Kunden als nicht regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit (§ 22 V. G. 3. a.). *Reverse Solicitation* im fondsbezogenen Werbebereich ist kaum von Bedeutung, wird vorliegend jedoch der Vollständigkeit halber thematisiert (§ 22 V. G. 4.). Werbung im internationalen Kontext bleibt ein zentrales Thema im Fondsgeschäft (§ 22 VI. A.). Grenzüberschreitende Werbetätigkeiten im fondsbezogenen Vertriebsbereich stellen regulatorisch insbesondere im digitalen Bereich eine Herausforderung dar (§ 22 VI. B.). Bei Werbung für ausländische kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz sind im Allgemeinen die gleichen Kriterien für die regulatorische Zuordnung nach FIDLEG wie für Werbung für Schweizer kollektive Kapitalanlagen heranzuziehen (§ 22 VI. C.).

Durch Einführung des neuen Regulierungskonzeptes im fondsbezogenen Vertriebsbereich stellen sich Abgrenzungsfragen zwischen dem Erbringen von Finanzdienstleistungen, dem Anbieten kollektiver Kapitalanlagen sowie dem Werben für kollektive Kapitalanlagen (§ 22 VII. A.). Finanzdienstleistungen und Angebote lassen sich anhand des Detaillierungsgrades der Information und des Adressatenkreises differenzieren (§ 22 VII. B.). Für die Abgrenzung von Finanzdienstleistungen und Werbung ist in erster Linie auf den Adressatenkreis abzustellen (§ 22 VII. C.). Das Angebot kann anhand der dargelegten Informationsdichte sowie der Art der Kommunikation von der Werbung unterschieden werden (§ 22 VII. D.).

Werden fondsbezogene Vertriebstätigkeiten ausgeübt, sind regulatorische Pflichten einzuhalten. Bewilligungen und Genehmigungen betreffen nicht direkt den fondsbezogenen Vertriebsbereich, sind aber nicht ausser Acht zu lassen (§ 23 I. A.). Bei Bewilligungspflichten handelt es sich zwar um Pflichten auf Institutsebene (§ 23 I. B. 1.), jedoch agieren bewilligungspflichtige Institute

häufig auch auf Vertriebsebene, womit ebenfalls die Regeln auf Institutsebene im Rahmen einer umfassenden Prüfung im fondsbezogenen Vertriebsbereich zu evaluieren sind (§ 23 I. B. 2.). Für die eigentliche Ausübung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten ist in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts keine Bewilligung erforderlich (§ 23 I. B. 3.). Ebenfalls von der Bewilligungspflicht ausgenommen sind ausländische Finanzdienstleister beim Ausüben regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeit, jedoch sind die Pflichten auf Vertriebsebene nach FIDLEG einzuhalten (§ 23 I. B. 4.).

Auf Produktebene unterstehen schweizerische kollektive Kapitalanlagen einer Genehmigungspflicht, bevor fondsbezogene Vertriebstätigkeiten ausgeübt werden dürfen (§ 23 I. C. 1.). Für ausländische kollektive Kapitalanlagen gilt eine differenzierte Regelung auf Produktebene (§ 23 I. C. 2. a.). Für ausländische Fondsprodukte, die für nicht qualifizierte Anleger zugelassen sind, ist eine Produktgenehmigungspflicht gültig, bevor einer Vertriebstätigkeit nachgegangen werden kann (§ 23 I. C. 2. b. aa.(1.)). Es sind ausserdem ein Schweizer Vertreter (§ 23 I. C. 2. b. aa. (2.)) und eine Schweizer Zahlstelle zu bestimmen (§ 23 I. C. 2. b. aa. (3.)). Für kollektive Kapitalanlagen, die ausschliesslich für qualifizierte Anleger gedacht sind, entfallen eine Genehmigungspflicht sowie grundsätzlich die Pflicht, einen Schweizer Vertreter und eine Schweizer Zahlstelle zu ernennen (§ 23 I. C. 2. b. bb.). Wird das Fondsprodukt auf Vertriebsebene sog. erkoren professionellen Kunden zugänglich gemacht, gilt die Ausnahmeregelung betreffend Schweizer Vertreter und Schweizer Zahlstellen nicht (§ 23 I. C. 2. b. cc.). Ein besonderes Augenmerk ist ausserdem auf Kunden mit Anlageberatungs- oder Vermögensverwaltungsvertrag zu legen (§ 23 I. C. 2. b. dd.).

In der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts wird strikt zwischen den Pflichten, die beim Erbringen von Finanzdienstleistung, dem Anbieten kollektiver Kapitalanlagen oder dem Werben für kollektive Kapitalanlagen zu erfüllen sind, unterschieden. Je nach ausgeübter regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeit fallen unterschiedliche Pflichten an.

Werden Finanzdienstleistungen erbracht, sind bestimmte Pflichten nach FIDLEG einzuhalten (§ 23 II. A.). Es gilt eine Kundensegmentierung (§ 23 II. B. 1.) vorzunehmen, wobei besondere Regelungen im Rahmen des *Opting-in* und des *Opting-out* zu beachten sind. Die Kundensegmentierungspflicht entfällt, wenn alle Kunden als Privatkunden behandelt werden (§ 23 II. B. 3.). Beim Erbringen von Finanzdienstleistungen stehen die Verhaltenspflichten nach FIDLEG im Mittelpunkt (§ 23 II. C. 1. a.). Im Sinne der neuen Finanzmarktarchitektur sind die Verhaltenspflichten nach FIDLEG klar von denjenigen nach neuKAG abzugrenzen (§ 23 II. C. 1. b.). Zu den Verhaltenspflichten nach FIDLEG

zählt die Informationspflicht (§ 23 II. C. 2. a.), wobei im fondsbezogenen Vertriebsbereich namentlich die Informationspflicht betreffend Kosten im Vordergrund steht (§ 23 II. C. 2. b.). Eigentliche Prüfpflichten beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten fallen nicht an (§ 23 II. C. 3.). Hinzu kommen Dokumentations- (§ 23 II. C. 4.) sowie Rechenschafts- und Aushändigungs-pflichten (§ 23 II. C. 5) als Bestandteil der Verhaltenspflichten auf Vertriebs-ebene. Die Pflicht zur Transparenz und Sorgfalt (§ 23 II. C. 6. a.), namentlich betreffend Best Execution (§ 23 II. C. 6. b.), sind in Anlehnung an vorherige Fondsrechtsetappen auf Vertriebs-ebene einzuhalten. Ausserdem werden Or-ganisationspflichten im FIDLEG statuiert (§ 23 II. D. 1.), wobei Interessenkon-flikte via organisatorische Vorkehrungen (§ 23 II. D. 2. a.) sowie regulatorische Vorgaben bei Entschädigungen durch Dritte (§ 23 II. D. 2. b. aa.) zu vermeiden sind. Im fondsbezogenen Vertriebsbereich steht die Regelung betreffend Re-trozeSSIONen im Mittelpunkt (§ 23 II. D. 2. b. bb.). Analog zu vorherigen Fonds-rechtsetappen sind RetrozeSSIONen klar von Rabatten zu unterscheiden (§ 23 II. D. 2. b. cc.). Werden Finanzdienstleistungen erbracht, kann eine Pflicht zur Eintragung im Beraterregister bestehen (§ 23 II. E. 1.). In dieses werden nur natürliche Personen eingetragen (§ 23 II. E. 2.). Für ausländische Finanz-dienstleister, die in der Schweiz oder für Kunden in der Schweiz Finanzdienst-leistungen erbringen, gilt diese Pflicht ebenfalls (§ 23 II. E. 3.). In der fünften Etappe besteht neu beim Erbringen von Finanzdienstleistungen grundsätzlich die Pflicht, sich einer Ombudsstelle anzuschliessen, vorausgesetzt, es wer-den nicht ausschliesslich sog. geborene professionelle Kunden beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten anvisiert (§ 23 II. F.).

Die Pflichten, die beim Anbieten kollektiver Kapitalanlagen einzuhalten sind, beziehen sich im fondsbezogenen Vertriebsbereich auf gesetzliche Produkt-dokumentationen. Zum einen besteht die Pflicht, die gesetzlichen Fondsdoku-mentationen (potenziellen) Kunden zur Verfügung zu stellen (§ 23 III. B. 1.). Diese Pflicht betrifft im Fondsbereich insbesondere den Prospekt respektive das Fondsreglement (§ 23 III. B. 2.) sowie die Jahres- und die Halbjahresber-ichte (§ 23 III. C. 3.). Zum anderen ist beim Anbieten kollektiver Kapitalanla-gen an Privatkunden ein sog. Basisinformationsblatt (BIB) bereitzustellen (§ 23 III. C. 1.). Eine Alternative zum BIB stellt das «Key Information Document for Packaged Retail & Insurance-based Investment Products» (PRIIP-KID) dar (§ 23 III. C. 2.).

Beim Werben für kollektive Kapitalanlagen gilt, wie seit der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts, in erster Linie das Wahrheitsgebot (§ 23 IV. A.). Aus-serdem bestehen eine Kennzeichnungspflicht von (§ 23 IV. B. 1.) sowie ein sog. Erkennbarkeitserfordernis für Werbung (§ 23 IV. B. 2.). Gemäss FIDLEG sind

zudem bestimmte Angaben in der Werbung aufzuführen (§ 23 IV. C.). Bezüglich der Werbeunterlagen gelten die historisch gewachsenen Anwendungsgrundsätze (§ 23 IV. D.).

Weitere nicht explizit normierte regulatorische Pflichten, die vertriebsübergreifend beim Erbringen von Finanzdienstleistungen, beim Anbieten kollektiver Kapitalanlagen sowie beim Werben für kollektive Kapitalanlagen angewandt werden (§ 23 V. A.), beziehen sich auf Disclaimer (§ 23 V. B.) und Zugangsbeschränkungen (§ 23 V. C.).

Werden Pflichten bei Erbringen von Finanzdienstleistungen, Anbieten kollektiver Kapitalanlagen oder Werben für kollektive Kapitalanlagen verletzt, kann die FINMA aufsichtsrechtliche Massnahmen anordnen (§ 24 I. A.). Ein aktuell bedeutendes Anliegen für die FINMA, und zwar auch auf Vertriebsebene, ist das sog. Greenwashing (§ 24 I. B.). Im FIDLEG wird zudem auf eine zivilrechtliche Verantwortung verwiesen (§ 24 II.). Strafrechtliche Sanktionen nach FIDLEG lassen sich in Übereinstimmung mit dem neuen Regulierungskonzept im Grunde in drei Kategorien unterteilen. Sie drohen bei Pflichtverletzungen im Zusammenhang mit dem Erbringen einer Finanzdienstleistung, dem Anbieten kollektiver Kapitalanlagen und dem Werben für kollektive Kapitalanlagen (§ 24 III. A. 1.). Es ist zu bedenken, dass die strafrechtlichen Verantwortungsbestimmungen nach FIDLEG primär nur für nicht prudenziell beaufsichtigte Institute anwendbar sind (§ 24 III. A. 2.). Die strafrechtliche Verantwortung nach FIDLEG ist klar von den Strafbestimmungen abzugrenzen, die für nach FINIG oder neuKAG unterstellte Institute gelten (§ 24 III. A. 3.). Beim Erbringen von Finanzdienstleistungen können Verletzungen der Verhaltenspflichten zu strafrechtlichen Sanktionen führen (§ 24 III. B.). Beim Anbieten kollektiver Kapitalanlagen drohen strafrechtliche Folgen, wenn insbesondere Pflichten betreffend Prospekt oder BIB verletzt werden (§ 24 III. C.). Wird für kollektive Kapitalanlagen geworben und hierbei namentlich das Wahrheitsgebot verletzt, können strafrechtliche Konsequenzen nicht ausgeschlossen werden (§ 24 III. D.). Greenwashing auf Vertriebsebene, sei es beim Erbringen von Finanzdienstleistungen, beim Anbieten kollektiver Kapitalanlagen oder beim Werben für kollektive Kapitalanlagen, kann einen strafrechtlichen Tatbestand nach FIDLEG erfüllen (§ 24 III. E.).

§ 21 Rechtsgrundlagen

I. Vom revidierten Kollektivanlagegesetz von 2013 zur heutigen Regulierung

A. Die Kleeblatt-Reform

Ursprung der revidierten Regulierung der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts ist die sog. «Kleeblatt-Reform». Dabei handelte es sich um ein legislatives Grossprojekt mit dem Ziel, eine neue Finanzmarktrecht-Architektur durch eine Totalrevision des Schweizer Finanzmarktrechts herbeizuführen.⁹²⁶ Diese Konzeptumgestaltung gelang, indem man von einem Vertikal- («Säulenmodell») auf ein Horizontalkonzept überging.⁹²⁷ Die neue Finanzmarktrecht-Architektur wurde per 1. Januar 2009 durch das FINMAG eingeläutet. Das FINMAG regelt die Grundlagen der Finanzmarktaufsicht in der Schweiz. In einem zweiten Schritt trat das Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel vom 19. Juni 2015 (FinfraG) am 1. Januar 2016 in Kraft, mit dem Ziel, die Funktionsfähigkeit sowie die Transparenz der Effekten- und Derivatemärkte, die Stabilität des Finanzsystems, den Schutz der Finanzmarktteilnehmer plus die Gleichbehandlung von Anlegern sicherzustellen (Art. 1 Abs. 2 FinfraG).⁹²⁸ Die Kleeblatt-Reform wurde mit der Inkraftsetzung des FINIG und des FIDLEG per 1. Januar 2020 beendet. Das FINIG regelt die Anforderungen an die Tätigkeit der Finanzinstitute. Das FIDLEG enthält für alle Finanzdienstleister Regeln zur Erbringung von Finanzdienstleistungen, zum Anbieten von Finanzinstrumenten sowie zur Werbung und erleichtert den Kunden die Durchsetzung ihrer Ansprüche gegenüber Finanzdienstleistern.⁹²⁹ Mit dem FIDLEG und dem FINIG sollen sowohl der Kundenschutz verbessert als auch vergleichbare Anforderungen für die Finanzdienstleister geschaffen werden, und zwar neu sektorübergreifend.⁹³⁰

⁹²⁶ KUNZ, neue Architektur des Finanzmarktrechts, 18.

⁹²⁷ M.w.H. JUTZI/WESS/SIERADZKI, Finanzmarktarchitektur, 582, FN 136 f.

⁹²⁸ M.w.H. ZULAUF, 63 ff.

⁹²⁹ Vgl. BBI 2015; 8902.

⁹³⁰ BBI 2015; 8911.

Die letzte Etappe der Kleeblatt-Reform, die Inkraftsetzung des FINIG und FIDLEG, führte im Fondsrecht zu einem Umbruch, insbesondere für die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten.⁹³¹ Bis zur vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts wurden alle wesentlichen Aspekte im Zusammenhang mit Fonds samt der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten in einem Gesetz, dem Anlagefondsgesetz respektive dem Kollektivanlagegesetz, normiert.⁹³² Wollte man wissen, welche Regeln beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten einzuhalten waren, nahm man im Grunde ein einziges Gesetz zur Hand. Möchte man hingegen heute wissen, welche Regeln beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten einzuhalten sind, ist zwar primär auf das FIDLEG abzustellen,⁹³³ jedoch dürfen im fondsbezogenen Vertriebsbereich auf Produktebene die Regeln des neuKAG und auf Instituts-ebene, je nach Finanzmarktakteur, das neuKAG oder das FINIG nicht ausser Acht gelassen werden. Der Grund hierfür ist, dass auf Produktebene teilweise Voraussetzungen erfüllt werden müssen, um überhaupt eine fondsbezogene Vertriebstätigkeit in der Schweiz ausüben zu dürfen.⁹³⁴ Viele Institute, die fondsbezogene Vertriebstätigkeiten ausüben, sind schweizerischen Institutsregeln unterstellt.⁹³⁵ Insoweit müssen Regeln auf Instituts-ebene grundsätzlich immer eingehalten werden und mithin ebenso, wenn fondsbezogene Vertriebstätigkeiten in der Schweiz ausgeübt werden. Möchte man sicherstellen, dass beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeit alle anwendbaren regulatorischen Pflichten eingehalten werden, ist eine vollumfängliche regulatorische Prüfung unerlässlich. Demnach müssen heute in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts grundsätzlich drei Gesetze berücksichtigt werden: das FINIG, das FIDLEG und das neuKAG, wobei das FIDLEG auf Vertriebs-ebene fundamental für die regulatorische Prüfung ist.

Die Unterteilung zwischen Regeln auf Instituts-, Produkt- und Vertriebs-ebene stellt materiell keine wesentliche Neuerung im Schweizer Fondsrecht dar.⁹³⁶ Die Herausforderung besteht heute vielmehr darin, die richtige Norm im richtigen Gesetz zu finden und anzuwenden. Eine allgemeine Produktauf-
sicht

⁹³¹ Zu den Konsequenzen für die Fonds- und Asset Management-Industrie vgl. Asset Management-IMBACH HAUMÜLLER, Rz. 14 ff.

⁹³² Vgl. oben [§ 1 I](#); [§ 6 I](#); [§ 11 I](#); [§ 16 I](#).

⁹³³ Vgl. unten [§ 21 I. D.](#); [§ 21 II. D.](#); [§ 23 II. ff.](#)

⁹³⁴ Vgl. unten [§ 21 I. C.](#); [§ 21 II. C.](#); [§ 23 I. C.](#)

⁹³⁵ Vgl. unten [§ 21 I. B.](#); [§ 21 II. B.](#); [§ 23 I. B.](#)

⁹³⁶ Bereits in der dritten Fondsrechtsetappe wurde eine Unterscheidung zwischen Regeln zu den Bewilligungen (Instituts-ebene) sowie den Genehmigungen (Produktebene) eingeführt. Vgl. ausführlich oben [§ 13 I. A.-C.](#)

wurde im FIDLEG nicht verankert und mithin keine umfassendes Genehmigungserfordernis für Finanzinstrumente eingeführt.⁹³⁷ So werden beispielsweise die Genehmigungsvoraussetzung für eine kollektive Kapitalanlage nach wie vor in einem eigenen Gesetz, dem neuKAG, geregelt. Würde man eine horizontale Finanzmarktarchitektur konsequent umsetzen, müssten die Produktgenehmigungserfordernisse für alle möglichen Finanzmarktinstrumente in einem Produktgesetz – wie z.B. einem Finanzmarktinstrumentengesetz – geregelt werden. Vorschriften auf Institutsebene sind sowohl im FINIG als auch neuKAG statuiert.⁹³⁸ Insoweit ist die in der Lehre und in den Materialien oftmals verwendete Bezeichnung des neuKAG als «produktspezifisches Gesetz» bzw. «Produktgesetz» verwirrend und nach hier vertretener Meinung abzulehnen.⁹³⁹ Anstatt ein bestimmtes Gesetz als Produktgesetz zu bezeichnen, ist eine Unterscheidung auf Vorschriftenebene präziser, indem zwischen den Regeln auf Instituts-, Produkt- und Vertriebsebene differenziert wird. Die fondsbezogenen Regeln auf Vertriebsebene und damit die eigentliche Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeit sind heute im FIDLEG normiert. Dieses nimmt zugleich, beispielsweise im Rahmen der Kundensegmentierung (Art. 4 Abs. 3 lit. a FIDLEG), Bezug auf das FINIG. Die Regeln auf Instituts-, Produkt- und Vertriebsebene sind zwar unabhängig voneinander zu beurteilen, dennoch sind parallel die Zusammenhänge zwischen den verschiedenen Ebenen je nach Sachverhalt zu beachten.

B. Institutsebene

Die Voraussetzungen an die Finanzinstitute, um rechtmässig im Finanzmarkt auftreten zu dürfen, sind neu im FINIG geregelt. Als Finanzinstitute nach FINIG gelten Vermögensverwalter, Trustees, Verwalter von Kollektivvermögen,

⁹³⁷ M.w.H. BAHAR/NEDWED, 626.

⁹³⁸ Vgl. unten § 21 I. B.

⁹³⁹ BBI 2015, 8928; vgl. JUTZI/WESS/SIERADZKI, Kollektivanlagenrecht, 9 f. A.M.: JOSURAN/ISLER, Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen, 205 f.; PAJER/SIMONE/SPILLMANN, Auswirkungen von FINIG und FIDLEG, 25; ROTH, Gesetzgebungsprojekte: FIDLEG, FINIG und FinfraG, 612.

Fondsleitungen sowie Wertpapierhäuser (Art. 2 Abs. 1 lit. a-e FINIG).⁹⁴⁰ Das FINIG statuiert die Bewilligungspflicht respektive die Bewilligungsvoraussetzungen für prudenziell beaufsichtigte Finanzinstitute und sieht eine Bewilligungskaskade⁹⁴¹ vor (Art. 6 FINIG).⁹⁴² Ebenfalls ist auf Institutsebene der Anwendungsbereich nach neuKAG zu berücksichtigen. Das neuKAG setzt zwar den Schwerpunkt auf Normen zu den kollektiven Kapitalanlagen und damit auf Normen auf Produktebene, allerdings werden gleichzeitig auf Institutsebene Regeln für Depotbanken (Art. 2 Abs. 1 lit. a neuKAG), Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen (Art. 2 Abs. Abs. lit. f neuKAG), SICAVs (Art. 13 Abs. 2 lit. b neuKAG), die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (Art. 13 Abs. 2 lit neuKAG), die SICAFs (Art. 13 Abs. 2 lit b neuKAG) und teilweise sogar für Fondsleitungen sowie Verwalter von Kollektivvermögen (Art. 1 Abs. 1 lit. a-c neuKAG) aufgestellt.⁹⁴³

Um eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit auszuüben, ist in der fünften Fondsrechtsetappe keine spezifische Bewilligung notwendig. Dies stellt eine Neuerung im fondsbezogenen Vertriebsbereich dar. Dennoch dürfen die Regeln auf Institutsebene nicht ausser Acht gelassen werden, da in praxi häufig zum einen fondsbezogene Vertriebstätigkeiten von dem FINIG unterstellten Instituten ausgeübt werden und zum anderen der fondsbezogene Vertriebsbereich nur einen Teil des Fondsgeschäfts darstellt. Tritt folglich ein dem FINIG unterstelltes Finanzinstitut auf dem Schweizer Markt auf und übt dabei fondsbezogene Vertriebstätigkeiten aus, ist es naheliegend, dass neben den Normen des FIDLEG ebenfalls die des FINIG als Institut zur Anwendung kommen. Selbst wenn die fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten an und für sich im FIDLEG geregelt sind, wäre es nicht adäquat, die Regeln auf Institutsebene vollständig auszublenden. Dies kann am Beispiel einer Fondsleitung illustriert werden. Hauptzweck einer Fondsleitung ist die Ausübung

⁹⁴⁰ Zu berücksichtigen ist, dass durch die Kleeblatt-Reform eine beachtliche Zahl gesetzlicher Kategorien von Finanzmarktakteuren geschaffen wurde. Finanzinstitute gelten als Beaufsichtigte (Art. 3 FIN- MAG). Finanzinstitute sind insbesondere von Finanzdienstleistern (Art. 3 FIDLEG) zu unterscheiden. Eine gute Übersicht zu den Finanzmarktakteuren bietet ZULAUF/KUHN, 28 f. Zu den Finanzdienstleistern vgl. unten [§ 22 I. F.](#) Neu werden unabhängige Vermögensverwalter von Individualvermögen, welche in vorherigen Fondsrechtsetappen nicht prudenziell beaufsichtigte waren, dem FINIG unterstellt. Unabhängige Anlageberater werden nach wie vor nicht prudenziell beaufsichtigt. FAHRLÄNDER, 233.

⁹⁴¹ Bewilligungskaskaden fanden bereits in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts Anwendung, vgl. oben [§ 8 I. C. 2.](#)

⁹⁴² FAHRLÄNDER, 232.

⁹⁴³ GL.M. JUTZI/WESS/SIERADZKI, Kollektivanlagenrecht, 9 f.

des sog. Fondsgeschäfts (Art. 33 Abs. 4 FINIG). Letzteres besteht aus dem Anbieten von Anteilen des Anlagefonds, dessen Leitung und dessen Verwaltung (Art. 33 Abs. 4 FINIG). Damit zählen auch das Anbieten von Anteilen kollektiver Kapitalanlagen und damit eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit⁹⁴⁴ rechtlich zur Kerntätigkeit einer Fondsleitung. Es entspricht dem gängigen Standard, dass schweizerische Fondsleitungen regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten selbst und über Drittanbieter ausüben. Ähnlich liegt der Fall bei Verwaltern von Kollektivvermögen, die neben der Portfolioverwaltung und dem Risikomanagement für die ihnen anvertrauten Vermögenswerte als Kernaufgabe auch das Fondsgeschäft für ausländische kollektive Kapitalanlagen respektive regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten ausüben (Art. 26 Abs. 1 und 2 FINIG). Bei der Prüfung, ob eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vorliegt respektive welche Rechtsfolgen daraus entstehen, sind zumindest in den Grundzügen immer auch die Vorschriften auf Institutsebene zu beachten.⁹⁴⁵

C. Produktebene

Das neuKAG bleibt getreu den Entwicklungen im Schweizer Fondsrecht als Rahmengesetz konzipiert⁹⁴⁶ und regelt, neben einzelnen Aspekten auf Institutsebene,⁹⁴⁷ im Produktbereich die kollektiven Kapitalanlagen (Art. 2 Abs. 1 lit. a und b und Art. 7 neuKAG). Die Regelungen zu den internen Sondervermögen (Art. 4 revKAG)⁹⁴⁸ und den strukturierten Produkten (Art. 5 revKAG)⁹⁴⁹ wurden aus dem Kollektivanlagegesetz gestrichen.⁹⁵⁰ Interne Sondervermögen sowie strukturierte Produkte werden heute in einem eigenen Kapitel im FIDLEG geregelt (Art. 70 ff.). Damit wird der Anwendungsbereich des neu-

⁹⁴⁴ Zum Anbieten von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vgl. ausführlich unten [§ 22 III.](#) und [IV.](#)

⁹⁴⁵ Vgl. zum Verhältnis der Vorschriften auf Instituts-, Produkts- und Vertriebssebene oben [§ 21 I. A.](#)

⁹⁴⁶ Vgl. oben [§ 1 I.](#); [§ 6 I.](#); [§ 11 I.](#); [§ 16 I.](#)

⁹⁴⁷ Vgl. oben [§ 21 I. B.](#)

⁹⁴⁸ Zu den (bank-)internen Sondervermögen vgl. oben [§ 2 I. D. 2.](#); [§ 7 I. D. 3.](#); [§ 12 I. D. 3.](#); [§ 21 I. D. 3.](#)

⁹⁴⁹ Zu den strukturierten Produkten m.w.H. oben [§ 12 I. D. 4.](#)

⁹⁵⁰ Zur Abgrenzung zwischen kollektiven Kapitalanlagen und internen Sondervermögen einerseits und strukturierten Produkten andererseits vgl. unten [§ 22 I. D. 2. f.](#); [§ 22 III. D. 3. f.](#); [§ 22 V. D. 4. f.](#)

KAG auf schweizerische (Art. 13 Abs. 2 lit. b-d neuKAG, Art. 15 ff. neuKAG) und ausländische kollektive Kapitalanlagen (Art. 2 Abs. 1 lit. b neuKAG), die in der Schweiz angeboten werden, limitiert.

D. Vertriebsbene

1. Allgemeines

Das FIDLEG bezweckt den Schutz der Kunden von Finanzdienstleistern sowie die Schaffung vergleichbarer Bedingungen für das Erbringen von Finanzdienstleistungen durch die Finanzdienstleister und soll damit zur Stärkung des Ansehens und der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz beitragen (Art. 1 Abs. 1 FIDLEG). Im ersten Artikel des FIDLEG werden die Anforderungen für die getreue, sorgfältige und transparente Erbringung von Finanzdienstleistungen sowie das Anbieten von Finanzdienstleistungen geregelt (Art. 1 Abs. 2 FIDLEG).⁹⁵¹ Hinzu kommt, dass auch die Werbung für kollektive Kapitalanlagen im FIDLEG geregelt wird (Art. 68 i. V. m. Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG). Stellt sich die Frage, ob eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vorliegt⁹⁵² und welche Pflichten beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten einzuhalten sind,⁹⁵³ ist in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts auf das FIDLEG abzustellen.

2. Anlehnung an die europäische Regulierung⁹⁵⁴

Die Anlehnung an die europäische Regulierung ist eine typische Entwicklung im Schweizer Fondsrecht, die konstant seit der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts erfolgt und insbesondere den fondsbezogenen Vertriebsbereich tangiert.⁹⁵⁵ Entsprechend wurde das FIDLEG unter Berücksichtigung der internationalen Anforderungen an die Regulierung der Produktion und des Vertriebs von Finanzprodukten erarbeitet, unter Berücksichtigung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente (MIFID II). Grundsätzlich orientiert sich

⁹⁵¹ Vgl. BBI 2015; 8911.

⁹⁵² Zur rechtlichen Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten vgl. ausführlich unten [§ 22 I. A. ff.](#)

⁹⁵³ Zu den einzuhaltenden Pflichten beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten vgl. ausführlich unten [§ 23 II. A. ff.](#)

⁹⁵⁴ Vgl. zum Ganzen: BBI 2015; 8902 ff.

⁹⁵⁵ Vgl. oben [§ 6 I. A.](#); [§ 11 I. A.](#); [§ 16 I.](#)

das FIDLEG an der MIFID II, indem es, soweit sinnvoll und zweckmässig, die MIFID-II-Regelung übernimmt; es berücksichtigt aber zugleich die Gegebenheiten der Schweizer Finanzbranche. Das FIDLEG entspricht damit dem Schweizer Pendant zur MIFID II. In Anlehnung an die EU-Regulierung sollen mit dem FIDLEG einheitliche Wettbewerbsbedingungen geschaffen und der Kundenschutz soll verbessert werden.

3. Neues Regulierungskonzept

In Anbetracht der neuen Regelung nach FIDLEG wurde der in der vierten Fondsrechtsetappe verwendete Vertriebsbegriff⁹⁵⁶ als Rechtsbegriff komplett aus dem Kollektivanlagerecht gestrichen. Die Anlehnung an das «Vertreiben» oder den «Vertrieb» als Kriterium für die Qualifikation regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten existiert in der Form, wie es insbesondere in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts der Fall war, heute nicht mehr.⁹⁵⁷ Vielmehr wurde die Anknüpfung an den Vertrieb zur Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten durch ein neues Regulierungskonzept nach FIDLEG ersetzt.⁹⁵⁸ Der Vertriebsbegriff wurde rechtlich zugunsten der Begriffe der Finanzdienstleistung, des Anbietens und der Werbung für kollektive Kapitalanlagen aufgegeben.⁹⁵⁹ Diese Neuerung stellt eine rechtlich erhebliche Umstellung im fondsbezogenen Vertriebsbereich dar. Nicht mehr die Frage, ob öffentliche Werbung⁹⁶⁰ oder Vertrieb⁹⁶¹ allein vorliegt, ist relevant für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten, sondern ein Umdenken ist gefordert. Aus regulatorischer Sicht stellt sich neu die Frage, ob die jeweiligen fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten als ein Erbringen von Finanzdienstleistungen (Art. 3 lit. c Ziff. 3 i. V. m. Art. 3 Abs. 2 FIDLEV), ein Anbieten von Finanzinstrumenten respektive Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen (Art. 3 lit. a Ziff. 3 i. V. m. lit. g und h FIDLEG) oder Werbung für kollektive Kapitalanlagen (Art. 68 i. V. m. Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG) zu qualifizieren sind. Für

⁹⁵⁶ Zum in der vierten Fondsrechtsetappe verwendete Vertriebsbegriff vgl. insbesondere oben [§ 17 I.A.-F.](#)

⁹⁵⁷ Zum Begriff des «Vertreibens» bzw. des «Vertriebs» vgl. oben [§ 3 I. B. 2.](#); [§ 4 I. B.](#); [§ 6 I. A.](#); [§ 6 I. C.](#); [§ 6 IV.](#); [§ 7 I. A.](#); [§ 7 I. D. 1.](#); [§ 7 I. C. 3.](#); [§ 7 II. A. 2.](#); [§ 7 II. B.](#); [§ 8 I. A.-C.](#); [§ 8 II. A. f.](#); [§ 8 III. A.](#); [§ 11 III.](#); [§ 12 I. A.](#); [§ 13 I. B.](#); [§ 13 I. B.](#); [§ 13 I. C. 1.](#); [§ 13 II. B. 2. a. f.](#); [§ 13 IV. B.](#); [§ 16 I.](#) und [IV.](#); [§ 17 I. A.-F.](#); [§ 18 I. A.-C.](#); [§ 18 II. A. 1.-3.](#)

⁹⁵⁸ M.w.H. zum neuen Regulierungskonzept IMBACH HAUMÜLLER/RAYROUX, Funds Distribution, 33 ff.; Asset Management-RAYROUX, Rz. 213 ff.

⁹⁵⁹ Vgl. AMAS-Zirkular Nr. 01/2/2021, 1; AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 4.

⁹⁶⁰ Vgl. oben [§ 2 I. f.](#); [§ 7 I. f.](#); [§ 12 I. f.](#)

⁹⁶¹ Vgl. oben [§ 17 I. f.](#)

die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten ist demnach in der fünften Fondsrechtsetappe an die Begriffe des «Erbringens von Finanzdienstleistungen», des «Anbietens von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen» (Art. 1 Abs. 2 i.V. m. Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG) und der «Werbung für kollektive Kapitalanlagen» anzuknüpfen.⁹⁶² Dass verschiedene Begriffe als Anknüpfung für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten dienen und keine uneinheitliche Begriffsverwendung im regulatorischen Umfeld besteht, stellt keine Neuerung im fondsbezogenen Vertriebsbereich dar.⁹⁶³ Neu ist hingegen die vorzunehmende Triage. Das Erbringen von Finanzdienstleistungen, das Anbieten von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen und die Werbung für kollektive Kapitalanlagen sind jeweils einzeln und unter Berücksichtigung des konkreten Sachverhaltes zu prüfen.⁹⁶⁴ Die Qualifikation regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeit ist damit noch komplexer geworden, da im Wesentlichen drei Termini für den Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten relevant sind. Dass Begriffe im fondsbezogenen Vertriebsbereich rechtlich statuiert und ansatzweise ausgeführt, jedoch nicht umfassend definiert werden, stellt auch in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts eine besondere Herausforderung dar.⁹⁶⁵

Zwar liegt ein neues Regulierungskonzept im fondsbezogenen Vertriebsbereich vor, doch Erkenntnisse und Auslegungsansätze aus der ersten bis vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts wurden implizit integriert und sind für die Auslegung im regulatorischen fondsbezogenen Vertriebsbereich äusserst dienlich. Die drei Anknüpfungspunkte «Erbringen von Finanzdienstleistungen», «Anbieten von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen» und «Werbung für kollektive Kapitalanlagen» lehnen sich im fondsbezogenen Vertriebsbereich, auch wenn nicht auf den ersten Blick ersichtlich, an bisherige Grundsatzkri-

⁹⁶² Zum Erbringen von Finanzdienstleistung vgl. ausführlich unten [§ 22 I. f.](#); zum Anbieten von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen vgl. ausführlich unten [§ 22 III. f.](#); zum Werben für kollektive Kapitalanteile vgl. ausführlich unten [§ 22 V. f.](#)

⁹⁶³ Vgl. insbesondere oben [§ 2 I. A.](#); [§ 4 I. B.](#); [§ 7 I. A.](#); [§ 12 I. A.](#)

⁹⁶⁴ Siehe SK FIDLEG 2021-BÖSCH/LEISINGER, Art. 3 lit. f-i N 14.

⁹⁶⁵ Auslegungsschwierigkeiten aufgrund der Verwendung verschiedener Begriffe für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten bestanden insbesondere bis zur dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts, vgl. oben [§ 2 I. A.](#); [§ 7 I. A.](#); [§ 12 I. A.](#)

terien an.⁹⁶⁶ Um das heutige Regulierungskonzept im fondsbezogenen Vertriebsbereich zu verstehen, ist ein Abstellen auf die Entstehungsgeschichte des Schweizer Fondsrechts und die jeweiligen Grundsätze unabdingbar.

E. Anleger und Kunden

Soll beurteilt werden, ob eine regulierte fondsbezogene Vertriebsaktivität vorliegt respektive welche Verhaltensregeln zur Anwendung kommen, ist im Einklang mit dem bisherigen Recht der Adressatenkreis massgebend.⁹⁶⁷ Die Unterscheidung zwischen qualifizierten und nicht qualifizierten Anlegern nach Kollektivanlagerecht wird zwar beibehalten (Art. 10 Abs. 2, Abs. 3 und Abs. 3^{ter} neuKAG), jedoch betrifft die Anlegerqualifikation nach neuKAG nicht den fondsbezogenen Vertriebsbereich. Werden regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten ausgeübt respektive wird eine Finanzdienstleistung erbracht, gilt die Kundenqualifikation nach FIDLEG.⁹⁶⁸ Demnach bestehen drei Kategorien von Kunden: Privatkunden, professionelle und institutionelle Kunden (Art. 4 Abs. 1 lit. a-c FIDLEG). Die Anlegerqualifikation nach neuKAG nimmt allerdings Bezug auf das FIDLEG. Als qualifizierte Anleger gelten heute grundsätzlich alle professionellen Kunden nach FIDLEG (Art. 10 Abs. 3 KAG i. V. m. Art. 4 Abs. 3-5 FIDLEG, Art. 10 Abs. 3 KAG i. V. m. Art. 5 Abs. 1 und 4 FIDLEG). Zudem gelten Privatkunden, die mit Finanzintermediären nach Art. 4 Abs. 3 lit. a FIDLEG (z.B. Banken) Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsverträge abschliessen, als qualifizierte Anleger nach neuKAG, sofern sie nicht erklärt haben, nicht als qualifizierte Anleger gelten zu wollen (Art. 10 Abs. 3^{ter} neuKAG). Diese Kategorie von Anlegern gelten nach neuKAG als qualifizierte Anleger, nach FIDLEG jedoch als Privatkunden und nicht als professionelle Anleger. Privatkunden können damit nach neuKAG als qualifizierte Anleger gelten, nach FIDLEG aber als Privatkunden und nicht als professionelle Kunden. Für eine Kundengruppe ist damit der Begriff des qualifizierten Anlegers nicht deckungsgleich mit demjenigen des professionellen Anlegers nach FIDLEG. Es besteht keine vollumfängliche Kongruenz zwischen der Segmentierung der Anleger nach neuKAG einerseits und der Kunden nach FIDLEG andererseits. De facto führen die unterschiedlichen Bezeichnungen für viele Schweizer Fi-

⁹⁶⁶ Zum Erbringen von Finanzdienstleistung im Einzelnen unten [§ 22 I. f.](#); zum Anbieten von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen im Einzelnen unten [§ 22 III. f.](#); zum Werben für kollektive Kapitalanteile im Einzelnen unten [§ 22 V. f.](#)

⁹⁶⁷ Vgl. oben [§ 2 I. C. 1.-2.](#); [§ 2 I. G. 2.](#); [§ 7 I. C. 1.-2.](#); [§ 7 I. G. 1.](#); [§ 12 I. C. 1.](#); [§ 12 I. G. 1.](#) und [4.](#); [§ 17 I. C. 1.-3.](#); [§ 17 I. G. 2.](#), [4.](#) sowie [7.](#); vgl. FAHRLÄNDER, 236.

⁹⁶⁸ Spezifisch zur Kundensegmentierung nach FIDLEG vgl. unten [§ 23 II. B. 1. ff.](#)

nanzinstitute zu einer doppelten Segmentierungspflicht, und zwar zum einen nach neuKAG und zum anderen nach FIDLEG. Es liegt auf der Hand, dass unterschiedliche Bezeichnungen und Qualifikationskriterien für ein und denselben Anleger bzw. Kunden den Grad der Komplexität im Rahmen der Anleger- respektive Kundensegmentierung erhöhen und dies Doppelspurigkeiten zur Folge haben kann. Aufgrund dieser neuen Form der Kundensegmentierung sind Anleger, die bereits vor Einführung des FIDLEG und neuKAG Bestandteil des Kundenkreises eines im fondsbezogenen Vertriebsbereich tätigen Instituts waren, neu (zusätzlich) in Privat- und professionelle Kunden zu klassifizieren.

II. Verordnungen

A. Allgemeines

Auf zweiter Stufe verdeutlichen bzw. ergänzen Verordnungen des Bundesrates die gesetzlichen Grundlagen.⁹⁶⁹ Die Unterscheidung zwischen Vorschriften auf Instituts-, Produkt- und Vertriebsebene kann analog den gesetzlichen Grundlage auf Stufe der Verordnung vorgenommen werden.⁹⁷⁰ Für die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten stehen die Verordnungen auf Vertriebsebene im Fokus.

B. Institutsebene

Auf Verordnungsebene werden die Vermögensverwalter, Trustees, Verwalter von Kollektivvermögen, Fondsleitung und Wertpapierhäuser respektive die Bewilligungsvoraussetzungen als Finanzinstitute, die Pflichten der und die Aufsicht über die Finanzinstitute seit dem 1. Januar 2020 durch die FINIV (Art. 2 Abs. 1 lit. a-c FINIV i. V. m. Art. 1 lit. a-c FINIV) geregelt. Die Ausführungsbestimmungen zu den Institutsregeln für Depotbanken (Art. 2 Abs. 1 lit. a neuKAG i. V. m. Art. 7 ff. neuKKV) und Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen sind in der neuKKV normiert (Art. 2 Abs. 1 lit. f KAG i. V. m. Art. 7 ff. neuKKV). Analog den gesetzlichen Bestimmungen sind die Verordnungen auf Institutsebene beizuziehen, wenn Berührungspunkte zum fondsbezogenen Vertriebsbereich bestehen.⁹⁷¹

⁹⁶⁹ Vgl. ZULAUF/KUHN, 19.

⁹⁷⁰ Vgl. oben [§ 21 I. A.](#)

⁹⁷¹ M.w.H. oben [§ 21 II. A.](#)

C. Produktebene

In der neuKKV werden Produktregeln, z.B. die Anforderung an die Genehmigung ausländischer kollektiver Kapitalanlagen (neuKKV 13a), die bereits vor Ausübung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten zu erfüllen sind, normiert. Die Verordnung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht über die Finanzinstitute vom 4. November 2020 (FINIV-FINMA), die per 1. Januar 2021 in Kraft getreten ist, ersetzt die revKKV-FINMA aus der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts und geht insbesondere auf derivative Instrumente ein. Die FINIV-FINMA ist im Bereich des Risikomanagements von Bedeutung, enthält jedoch keine Regeln für das Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten.⁹⁷²

D. Vertriebsebene

Die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten wird auf Verordnungsebene in der FIDLEV ausgeführt. Die FIDLEV konkretisiert Begriffe, die im fondsbezogenen Vertriebsbereich von Bedeutung sind, wie die Finanzdienstleistungen (Art. 3 Abs. 2-4 FIDLEV), das Angebot (Art. 3 Abs. 5-7 FIDLEV) und die Werbung (Art. 68 FIDLEV). Zudem werden die bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen (Art. 6-30 FIDLEV) sowie beim Anbieten von Anteilen kollektiver Kapitalanlagen (Art. 43-95 FIDLEV) einzuhaltenden Vorschriften in der FIDLEV ausgeführt. Werden fondsbezogene Vertriebstätigkeiten ausgeübt, so gelten auf Verordnungsebene die Vorschriften gemäss FIDLEV. Damit hat jedes Institut, das Finanzdienstleistungen gewerbsmässig in der Schweiz oder für Kunden in der Schweiz erbringt (Art. 1 lit. a i. V. m. Art. 2 Abs. 1 FIDLEV), kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz anbietet (Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG i. V. m. Art. 1 lit. b FIDLEV) oder für kollektive Kapitalanlagen wirbt (Art. 68 FIDLEG i. V. m. Art. 95 FIDLEV), die Vorschriften gemäss FIDLEV einzuhalten. Für den fondsbezogenen Vertriebsbereich sind die Ausführungsvorschriften insbesondere zur Konkretisierung der Begriffe sowie der Verhaltensregeln, namentlich der Informationspflichten, dienlich.⁹⁷³

⁹⁷² Der derivative Bereich wird seit der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts separat in einer eigenen Verordnung detailliert geregelt und betrifft insbesondere die Anlagepolitik, enthält jedoch keine Regeln zum fondsbezogenen Vertriebsbereich. Vgl. oben [§ 6 II](#).

⁹⁷³ Zu den Informationspflichten als Bestandteil der Verhaltenspflichten vgl. unten [§ 23 II. C. 2. a. ff.](#)

III. Publikationen der FINMA

Als dritte Regulierungsstufe kommen grundsätzlich die Publikationen der FINMA zur Anwendung. Am 1. Februar 2020 trat eine neue Verordnung zum Finanzmarktaufsichtsgesetz vom 13. Dezember 2019 in Kraft (FINMAV). Die Verordnung konkretisiert die Aufgaben der FINMA im internationalen Bereich und in der Regulierung, die Regulierungsgrundsätze sowie die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch zwischen der FINMA und dem Eidgenössischen Finanzdepartement (EFD).⁹⁷⁴ Die FINMA reguliert nach wie vor durch Verordnungen (Art. 7 Abs. 1 lit. a FINMAG) und Rundschreiben (Art. 7 Abs. 2 FINMAG), soweit dies mit Blick auf die Aufsichtsziele nötig ist, neu in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts allerdings, wenn immer möglich prinzipienbasiert.⁹⁷⁵ Die Konsequenz dieses prinzipienbasierten Ansatzes ist, dass die für die Praxis belangvollen FINMA-Rundschreiben zunehmend prinzipienbasiert formuliert und ausgedünnt werden.⁹⁷⁶ Die Publikationen der Aufsichtsbehörden dienen seit der ersten Fondsrechtsetappe als Auslegungsinstrumente.⁹⁷⁷ In der Praxis werden die Publikationen der FINMA heute wie Gesetze behandelt. Was die FINMA publiziert, wird grundsätzlich ohne Widerspruch implementiert. Dogmatisch mag dieser Ansatz fragwürdig sein; dies ändert aber nichts am hohen Stellenwert der FINMA-Publikationen. Denn die Rundschreiben der FINMA binden die Marktteilnehmer zwar nicht unmittelbar, doch sie erlauben der FINMA, im Einzelfall Verfügungen zu erlassen und die Einhaltung der im jeweiligen Rundschreiben festgelegten Grundsätze anzuordnen.⁹⁷⁸ Auf diese Weise wird ein gewisser Marktstandard etabliert.

Zum ersten Mal im Schweizer Fondsrecht nimmt die Anzahl der Publikationen seitens der Aufsichtsbehörde im fondsbezogenen Vertriebsbereich ab.⁹⁷⁹ Im fondsbezogenen Vertriebsbereich ist insbesondere die Aufhebung des FINMA-Rundschreiben 2013/9⁹⁸⁰ von Relevanz. Ein neues FINMA-Rundschreiben zu den neuen Regeln im fondsbezogenen Vertriebsbereich existiert nicht. Aus den Materialien geht aber hervor, dass sinngemäss auf die bestehende FINMA-

⁹⁷⁴ <<https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-77531.html>> (besucht am 30. Januar 2021).

⁹⁷⁵ Vgl. zur prinzipienbasierten Regulierung im Schweizer Finanzmarktrecht SENN, 249 ff.; WEBER/BAUMANN, Rz. 98 ff.

⁹⁷⁶ Vgl. ABEGGLEN, FINMA-Praxis, 574.

⁹⁷⁷ Vgl. oben § 1 III.; § 6 III.; § 11 III.; § 16 III.

⁹⁷⁸ ZULAUF/KUHN, 19 f.

⁹⁷⁹ Vgl. oben § 1 III.; § 6 III.; § 11 III.; § 16 III.

⁹⁸⁰ Zur Selbstregulierung in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts vgl. oben § 16 IV.

Praxis und damit in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts im fondsbezogenen Vertriebsbereich sinngemäss auf ältere Publikationen abzustellen ist. Ohne Bezug von Materialien und Publikationen der FINMA aus vorherigen Fondsrechtsetappen ist ein umfassendes Verständnis der heutigen Regelung im fondsbezogenen Vertriebsbereich nach hiesiger Meinung nicht möglich. Umso wichtiger ist in der fünften Fondsrechtsetappe ein Abstellen auf Auslegungsgrundsätze aus vorherigen Fondsrechtsetappen geworden.

Der Grundsatz, wonach die Publikationen der Aufsichtsbehörde als Auslegungshilfen dienen und Schwachstellen sowie entsprechenden Handlungsbedarf im Bereich der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten aufzeigen, bleibt bestehen.⁹⁸¹ Auch wenn nicht konkret die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeit ausgeführt wird, ermöglicht das Rundschreiben der FINMA 2008/10 betreffend Selbstregulierung als Mindeststandard vom 20. November 2008 (FINMA-RS 2008/10)⁹⁸² eine Konkretisierung von Regeln im fondsbezogenen Vertriebsbereich auf Selbstregulierungsebene.⁹⁸³ Die FINMA unterstützt die Selbstregulierung und kann diese im Rahmen ihrer Aufsichtsbefugnisse als Mindeststandard anerkennen und durchsetzen (Art. 7 Abs. 3 FINMAG).⁹⁸⁴ Durch die Anerkennung der FINMA werden die zum Mindeststandard erklärten Selbstregulierungen allgemein verbindlich und gelten damit auch für Beaufichtigte, die nicht Mitglieder der regulierenden Selbstregulierungsorganisation sind.⁹⁸⁵

Im fondsbezogenen Vertriebsbereich sind insbesondere die Ausführungen zu den Verhaltenspflichten auf Vertriebsebene in der FINMA-Aufsichtsmitteilung 05/2021 betreffend Prävention und Bekämpfung von Greenwashing vom 3. November 2021 (FINMA-Aufsichtsmitteilung 05/2021) zu begrüssen.⁹⁸⁶ Es wurde erkannt, dass das Thema Nachhaltigkeit bzw. Greenwashing auf Vertriebsebene ein wesentlicher Aspekt der heutigen Regulierung im Finanzmarktrecht ist.

⁹⁸¹ Vgl. oben [§ 1 III](#); [§ 6 III](#); [§ 11 III](#); [§ 16 III](#).

⁹⁸² Das FINMA-RS 2008/10 galt bereits in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts und ersetzte das EBK-RS 04/2, m.w.H. zum EBK-RS 04/2 oben [§ 11 III](#).

⁹⁸³ Vgl. unten [§ 21 IV](#).

⁹⁸⁴ Vgl. oben [§ 21 III](#) mit Verweis auf das FINMA-RS 2008/10.

⁹⁸⁵ ZULAUF/KUHN, 187; zur Selbstregulierung vgl. unten [§ 21 IV](#).

⁹⁸⁶ FINMA-Aufsichtsmitteilung 05/2021, 6; ausführlich zu den Verhaltenspflichten auf Vertriebsebene unten [§ 23 II. C. 1. ff.](#)

IV. Selbstregulierung

Richtlinien, Fachempfehlungen sowie Musterdokumente wurden an die neue Finanzmarktinfrastruktur angepasst. Im Herbst wurden die <Asset Management Plattform Schweiz> (AMP) und die <Swiss Funds & Asset Management Association> (SFAMA) zusammengeführt.⁹⁸⁷ Neu tritt die <Asset Management Association Switzerland> (AMAS) im Fondsbereich auf und ist zuständig für die Publikation der Selbstregulierungswerke.⁹⁸⁸

In der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts fällt auf, dass entgegen der bisherigen Entwicklung im fondsbezogenen Vertriebsbereich⁹⁸⁹ die Anzahl der Selbstregulierungswerke abnimmt und die Formulierung in den Selbstregulierungswerken generell gehalten wird. Die Selbstregulierung wurde in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts insbesondere an die Neuerungen nach neuKAG angepasst.⁹⁹⁰ Aspekte, die neu im fondsbezogenen Vertriebsbereich im FIDLEG geregelt werden, sind jedoch nicht Gegenstand der Richtlinien auf Selbstregulierungsebene.⁹⁹¹ Vielmehr konzentriert sich die AMAS auf die wesentlichen Aspekte im Fondsbereich in konsolidierter Form, ohne explizit auf die regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten auf Stufe der Richtlinien einzugehen. Die zugrunde liegenden Prinzipien der anwendbaren Verhaltensregeln sowie die Handhabung von Musterdokumenten werden im Allgemeinen gemäss den bisherigen Fondsrechtsetappen beibehalten.⁹⁹² Durch Einführung des neuen Regulierungskonzeptes im fondsbezogenen Vertriebsbereich⁹⁹³ und eine Konsolidierung auf Selbstregulierungsebene durch die Verhaltensregeln der AMAS vom 5. August und 23. September 2021 (AMAS-Verhaltensregeln 2021) wurden jedoch die meisten Richtlinien, die in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts für die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten relevant waren, obsolet.⁹⁹⁴

⁹⁸⁷ AMAS-Medienmitteilung 14/2020, <<https://www.am-switzerland.ch/verband/de/medi-enmitteilungen>> (besucht am 25. September 2020).

⁹⁸⁸ Vgl. <<https://www.am-switzerland.ch/verband/de/selbstregulierung-standard/selbst-regulierung-standard-1>> (besucht am 13. Dezember 2020).

⁹⁸⁹ Vgl. oben § 6 IV.; § 11 IV.; § 16 IV.

⁹⁹⁰ AMAS-Zirkular 01/2021, 2.

⁹⁹¹ AMAS-Zirkular 01/2021, 2.

⁹⁹² Vgl. oben § 1 IV.; § 6 IV.; § 11 IV.; § 16 IV.

⁹⁹³ Zum neuen Regulierungskonzept im fondsbezogenen Vertriebsbereich vgl. oben § 21 I. D. 3.

⁹⁹⁴ Dies gilt insbesondere für die SFAMA-Vertriebsrichtlinie 2014 und die SFAMA-Transparenzrichtlinie 2014, vgl. oben § 16 IV.

Im Fokus der Selbstregulierung auf Ebene der Richtlinien im Fondsbereich stehen die AMAS-Verhaltensregeln 2021.⁹⁹⁵ Bei diesen handelt es sich um ein konsolidiertes Selbstregulierungswerk, das zwar heute den fondsbezogenen Vertriebsbereich per se nicht regelt, sondern vielmehr die allgemeinen Verhaltensregeln nach neuKAG ausführt. Der Anwendungsbereich der Verhaltensregeln nach neuKAG ist zwar klar von demjenigen nach FIDLEG abzugrenzen, gleichzeitig gründen jedoch die Verhaltensregeln nach FIDLEG auf denselben Grundsätzen wie die Verhaltenspflichten nach neuKAG. Die Verhaltensregeln nach FIDLEG im fondsbezogenen Vertriebsbereich sind stark historisch von vorherigen Etappen des Schweizer Fondsrechts geprägt.⁹⁹⁶ Daher können die AMAS-Verhaltensregeln 2021 zumindest als Orientierungshilfe beim Ausüben regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten dienen, z.B. bei Abgrenzungsfragen im Falle von Entschädigungen durch Dritte.⁹⁹⁷ Die AMAS-Verhaltensregeln 2021 wurden von der FINMA per 1. Januar 2022 als Mindeststandard anerkannt.⁹⁹⁸

Betreffend Transparenz kommen die Richtlinie zur Berechnung und Offenlegung der *Total Expense Ratio* (TER) von kollektiven Kapitalanlagen vom 16. Mai 2008 (AMAS-TER-Richtlinie 2021) sowie die Richtlinie zur Berechnung und Publikation der Performance kollektiver Kapitalanlagen vom 16. Mai 2008 (AMAS Performancerichtlinie 2021) zur Anwendung.⁹⁹⁹ Beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten und damit verbundener Publikationen von Performance- und Daten sind die technischen Richtlinien, namentlich die AMAS-Performancerichtlinie 2021, beizuziehen, selbst wenn diese das FIDLEG nicht konkretisieren.¹⁰⁰⁰

Musterprospekte und -fondsverträge wurden primär an die Neuerungen nach neuKAG angepasst. Gleich bleibt, dass in Musterprospekten und -fondsverträgen keine spezifische Vertriebsregelung integriert ist und diese damit nicht wesentlich für die Auslegung im Vertriebsbereich sind. Der Musteranhang «Informationen für Anleger in der Schweiz» für den Verkaufsprospekt auslän-

⁹⁹⁵ Vormal: SFAMA-Verhaltensregeln 2014.

⁹⁹⁶ Vgl. oben [§ 1 IV](#); [§ 6 IV](#); [§ 11 IV](#); [§ 16 IV](#).

⁹⁹⁷ Zur Abgrenzung von Retrozessionen zu Rabatten vgl. unten [§ 23 II. D. 2. b. cc.](#)

⁹⁹⁸ Die erforderlichen Anpassungen der Richtlinien auf Selbstregulierungsebene bedürfen wie in vergangen Fondsrechtsetappen in der Regel der Anerkennung der FINMA Als Mindeststandard (Art. 7 Abs. 3 FINMAG). Neu ist aber ein Konsultationsverfahren für die Anerkennung der Selbstregulierung durch die FINMA notwendig, AMAS-Zirkular 01/2021, 2.

⁹⁹⁹ Die im fondsbezogenen Vertriebsbereich in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts anwendbaren SFAMA-Transparenzrichtlinie 2014 wurden obsolet, vgl. oben [§ 16 IV](#).

¹⁰⁰⁰ Vgl. ausführlich unten [§ 22 V. B. 2. b.](#); [§ 23 II. c. 2. a.](#); [§ 23 III. B. 2.](#); [§ 23 IV. A.](#); [§ 23 IV. D.](#)

discher kollektiver Kapitalanlagen vom 21. August 2021 (AMAS-Musteranhang ausländische kollektive Kapitalanlagen 2021) hingegen hat insoweit eine Bedeutung im fondsbezogenen Vertriebsbereich, als Mindestangaben wie der Vertreter, die Zahlstelle oder der Bezugsort der massgeblichen Dokumente aufzuführen sind,¹⁰⁰¹ womit ein Mindeststandard an Information beim Ausüben regulierter Vertriebstätigkeiten bezogen auf ausländische Fondsprodukte beibehalten wird.¹⁰⁰²

Auf Ebene der Musterdokumente hat das Muster für einen Auftrag betreffend Förderung des Absatzes kollektiver Kapitalanlagen in der Schweiz der AMAS (AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021) umso mehr an Bedeutung gewonnen. Schliesslich existieren in der fünften Fondsrechtsetappe keine Richtlinien auf Selbstregulierungsebene im fondsbezogenen Vertriebsbereich mehr. Der AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021 ist das einzige Dokument auf Selbstregulierungsstufe im fondsbezogenen Vertriebsbereich. Auch wenn Musterdokumente von der FINMA nicht als Mindeststandard anerkannt werden,¹⁰⁰³ so werden diese doch vor Publikation der FINMA unterbreitet. Würde mit dem AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021 gegen anwendbares Recht verstossen werden, so ist davon auszugehen, dass dies von der FINMA zumindest informell moniert und vor Publikation angepasst würde. Der AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021 trägt dazu bei, eine einheitliche Praxis aufrechtzuerhalten.¹⁰⁰⁴

Bei diesem Mustervertrag handelt es sich um einen Auftrag zwischen dem in- oder ausländischen Fondsanbieter als Auftraggeber einerseits und dem beigezogenen Dritten als Auftragnehmer andererseits, der die Förderung des Absatzes der von der Vereinbarung erfassten kollektiven Kapitalanlagen zum Gegenstand hat. In Übereinstimmung mit dem neuen Regulierungskonzept im fondsbezogenen Vertriebsbereich¹⁰⁰⁵ ersetzt der AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021 die SFAMA-Mustervertriebsverträge für den Vertrieb an qualifizierte Anleger respektive an nicht qualifizierte Anleger 2014 sowie den SFAMA-Platzierungsvertrag 2015. Damit besteht nur noch ein Mustervertrag im fonds-

¹⁰⁰¹ Vgl. AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, Ziff. 1 ff.

¹⁰⁰² Vgl. zum Ganzen oben: [§ 1 IV](#); [§ 6 IV](#); [§ 11 IV](#); [§ 16 IV](#).

¹⁰⁰³ Folglich kann die FINMA die Implementierung solcher Musterdokumente nicht durchsetzen. Vielmehr liegt es in der Verantwortung der Selbstregulierungsorganisationen bzw. der AMAS im fondsbezogenen Vertriebsbereich, ihre Mitglieder bei Verstössen zu sanktionieren.

¹⁰⁰⁴ Vgl. DERUNGS/DOBRAUZ, Kapitalmarktrecht, 286.

¹⁰⁰⁵ Zum Regulierungskonzept vgl. oben [§ 16 IV](#).

bezogenen Vertriebsbereich. Der AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021 zeigt illustrativ auf, was unter fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten zu verstehen ist und welche Pflichten aus den fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten resultieren. Es ist namentlich zu begrüßen, dass der Begriff der <Vertriebstätigkeiten> im AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021 aufgenommen wurde. Vertriebstätigkeiten umfassen grundsätzlich sämtliche Handlungen zur Förderung des Absatzes kollektiver Kapitalanlagen in der Schweiz, worunter insbesondere Angebote, Finanzdienstleistungen und Werbung nach FIDLEG fallen. Beim Begriff der Vertriebstätigkeit lehnt sich die Selbstregulierung zu Recht an das Bundesgesetz über die Mehrwertsteuer vom 12. Juni 2009 (MWSTG) an. Damit wird auf einer bestehenden rechtlichen Grundlage gearbeitet und es werden keine zusätzlichen Begriffe als Anknüpfungspunkte für die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten erschaffen.¹⁰⁰⁶

¹⁰⁰⁶ Vgl. zum Ganzen: AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 1 ff.

§ 22 Regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten

I. Erbringen von Finanzdienstleistungen

A. Allgemeines

Nach dem neuen Regulierungskonzept liegt eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vor, wenn eine Finanzdienstleistung erbracht wird.¹⁰⁰⁷ Mit Statuierung der «Erbringung von Finanzdienstleistungen» im ersten Artikel des FIDLEG (Art. 1 Abs. 2 FIDLEG) wird die Bedeutung der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeit im heutigen Fondsgeschäft gefestigt. Das FIDLEG stellt heute die Grundlage der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten in der Schweiz dar und führt sektorübergreifende Vorschriften für das Verhalten der Marktteilnehmer ein,¹⁰⁰⁸ weshalb der Begriff der Finanzdienstleistung weit gefasst wird.¹⁰⁰⁹ Als Finanzdienstleistungen gelten alle Tätigkeiten, welche zum Erwerb oder zur Veräusserung von Finanzinstrumenten führen können (Art. 3 lit. c Ziff. 1 FIDLEG), die Annahme und Übermittlung von Aufträgen, welche Finanzinstrumente zum Gegenstand haben (Art. 3 lit. c Ziff. 2 FIDLEG), die Vermögensverwaltung¹⁰¹⁰ (Art. 3 lit. c Ziff. 1 FIDLEG), die Anlageberatung¹⁰¹¹ (Art. 3 lit. c Ziff. 4 FIDLEG) sowie die Gewährung von Krediten für die Durchführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten (Art. 3 lit. c Ziff. 5 FIDLEG). Die Liste der erfassten Tätigkeiten ist abschliessend.¹⁰¹²

¹⁰⁰⁷ Vgl. oben [§ 21 I. D. 3.](#)

¹⁰⁰⁸ M.w.H. zum heute gültigen Horizontalkonzept oben [§ 21 I. A.](#)

¹⁰⁰⁹ BBI 2015, 8946.

¹⁰¹⁰ Als Vermögensverwaltung gelten sämtliche Aktivitäten, bei denen dem Finanzdienstleister eine Vollmacht zur Investition von Vermögenswerten für Rechnung der Kunden übertragen wird, BBI 2015, 8946. Bei der Vermögensverwaltung wird der Investitionsentscheid vom Kunden respektive Anleger getroffen.

¹⁰¹¹ Eine Anlageberatung liegt vor, wenn der Finanzdienstleister bestimmten Kunden den Erwerb oder die Veräusserung von Finanzinstrumenten empfiehlt. Keine persönliche Empfehlung und damit keine Anlageberatung liegt vor, wenn ein Finanzdienstleister seinem Kunden lediglich die allgemeinen Erwartungen seines Instituts oder Dritter über die Entwicklung bestimmter Finanzinstrumente mitteilt, BBI 2015, 8946 f. Bei der Anlageberatung trifft der Kunde respektive Anleger keinen Investitionsentscheid.

¹⁰¹² FIDLEG FINIG Kommentar, Art. 3 N 58.

Für die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten stehen die Tätigkeiten im Hinblick auf den Erwerb oder die Veräusserung von Finanzinstrumenten (Art. 3 lit. c Ziff. 1 FIDLEG) sowie die Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die Finanzinstrumente zum Gegenstand haben (Art. 3 lit. c Ziff. 2 FIDLEG), im Fokus, wobei Anteile an kollektiven Kapitalanlagen nach Art. 7 und Art. 119 neuKAG als Finanzinstrumente nach FIDLEG zu qualifizieren sind (Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG). Als Anteile an kollektiven Kapitalanlagen in diesem Sinne gelten Forderungen gegen die Fondsleitung auf Beteiligung an Vermögen und Ertrag von Anlagefonds (Art. 7 i. V. m. Art. 11 neuKAG) oder Beteiligungen an Gesellschaften im Sinne des neuKAG, d. h. an SICAVs (Art. Art. 36 ff. neuKAG), KmGKs (Art. 98 ff. neuKAG) oder SICAFs (Art. 110 ff. neuKAG).¹⁰¹³ Der Begriff der kollektiven Kapitalanlage lehnt sich insoweit an die bestehende Beschreibung kollektiver Kapitalanlagen in vorherigen Fondsrechtsetappen an.¹⁰¹⁴ Dies gilt nicht ausschliesslich für schweizerische, sondern auch für ausländische kollektive Kapitalanlagen (Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG i. V. m. Art. 119 lit. a neuKAG) und Gesellschaften respektive SICAVs, KmGKs sowie SICAFs (Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG i. V. m. Art. 119 lit. b neuKAG).

In Anknüpfung an das Prüfschema aus der ersten bis vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts ist im Wesentlichen auf die Finanzdienstleistung¹⁰¹⁵, den Adressatenkreis¹⁰¹⁶, den Bezug zu kollektiven Kapitalanlagen¹⁰¹⁷ sowie den Inhalt der ausgeübten Vertriebstätigkeit¹⁰¹⁸ abzustellen, wobei die Form¹⁰¹⁹ sowie die Frage, von wem die fondsbezogene Vertriebstätigkeit ausgeht,¹⁰²⁰ für die rechtliche Qualifikation einer fondsbezogenen Vertriebstätigkeit nicht entscheidend sind. Zudem sind Ausnahmetatbestände zu berücksichtigen, die von der Unterstellung nach FIDLEG befreien können.¹⁰²¹

¹⁰¹³ Vgl. FIDLEG FINIG Kommentar, Art. 3 N 19.

¹⁰¹⁴ Vgl. oben [§ 12 I. D. 1.](#); [§ 17 I. D. 1.](#)

¹⁰¹⁵ Vgl. unten [§ 22 I. B. 1. f.](#)

¹⁰¹⁶ Zu den bestimmten Endkunden als Adressatenkreis vgl. unten [§ 22 I. C. 1. ff.](#)

¹⁰¹⁷ Vgl. unten [§ 22 I. D. 1.](#)

¹⁰¹⁸ Vgl. unten [§ 22 I. E. 1. a. f.](#)

¹⁰¹⁹ Zu den verschiedenen Formen von Finanzdienstleistungen vgl. unten [§ 22 I. E. 2. a. ff.](#)

¹⁰²⁰ Zu den Finanzdienstleistern vgl. unten [§ 22 I. F. 1. ff.](#)

¹⁰²¹ Vgl. unten [§ 22 I. G. 1. ff.](#)

B. Finanzdienstleistungen

1. Erwerb oder Veräusserung von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen

Als Erwerb und Veräusserung von Finanzinstrumenten i. S. v. Art. 3 lit. c Ziff. 1 FIDLEG gilt jede direkt an bestimmte Kunden gerichtete Tätigkeit, die spezifisch auf den Erwerb oder die Veräusserung eines Finanzinstruments abzielt (Art. 3 Abs. 2 FIDLEV). Dazu zählen dem Erwerb bzw. der Veräusserung vorgelagerte Handlungen.¹⁰²² Welche Tatbestände unter dem Begriff des Erwerbs oder der Veräusserung von Finanzinstrumenten als Erbringung einer Finanzdienstleistung fallen und damit als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten zu qualifizieren sind, wird rechtlich nicht exemplarisch aufgeführt.¹⁰²³ Historisch haben Umschreibungen regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten nicht zu befriedigenden Resultaten geführt, weshalb seit der zweiten Fondsrechtsetappe auf exemplarische Umschreibungen im Schweizer Fondsrecht verzichtet wird.¹⁰²⁴ Dieser Grundsatz wurde ebenfalls für die fünfte Etappe des Schweizer Fondsrechts übernommen. Der Verzicht auf eine Aufzählung von Beispielen für regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit lässt eine weite Auslegung regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten zugunsten des Schutzkonzeptes des Schweizer Fondsrechts zu, nämlich des Schutzes des Anlegers als oberster Maxime.¹⁰²⁵ Die Kehrseite der Medaille ist, dass die Abgrenzung zwischen regulierten und nicht regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten ohne rechtlich statuierte Beispiele als Orientierungshilfen schwierig sein kann.¹⁰²⁶ Mit dem heute anwendbaren Regulierungskonzept¹⁰²⁷ ist die Subsumption von Tatbeständen im fondsbezogenen Vertriebsbereich umso anspruchsvoller geworden, da innerhalb des Spektrums regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten spezifisch zu differen-

¹⁰²² SK FIDLEG 2021-SETHE/AGGTELEKY, Art. 3 lit. c N 74.

¹⁰²³ Zu möglichen Beispielen vgl. unten [§ 22 I. E. 2.](#)

¹⁰²⁴ Vgl. oben [§ 7 I. E. 2. a.](#)

¹⁰²⁵ Vgl. oben [§ 2 I. F. 1.](#); [§ 7 I. A.](#)

¹⁰²⁶ Zur Schwierigkeit betreffend Begriffsverwendung vgl. insbesondere oben [§ 2 I. A.-C.](#), [§ 7 I. A.-C.](#), [§ 7 II. A. 2.](#), [§ 12 I. A.-C.](#); [§ 17 I. A.](#)

¹⁰²⁷ Zum neuen Regulierungskonzept im fondsbezogenen Vertriebsbereich vgl. oben [§ 21 I. D. 3.](#)

zieren ist.¹⁰²⁸ Nicht nur ist zwischen dem Erbringen von Finanzdienstleistung, dem Angebot und der Werbung,¹⁰²⁹ sondern innerhalb des Erbringens von Finanzdienstleistungen zwischen dem Erwerb bzw. der Veräußerung kollektiver Kapitalanlagen sowie der Annahme und Übermittlung von Aufträgen zu unterscheiden. Tatbestände regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten aus vorherigen Fondsrechtsetappen¹⁰³⁰ finden heute zwar noch in gleicher oder ähnlicher Form statt, jedoch anders bezeichnet werden. Die Herausforderung besteht darin, etablierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten dem korrekten regulatorischen Tatbestand nach heutigem Verständnis zuzuordnen.

Der Erwerb oder die Veräußerung kollektiver Kapitalanlagen als Finanzdienstleistung wird dem reinen Fondsvertrieb¹⁰³¹ gleichgestellt.¹⁰³² Dem ist beizustimmen, sofern man darunter den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen auf dem Primärmarkt¹⁰³³ versteht, wonach eine Partei dem Anleger Anteile an kollektiven Kapitalanlagen direkt im Namen und auf Rechnung des vertretenen Fonds bzw. der vertretenen Fondsleitung veräußert.¹⁰³⁴ Dies bedeutet aber nicht, dass der Vertrieb als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit

¹⁰²⁸ Nicht nur zu ist zwischen der Finanzdienstleistung, dem Angebot und der Werbung, sondern zusätzlich beim Erbringen von Finanzdienstleistungen zwischen dem Erwerb bzw. die Veräußerung von kollektiven Kapitalanlagen und der Annahme sowie Übermittlung von Aufträgen zu unterscheiden.

¹⁰²⁹ Vgl. oben [§ 21 I. D. 3.](#)

¹⁰³⁰ Die in der ersten Fondsrechtsetappe exemplarische Liste fondsbezogener Vertriebstätigkeiten gilt nach wie vor, jedoch gegenwärtig in erweiterter Form noch heute. Vgl. zur exemplarischen Liste aus der ersten Fondsrechtsetappe oben [§ 2 I. A.](#) und zu den Beispielen regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten aus heutiger Sicht unten [§ 22 I. E. 2.](#)

¹⁰³¹ Beim reinen Fondsvertrieb handelt es sich um Dienstleistungen gegenüber Endanlegern ausserhalb des Vermögensverwaltungs- und Anlageberatungsgeschäfts. SFAMA, Beilage zur Stellungnahme vom 6. Februar 2019, Anhang 1, Begründung zu Art. 3 Abs. 1 FIDLEV. Zu berücksichtigen ist, dass fondsbezogenen Vertriebstätigkeit unabhängig von Beratungs- oder Vermögensverwaltungsdienstleistung ausgeübt werden können. Es ist jedoch nicht unüblich, dass der reine Fondsvertrieb vor oder/und parallel zur Anlageberatungs- und/oder Vermögensverwaltungstätigkeit erbracht wird. Vorliegend wird der Fokus auf den reinen Fondsvertrieb gelegt, weswegen nicht spezifisch auf die Anlageberatungs- und die Vermögensverwaltungstätigkeit eingegangen wird.

¹⁰³² Vgl. SFAMA, Beilage zur Stellungnahme vom 6. Februar 2019, Anhang 1, Begründung zu Art. 3 Abs. 1 FIDLEV.

¹⁰³³ Auf dem Primärmarkt werden neu geschaffene Effekten ausgegeben respektive emittiert. An diesen Geschäften sind neben der Gesellschaft, welche die Effekte ausgibt (sog. Emittent), und deren Erwerber in der Regel ebenso eine oder mehrere Banken sowie Käufer der Papiere beteiligt. ZULAUF/KUHN, 106.

¹⁰³⁴ Vgl. SK FIDLEG 2021-SETHE/AGGTELEKY, Art. 3 lit. c N 103.

gemäss der vierten Fondsrechtsetappe der Finanzdienstleistung bzw. dem Erwerb bzw. der Veräusserung kollektiver Kapitalanlagen gleichzustellen ist.¹⁰³⁵ Anders als der Vertrieb in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts umfasst der Erwerb bzw. die Veräusserung von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen als Finanzdienstleistung nur einen Teil der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten.¹⁰³⁶ Zwar existiert Begriff des Vertriebs als Rechtsbegriff in der fünften Fondsrechtsetappe nicht mehr, dennoch wird er in der Fondsindustrie nach wie vor rege genutzt. Dies kann für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten zu Missverständnissen führen, indem Vertriebstatbestände aus der vierten Fondsrechtsetappe ohne Weiteres als Erwerb und Veräusserung von Anteilen kollektiver Kapitalanlagen qualifiziert werden. Vertriebstatbestände aus der vierten Fondsrechtsetappe können,¹⁰³⁷ müssen aber nicht mit dem Erwerb und der Veräusserung von Anteilen kollektiver Kapitalanlagen deckungsgleich sein. Daher ist die Anknüpfung an den Vertriebsbegriff im regulatorischen Bereich nicht zielführend. Vielmehr ist der Vertrieb bzw. Fondsvertrieb heute nur im wirtschaftlichen Sinne zu verstehen.

2. Vermittlung im fondsbezogenen Vertriebsbereich

Bei der Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die Finanzinstrumente respektive Anteile an kollektiven Kapitalanlagen zum Gegenstand haben, geht es um die Mäkelei.¹⁰³⁸ Als besondere Form des Auftrags wird bei der Vermittlungsmäkelei ein Makler gegen Vergütung beauftragt, den Abschluss eines Vertrages zu vermitteln (Art. 412 Abs. 1 OR). Bei dieser Tätigkeit nehmen Finanzdienstleister eine rein ausführende Tätigkeit wahr, indem sie die vom Kunden erhaltenen Instruktionen ausführen und weiterleiten.¹⁰³⁹ Unter die Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen i. S. v. Art. 3 lit. c Ziff. 2 wird die reine Vermittlung von Geschäften mit Finanzinstrumenten verstanden.¹⁰⁴⁰ Es geht mithin um das korrekte und weisungsgemässe Ausführen sowie Abwickeln des Geschäfts mit Finanzinstrumenten.¹⁰⁴¹ Im fondsbezogenen Vertriebsbereich ist die Annahme und Übermittlung von Aufträgen üblich, die

¹⁰³⁵ Zum Begriff des Vertriebs vgl. oben [§ 17 I. B.](#)

¹⁰³⁶ Neben der Finanzdienstleistung sind das Anbieten von kollektiven Kapitalanlagen sowie die Werbung für kollektive Kapitalanlagen als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten zu berücksichtigen. Vgl. oben [§ 21 I. D. 3.](#)

¹⁰³⁷ Vgl. insbesondere [§ 17 I. E. 2.](#)

¹⁰³⁸ Vgl. ZULAUF/KUHN, 123.

¹⁰³⁹ Asset Management-RAYROUX, Rz. 220.

¹⁰⁴⁰ BBI 2015, 8946; ABEGGLEN/WETTSTEIN, 137.

¹⁰⁴¹ JUTZI/WESS, Pflichten im *Execution-only*-Geschäft, 592.

nichtbörsenkotierte Fonds zum Gegenstand haben.¹⁰⁴² Typischerweise leitet ein Anlagevermittler Zeichnungs- und Rückgabebefehle der Kunden an die Fondsleitung oder die für den Kunden zeichnende Bank weiter.¹⁰⁴³ Es handelt sich im Wesentlichen um die Übermittlung von Geschäften mit nicht an der Börse kotierten kollektiven Kapitalanlagen auf dem Sekundärmarkt¹⁰⁴⁴ ¹⁰⁴⁵ Davon sind namentlich geschlossene kollektive Kapitalanlagen betroffen.¹⁰⁴⁶

C. Bestimmte Endkunden als Adressatenkreis

1. Allgemeines

Jegliche Finanzdienstleistung ist für Kunden zu erbringen (Art. 3 lit. c FIDLEG). Das Handeln im Interesse des Kunden gilt als Voraussetzung, um eine Finanzdienstleistung i. S. v. Art. 3 lit. c FIDLEG zu begründen.¹⁰⁴⁷ Das Erbringen von Finanzdienstleistungen, sei es eine Tätigkeit im Hinblick auf den Erwerb bzw. die Veräußerung von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen¹⁰⁴⁸ oder die Annahme bzw. Übermittlung von Aufträgen, die Anteile an kollektiven Kapitalanlagen zum Gegenstand haben¹⁰⁴⁹ (Art. 3 lit. c Ziff. 1 und 2 FIDLEG), umfasst Tätigkeiten gegenüber einer bestimmten Kundschaft.¹⁰⁵⁰ Damit das Erbringen einer Finanzdienstleistung als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit gilt, muss diese folglich gegenüber einer bestimmten oder zumindest bestimmbareren Kundschaft¹⁰⁵¹ erfolgen.

Was unter «für Kunden erbrachten Tätigkeiten» zu verstehen ist, wird auf Gesetzesstufe nicht weiter ausgeführt. Beim Erwerb oder der Veräußerung von Finanzinstrumenten respektive bei Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen wird

¹⁰⁴² Vgl. ABEGGLEN/WETTSTEIN, 137.

¹⁰⁴³ SK FIDLEG 2021-SETHE/AGGTELEKY, Art. 3 lit. c N 103.

¹⁰⁴⁴ Auf dem Sekundärmarkt werden bereits am Primärmarkt ausgegebene Effekten gehandelt. Der Handel kann dabei über einen regulierten Handelsplatz (z.B. Börse), eine andere Handelsplattform oder ausserbörslich (Over-the-counter, OTC) erfolgen. ZULAUF/KUHN, 106.

¹⁰⁴⁵ Vgl. BBI 2015, 8946.

¹⁰⁴⁶ Zur Unterscheidung zwischen offenen und geschlossenen Kapitalanlagen vgl. oben [§ 11 I. B.](#)

¹⁰⁴⁷ FAVRE OLIVIER ET AL., 4.

¹⁰⁴⁸ Vgl. oben [§ 22 I. B. 1.](#)

¹⁰⁴⁹ Vgl. oben [§ 22 I. B. 2.](#)

¹⁰⁵⁰ Vgl. EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 19.

¹⁰⁵¹ Betreffend bestimmte oder zumindest bestimmbarere Endkunden vgl. Asset Management-RAYROUX, Rz. 206; zur Endkundschaft vgl. unten [§ 22 I. C. 3.](#)

auf Verordnungsstufe ausdrücklich festgehalten, dass darunter jede direkt an bestimmte Kunden gerichtete Tätigkeit zu verstehen ist, die spezifisch auf den Erwerb oder die Veräusserung eines Finanzinstruments abzielt (Art. 3 Abs. 2 FIDLEV). Es erfolgt insoweit eine Konkretisierung, als von einer bestimmten Kundschaft als Adressatenkreis für den Erwerb oder die Veräusserung von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen auszugehen ist. Die Anknüpfung an den bestimmten respektive bestimmbaren Kundenkreis wird in der Lehre bejaht.¹⁰⁵² Die Frage nach dem bestimmten Personenkreis respektive der Kundschaft als Adressatenkreis fondsbezogener Vertriebstätigkeit ist so alt wie das Schweizer Fondsrecht selbst, wurde aber bis heute nicht klar geregelt.¹⁰⁵³ In Anlehnung an die bisherige Entwicklungen des Schweizer Fondsrechts und in Anbetracht einer fehlenden rechtlichen Definition des bestimmten Kundenkreises ist ein Abstellen auf anwendbare Auslegungsprinzipien aus vorherigen Fondsrechtsetappen¹⁰⁵⁴ für die Auslegung des bestimmten Adressatenkreises hilfreich. Dafür ist eine Unterscheidung nach qualitativen und quantitativen Kriterien dienlich. Dies gilt auch für die Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die Anteile an kollektiven Kapitalanlagen zum Gegenstand haben (Art. 3 lit. c Ziff. 2 i. V. m. Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG). Schliesslich werden Finanzdienstleistungen immer für Kunden erbracht, unabhängig davon, um welchen Tatbestand von Finanzdienstleistungen es sich handelt (Art. 3 lit. c Ziff. 1-4 FIDLEG). Geht man von einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit aus, so ist in Anlehnung an das bisherige Schweizer Fondsrecht im fondsbezogenen Vertriebsbereich¹⁰⁵⁵ von einem bestimmten Kundenkreis für alle Tatbestände von Finanzdienstleistungen im fondsbezogenen Vertriebsbereich – mithin auch bei der Vermittlung – auszugehen. Dies ist selbst dann der Fall, wenn auf Verordnungsstufe nur Ausführungen zum Kundenkreis betreffend den Erwerb oder die Veräusserung kollektiver Kapitalanlagen bestehen (Art. 3 lit. c Ziff. 1 i. V. m. Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG i. V. m. Art. 3 Abs. 2 FIDLEV). Vielmehr entspricht es dem Regelfall im Schweizer Fondsrecht, keine oder nur teilweise Ausführungen zu relevanten Rechtsbegriffen zu statuieren.¹⁰⁵⁶

¹⁰⁵² M.w.H. SK FIDLEG 2021-SETHE/AGGTELEKY, Art. 3 lit. c N 77; vgl. Asset Management-RAYROUX, Rz. 206 f.

¹⁰⁵³ Vgl. insbesondere oben [§ 2 I. C. 2. a. f.](#)

¹⁰⁵⁴ Vgl. oben [§ 2 I. C. 2. a.](#) und b.; [§ 7 I. C. 2. c.](#)

¹⁰⁵⁵ Vgl. oben [§ 2 I. C. 1. b.](#); [§ 7 I. C. 2. b.](#); [§ 12 I. C. 2.](#); [§ 17 I. C. 2.](#)

¹⁰⁵⁶ Vgl. insbesondere oben [§ 2 I. C. 1. a. f.](#); [§ 7 I. C. 1. a. f.](#); [§ 12 I. C. 1.](#); [§ 17 I. C. 1.](#)

2. Bestimmter Kundenkreis¹⁰⁵⁷

a. Qualitatives Element

Ein Kundenkreis gilt als bestimmt, wenn er sich sinnvoll nach objektiven Kriterien unterscheiden lässt.¹⁰⁵⁸ Eine Gruppe von Personen, die sich nach objektiven Kriterien determinieren lässt, kann Adressatenkreis einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit sein. Finanzdienstleistungen müssen sich nicht an einen spezifischen, namentlich genannten Kunden richten, um als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit qualifiziert werden zu können. Objektive Kriterien zur Begründung eines bestimmten Kundenkreises können eine Einladung respektive Teilnahme an einer Veranstaltung für bestimmte Interessen sein oder die Mitgliedschaft in einem Club oder Verein.¹⁰⁵⁹ Richtet sich eine Finanzdienstleistung an eine Gruppe eingeladenen Gäste, einen bestimmten Club oder einen Verein, lässt sich der Kundenkreis nach einem objektiven Kriterium differenzieren und es liegt eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vor, selbst wenn nicht jeder Gast oder jedes Mitglied namentlich bekannt ist. Als bestimmte Kundschaft kann ebenso die bestehende Kundschaft eines Finanzdienstleisters determiniert werden, wenn sich diese anhand objektiver Kriterien, beispielsweise anhand bestimmter potenzieller Investitionsvolumina, eruieren lässt. Sobald jedoch eine Massenwirkung beim Erbringen einer Finanzdienstleistung erzielt wird, indem z.B. eine Bank eine Finanzdienstleistung gegenüber der gesamten bestehenden kleineren und mittleren Kundschaft anvisiert,¹⁰⁶⁰ kann nicht von einem bestimmten Kundenkreis ausgegangen werden.

Ein weiteres qualitatives Element zur Begründung eines bestimmten Personenkreises ist die sog. qualifizierte Beziehung. Diese hat seit der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts eine Unterscheidung zum unbestimmten Personenkreis und damit die Begründung eines bestimmten Kundenkreises im regulierten fondsbezogenen Vertriebsbereich zugelassen.¹⁰⁶¹ Eine qualifizierte Beziehung zwischen einem Finanzdienstleister und einem Kunden liegt vor, wenn ein enges persönliches oder in der Sache relevantes Verhältnis vor-

¹⁰⁵⁷ Alternative Bezeichnung für den bestimmten Kundenkreis ist auch der sog. bloss eng umschriebenen Personenkreis. M.w.H. oben [§ 7 I. C. 2. b.](#)

¹⁰⁵⁸ Vgl. oben [§ 2 I. C. 1. a.](#)

¹⁰⁵⁹ Vgl. oben [§ 2 I. C. 2. b.](#)

¹⁰⁶⁰ Vgl. oben [§ 7 I. C. 1. b.](#)

¹⁰⁶¹ Vgl. oben [§ 7 I. C. 2. b.](#); [§ 12 I. C. 2. a.](#); [§ 17 I. C. 2.](#)

liegt.¹⁰⁶² Hat ein Finanzdienstleister einen Kundenkreis, der sich vom grossen Kundenkreis durch eine qualifizierte Beziehung abgrenzen lässt, wird ein bestimmter Kundenkreis begründet. So kann eine qualifizierte Beziehung mit dem Kunden vorliegen, wenn bereits ein Vertrag im Finanzbereich besteht.¹⁰⁶³ Denn der Finanzdienstleister kann den Kunden anhand eines spezifischen Vertrages identifizieren. Im fondsbezogenen Vertriebsbereich würde beispielsweise eine Kommerzialisierungsvereinbarung oder ein Vertriebsvertrag eine qualifizierte Beziehung begründen. Ein bestimmter Kundenkreis liegt vor, wenn der gesamte Kundenkreis von Vertriebspartnern, mit denen bereits ein Vertrag vorliegt, zu einer Veranstaltung eingeladen wird. Nicht aber jeder Standardvertrag oder allein eine Kontobeziehung begründet eine qualifizierte Beziehung.¹⁰⁶⁴ Diese muss eine gewisse Abgrenzung zum grossen Kreis bestehender Kunden erlauben. Eine qualifizierte Beziehung kann auch vorliegen, wenn ein Kunde eine Nähe zum Produkt hat, indem er bereits in ein Fondsprodukt investiert ist und dieses gut kennt.¹⁰⁶⁵ Es ist denkbar, dass ein Anbieter von Fondsprodukten Kunden, die bereits in bestimmte Fondsprodukte des Fondsanbieter investiert sind, zu einer Roadshow einlädt. In einem solchen Fall ist von einem bestimmten Kundenkreis auszugehen.

b. Quantitatives Element

Die Zahl der anvisierten Kunden kann indikativ für die Kategorisierung eines Personenkreises herangezogen werden.¹⁰⁶⁶ Je mehr Kunden anvisiert werden, umso eher ist von einem unbestimmten Personenkreis auszugehen. Es ist gängig, tendenziell an eine Anzahl von bis zu 20 Personen für die Begründung eines bestimmten Personenkreises anzuknüpfen.¹⁰⁶⁷ Diese Auslegungstendenz birgt jedoch die Gefahr, dass die Anzahl anvisierter Kunden für die Beurteilung, ob ein bestimmter Kundenkreis vorliegt, zu stark ins Gewicht fällt. Ein bestimmter Kundenkreis lässt sich nicht einzig anhand einer konkreten Zahl festlegen.¹⁰⁶⁸ Mithin kann nicht a priori eine bestimmte Anzahl an Kunden definiert werden, die zwangsläufig einen bestimmten Kundenkreis begründet. Die Beurteilung, ob ein bestimmter Kundenkreis vorliegt, ist immer anhand

¹⁰⁶² Vgl. oben [§ 12 I. C. 2. a.](#)

¹⁰⁶³ Vgl. oben [§ 7 I. C. 1. b.](#)

¹⁰⁶⁴ Vgl. oben [§ 7 I. C. 1. b.](#)

¹⁰⁶⁵ Vgl. [§ 12 I. C. 2. a.](#)

¹⁰⁶⁶ Vgl. oben [§ 2 I. C. 2. c.](#)

¹⁰⁶⁷ Vgl. oben [§ 7 I. C. 2. c.](#)

¹⁰⁶⁸ Vgl. oben [§ 2 I. C. 2. c.](#)

der Umstände im Einzelfall vorzunehmen. Ein Personenkreis von 21 Kunden kann als bestimmter oder als grösserer Personenkreis gelten, in einem anderen Fall können jedoch 100 Personen einen bestimmten Kundenkreis begründen.¹⁰⁶⁹ Entscheidend ist, ob sich der Kundenkreis anhand der Anzahl an Personen in Verbindung mit dem qualitativen Element¹⁰⁷⁰ bestimmen respektive identifizieren lässt. Wird eine Anzahl von Kunden namentlich, also persönlich, zu einer Veranstaltung eingeladen, so spielt es keine Rolle, ob es sich um 21 oder 100 Kunden handelt. Der Kundenkreis lässt sich anhand der Namen der Kunden identifizieren. Wird für eine Finanzveranstaltung hingegen ein breiter Kreis von Personen nach Interessen, z.B. mit Interesse an nachhaltigen Fondsprodukten, über Inserate eingeladen und zur Veranstaltung erscheinen lediglich 19 Personen, ohne dass diese identifizierbar sind, lässt sich der Kundenkreis höchstwahrscheinlich nicht bestimmen. Für die Auslegung, ob ein bestimmter Kundenkreis vorliegt, ist das quantitative immer zusammen mit dem qualitativen Element¹⁰⁷¹ in Erwägung zu ziehen.¹⁰⁷²

3. Endkunden

Es ist nicht explizit rechtlich verankert, jedoch in den Materialien zum FIDLEG festgehalten, dass das FIDLEG Endkunden und nicht den prudenziell beaufsichtigten Finanzdienstleister schützen soll.¹⁰⁷³ Eine Definition des Kunden wird weder auf Gesetzes- noch auf Verordnungsebene statuiert und auch nicht in den Materialien erläutert. Als Endkunde gilt ein Kunde, der eine Finanzdienstleistung für sich selbst respektive auf eigene Rechnung bezieht, d. h. im Fondsbereich Anteile an kollektiven Kapitalanlagen für sich selbst erwerben möchte. Dies führt dazu, dass prudenziell beaufsichtigte Finanzdienstleister nicht als Endkunden gelten, wenn sie eine Finanzdienstleistung auf fremde Rechnung beziehen (sog. *vostro*-Geschäft), wohingegen auch sie als Endkunden gelten, wenn sie eine Finanzdienstleistung auf eigene Rechnung beziehen (sog. *nostro*-Geschäft). Die erkennbare Absicht zum Weiterverkauf an im Finanzdienstleistungszeitpunkt nicht spezifizierte Dritte, üblicherweise Kunden, reicht für die Qualifikation der prudenziell beaufsichtigten Finanz-

¹⁰⁶⁹ M.w.H. oben [§ 2 I. C. 2. c.](#)

¹⁰⁷⁰ Zum qualitativen Element vgl. oben [§ 22 I. C. 2. a.](#)

¹⁰⁷¹ Zum qualitativen Element vgl. oben [§ 22 I. C. 2. a.](#)

¹⁰⁷² Vgl. oben [§ 2 I. C. 2. c.](#)

¹⁰⁷³ EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 19.

dienstleister als Endkunden nicht aus und begründet damit keine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit. Als Endkunden gelten damit professionelle Kunden, mit Ausnahme institutioneller Kunden, sowie Privatkunden.¹⁰⁷⁴

Zudem ist nicht ausser Acht zu lassen, dass nicht jeder professionelle Kunde ein institutioneller Kunde ist.¹⁰⁷⁵ Werden Finanzdienstleistungen gegenüber Pensionskassen erbracht, die als professionelle Kunden (Art. 4 Abs. 3 lit. f FIDLEG) gelten, oder gegenüber Beratern von Pensionskassen, die keiner prudenziellen Aufsicht unterstehen und als professionelle Kunden (Art. 4 Abs. 3 lit. f FIDLEG) oder sogar als Privatkunden (Art. 4 Abs. 1 lit. a FIDLEG) zu qualifizieren sind, können regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten begründet werden. Diese Regelung entspricht den Anwendungsprinzipien aus der vierten Fondsrechtsetappe.¹⁰⁷⁶

D. Bezugnahme auf kollektive Kapitalanlagen

1. Kollektive Kapitalanlagen

Blickt man zurück, so hatten sich fondsbezogene Vertriebstätigkeiten seit Beginn des Schweizer Fondsrechts immer auf ein konkretes Fondsprodukt zu beziehen, um als reguliert zu gelten.¹⁰⁷⁷ Die Anknüpfung an den Begriff der kollektiven Kapitalanlagen wird analog der dritten und vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts beibehalten.¹⁰⁷⁸ Es liegen keine Gründe vor, davon in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts abzuweichen. Vielmehr bekräftigt der Wortlaut auf Verordnungsstufe diesen Grundsatz, indem die Tätigkeit nicht nur allgemein, sondern spezifisch auf den Erwerb oder die Veräusserung eines Finanzinstruments abzielen hat (Art. 3 Abs. 2 FIDLEV). Im fondsbezogenen Vertriebsbereich bedeutet dies, dass sich die Vertriebstätigkeit auf eine konkrete kollektive Kapitalanlage zu beziehen hat, um als Erbringen einer Finanzdienstleistung und mithin als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit qualifiziert werden zu können. In den Materialien¹⁰⁷⁹ sowie der Litera-

¹⁰⁷⁴ Vgl. zum Ganzen: FAVRE OLIVIER ET AL., 4; FIDLEG FINIG Kommentar, Art. 3 N 59.

¹⁰⁷⁵ Zur Unterscheidung zwischen institutionellen und professionellen Kunden vgl. ausführlich unten [§ 23 II. B. 1. ff.](#)

¹⁰⁷⁶ Siehe zum Ganzen: Asset Management-RAYROUX, Rz. 207; vgl. oben [§ 17 I. C. 2.](#); zum Ausnahmetatbestand bei Finanzdienstleistungen gegenüber institutionellen Kunden vgl. ausführlich unten [§ 22 I. G. 3.](#)

¹⁰⁷⁷ Vgl. oben [§ 2 I. D. 1.](#); [§ 7 I. D. 1.](#); [§ 12 I. D. 1.](#); [§ 17 I. D. 1.](#)

¹⁰⁷⁸ Vgl. oben [§ 12 I. D. 1.](#); [§ 17 I. D. 1.](#)

¹⁰⁷⁹ Vgl. EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 19.

tur¹⁰⁸⁰ wird der Bezug zu einer bestimmten kollektiven Kapitalanlage bestätigt. Wird eine kollektive Kapitalanlage namentlich beim Ausüben einer fondsbezogenen Vertriebstätigkeit – sei es mündlich, schriftlich oder digital –¹⁰⁸¹ erwähnt, liegt der Bezug zu einer kollektiven Kapitalanlage als Voraussetzung zur Begründung einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit zweifelsfrei vor. Eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit kann allerdings nicht nur bei expliziter Nennung einer kollektiven Kapitalanlagen begründet werden, sondern in Anlehnung an die anwendbaren Grundsätze vorheriger Fondsrechtsetappen auch bei Vorliegen einer bestimmbarer kollektiven Kapitalanlagen.¹⁰⁸² Massgebend ist, dass eine kausale Informationsvermittlung besteht und sich die kollektive Kapitalanlage unter anderen, allenfalls vergleichbaren Fondsprodukten identifizieren lässt.¹⁰⁸³

2. Abgrenzung zu internen Sondervermögen

Die Ausübung von Vertriebstätigkeiten bezogen auf interne Sondervermögen stellen im Schweizer Finanzmarktrecht kein Novum dar.¹⁰⁸⁴ Heute werden die internen Sondervermögen respektive die damit verbundenen Vertriebstätigkeiten im FIDLEG geregelt (Art. 71 FIDLEG). Auch wenn interne Sondervermögen im FIDLEG geregelt werden, gelten diese nicht als Finanzinstrument nach FIDLEG. Da das Erbringen einer Finanzdienstleistung immer einen Bezug zu einem Finanzinstrument haben muss, um eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit begründen zu können, kann mit internen Sondervermögen keine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit begründet werden. Der Grundsatz, wonach für interne Sondervermögen keine Vertriebstätigkeiten ausgeübt werden dürfen, gilt damit auch in der fünften Fondsrechtsetappe.¹⁰⁸⁵

¹⁰⁸⁰ Vgl. SK FIDLEG 2021-SETHE/AGGTELEKY, Art. 3 lit. c N 78 und N 94; IMBACH HAUMÜLLER/RAYROUX, Funds Distribution, 38; Asset Management-RAYROUX, Rz. 206; SCHLEIFFER/SCHÄRLI, Grenzüberschreitende Erbringung von Finanzdienstleistungen; 26.

¹⁰⁸¹ Zu den möglichen Formen vgl. ausführlich unten [§ 22 I. E. 2. a. ff.](#)

¹⁰⁸² Vgl. oben [§ 12 I. D. 1.](#); [§ 17 I. D. 1.](#)

¹⁰⁸³ M.w.H. oben [§ 12 I. D. 1.](#)

¹⁰⁸⁴ Zu den Merkmalen (bank-)internen Sondervermögen vgl. oben [§ 2 I. D. 2.](#); [§ 7 I. D. 3.](#); [§ 12 I. D. 3.](#); [§ 17 I. D.](#)

¹⁰⁸⁵ M.w.H. oben [§ 2 I. D. 2.](#); [§ 7 I. D. 3.](#); [§ 12 I. D. 3.](#); [§ 17 I. D. 3.](#); SK FIDLEG 2021-HAEBERLI, Art. 71 N 26 ff.

3. Abgrenzung zu strukturierten Produkten

Strukturierte Produkte wurden vom Kollektivanlagegesetz in das FIDLEG überführt und gelten heute als Finanzinstrument nach FIDLEG (Art. 3 lit. a Ziff. 4).¹⁰⁸⁶ Strukturierte Produkte werden namentlich als kapitalgeschützte Produkte, Produkte mit Maximalrendite und Zertifikate beschrieben (Art. 3 lit. a Ziff. 4 FIDLEG). Die Umschreibung strukturierter Produkte entspricht derjenigen, die seit der dritten Fondsrechtsetappe existiert.¹⁰⁸⁷ Dem Wortlaut des FIDLEG nach sind der Erwerb und die Veräusserung eines strukturierten Produkts als Finanzdienstleistung nicht ausgeschlossen (Art. 3 lit. c Ziff. 1 i. V. m. Art. 3 lit. a Ziff. 4 FIDLEG). Der Gesetztext knüpft jedoch in Anlehnung an vorherige Fondsrechtsetappen beim Ausüben von Vertriebstätigkeiten bezogen auf strukturierte Produkte an den Begriff des Anbietens respektive des Angebots an (Art. 70 Abs. 1 FIDLEG).¹⁰⁸⁸ Wie dies zu beurteilen ist, ist nicht Gegenstand dieser Untersuchung. Es lässt sich jedoch festzustellen, dass an die Umschreibung gemäss vorherigen Fondsrechtsetappen angeknüpft wird und die in vorherigen Fondsrechtsetappen anwendbaren Prinzipien heute im FIDLEG sektorübergreifend statuiert sind.

E. Inhalt und Form

1. Inhalt

a. Erwerb oder Veräusserung von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen

Seit den Anfängen des Fondsrechts geht es bei den fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten letztlich darum, dass Anleger Anteilsscheine von Fondsprodukten zeichnen.¹⁰⁸⁹ Dieser Ansatz wird in der Definition betreffend Förderung des Absatzes im AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021 untermauert.¹⁰⁹⁰ Es geht hierbei um sämtliche Tätigkeiten, die darauf gerichtet sind, den Absatz kollektiver Kapitalanlagen zu fördern.¹⁰⁹¹ Die Förderung des Absatzes bezweckt schlussendlich die Veräusserung kollektiver Kapitalanlagen respektive das Erbringen

¹⁰⁸⁶ Vgl. oben [§ 12 I. D. 4.](#); [§ 17 I. D. 4.](#)

¹⁰⁸⁷ Vgl. oben [§ 12 I. D. 4.](#); [§ 17 I. D. 4.](#)

¹⁰⁸⁸ Zum Anbieten von strukturierten Produkten vgl. unten [§ 22 III. D. 4.](#)

¹⁰⁸⁹ Vgl. oben [§ 2 I. E. 1.](#); [§ 7 I. E. 1.](#); [§ 12 I. E. 1.](#); [§ 17 I. E. 1.](#)

¹⁰⁹⁰ Vgl. AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 8.

¹⁰⁹¹ AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 8.

von Finanzdienstleistungen im Fondsbereich und zielt als letzter Schritt auf die Zeichnung von Anteilen kollektiver Kapitalanlagen ab. Damit wird inhaltlich an die in den vorherigen Fondsrechtsetappen gebräuchlichen Termini angeknüpft.¹⁰⁹² Ein Grund, warum dies heute in der fünften Etappe anders sein soll, auch wenn der Begriff der Finanzdienstleistung im fondsbezogenen Vertriebsbereich erstmals zu Anwendung kommt, ist nicht ersichtlich. Materiell hat sich in Bezug auf den Inhalt der fondsbezogenen Vertriebstätigkeit und das entsprechende Schutzkonzept im Wesentlichen nichts geändert. Bei der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeit steht der Schutz potenzieller Käufer von Anteilscheinen von Fondsprodukten im Vordergrund.

b. Abgrenzung zur Vermittlung

In Bezug auf die Annahme und Übermittlung von Aufträgen, die Anteile an kollektiven Kapitalanlagen zum Gegenstand haben (Art. 3 lit. c Ziff. 2 i. V. m. Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG),¹⁰⁹³ ist inhaltlich eine Differenzierung vorzunehmen. Für diese Finanzdienstleistung ist nicht der Erwerb bzw. die Veräusserung von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen entscheidend, sondern lediglich deren Vermittlung.¹⁰⁹⁴ Insoweit kommt im fondsbezogenen Vertriebsbereich inhaltlich neu die Übermittlung als Alternative zum Erwerb oder zur Veräusserung von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen zur Anwendung. Inhaltlich handelt es sich hierbei um ein weisungsgemässes Ausführen und Abwickeln eines Auftrags.¹⁰⁹⁵ Im fondsbezogenen Vertriebsbereich kommt in diesem Sinne typischerweise der Vermittler zum Einsatz, der Zeichnungs- oder Rückgabeaufträge zu geschlossenen kollektiven Kapitalanlagen an die Fondsleitung oder die für den Kunden zeichnende Bank weiterleitet.¹⁰⁹⁶

2. Form

a. Allgemeines

In Bezug auf die Anforderungen an die Form regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeit wurden keine Neuerungen in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts eingeführt. Insoweit gilt nach wie vor der seit den Anfängen des

¹⁰⁹² Vgl. oben [§ 2 I. E. 1.](#); [§ 7 I. E. 1.](#); [§ 12 I. E. 1.](#); [§ 17 I. E. 1.](#)

¹⁰⁹³ Vgl. oben [§ 22 I. B. 2.](#)

¹⁰⁹⁴ Vgl. oben [§ 22 I. B. 2.](#)

¹⁰⁹⁵ Vgl. JUTZI/WESS, Pflichten im *Execution-only*-Geschäft, 592.

¹⁰⁹⁶ M.w. H. oben [§ 22 I. B. 2.](#)

Schweizer Fondsrechts gültige Grundsatz, wonach die Form der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit kein Kriterium für eine rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten ist.¹⁰⁹⁷ Weiterhin bleibt nicht ausschlaggebend, in welcher Form eine fondsbezogene Vertriebstätigkeit praktiziert wird, sondern vielmehr, ob die materiellen Kriterien an eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit erfüllt werden.¹⁰⁹⁸ Für die Begründung einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit i. S. einer Finanzdienstleistung nach FIDLEG ist essentiell, dass sich die jeweilige Kommunikation an einen bestimmten Kundenkreis¹⁰⁹⁹ richtet.¹¹⁰⁰ Finanzdienstleistungen können insoweit mündlich, schriftlicher und via Internet erfolgen. Im Übrigen hat in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts das visuelle Element an Bedeutung gewonnen, indem Akzente über Farben und/oder Bilder zur Untermauerung der zu übermittelnden Botschaft gesetzt werden. Der Verzicht auf eine exemplarische rechtliche Umschreibung fondsbezogener Vertriebstätigkeit erlaubt, regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten weit auszulegen.¹¹⁰¹

b. Mündlich und schriftlich

Formen fondsbezogener Vertriebstätigkeiten, die bereits in der ersten Fondsrechtsetappe zur Anwendung kamen, sind heute noch gängig.¹¹⁰² Schriftliche Formen von Finanzdienstleistung können über Schreiben oder den Versand von an potenzielle oder bestehende Kunden adressierten Werbeschreiben, sog. *Direct Mailings* respektive Streusendungen, erbracht werden.¹¹⁰³ Dies gilt unter der Voraussetzung, dass es sich um eine personalisierte Kommunikation handelt.¹¹⁰⁴ Im AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021 zu den Vertriebstätigkeiten wird, anders als in Mustervertriebsverträgen vergangener Fondsrechtsetappen, keine Liste möglicher Formen von Vertriebstätigkeiten aufgeführt.¹¹⁰⁵ Es kann jedoch auf vorherige Versionen von Mustervertriebsverträgen sinngemäss abgestellt werden. Finanzdienstleistungen können insoweit via *Fact Sheets*¹¹⁰⁶ begründet werden, sofern diese spezifisch einem bestimmten End-

¹⁰⁹⁷ Vgl. oben [§ 2 I. E. 2.](#); [§ 7 I. E. 2. a.](#); [§ 12 I. E. 2. a.](#); [§ 17 I. E. 2. a.](#)

¹⁰⁹⁸ Vgl. oben [§ 12 I. E. 2. a.](#)

¹⁰⁹⁹ M.w.H. zum bestimmten Kundenkreis vgl. oben [§ 22 I. C.](#)

¹¹⁰⁰ M.w.H. SK FIDLEG 2021-SETHE/AGGTELEKY, Art. 3 lit. c N 77 ff.

¹¹⁰¹ Vgl. insbesondere oben [§ 7 I. A.](#)

¹¹⁰² Vgl. oben [§ 2 I. E. 2.](#)

¹¹⁰³ Vgl. oben [§ 2 I. E. 2.](#); [§ 7 I. E. 2. a.](#)

¹¹⁰⁴ SK FIDLEG 2021-SETHE/AGGTELEKY, Art. 3 lit. c N 79.

¹¹⁰⁵ Vgl. oben [§ 12 I. E. 2. a.](#)

¹¹⁰⁶ Zur Beschreibung von *Fact Sheets* vgl. oben FN 260.

kundenkreis¹¹⁰⁷ zugesandt werden.¹¹⁰⁸ Es ist denkbar, dass die Erstellung eines Marketing- und Vertriebskonzeptes als Finanzdienstleistung im Sinne einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit nach FIDLEG gilt, sofern diese für bestimmte Endkunden¹¹⁰⁹ erbracht wird und ein Bezug zu bestimmten respektive bestimmbar kollektiven Kapitalanlagen¹¹¹⁰ vorliegt. Mündlich können Finanzdienstleistungen über Telefonanrufe erfolgen, indem bestimmte Endkunden über ein Fondsprodukt informiert werden.¹¹¹¹ Ausserdem ist es möglich, eine Finanzdienstleistung bei einem persönlichen Treffen mit einem Endkunden zu erbringen, vorausgesetzt es wird ein bestimmtes Fondsprodukt in den Grundzügen thematisiert.¹¹¹² Es liegt auf der Hand, dass verschiedene Formen fondsbezogener Vertriebstätigkeiten denkbar sind, indem mündliche, schriftliche und/oder digitale Elemente¹¹¹³ kombiniert werden.

c. Via Internet

Technische Innovationen im Finanzwesen haben sich zum Regulierungstreiber im Finanzwesen entwickelt.¹¹¹⁴ Von immer grösserer Bedeutung im fondsbezogenen Vertriebsbereich ist heute das Erbringen von Finanzdienstleistungen via Internet. In der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts steht insbesondere die Tendenz zur Automatisierung sowie Digitalisierung von Dienstleistungen im Finanzsektor von fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten über das Internet im Mittelpunkt.

Elektronisch kann eine Finanzdienstleistung über E-Mails erbracht werden, indem bestimmte kollektive Kapitalanlagen¹¹¹⁵ bestimmten Endkunden¹¹¹⁶ vorgestellt werden.¹¹¹⁷ Im elektronischen Bereich kann eine Finanzdienstleistung im fondsbezogenen Vertriebsbereich ebenfalls vorliegen, wenn ein Fondsprodukt genannt wird, jedoch die Ausführungen nicht detailliert sind und/oder

¹¹⁰⁷ Zu den bestimmten Endkunden als Adressatenkreis vgl. oben [§ 22 I. C.](#)

¹¹⁰⁸ Vgl. oben [§ 12 I. E. 2. a.](#)

¹¹⁰⁹ Zu den bestimmten Endkunden als Adressatenkreis vgl. oben [§ 22 I. C.](#)

¹¹¹⁰ Zum Bezug zu kollektiven Kapitalanlagen als materielle Voraussetzung zur Begründung einer Finanzdienstleistung vgl. oben [§ 22 I. D. 1.](#)

¹¹¹¹ Vgl. oben [§ 2 I. E. 2.](#); [§ 7 I. E. 2. a. f.](#); [§ 12 I. E. 2. a.](#); [§ 17 I. E. 2. a.](#)

¹¹¹² Vgl. zur Abgrenzung zum Angebot unten [§ 22 VII. B.](#)

¹¹¹³ Zu den Finanzdienstleistungen via Internet vgl. unten [§ 22 I. E. 2. c.](#)

¹¹¹⁴ Vgl. ZULAUF/KUHN, 15.

¹¹¹⁵ Zum Bezug zu kollektiven Kapitalanlagen als materielle Voraussetzung zur Begründung einer Finanzdienstleistung vgl. oben [§ 22 I. D. 1.](#)

¹¹¹⁶ Zu den bestimmten Endkunden als Adressatenkreis vgl. oben [§ 22 I. C.](#)

¹¹¹⁷ Vgl. oben [§ 12 I. E. 2. b.](#)

die Fondsanteile nicht direkt gezeichnet werden können. Dies kann über Webseiten, Internetforen, soziale Netzwerke bzw. Plattformen oder Online-Broker erfolgen, vorausgesetzt es werden bestimmte Endkunden¹¹¹⁸ anvisiert und diese sind bestimmbar. Die Bestimmtheit eines Kundenkreises dürfte vorliegen, wenn sich Kunden einloggen müssen, um Zugang zu Informationen zu bestimmten Fondsprodukten zu erhalten. Liegt jedoch die Möglichkeit für Endkunden nicht vor, sich mit einem Kenn- und Passwort samt Angaben in den Grundzügen zur Person auf einer Webseite, im Internetforum oder auf einer elektronischen Plattform anzumelden, kann eine Finanzdienstleistung im Sinne einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit nicht begründet werden.

Gängige Praxis in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts sind der Betrieb und der Unterhalt elektronischer Vertriebsplattformen. Diese Art von Tätigkeit stellt materiell keine Neuerung dar, rückt aber in der fünften Etappe in den Fokus. Richtet sich die jeweilige Plattform an bestimmte Endkunden¹¹¹⁹, darunter auch professionelle Kunden – exklusive institutionelle Kunden¹¹²⁰ –, und bezieht sie sich auf konkrete kollektive Kapitalanlagen – ohne die Möglichkeit, direkt Anteile kollektiver Kapitalanlagen auf der Plattform zeichnen zu können –,¹¹²¹ so liegt eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit in Form des Erbringens einer Finanzdienstleistung vor. Werden bestimmte Fondsprodukte in Internetforen zwar vorgestellt, ohne diese konkret anzubieten, liegt grundsätzlich eine Finanzdienstleistung vor, sofern Finanzdienstleistungen auf der jeweiligen Internetplattform mit Disclaimern nicht explizit ausgeschlossen werden.¹¹²²

Im Rahmen von Webinaren¹¹²³ wird im Regelfall über bestimmte Anlagestrategien und oftmals über Fondsprodukte informiert. Wird in Webinaren spezifisch auf den Erwerb von Anteilen an bestimmten kollektiven Kapitalanlagen abgezielt und der Zugang zum Webinar nur registrierten Endkunden gewährt, typischerweise über eine vorgängige persönliche Einladung per E-Mail, wird

¹¹¹⁸ Zu den bestimmten Endkunden als Adressatenkreis vgl. oben [§ 22 I. C.](#)

¹¹¹⁹ Zu den bestimmten Endkunden als Adressatenkreis vgl. oben [§ 22 I. C.](#)

¹¹²⁰ Zum Begriff des institutionellen Kunden vgl. oben [§ 21 I. E.](#); zur Ausnahme bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen an institutionellen Kunden vgl. unten [§ 22 I. G. 3.](#)

¹¹²¹ Bei digitalen Plattformen mit Möglichkeiten zur direkten Zeichnung von Fondsanteilen vgl. unten [§ 22 III. E. 2. c.](#)

¹¹²² Vgl. oben [§ 12 I. E. 2. b.](#); zu den Disclaimern vgl. unten [§ 23 V. B.](#); zu Abgrenzung zwischen Finanzdienstleistung und Angebot vgl. unten [§ 22 VII. B.](#)

¹¹²³ Webinars werden oftmals als Alternative oder digitale Ergänzung zur Roadshow durchgeführt. Zu den Roadshows m.w.H. unten [§ 22 I. E. 2. d.](#)

eine Finanzdienstleistung im Sinne einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit begründet; dies unter der Voraussetzung, dass sich das Webinar nicht ausschliesslich an institutionelle Kunden richtet.¹¹²⁴

d. Roadshows im Besonderen

Eine Form, Finanzdienstleistungen im fondsbezogenen Vertriebsbereich anzubieten, sind physische Vortragsveranstaltungen respektive Roadshows.¹¹²⁵ Bei Roadshows im regulierten fondsbezogenen Vertriebsbereich handelt es sich im Wesentlichen um Veranstaltungen, an welchen kollektive Kapitalanlagen vorgestellt werden, um das Interesse von (potenziellen) Kunden an Fondsprodukten und im Endeffekt an der Zeichnung von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen zu wecken.¹¹²⁶ Roadshows sind seit den Anfängen des Schweizer Fondsrechts ein weit verbreitetes Instrument, um auf kollektive Kapitalanlagen aufmerksam zu machen.¹¹²⁷ Damit eine Roadshow als ein Erbringen einer Finanzdienstleistung nach FIDLEG im Sinne einer regulierten Vertriebstätigkeit qualifiziert werden kann, muss in der Roadshow zumindest auf eine kollektive Kapitalanlage verwiesen und ein bestimmter Adressatenkreis anvisiert werden.¹¹²⁸ Roadshows mit Verweis auf eine allgemeine Anlagestrategie oder generelle Informationsveranstaltungen wie Marktausblicke, die sich nicht auf konkrete kollektive Kapitalanlagen beziehen, können hingegen nicht als ein Erbringen einer Finanzdienstleistung qualifiziert werden.¹¹²⁹ Im fondsbezogenen Vertriebsbereich werden oftmals Roadshows für professionelle Anleger organisiert und es wird auf konkrete Produkte aufmerksam gemacht, ohne diese sogleich während der Präsentation anzubieten. Sofern es sich beim bestimmten Adressatenkreis nicht nur um institutionelle Anleger handelt,¹¹³⁰ wird an solche Roadshows eine Finanzdienstleistung begründet. Veranstaltungen, die sich spezifisch an Pensionskassen oder andere professionelle Kunden richten, gehören heute zum alltäglichen Geschäftsmodell im fondsbezogenen

¹¹²⁴ Zur Ausnahmeregelung vgl. ausführlich unten [§ 22 I. G. 3.](#)

¹¹²⁵ Vgl. oben [§ 2 I. E. 2.](#); [§ 7 I. E. 2. a. f.](#); [§ 12 I. E. 2. a.](#); [§ 17 I. E. 2. a.](#); vgl. Asset Management-RAYROUX, Rz. 211.

¹¹²⁶ Für weitere Ausführungen zum Begriff der Roadshow im fondsbezogenen Vertriebsbereich vgl. oben [§ 2 I. E. 2.](#)

¹¹²⁷ Vgl. oben [§ 2 I. E. 2.](#); [§ 7 I. E. 2. a. f.](#); [§ 12 I. E. 2. a.](#); [§ 17 I. E. 2. a.](#)

¹¹²⁸ Zur materiellen Voraussetzung der Bezugnahme auf kollektive Kapitalanlagen für die Begründung einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit vgl. oben [§ 22 I. D. 1.](#)

¹¹²⁹ Vgl. Baker & McKenzie, Finanzmarktarchitektur, 19.

¹¹³⁰ Zur Ausnahmeregelung beim Erbringen von Finanzdienstleistungen gegenüber institutionellen Anlegern vgl. unten [§ 22 I. G. 3.](#)

Vertriebsbereich. Insofern dürfte es sich, entgegen der Meinung von ISLER/ECKHART, zumindest im fondsbezogenen Vertriebsbereich bei Roadshows oftmals um Finanzdienstleistungen handeln.¹¹³¹ Es ist zu bedenken, dass Roadshows nicht nur physisch, sondern auch in Form von Webinaren online durchgeführt werden können.¹¹³² Webinare¹¹³³ sind die moderne Antwort auf Roadshows.¹¹³⁴

Wird bei Roadshows bewusst auf die Nennung eines Fondsnamens in den (potenziellen) Kunden zur Verfügung gestellten Marketingunterlagen verzichtet, um die Qualifikation als eine Finanzdienstleistung respektive eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit zu vermeiden, widerspricht dies dem Sinne und Zweck des FIDLEG und kann eine Rechtsumgehung begründen. In solchen Fällen kann, selbst wenn keine kollektiven Kapitalanlagen explizit in der Roadshow genannt werden, von einer Finanzdienstleistung im Sinne einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit ausgegangen werden, sofern sich ein Bezug auf eine konkrete kollektive Kapitalanlage¹¹³⁵ eruieren lässt und der Endkundenkreis zumindest bestimmbar ist¹¹³⁶.

e. Private Placement im Besonderen

Typisches Anwendungsfeld der *Private-Placement*-Tätigkeiten sind seit der dritten Fondsrechtsetappe die Beratung im Allgemeinen und das Platzieren von Anteilen an qualifizierten Anleger.¹¹³⁷ *Private-Placement*-Tätigkeiten wie das Einrichten von Prozessen für die Zeichnung und das Halten von Anlagen, das Vorrätighalten und die Abgabe von Marketingmaterial, das Weiterleiten bzw. Zugänglichmachen nicht gesetzlich vorgeschriebener Publikationen, die Abklärung der Kundenbedürfnisse und Vertriebsbeschränkungen sind heute noch üblich und können als Finanzdienstleistungen qualifiziert werden, sofern ein Bezug zu einer bestimmten kollektiven Kapitalanlage besteht¹¹³⁸ und sich die Tätigkeit an einen zumindest bestimmbar Endkundenkreis richtet^{1139 1140}.

¹¹³¹ Vgl. ISLER/ECKERT, 9.

¹¹³² Vgl. oben [§ 22 I. E. 2. c.](#)

¹¹³³ Zu den Webinars vgl. oben [§ 22 I. E. 2. c.](#)

¹¹³⁴ Vgl. Asset Management-RAYROUX, Rz. 211.

¹¹³⁵ Zum Bezug zu kollektiven Kapitalanlagen vgl. oben [§ 22 I. D. 1.](#)

¹¹³⁶ Zu den bestimmten Endkunden als Adressatenkreis vgl. oben [§ 22 I. C.](#)

¹¹³⁷ Vgl. oben [§ 12 I. G. 4.](#); [§ 17 I. G. 7.](#)

¹¹³⁸ Zum Bezug zu kollektiven Kapitalanlagen vgl. oben [§ 22 I. D. 1.](#)

¹¹³⁹ Zu den bestimmten Endkunden als Adressatenkreis vgl. oben [§ 22 I. C.](#)

¹¹⁴⁰ Vgl. oben [§ 12 I. G. 4.](#)

Weitere *Private-Placement*-Tätigkeiten können das Abklären und Beantworten von auf kollektive Kapitalanlagen bezogenen speziellen Anfragen von Kunden, das Erstellen von Research-Material, zentrales Relationship-Management oder die Schulung von Kundenberatern im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen umfassen.¹¹⁴¹ *Private-Placement*-Tätigkeiten galten in der vierten Fondsrechtsetappe als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten, sofern sich diese nur an qualifizierte Anleger richteten, unter Ausschluss regulierter qualifizierter Anleger.¹¹⁴² Diese Praxis wurde im Wesentlichen insoweit übernommen, als *Private-Placement*-Tätigkeiten gegenüber institutionellen Kunden nicht als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten zu qualifizieren sind. Werden aber *Private-Placement*-Tätigkeiten gegenüber professionellen Kunden i. S. v. Art. 3 lit. e-i FIDLEG erbracht, so greift die Ausnahmeregelung nicht.¹¹⁴³

f. Environment, Social and Governance (ESG)

Das Thema ESG steht heute in der Fondsindustrie im Fokus und betrifft ebenso das Erbringen von Finanzdienstleistung im fondsbezogenen Vertriebsbereich. Im fondsbezogenen Vertriebsbereich ist es üblich, an Veranstaltungen oder bei einem Gespräch mit bestehenden oder potenziellen Kunden auf <grüne> Fonds zu verweisen. Typischerweise werden Präsentationen zu Themenfonds mit passenden Bildern und/oder Farben untermauert. Für die Präsentation einer kollektiven Kapitalanlage, sei es off- oder online, die primär in sog. ESG-Anlagen investiert, werden häufig Farben wie Grün oder Blau verwendet sowie Elemente der Natur aufgezeigt, z.B. Urwälder. Auch Themenbilder zum Ozean sind bei Fonds, die nachhaltige Investitionsstrategien verfolgen, heutzutage beliebt.¹¹⁴⁴ Aber nicht nur das visuelle Element, sondern auch die Wortwahl, wie <grün> oder <nachhaltig>, untermauern jeweilige Fonds, die in ESG investieren. Bei Roadshows oder Webinaren, die eine Finanzdienstleistung als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit begründen, ist die ESG-Komponente ein Bestandteil des gesamten Konzeptes, um auf ein Fondsprodukt aufmerksam zu machen.

¹¹⁴¹ Vgl. oben [§ 12 I. G. 4.](#)

¹¹⁴² Vgl. oben [§ 17 I. G. 7.](#)

¹¹⁴³ Zur Ausnahmeregelung beim Erbringen von Finanzdienstleistungen gegenüber institutionellen Anlegern vgl. unten [§ 22 I. G. 3.](#)

¹¹⁴⁴ Zu möglichen Sanktionen vgl. unten [§ 24 I. B.](#) und [III. E.](#)

F. Finanzdienstleister

1. Allgemeines

Dem FIDLEG und damit der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten unterstellt sind Finanzdienstleister, Kundenberater und Ersteller sowie Anbieter von Finanzinstrumenten (Art. 2 Abs. 1 lit. a – c i. V. m. FIDLEG).¹¹⁴⁵ Beim Erbringen von Finanzdienstleistungen im fondsbezogenen Vertriebsbereich stehen Finanzdienstleister und Kundenberater¹¹⁴⁶ im Mittelpunkt. Als Finanzdienstleister gelten sowohl beaufsichtigte Marktteilnehmer wie Banken, Wertpapierhäuser, Fondsleitungen, Versicherungen und neu alle Vermögensverwalter als auch nicht beaufsichtigte Marktteilnehmer, vorausgesetzt sie erbringen eine gewerbsmässige Finanzdienstleistung in der Schweiz oder für Kunden in der Schweiz (Art. 3 lit. d FIDLEG).¹¹⁴⁷ Damit unterstehen Schweizer Finanzdienstleister dem FIDLEG unabhängig davon, ob sie Dienstleistungen für Kunden in der Schweiz oder im Ausland erbringen.¹¹⁴⁸ Ein gewerbsmässiges Tätigwerden liegt vor, wenn der Finanzdienstleister eine selbstständige, auf dauernden Erwerb ausgerichtete wirtschaftliche Tätigkeit im Sinne von Art. 2 lit. b der Handelsregisterverordnung vom 17. Oktober 2007 (HRegV) ausübt.¹¹⁴⁹ Im fondsbezogenen Vertriebsbereich hat sich die gewerbsmässige Tätigkeit auf die Ausübung regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten zu beziehen und alle Voraussetzungen zur Begründung einer Finanzdienstleistung nach Art. 3 lit. c Ziff. 1 oder 2 FIDLEG zu erfüllen.¹¹⁵⁰ Kein gewerbsmässiges Tätigwerden im fondsbezogenen Vertriebsbereich nach FIDLEG liegt vor, wenn eine Tätigkeit zwar gewerbsmässig ausgeübt wird, sich jedoch nicht auf das Erbringen einer Finanzdienstleistung richtet.¹¹⁵¹

¹¹⁴⁵ Zum Anbieter vgl. unten [§ 22 III. F.](#)

¹¹⁴⁶ Zu den Kundenberatern vgl. unten [§ 23 II. E. 2.](#)

¹¹⁴⁷ Zu berücksichtigen ist, dass durch die Kleeblatt-Reform eine beachtliche Zahl gesetzlicher Kategorien von Finanzmarktakteuren geschaffen wurden. Von den Finanzdienstleistern sind insbesondere die Finanzinstitute nach FINIG und die Beaufsichtigten nach FINMAG zu unterscheiden. Eine gute Übersicht zu den Finanzmarktakteuren bietet ZULAUF/KUHN, 28 f.

¹¹⁴⁸ FAHRLÄNDER, 236; zu den ausländischen Finanzdienstleister vgl. unten [§ 22 II. B. 2. a. ff.](#)

¹¹⁴⁹ BBI 2015, 8947.

¹¹⁵⁰ Vgl. oben [§ 22 I. A. ff.](#)

¹¹⁵¹ FAVRE OLIVIER ET AL., 9.

2. Gewerbsmässigkeit im fondsbezogenen Vertriebsbereich

a. Dauer und Systematik

Eine gewerbsmässige Tätigkeit wird vermutet, wenn der Finanzdienstleister für mehr als 20 Kunden Finanzdienstleistungen erbringt.¹¹⁵² Historisch muss für die Begründung einer gewerbsmässigen Tätigkeit ein systematisches und nicht nur gelegentliches Tätigwerden vorliegen.¹¹⁵³ Sporadische fondsbezogene Vertriebstätigkeiten können nicht als gewerbsmässige Tätigkeiten subsumiert werden.¹¹⁵⁴ Jedoch ist zu berücksichtigen, dass das FIDLEG und die FIDLEV keine quantitative Mindestschwelle vorsehen und damit grundsätzlich eine einzige Finanzdienstleistung genügt, sofern diese gewerbsmässig erfolgt.¹¹⁵⁵

b. Vermögenswerter Vorteil

Das Element der Gewerbsmässigkeit in Zusammenhang mit regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten kam erstmals in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts auf und knüpfte stets auch an die Vergütung an, die für die fondsbezogene Vertriebstätigkeit direkt oder indirekt bezahlt wurde.¹¹⁵⁶ Das Element der direkten oder indirekten Vergütung für eine fondsbezogene Vertriebstätigkeit in Zusammenhang mit dem Kriterium der Gewerbsmässigkeit wird heute in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts nicht explizit aufgeführt. Aus historischer und teleologischer Sicht kann ohne vermögenswerten Vorteil respektive eine Vergütung keine Gewerbsmässigkeit im fondsbezogenen Vertriebsbereich vorliegen.¹¹⁵⁷ Zudem hat der vermögenswerte Vorteil von gewissem Umfang respektive Erheblichkeit zu sein.¹¹⁵⁸ In der Praxis ist es seit Beginn des Schweizer Fondsrechts gängig, vermögenswerte Vorteile im fondsbezogenen Vertriebsbereich als sog. Retrozessionen zu bezeichnen.¹¹⁵⁹ Im fondsbezogenen Vertriebsbereich hat ein vermögenswerter Vorteil zur Folge, dass namentlich Fondsanbieter, Fondsleitungen und Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen beim Erbringen von Finanz-

¹¹⁵² Vgl. BBI 2015, 8947.

¹¹⁵³ Vgl. oben [§ 7 II. A.](#)

¹¹⁵⁴ Vgl. oben [§ 7 II. A.](#)

¹¹⁵⁵ Vgl. BAHAR/NEDWED, 629.

¹¹⁵⁶ Vgl. oben [§ 7 II. A.](#)

¹¹⁵⁷ M.w.H. oben [§ 7 II. A.](#)

¹¹⁵⁸ M.w.H. oben [§ 7 II. A.](#); vgl. auch FAVRE OLIVIER ET AL., 9.

¹¹⁵⁹ Zu den Retrozessionen bzw. Vertriebsentschädigung vgl. im Allgemeinen oben [§ 18 II. C. 2.](#)

dienstleistungen respektive beim Ausüben von Vertriebstätigkeiten dem FIDLEG unterstellt sind und damit im Rahmen fondsbezogener Vertriebstätigkeiten die Vorgaben nach FIDLEG einzuhalten haben.¹¹⁶⁰

c. Vorliegen eines Vertrages

Ein weiteres Kriterium, welches die Gewerbsmässigkeit im fondsbezogenen Vertriebsreich begründet, ist ein schriftlicher Vertriebsvertrag zwischen Geschäftspartner. Das Kriterium des Vorliegens eines schriftlichen Vertriebsvertrages für die Begründung einer Gewerbsmässigkeit im fondsbezogenen Vertriebsbereich stellt im Schweizer Fondsrecht kein Novum dar. Seit der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts entspricht es dem gängigen Standard, namentlich einen Vertriebsvertrag als Grundlage zwischen den Geschäftspartnern zu vereinbaren.¹¹⁶¹

Es ist zu berücksichtigen, dass im Falle von *Reverse Solicitation*¹¹⁶² analog zu den bisher angewandten Prinzipien im Schweizer Fondsrecht der Finanzdienstleister keine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit ausübt, selbst wenn er vermögenswerte Vorteile für eine fondsbezogene Vertriebstätigkeit erhalten hat und damit die Gewerbsmässigkeit einer bestimmten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit an und für sich bejaht werden könnte. Dies gilt unter der Voraussetzung, dass keine vorgängige Beratung der Kunden erfolgt ist, kein Vertriebsvertrag gegeben ist und die Fondsanteile des gleichen Fondspromotors nicht systematisch in die verwalteten Kundenportefeuilles gelegt werden.¹¹⁶³

3. Einsatz von Dritten

Ob Anteile an kollektiven Kapitalanlagen von Dritten erworben werden oder vom Finanzdienstleister selbst geschaffen, platziert oder auf dem Sekundärmarkt¹¹⁶⁴ veräussert werden, spielt für die Qualifikation einer Finanzdienstleis-

¹¹⁶⁰ Zu den Pflichten beim Erbringen von Finanzdienstleistung i.Z.m. Vertriebsentschädigungen vgl. unten [§ 23 II. D. 2. b.](#)

¹¹⁶¹ Vgl. insbesondere oben [§ 7 II. A.](#); vgl. zum Mustervertriebsvertrag der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts oben [§ 21 IV.](#)

¹¹⁶² Zur *Reverse Solicitation* m.w.H. unten [§ 22 I. G. 4.](#)

¹¹⁶³ M.w.H. zum Ganzen: oben [§ 7 II. A.](#)

¹¹⁶⁴ Auf dem Sekundärmarkt werden bereits am Primärmarkt ausgegebene Effekten gehandelt. Der Handel kann dabei über einen regulierten Handelsplatz (z.B. Börse), eine andere Handelsplattform oder ausserbörslich (Over-the-counter, OTC) erfolgen. ZULAUF/KUHN, 106.

tung im Sinne des Erwerbs oder der Veräußerung als kollektive Kapitalanlagen keine Rolle.¹¹⁶⁵ Dies entspricht dem gängigen Grundsatz seit den Anfängen des Fondsrechts, wonach für die rechtliche Qualifikation einer fondsbezogenen Vertriebstätigkeit nicht in erster Linie massegebend ist, von wem die jeweilige Tätigkeit ausgeübt wird, sondern vielmehr welche Tätigkeit ausgeübt wird und ob eine konkreter Bezug zu einem Fondsprodukt besteht.¹¹⁶⁶ Finanzdienstleister können mithin im Auftragsverhältnis oder ohne konkreten Auftrag agieren.¹¹⁶⁷ Werden Dritte im fondsbezogenen Vertriebsbereich eingesetzt, so können sich die Tätigkeiten zwischen den Dritten und deren Kunden als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit erweisen.¹¹⁶⁸ Beim Einsatz Dritter ist zu berücksichtigen, dass in der fünften Fondsrechtsetappe automatisierte Lösungen insbesondere in der Vermögensverwaltung, aber auch im fondsbezogenen Vertriebsbereich eingesetzt werden können. Ob die Finanzdienstleistung durch einen Menschen oder rein digital bzw. automatisiert basierend auf Algorithmen erbracht wird, ist für die Qualifikation als Finanzdienstleistung unerheblich.¹¹⁶⁹

G. Ausnahmetatbestände

1. Allgemeines

Ausnahmetatbestände, die keine Finanzdienstleistung darstellen, werden auf Verordnungsstufe in der FIDLEG statuiert. Die in diesem Negativkatalog aufgeführten Tatbestände sind nicht Kernbestandteil der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten, werden aber der Vollständigkeit halber nachfolgend aufgeführt. Stattdessen ist von Relevanz, dass der Negativkatalog nach FIDLEV nicht abschliessend ist und damit weitere Ausnahmen zulässt, insbesondere im fondsbezogenen Vertriebsbereich.¹¹⁷⁰

¹¹⁶⁵ Vgl. BBI 2015, 8946.

¹¹⁶⁶ Vgl. insbesondere oben [§ 2 I. F. 1.-3.](#)

¹¹⁶⁷ Vgl. insbesondere oben [§ 2 I. F. 3.](#)

¹¹⁶⁸ Vgl. AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 4.

¹¹⁶⁹ FIDLEG FINIG Kommentar, Art. 3 N 58.

¹¹⁷⁰ Vgl. EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 19.

2. Negativkatalog nach FIDLEV

Auf Verordnungsebene werden Tatbestände exemplarisch aufgeführt, die nicht als Finanzdienstleistung i. S. v. Art. 3 lit. c FIDLEG gelten. Nicht als Finanzdienstleistung zu qualifizieren sind die Beratung zur Strukturierung oder die Aufnahme von Kapital sowie zu Unternehmenszusammenschlüssen oder zum Erwerb oder zur Veräusserung von Beteiligungen und die mit dieser Beratung zusammenhängenden Dienstleistungen (Art. 3 lit. a FDILEV) sowie die Finanzierung solcher Dienstleistungen (Art. 3 lit. b FDILEV). Bei den Dienstleistungen handelt es sich auch nach EU-Recht nicht um Wertpapierdienstleistungen, sondern um Nebendienstleistungen (MiFID II, Anhang 1, Abschnitt B). Hierbei ist an Beratungsdienstleistungen als *Corporate-Finance-Services* zu denken, etwa im Rahmen einer Kapitalstrukturierung oder bei Unternehmensfusionen und -aufkäufen sowie im Rahmen von *Merger- & Acquisition-Transaktionen*. Zudem sind die Platzierung von Finanzinstrumenten mit oder ohne feste Übernahmeverpflichtung (Art. 3 lit. b FDILEV) sowie zusammenhängende Dienstleistungen und die Finanzierung im Rahmen solcher Dienstleistungen (Art. 3 lit. c i. V. m. Art. 3 lit. b FDILEV) nicht als Finanzdienstleistung zu qualifizieren. Grund für diese Ausnahme ist, dass vorgelagerte Verhältnisse des Finanzdienstleisters gegenüber Unternehmen und deren Aktionären als Teilnehmer, die sich über den Kapitalmarkt finanzieren, vom eigentlichen Kundenschutz nach FIDLEG nicht erfasst werden. Ein weiterer Ausnahmetatbestand zur Finanzdienstleistung ist die Gewährung von Krediten für die Durchführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten i. S. v. Art. 3 lit. c Ziff. 5 FIDLEG, wenn der kreditgewährende Finanzdienstleister an diesen Geschäften nicht beteiligt ist, es sei denn, er weiss, dass der Kredit für die Durchführung solcher Geschäfte verwendet wird (Art. 3 lit. c FIDLEV). Dieser Ausnahmetatbestand steht in Zusammenhang mit Lombardkrediten.¹¹⁷¹

3. Finanzdienstleistungen an institutionelle Kunden

Es ist nicht explizit rechtlich verankert, jedoch in den Materialien zum FIDLEG festgehalten, dass FIDLEG Endkunden und nicht den prudenziell beaufsichtigten Finanzdienstleister schützen soll.¹¹⁷² Grund dafür ist im Wesentlichen, dass für bestimmte Kreise von Personen die Risikolage aufgrund bestehender Kenntnisse und Erfahrungswerte kleiner als für die grosse Masse ist und damit

¹¹⁷¹ Zum Ganzen: EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 19. EFD.

¹¹⁷² EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 19; vgl. auch oben [§ 22 I. C. 1.](#)

ein geringeres Schutzbedürfnis für bestimmte Personenkreise besteht.¹¹⁷³ Diese Ausnahmeregelung wird seit den Anfängen des Schweizer Fonds angewandt und wurde im Verlauf vorheriger Fondsrechtsetappen präzisiert.¹¹⁷⁴

Es ist zu beachten, dass das FIDLEG dem Kundenschutz dient. Beim Kundenschutz sollen die Marktteilnehmer als Kunden von Finanzdienstleistungen geschützt werden und darauf vertrauen können, dass ihre Gelder vereinbarungsgemäss eingesetzt werden, die versprochenen Leistungen vertragsgemäss geleistet werden und die Dienstleister angemessen über die Eigenschaften und Risiken angebotener Finanzprodukte aufklären.¹¹⁷⁵ Dieser Kundenschutz ist im fondsbezogenen Vertriebsgeschäft an institutionelle Kunden in Anbetracht ihres Regulierungsstatus und der entsprechend anzunehmenden Kenntnisse über Finanzprodukte respektive Fonds nicht erforderlich, wenn nicht unangemessen. Daher und in Anlehnung an die europäische Regulierung, die insbesondere den Schutz der Endanleger bezweckt,¹¹⁷⁶ bleiben institutionelle Anleger als Endkunden ausser Betracht.

Unter Berücksichtigung der Entstehungsgeschichte des Schweizer Fondsrechts und der Materialien zum FIDLEG ist kein Grund ersichtlich, weshalb heute Finanzdienstleistung an institutionelle Kunden als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten gelten sollten. Werden Finanzdienstleistungen exklusiv an institutionelle Kunden erbracht, ist folglich nicht von einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit auszugehen. Auch Tätigkeiten nach Art. 3 Abs. 2 FIDLEV, die gegenüber prudenziell beaufsichtigten Finanzintermediären erbracht werden, welche die entsprechenden kollektiven Kapitalanlagen nicht in eigenem Namen und auf eigene Rechnung für ihre Kunden erwerben oder anbieten, gelten nicht als Finanzdienstleistungen im Sinne des FIDLEG und damit nicht als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten.¹¹⁷⁷ Damit gilt das Erbringen von Finanzdienstleistungen ausschliesslich gegenüber institutionellen Kunden nicht als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit.

¹¹⁷³ Bereits in den Anfängen der Schweizer Fondsgesetzgebung erkannte man diesen Ansatz, vgl. oben [§ 2 I. G. 2.](#)

¹¹⁷⁴ Vgl. oben [§ 7 I. G. 2.](#); [§ 12 I. G. 1.](#)

¹¹⁷⁵ Vgl. ZULAUF/KUHN, 18.

¹¹⁷⁶ M.w.H. [§ 21 I. D. 2.](#)

¹¹⁷⁷ Vgl. AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 8.

Für den fondsbezogenen Vertriebsbereich ist die vorliegende Sonderregelung insbesondere für den *Third-Party-Fund-Distribution*-Bereich im Rahmen von B2B-Geschäften¹¹⁷⁸ zwischen institutionellen Investoren von Bedeutung, bei denen ein Finanzinstrument respektive Anteile an kollektiven Kapitalanlagen für eine unbestimmte Anzahl Kunden vorgesehen werden.¹¹⁷⁹ Es liegt keine Finanzdienstleistung vor, wenn ein Erwerb oder eine Veräusserung von Finanzinstrumenten unter Finanzintermediären stattfindet, wenn also z.B. eine kollektive Kapitalanlage einer Bank Fondsanteile verkauft, welche die Bank erkennbar nicht in eigenen Beständen hält, sondern an noch nicht konkret bestimmte Kunden weiterverkaufen will.¹¹⁸⁰ Die erkennbare Absicht zum Weiterverkauf an im Finanzdienstleistungspunkt noch nicht spezifizierte Dritte, üblicherweise Kunden, reicht aus.¹¹⁸¹ Eine vertragliche Beziehung zwischen dem Finanzdienstleister und dem Kunden wird nicht vorausgesetzt.¹¹⁸² Eine faktische Beziehung reicht für die Begründung einer Kundenbeziehung aus.¹¹⁸³

4. Reverse Solicitation

Die *Reverse Solicitation*¹¹⁸⁴ ist auch in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts ein wesentliches Thema im Bereich der fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten. Neu wird explizit erwähnt, dass Finanzdienstleistungen im Rahmen einer Kundenbeziehung, die auf ausdrückliche Initiative eines Kunden eingegangen wurde, nicht als in der Schweiz erbrachte Finanzdienstleistungen gelten (Art. 3 lit. c und FIDLEG i. V. m. Art. 2 Abs. 2 lit. a FIDLEV). Auch einzelne Finanzdienstleistungen, die von Kunden auf deren ausdrückliche Initiative bei einem ausländischen Finanzdienstleister angefragt wurden, fallen in den Bereich der *Reverse Solicitation* (Art. 3 lit. c und FIDLEG i. V. m. Art. 2 Abs. 2 lit. b FIDLEV) und gelten damit nicht als Finanzdienstleistung im Sinne des FIDLEG. *Reverse Solicitation* liegt vor, wenn eine Finanzdienstleistung ausschliesslich auf Kundeninitiative hin erbracht wird.¹¹⁸⁵ Im fondsbezogenen Vertriebsbereich sind Konstellationen üblich, in denen Kunden ihre Finanzberater anrufen und sich nach bestimmten Fondsprodukten erkundigen. In der Folge werden

¹¹⁷⁸ B2B-Geschäfte stehen für Business-to-Business-Geschäfte und betreffen mithin keine Geschäfte direkt mit Privatkunden.

¹¹⁷⁹ Asset Management-RAYROUX, Rz. 217.

¹¹⁸⁰ EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 19.

¹¹⁸¹ FIDLEG FINIG Kommentar, Art. 3 N 59.

¹¹⁸² LIEBI, 421.

¹¹⁸³ Vgl. EFD, Erläuterungen vom 24. Oktober 2018, 18; so auch LIEBI, 421.

¹¹⁸⁴ Zum Begriff der *Reverse Solicitation* im Allgemeinen vgl. oben § 2 I. G. 3.

¹¹⁸⁵ M.w.H. JUTZI/WESS, Pflichten im *Execution-only*-Geschäft, 594 f.

den Kunden weitere Informationen zum Fondsprodukt erteilt sowie gegebenenfalls Broschüren und/oder Einladungen zu Veranstaltungen zugesandt, bei denen das jeweilige Fondsprodukt vorgestellt wird. Die *Reverse-Solicitation*-Ausnahme wird eng gefasst und ausgelegt, weswegen nur die angefragte Dienstleistung von dieser Ausnahmeregelung erfasst wird.¹¹⁸⁶ Entsprechend fällt es nicht unter das FIDLEG, wenn ein ausländischer Finanzdienstleister oder ein Kundenberater eines ausländischen Finanzdienstleisters sein Angebot als Reaktion auf einen *Request for Proposal* (RfP) des Anlegers unterbreitet.¹¹⁸⁷ Beim RfP im Sinne einer *Reverse Solicitation* handelt es sich typischerweise um eine Anfrage von Kunden in der Schweiz an einen ausländischen Asset Manager im Rahmen der Ausschreibung eines Mandats.¹¹⁸⁸ *Reverse Solicitation* liegt zudem vor, wenn ein Investor ein Finanzinstrument aufstockt, das er seinerzeit auf eigene Veranlassung erworben hat.¹¹⁸⁹ Der Wortlaut in der FIDLEV für die *Reverse-Solicitation*-Ausnahmen ist unter dem Titel <Örtlicher Geltungsbereich bei Finanzdienstleistung> als Ausnahme zum örtlichen Geltungsbereich statuiert. Die Ausnahmeregelung erstreckt sich gemäss Wortlaut jedoch nicht auf das Verhältnis zwischen schweizerischen Finanzdienstleistern und schweizerischen Kunden und erfasst mithin keine rein nationalen Sachverhalte.¹¹⁹⁰

Die herrschende Lehrmeinung, wonach die *Reverse-Solicitation*-Ausnahme beim Erbringen von Finanzdienstleistungen nur bei grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen zur Anwendung kommt, ist in Anlehnung an das Prinzip der passiven Dienstleistungsfreiheit der EU unter MIFID II sowie den Wortlaut auf Verordnungsebene (Art. 2 Abs. 2 lit. a und b FIDLEV) nachvollziehbar.¹¹⁹¹ Bedenkt man jedoch, dass ein neues Regulierungskonzept¹¹⁹² gilt, das sich stark an bestehende Prinzipien im fondsbezogenen Vertriebsbereich anlehnt, stellt sich die Frage, ob auf diese Weise Binnenbeziehungen und mithin schweizerische Finanzdienstleister benachteiligt werden. Nach hier vertretener Ansicht ist für die *Reverse Solicitation* in Bezug auf den Erwerb oder die Veräusserung von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen (Art. 3 lit. c Ziff. 1 i. V. m. Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG) oder die Annahme sowie Übermittlung von

¹¹⁸⁶ BAHAR/NEDWED, 629.

¹¹⁸⁷ EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 18.

¹¹⁸⁸ Asset Management-RAYROUX, Rz. 190.

¹¹⁸⁹ EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 18.

¹¹⁹⁰ Zur *Reverse Solicitation* beim Angebot vgl. ausführlich unten [§ 22 III. G. 2. a.](#)

¹¹⁹¹ Vgl. Asset Management-RAYROUX, Rz. 188; FIDLEG FINIG Kommentar, Art. 3 N 99; SK FIDLEG 2021-SETHE/AGGTELEKY, Art. 3 lit. c N 11 f.

¹¹⁹² Zum neuen Regulierungskonzept vgl. oben [§ 21 I. D. 3.](#)

Aufträgen, die Anteile an kollektiven Kapitalanlagen zum Gegenstand haben (Art. 3 lit. c Ziff. 2 i. V. m. Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG), eine differenzierte Betrachtung vorzunehmen. Der Wortlaut zur *Reverse Solicitation* auf Verordnungsstufe (Art. 2 Ziff. 2 lit. a und b FIDLEV) beschränkt sich grundsätzlich auf grenzüberschreitende Verhältnisse und umfasst gleichzeitig alle Arten von Finanzdienstleistungen inkl. der Anlageberatung (Art. 3 lit. c Ziff. 1-5 FIDLEG) sowie aller Finanzinstrumente nach FIDLEG (Art. 3 lit. a Ziff. 1-7 FIDLEG). Die Ausnahmeregelung erstreckt sich gemäss Wortlaut jedoch nicht auf das Verhältnis zwischen schweizerischen Finanzdienstleistern und schweizerischen Kunden, sondern nur auf Finanzdienstleistungen in der Schweiz, die von ausländischen Finanzdienstleistern erbracht werden (Art. 2 Abs. 2 lit. a und b FIDLEV). Es stellt sich die Frage, ob die Ausnahmeregelung der *Reverse Solicitation* auch auf rein nationale Sachverhalte, d. h. Verhältnisse zwischen schweizerischen Finanzdienstleistern und schweizerischen Kunden, anwendbar ist, auch wenn dies auf Verordnungsstufe nicht explizit aufgeführt wird. Obgleich aktuell keine explizite Nennung der *Reverse Solicitation* betreffend rein nationale Verhältnisse rechtlich verankert ist, ist nicht ersichtlich, warum in der fünften Fondsrechtsetappe die *Reverse-Solicitation*-Ausnahme nur auf internationale Sachverhalte anwendbar sein soll.¹¹⁹³ Gründe für die Anwendung der *Reverse Solicitation* auf rein nationale Sachverhalte sind folgende: Zum einen wird in den Materialien nicht explizit festgehalten, dass die *Reverse-Solicitation*-Ausnahme nicht für Binnenverhältnisse gelten darf. Vielmehr ist oftmals die Rede von *Reverse Solicitation*, ohne zwischen nationalen und internationalen Sachverhalten zu unterscheiden.¹¹⁹⁴ Zum anderen zeigt die Entstehungsgeschichte des Schweizer Fondsrechts, dass die *Reverse-Solicitation*-Ausnahme gelten kann, ohne dass dies explizit rechtlich festgehalten wird.¹¹⁹⁵ Es entspricht sogar dem Grundsatz im Schweizer Fondsrecht, dass die *Reverse-Solicitation*-Ausnahme nicht rechtlich statuiert wird.¹¹⁹⁶ Für eine *Reverse Solicitation* beim Erbringen von Finanzdienstleistung im Binnenverhältnis spricht auch die Ratio der *Reverse Solicitation*. In der ersten Etappe wurde begründet, dass die *Reverse Solicitation* auf Initiative des Kunden erfolgt und damit die Aktivität desjenigen fehlt, der das eigentliche Interesse am Absatz des Fondsanteils hat.¹¹⁹⁷ Diese Ratio gilt heute nach wie vor. Von *Reverse Solicitation* und damit von einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit ist auszuge-

¹¹⁹³ A.M. FIDLEG FINIG Kommentar, Art. 3 N 99.

¹¹⁹⁴ Vgl. BBI 2015; 8915 f., 8920. 8956. 8958 f.

¹¹⁹⁵ Vgl. oben [§ 2 I. G. 3.](#); [§ 7 I. G. 3.](#); [§ 12 I. G. 2.](#); [§ 17 I. G. 3.](#)

¹¹⁹⁶ Vgl. oben [§ 2 I. G. 3.](#); [§ 7 I. G. 2.](#); [§ 12 I. G. 2.](#); [§ 17 I. G. 3.](#)

¹¹⁹⁷ Vgl. oben [§ 2 I. G. 3.](#)

hen, sobald nach Finanzdienstleistung aus eigener Initiative der Kunden ohne vorgängige Beratung gefragt wird, und zwar unabhängig von Internationalität oder Nationalität des Sachverhaltes, sofern ein Berührungspunkt zum Schweizer Territorium existiert.¹¹⁹⁸

Würde man die *Reverse-Solicitation*-Ausnahme nur für internationale Kontexte zulassen, hätte dies eine Benachteiligung schweizerischer Finanzdienstleister und damit eine strengere Regulierung für Binnenverhältnisse im fondsbezogenen Vertriebsbereich zur Folge. Dies lässt sich anhand eines Beispiels im immer mehr aufkommenden digitalen Vertriebsbereich illustrieren. Im Einklang mit dem bisherigen Fondsrecht gelten Anmeldungen auf sog. *Discussion-Sites* bzw. Internetforen wie *Newsgroups*, *Bulletin-Boards* oder *Chatrooms*, die Fondsprodukte nennen und sich an einen bestimmten Endkundenkreis richten, grundsätzlich als *Reverse Solicitation* und damit als nicht regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit.¹¹⁹⁹ Würde man die *Reverse Solicitation* für reine Binnenverhältnisse nicht zulassen, würden schweizerische Anbieter in solchen Fällen benachteiligt. Konkret würde man keine *Reverse Solicitation*, sondern eher eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit begründen. Hingegen käme das FIDLEG bei einer Anmeldung in Internetforen und dergleichen im internationalen Rahmen nicht zur Anwendung. Ergo würde die Ausübung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten im Binnenverhältnis benachteiligt, indem für den gleichen Tatbestand das FIDLEG für Binnenverhältnisse mangels Anwendbarkeit der *Reverse-Solicitation*-Ausnahme angewendet wird, im internationalen Bereich hingegen nicht. Gründe für eine beabsichtigte Benachteiligung von Binnenverhältnissen im fondsbezogenen Vertriebsbereich sind nicht ersichtlich. Vielmehr entspricht es dem neuen Regulierungskonzept und der historischen Entwicklung, *Reverse Solicitation* auch für Binnenverhältnisse im fondsbezogenen Vertriebsbereich zuzulassen. Dass die *Reverse Solicitation* im fondsbezogenen Vertriebsbereich rechtlich nicht verankert ist, ist kein *Novum*, sondern entspricht seit der ersten Fondsrechtsetappe dem Regelfall.¹²⁰⁰ Eine *Reverse Solicitation* im fondsbezogenen Vertriebsbereich nur auf grenzüberschreitende Verhältnisse zuzulassen, widerspricht den verwurzelten Prinzipien des Schweizer Fondsrechts und hätte eine Benachteiligung im Binnenverhältnis zur Folge. Nach hiesiger Meinung ist *Reverse Solicitation* im fondsbezogenen Vertriebsbereich beim Erbringen von Finanzdienstleistungen auch für reine Binnenverhältnisse zuzulassen. Von *Reverse Solicitation* und

¹¹⁹⁸ Vgl. oben [§ 7 I. G. 2.](#)

¹¹⁹⁹ Vgl. oben [§ 12 I. E. 2. b.](#)

¹²⁰⁰ Vgl. oben [§ 2 I. G. 3.](#); [§ 7 I. G. 2.](#); [§ 12 I. G. 2.](#); [§ 17 I. G. 3.](#)

damit von einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit ist auszugehen, sobald nach Finanzdienstleistung aus eigener Initiative der Kunden ohne vorgängige Beratung gefragt wird, und zwar unabhängig von Internationalität oder Nationalität des Sachverhaltes, sofern ein Berührungspunkt zum Schweizer Territorium existiert.¹²⁰¹

Regulatorisch ist zentral, dass die *Reverse Solicitation*, sei es bezogen auf nationale oder internationale Sachverhalte, nicht als Geschäftsmodell betrieben wird. Zweck der *Reverse-Solicitation*-Ausnahme ist nicht, den Marktzugang für schweizerische und ausländische Finanzdienstleister zu erleichtern, um eine Erleichterung der Pflichten beim Erbringen von Finanzdienstleistungen respektive im Rahmen des fondsbezogenen Vertriebs zu erzielen.¹²⁰²

Werden Kunden in der Schweiz durch Werbung vorgängig ermuntert, mit einem ausländischen Finanzdienstleister Kontakt aufzunehmen, gilt die *Reverse Solicitation* nicht, da die Initiativen für die Kontaktaufnahmen in solchen Fällen nicht von den Kunden ausgehen. Versucht ein Kunde in der Schweiz trotz eines Filters auf eine Webseite zu gelangen, die nicht an schweizerische Kundschaft gerichtet ist, um Informationen über Finanzdienstleistungen oder -produkte zu beschaffen, geht die Initiative vom Kunden aus, womit ein Fall von *Reverse Solicitation* vorliegt.¹²⁰³

5. Konzernstrukturen

Gesellschaften oder Einheiten eines Konzerns gelten, soweit sie für andere Gesellschaften oder Einheiten desselben Konzerns Finanzdienstleistungen erbringen, nicht als Finanzdienstleister (Art. 3 Abs. 4 FIDLEV) und sind mithin nicht den Vorschriften nach FIDLEG unterstellt. Da das FIDLEG nur das Rechtsverhältnis zwischen einem Finanzdienstleister und dessen Kunden schützen will, können keine Finanzdienstleistungen im Konzernverhältnis begründet werden.¹²⁰⁴ Zum Konzern im vorliegend verstandenen Sinne gehören auch mit dem Konzern verbundene Vorsorgeeinrichtungen, patronale Wohlfahrtsfonds, Stiftungen und gemeinnützige Organisationen sowie deren Anlagevehikel.¹²⁰⁵ Diese Ausnahme gilt, sofern die Finanzdienstleistungen für im

¹²⁰¹ Vgl. oben § 71.G.2.

¹²⁰² Vgl. zum Ganzen: FAVRE OLIVIER ET AL., 5.

¹²⁰³ Zum Ganzen: BAHAR/NEDWED, 630.

¹²⁰⁴ Vgl. Asset Management-RAYROUX, Rz. 192.

¹²⁰⁵ EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 20.

Kreis der genannten Personen stehende Dritte erbracht werden.¹²⁰⁶ Hat ein Konzern verschiedene Rechtseinheiten, die im fondsbezogenen Vertriebsbereich tätig sind, widerspräche es der Ratio des FIDLEG, müsste eine der Gesellschaften gegenüber der Mutter- oder Tochtergesellschaft die Pflichten nach FIDLEG erfüllen,¹²⁰⁷ weil die Muttergesellschaft der im fondsbezogenen Vertriebsbereich tätigen Gesellschaft eine Vertriebsentschädigung für eine geleistete Tätigkeit bezahlt. Umso wichtiger ist diese Ausnahme für global tätige Gesellschaften, die innerhalb der Konzernstrukturen fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten nachgehen.¹²⁰⁸

6. Öffentlich zugängliche Fondsplattformen

Handelt es sich bei einer Plattform¹²⁰⁹ um eine allgemeine Fondsplattform ohne direkte Zeichnungsmöglichkeit der Kunden, die nicht gezielt bestimmte Fondsprodukte, sondern vielmehr eine Palette an Fondsprodukten der Öffentlichkeit zugänglich macht, liegt keine Finanzdienstleistung vor.¹²¹⁰ Die materielle Voraussetzung des bestimmten Adressatenkreises¹²¹¹, um eine Finanzdienstleistung im Sinne einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit begründen zu können, liegt nicht vor. Insoweit können auch *Private-Placement*-Tätigkeiten als Finanzdienstleistung und damit als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten qualifiziert werden.¹²¹²

7. Pre-Marketing

Pre-Marketing ist ein gängiger Begriff im fondsbezogenen Vertriebsbereich und besteht in den Grundzügen bereits seit der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts.¹²¹³ Hierbei geht es um Aktivitäten, die im Vorfeld einer Finanzdienstleistung erfolgen, mit dem Zweck, das Interesse des Marktes abzuschätzen.¹²¹⁴ Oftmals ist in diesem Zusammenhang vom sog. *Presounding* oder *Testing the Waters* die Rede und das jeweilige Fondsprodukt existiert im Moment

¹²⁰⁶ M.w.H. EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 20.

¹²⁰⁷ Zu den Pflichten beim Erbringen von Finanzdienstleistungen vgl. unten [§ 23 II. A. ff.](#)

¹²⁰⁸ Zu den grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungen vgl. unten [§ 22 II. A. ff.](#)

¹²⁰⁹ Zu den digitalen Plattformen vgl. insbesondere oben [§ 22 I. E. 2. c.](#)

¹²¹⁰ Vgl. zur Plattformthematik JUTZI/WESS, Pflichten im *Execution-only*-Geschäft, 595.

¹²¹¹ Zum bestimmten Adressatenkreis vgl. oben [§ 22 I. C. 1. ff.](#)

¹²¹² Vgl. zu den *Private Placement*-Tätigkeiten ausführlich oben [§ 12 I. G. 4.](#); [§ 17 I. G. 7.](#)

¹²¹³ Vgl. oben [§ 9 III.](#)

¹²¹⁴ Vgl. *Asset Management*-RAYROUX, Rz. 202.

des Pre-Marketings noch nicht. Insoweit kann kein Bezug zu einer bestimmten kollektiven Kapitalanlage bestehen und keine Finanzdienstleistung respektive regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit begründet werden.¹²¹⁵

II. Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen

A. Allgemeines

Die mit grenzüberschreitenden Vertriebstätigkeiten verbundenen Rechtsrisiken haben durch die Zunahme an Regulierungsdichte und -komplexität im Finanzmarktrecht sowie durch die Globalisierung zugenommen. Die FINMA analysierte bereits in der vierten Fondsrechtsetappe in einem Positionspapier die Risiken, die das grenzüberschreitende Geschäft insbesondere für Privatkunden mit sich bringen kann.¹²¹⁶ In diesem Positionspapier kündigte die FINMA an, dass grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen in der Schweiz nur noch dann erbracht werden dürften, wenn die Kunden gleich gut geschützt würden, wie wenn der Finanzdienstleister seinen Sitz in der Schweiz hätte.¹²¹⁷ Der Kundenschutz sollte mit einer verstärkten und einheitlichen Regulierung des grenzüberschreitenden Vertriebsbereichs ausländischer Finanzprodukte erreicht werden.¹²¹⁸ Dieser Grundsatz wurde seit den Anfängen des Schweizer Fondsrechts verfolgt.¹²¹⁹ Grenzüberschreitendes *Cold Calling*¹²²⁰ für Banken und Effektenhändler vom Ausland aus in die Schweiz war vor Einführung des FIDLEG regulatorisch nicht erfasst, was international ungewöhnlich und fragwürdig war.¹²²¹ Das Gleiche galt für das Fehlen einer Bewilligungspflicht im Bereich der grenzüberschreitenden Werbung für Publikumseinlagen.¹²²² Mit dem FIDLEG sollten regulatorische Lücken u. a. im grenzüberschreitenden Finanzdienstleistungsverkehr geschlossen werden. Im

¹²¹⁵ Zum Bezug zur bestimmten oder bestimmbaren kollektiven Kapitalanlage vgl. oben [§ 22 I. D. 1.](#)

¹²¹⁶ Vgl. ZULAUF/KUHN, 252; FINMA-Positionspapier 2012, 1 ff.

¹²¹⁷ Vgl. FINMA-Positionspapier 2012, 5.

¹²¹⁸ FINMA-Vertriebsbericht 2010, 6.

¹²¹⁹ Vgl. oben [§ 2 II. B. 1.](#); [§ 7 II. B.](#); [§ 12 II. B. 1.](#); [§ 17 II. A. f.](#)

¹²²⁰ Zum Begriff des *Cold Calling* vgl. oben [§ 12 I. E. 2. a.](#); [§ 13 II. B. 2. b.](#); [§ 17 I. E. 2. a.](#)

¹²²¹ Vgl. FINMA-Vertriebsbericht 2010, 6.

¹²²² FINMA-Vertriebsbericht 2010, 6.

Grunde wurde das im Schweizer Fondsrecht verankerte Prinzip, wonach es eine unqualifizierte und tendenziöse Vermarktung von Fondsanteilen auf Schweizer Territorium zu vermeiden gilt, ins FIDLEG überführt.¹²²³

Im grenzüberschreitenden fondsbezogenen Vertriebsbereich ist zwischen *Outbound*- und *Inbound*-Tätigkeiten zu unterscheiden. Fondsbezogene *Outbound*-Vertriebstätigkeiten aus Schweizer Sicht liegen vor, wenn die Finanzdienstleistung von der Schweiz aus im Ausland erbracht wird. Für Schweizer Finanzdienstleister bedeutet dies, dass sie ausländische Regulierungen zu berücksichtigen haben.¹²²⁴ Bei den fondsbezogenen *Inbound*-Vertriebstätigkeiten werden vom Ausland aus in der Schweiz Finanzdienstleistungen erbracht und damit Finanzdienstleistungen nach FIDLEG begründet. Damit unterstehen die jeweiligen Finanzdienstleister dem FIDLEG.¹²²⁵

Zweifelsfrei sind fondsbezogene Vertriebstätigkeiten im Ausland an Kunden im Ausland aufgrund des Territorialitätsprinzips nicht dem FIDLEG unterstellt.¹²²⁶ Ausländische Finanzdienstleister sind beim Ausüben regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten gegenüber Kunden in der Schweiz dem FIDLEG unterstellt. Im FIDLEG existiert keine Regelung, die es dem ausländischen Finanzdienstleister erlauben würde, sich auf eine ausländische Rechtsordnung anstatt auf das FIDLEG zu berufen. Da aber das FIDLEG auf internationalen Standards beruht respektive sich stark an die MIFID II anlehnt,¹²²⁷ können ausländische Finanzdienstleister grundsätzlich davon ausgehen, dass mit Erfüllung der MIFID-II-Voraussetzungen auch die Voraussetzungen nach FIDLEG zu erfüllen. Dennoch sollten ausländische Finanzdienstleister beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten in der Schweiz nicht auf eine umfassende Analyse des FIDLEG verzichten, da das FIDLEG und die MIFID

¹²²³ Vgl. oben [§ 8 I. A. f.](#); vgl. EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 19; vgl. EFD, Erläuterungen vom 24. Oktober 2018, 18, in welchen die Vermarktung von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen spezifisch erwähnt und damit die Bedeutung grenzüberschreitender Finanzdienstleistungen akzentuiert wird.

¹²²⁴ Schwergewicht dieser Schrift liegt auf den fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten in der Schweiz, weswegen nicht auf die ausländische Regelung weiter eingegangen wird.

¹²²⁵ Vgl. zur allgemeinen Abgrenzung zwischen *outbound* und *inbound* grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen BAHAR/NEDWED, 622.

¹²²⁶ Siehe ZULAUF/KUHN, 251.

¹²²⁷ Zur Anlehnung an die EU-Regulierung vgl. oben [§ 21 I. D. 2.](#)

II nicht deckungsgleich sind und das FIDLEG stark historisch vom Schweizer Fondsrecht geprägt ist. Andernfalls drohen insbesondere aufsichtsrechtliche und strafrechtliche Sanktionen^{1228 1229}.

B. Spezifische regulatorische Aspekte

1. Anwendung des FIDLEG auf Schweizer Finanzdienstleister

Eine allgemein gültige Definition grenzüberschreitender Wirtschaftstätigkeit existiert nicht.¹²³⁰ Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen können erbracht werden, indem Schweizer Finanzdienstleister für Kunden im Ausland fondsbezogene Vertriebstätigkeiten im Sinne der Erbringung einer Finanzdienstleistung nach FIDLEG ausüben (Art. 3 lit. c Ziff. 1 FIDLEG). Hierbei handelt es sich um fondsbezogene Vertriebstätigkeiten, die aktiv von der Schweiz aus respektive in der Schweiz gegenüber ausländischen Kunden erbracht werden. Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen können aber auch passiv erbracht werden, wenn die ausländische Kundschaft an den Schweizer Finanzdienstleister herantritt.¹²³¹ Schweizer Finanzdienstleister unterstehen den Vorschriften des FIDLEG unabhängig davon, ob sie Dienstleistungen für Kunden in der Schweiz oder im Ausland erbringen.¹²³²

2. Anwendung des FIDLEG auf ausländische Finanzdienstleister

a. Ausgangslage

Das FIDLEG samt Ausführungsverordnungen findet auf Finanzdienstleistungen Anwendung, die gewerbsmässig in der Schweiz oder für Kunden in der Schweiz erbracht werden (Art. 3 lit. c FIDLEG i. V. m. Art. 2 Abs. 1 FIDLEV).¹²³³ Damit ist zwischen Finanzdienstleistungen auf Schweizer Territorium und für Kunden in der Schweiz zu unterscheiden. Diese Unterscheidung ist namentlich für ausländische Finanzdienstleister relevant, für die der Begriff der «Kunden in der Schweiz» nicht gängig ist.

¹²²⁸ Vgl. zu den Sanktionen unten [§ 24 I. ff.](#)

¹²²⁹ Vgl. zum Ganzen auch: FAVRE OLIVIER ET AL., 11.

¹²³⁰ ZULAUF/KUHN, 251.

¹²³¹ M.W.H. BAHAR/NEDWED, 622.

¹²³² BBI 2015, 8947.

¹²³³ Zur Gewerbsmässigkeit im fondsbezogenen Vertriebsbereich vgl. oben [§ 22 I. F. 2.](#)

b. Finanzdienstleistungen in der Schweiz

In Anbetracht der Entstehungsgeschichte¹²³⁴, des Territorialitätsprinzips¹²³⁵ und des Wortlauts von Art. 2 Abs. 1 FIDLEV sprechen keine Gründe gegen die Anwendung der Regeln nach FIDLEG auf nichtschweizerische Finanzdienstleister mit einer Tätigkeit in der Schweiz.¹²³⁶ Seit den Anfängen des Schweizer Fondsrechts entspricht es dem gängigen Standard, die materiellen Anforderungen an die regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten auf Schweizer Territorium analog auf regulierte grenzüberschreitende Verhältnisse anzuwenden.¹²³⁷ Schliesslich möchte man verhindern, dass ausländische Akteure in der Schweiz fondsbezogene Vertriebstätigkeiten ausüben, ohne sich an die Schweizer Regeln halten zu müssen.¹²³⁸ Damit finden die Regeln nach FIDLEG und die Kriterien für rechtliche Qualifikation von Finanzdienstleistungen nach FIDLEG als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten¹²³⁹ unmittelbar Anwendung auf nichtschweizerische Finanzdienstleister mit einer Tätigkeit in der Schweiz.¹²⁴⁰ Grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen im fondsbezogenen Vertriebsbereich gelten gemäss FIDLEG als reguliert, wenn sich die Finanzdienstleistung im Wesentlichen auf den Erwerb oder die Veräusserung einer konkreten kollektiven Kapitalanlage bezieht oder die Vermittlung im fondsbezogenen Vertriebsbereich betrifft.¹²⁴¹ Zudem wird vorausgesetzt, dass die fondsbezogene Vertriebstätigkeit einen bestimmten Adressatenkreis¹²⁴² anvisiert, sich auf ein bestimmtes Fondsprodukt bezieht¹²⁴³ und ultimativ den Verkauf von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen bezweckt,¹²⁴⁴ wobei die Form der grenzüberschreitenden Finanzdienstleistung¹²⁴⁵ für die rechtliche Qualifikation nicht massgebend ist. Für Marktteilnehmer, die etwa bei der Vermarktung ausländischer kollektiver Kapitalanlagen durch in der Schweiz auftretende Vertriebsvertreter an Roadshows¹²⁴⁶ auftreten und eine konkrete

¹²³⁴ Vgl. oben [§ 2 II.](#); [§ 7 II.](#); [§ 12 II.](#); [§ 17 II.](#)

¹²³⁵ Zum Territorialitätsprinzip vgl. oben [§ 2 II. B. 1.](#)

¹²³⁶ Vgl. LIEBI, 422; vgl. BAHAR/NEDWED, 628.

¹²³⁷ Vgl. oben [§ 2 II.](#); [§ 7 II.](#); [§ 12 II.](#); [§ 17 II.](#)

¹²³⁸ Vgl. insbesondere oben [§ 2 II. B. 1.](#)

¹²³⁹ Vgl. oben [§ 22 I. A. ff.](#)

¹²⁴⁰ Vgl. LIEBI, 422.

¹²⁴¹ Vgl. oben [§ 22 I. B. 1.](#)

¹²⁴² Zu den bestimmten Endkunden als Adressatenkreis vgl. oben [§ 22 I. C.](#)

¹²⁴³ Zu Bezugnahme auf kollektive Kapitalanlagen vgl. oben [§ 22 I. D. 1.](#)

¹²⁴⁴ Zum vorausgesetzten Inhalt m.w.H. oben [§ 22 I. E. 1. a. f.](#)

¹²⁴⁵ Vgl. oben [§ 22 I. E. 2.](#)

¹²⁴⁶ Zu den Roadshows vgl. ausführlich oben [§ 22 I. E. 2. d.](#)

kollektive Kapitalanlage an Endkunden verkaufen wollen, gilt der Anwendungsbereich des FIDLEG.¹²⁴⁷ Eine Roadshow dürfte dann als in der Schweiz erfolgt gelten, wenn sie in der Schweiz physisch organisiert oder digital, z.B. in Form von Webinaren, aus dem Ausland mit einer spezifischen und gewollten Wirkung in der Schweiz ausgestrahlt wird.¹²⁴⁸

c. Finanzdienstleistungen für Kunden in der Schweiz

Ausländische Finanzdienstleister werden immer dann von den Vorschriften des FIDLEG erfasst, wenn sie Kunden in der Schweiz bedienen.¹²⁴⁹ Eine Kundenbeziehung liegt bereits mit dem Anbieten einer Finanzdienstleistung vor, auch wenn noch keine vertragliche Beziehung zwischen dem Finanzdienstleister und dem Kunden besteht.¹²⁵⁰ Konkret bedeutet dies, dass ausländische Finanzdienstleister mit dem Tätigwerden im fondsbezogenen Vertriebsbereich in der Schweiz bereits eine Finanzdienstleistung begründen und damit unter das FIDLEG fallen, ohne dass ein konkretes Vertragsverhältnis bestehen muss. Dies gilt unter der Voraussetzung, dass es sich beim Vertragspartner um einen Kunden in der Schweiz handelt.

Als Kunden in der Schweiz gelten natürliche Personen mit permanentem Wohnsitz in der Schweiz.¹²⁵¹ Dazu zählen natürliche Personen, die über einen schweizerischen Pass, eine schweizerische Aufenthaltsbewilligung oder eine schweizerische Niederlassungsbewilligung verfügen. Natürliche Personen mit einer Kurzaufenthaltsbewilligung können als Schweizer Kunden bezeichnet werden, wenn sie beabsichtigen, länger in der Schweiz zu bleiben respektive eine permanente schweizerische Aufenthaltsbewilligung zu beantragen. Halten sich natürliche Personen in erster Linie nur temporär in der Schweiz auf, z.B. zwecks Urlaub als Touristen, im Rahmen einer Geschäftsreise oder aufgrund eines besonderen Anlasses wie des <World Economic Forums> oder der <Art Basel>, sind sie nicht als Kunden in der Schweiz zu qualifizieren.¹²⁵² Kontaktiert ein ausländischer Finanzdienstleister Kunden ohne permanenten

¹²⁴⁷ EFD, Erläuterungen vom 24. Oktober 2018, 18 f., mit der Folge, dass die ausländischen Finanzdienstleister sich an die Pflichten nach FIDLEG beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten einzuhalten haben. Zu den Pflichten betreffend Finanzdienstleistungen vgl. ausführlich unten [§ 23 II. A. ff.](#)

¹²⁴⁸ Asset Management-RAYROUX, Rz. 211.

¹²⁴⁹ BBI 2015, 8947. Zur *Reverse Solicitation*-Ausnahme vgl. oben [§ 22 I. G. 4.](#)

¹²⁵⁰ LIEBI, 423.

¹²⁵¹ FAVRE OLIVIER ET AL., 10.

¹²⁵² Vgl. BAHAR/NEDWED, 628; vgl. FAVRE OLIVIER ET AL., 10.

Wohnsitz in der Schweiz, liegt mithin keine Finanzdienstleistung im Sinne des FIDLEG vor und damit keine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit. Kunden in der Schweiz können auch juristische Personen sein, sofern die juristische Person in der Schweiz rechtsfähig ist oder über eine Schweizer Niederlassung verfügt.¹²⁵³

Insbesondere beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten via Internet¹²⁵⁴ stellt sich die Frage, ob sich die Finanzdienstleistung an Kunden in der Schweiz richtet und damit eine regulierte Tätigkeit vorliegt. Dies lässt sich anhand des Beispiels eines Webinars¹²⁵⁵ illustrieren. Richtet sich das Webinar an Kunden in der Schweiz, liegt eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vor. Keine Finanzdienstleistung wird begründet, wenn das Webinar von einem ausländischen Finanzdienstleister initiiert wird und sich an ausländische Kunden respektive Kunden ohne längerfristigen Aufenthalt in der Schweiz richtet, sich ein ausländischer Kunde aber von der Schweiz aus einwählt. Hingegen kommt das FIDLEG zur Anwendung, wenn der ausländische Finanzdienstleister aufgrund seiner Tätigkeit als in der Schweiz ansässig gilt und dementsprechend Finanzdienstleistungen in der Schweiz erbracht werden.¹²⁵⁶

Bei der physischen Alternative zum Webinar, der Roadshow,¹²⁵⁷ die in der Schweiz durchgeführt wird, wird eine Finanzdienstleistung im Sinne einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit begründet, und zwar unabhängig davon, ob ausländische Kunden mit oder ohne längerfristigen Aufenthalt in der Schweiz an der Roadshow teilnehmen. Der Grund hierfür ist, dass die Roadshow in der Schweiz stattfindet und die Voraussetzung nach Art. 2 Abs. 1 FIDLEV erfüllt wird. Schliesslich wird auf Verordnungsstufe ausgeführt, dass eine Finanzdienstleistung vorliegt, wenn diese gewerbsmässig in der Schweiz oder alternativ für Kunden in der Schweiz erbracht wird (Art. 2 Abs. 1 FIDLEV). Eine Roadshow ist mit Kosten verbunden und dem Ziel, Fondsprodukte zu verkaufen. Insoweit kann davon ausgegangen werden, dass beim Durchführen von Roadshows eine gewerbsmässige Tätigkeit vorliegt.

Ruft ein ausländischer Finanzdienstleister Kunden in der Schweiz an oder reisen dessen Mitarbeiter zwecks Kundenakquisition respektive Produktverkauf in die Schweiz, werden grundsätzlich Finanzdienstleistungen im fondsbezo-

¹²⁵³ FAVRE OLIVIER ET AL., 10 f.

¹²⁵⁴ M.w.H. oben [§ 22 I. E. 2. c.](#)

¹²⁵⁵ Zum Begriff des Webinars vgl. oben [§ 22 I. E. 2. c.](#)

¹²⁵⁶ BAHAR/NEDWED, 628

¹²⁵⁷ M.w.H. zum Begriff der Roadshow oben [§ 22 I. E. 2. d.](#)

genen Vertriebsbereich erbracht und der Finanzdienstleister hat das FIDLEG einzuhalten.¹²⁵⁸ Das FIDLEG findet mithin auf grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen Anwendung, die aus der Schweiz heraus oder von Dritten aus dem Ausland, konkret per Telefon, schriftlich oder per E-Mail und ohne, dass permanent Personal vor Ort zur Verfügung steht, für Kunden in der Schweiz erbracht werden.¹²⁵⁹ Um eine grenzüberschreitende Vertriebstätigkeit im Fondsbereich respektive Cross-Border-Tätigkeiten nach FIDLEG zu begründen, ist keine physische Präsenz des Finanzdienstleisters in der Schweiz notwendig.¹²⁶⁰ Sobald Endkunden in der Schweiz von ausländischen Finanzdienstleistern kontaktiert und die Voraussetzung einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit erfüllt werden, wird eine Finanzdienstleistung in der Schweiz nach FIDLEG begründet, und zwar unabhängig davon, wie lange sich ein Finanzdienstleister in der Schweiz aufhält. In diesem Zusammenhang ist essentiell, dass ein Tatbestand im regulierten fondsbezogenen Vertriebsbereich nach Art. 3 lit. c Ziff. 1. f. FIDLEG erfüllt wird, wobei die Dauer des Aufenthaltes des ausländischen Finanzdienstleisters in der Schweiz für die rechtliche Qualifikation keine eigentliche Rolle spielt.

III. Anbieten von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen

A. Allgemeines

Der Begriff des Angebots von Fondsprodukten wird seit den Anfängen des Schweizer Fondsrechts mit regulierten Vertriebstätigkeiten assoziiert.¹²⁶¹ Dem ist auch heute noch so, wenngleich in angepasster Form. Neben der Finanzdienstleistung¹²⁶² und der Werbung für kollektive Kapitalanlagen¹²⁶³ ist ebenso das Anbieten von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen Bestandteil der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten.¹²⁶⁴ Das Anbieten von Finanzinstrumenten respektive von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen wird in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts im FIDLEG geregelt (Art. 1 Abs. 2

¹²⁵⁸ Vgl. BAHAR/NEDWED, 628.

¹²⁵⁹ LIEBI, 422.

¹²⁶⁰ FAHRLÄNDER, 233 ff.

¹²⁶¹ Vgl. oben [§ 2 I. E. 1.](#); [§ 4 III.](#); [§ 7 I. A.](#); [§ 7 I. E. 2.](#); [§ 8 II. B. f.](#); [§ 12 I. B.](#); [§ 12 I. C. 2. a.](#); [§ 13 II. C.](#); [§ 17 I. B.](#)

¹²⁶² Vgl. oben [§ 22 I. A. ff.](#)

¹²⁶³ Vgl. ausführlich unten [§ 22 V. A. ff.](#)

¹²⁶⁴ Vgl. AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 1.

i. V. m. Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG).¹²⁶⁵ Beim Anbieten von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen steht, wie in vorherigen Fondsrechtsetappen,¹²⁶⁶ der Anlegerrespektive Kundenschutz im Fokus.¹²⁶⁷

In Anlehnung an das Prüfschema vorheriger Fondsrechtsetappen ist im Wesentlichen auf das Angebot im regulatorischen Sinne¹²⁶⁸, den Adressatenkreis¹²⁶⁹, den Bezug zu kollektiven Kapitalanlagen¹²⁷⁰ sowie den Inhalt des Angebots¹²⁷¹ für die rechtliche Qualifikation einer fondsbezogenen Vertriebstätigkeit abzustellen, wobei nicht ausschlaggebend ist, in welcher Form das Angebot¹²⁷² ausgeführt und von wem es initiiert wird¹²⁷³. Zudem können Ausnahmetatbestände zum Angebot begründet werden.¹²⁷⁴

B. Angebot

1. Allgemeines

Als Angebot gilt jede Einladung zum Erwerb eines Finanzinstruments, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und das Finanzinstrument selber enthält (Art. 3 lit. g FDILEG). Damit fällt das Anbieten von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen nach FIDLEG (Art. 3 lit. g i. V. m. Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG) grundsätzlich unter die Kategorie regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten.¹²⁷⁵ Ein Angebot nach FIDLEG liegt bei einer Kommunikation jeder Art vor, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und das Finanzinstrument enthält (Art. 3 lit. g FIDLEG i. V. m. Art. 3 Abs. 5 lit. a FIDLEV) und kumulativ üblicherweise darauf abzielt, auf ein bestimmtes Finanzinstrument aufmerksam zu machen und dieses zu veräußern (Art. 3 lit. g FIDLEG i. V. m. Art. 2 Abs. 5 lit. b FIDLEV). Im Kapitalmarktrecht ist der Begriff des Angebots nicht deckungsgleich mit demjenigen des Ver-

¹²⁶⁵ Vgl. zur Definition von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen ausführlich oben X.

¹²⁶⁶ Vgl. oben [§ 1 I.](#); [§ 6 I. B.](#); [§ 11 I. A.](#)

¹²⁶⁷ Zum Kundenschutz im FIDLEG vgl. oben [§ 21 I. D. 2.](#); [§ 22 I. G. 2. f.](#); [§ 22 II. A.](#)

¹²⁶⁸ Vgl. [§ 22 II. B. 1. f.](#)

¹²⁶⁹ Zur Öffentlichkeit des Angebots vgl. unten [§ 22 III. C. 1. ff.](#)

¹²⁷⁰ Vgl. unten [§ 22 III. D. 1. f.](#)

¹²⁷¹ Vgl. unten [§ 22 III. E. 1.](#)

¹²⁷² Vgl. unten [§ 22 III. E. 2. a. ff.](#)

¹²⁷³ Zum Anbieter vgl. unten [§ 22 III. F.](#)

¹²⁷⁴ Vgl. unten [§ 22 III. G. 1. ff.](#)

¹²⁷⁵ Vgl. AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 9; zu den Ausnahmeregelungen vgl. ausführlich unten [§ 22 III. G. 1. ff.](#)

tragsrechts und ist weiter gefasst als im Vertragsrecht.¹²⁷⁶ Dieser Grundsatz gilt seit der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts bis heute.¹²⁷⁷ Das Angebot muss im kapitalmarktrechtlichen Kontext nicht so konkret sein, dass es mit einem simplen Ja angenommen werden kann, sondern bereits die Einladung zur Offertenstellung (*invitatio ad offerendum*) reicht aus, um ein Angebot im Sinne des FIDLEG zu begründen.¹²⁷⁸ Vom Angebotsbegriff nach OR darf auch nicht überall und unbesehen in denjenigen Fällen ausgegangen werden, in denen das Gesetz in genereller Art <anbieten> oder <angeboten> statuiert.¹²⁷⁹ Es liegt kein Angebot vor, wenn sich Bestimmungen auf allgemeine Vorgänge beziehen, wonach kollektive Kapitalanlagen am Markt zur Verfügung gestellt werden.¹²⁸⁰ Im fondsbezogenen Vertriebsbereich gilt als Angebot jede Einladung zum Erwerb von Fondsanteilen, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und die kollektive Kapitalanlage selbst enthält. Von ausreichenden Informationen ist auszugehen, wenn die Informationen so detailliert sind, dass sie den Anlegern die Annahme des Angebots ermöglichen.¹²⁸¹ Insoweit muss sich das Angebot im fondsbezogenen Vertriebsbereich auf eine bestimmte kollektive Kapitalanlage beziehen.¹²⁸² Ein Angebot lässt sich jedoch nicht nur mittels der Informationsdichte von einem konkreten Finanzinstrument abgrenzen, sondern insbesondere auch durch die bei einem Angebot verlangten Angaben zu den Angebotsbedingungen.¹²⁸³ Im fondsbezogenen Vertriebsbereich bedeutet dies, dass insbesondere der Preis pro Anteil an einer kollektiven Kapitalanlage bestimmbar ist. Dies ist der Fall, wenn sich der NAV unter geringem Aufwand, z.B. mittels weniger Klicks im Internet, ermitteln lässt. Die *essentialia negotii* eines Angebots nach FIDLEG im fondsbezogenen Vertriebsbereich umfassen eine bestimmte kollektive Kapitalanlage sowie den Preis pro Anteil der bestimmten kollektiven Kapitalanlage.

¹²⁷⁶ Vgl. Baker & McKenzie, Finanzmarktarchitektur, 24.

¹²⁷⁷ Vgl. oben [§ 2 I. E. 1.](#); [§ 4 III.](#); [§ 7 I. A.](#); [§ 7 I. E. 2.](#); [§ 8 II. B. f.](#); [§ 12 I. B.](#); [§ 12 I. C. 2. a.](#); [§ 13 II. C. f.](#); [§ 17 I. B.](#)

¹²⁷⁸ Vgl. Baker & McKenzie, Finanzmarktarchitektur, 24.

¹²⁷⁹ EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 21.

¹²⁸⁰ EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 21. Beispiele solcher Bestimmungen sind Art. 58 Abs. 1 FIDLEG und Art. 120 neuKAG.

¹²⁸¹ Vgl. BBI 2015, 8948.

¹²⁸² Zur Voraussetzung der Bezugnahme auf kollektive Kapitalanlagen vgl. unten [§ 22 III. D. 1.](#)

¹²⁸³ SK FIDLEG 2021-BÖSCH/LEISINGER, Art. 3 lit. f-1 N 11 7.

Ausserdem muss das Angebot auf Seiten der Anleger nach Treu und Glauben als solches verstanden werden.¹²⁸⁴ In diesem Sinne müssen Kunden in der Lage sein, sofort respektive in absehbarer Zeit Fondsanteile zu zeichnen.¹²⁸⁵ Folglich gilt eine allgemein gehaltene Werbung in der Regel mangels konkreter Angaben zur kollektiven Kapitalanlage nicht als Angebot.¹²⁸⁶ Hingegen liegt ein Angebot vor, wenn die Informationen ausreichend detailliert sind, um den Anlegern die Annahme des Angebots zu ermöglichen.¹²⁸⁷ Der Verweis in den Materialien auf den Grundsatz von Treu und Glauben¹²⁸⁸ mag indikativ ein guter Ansatz sein, jedoch reicht dieser allein nicht aus, um konkret ein Angebot als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit qualifizieren zu können. Vielmehr ist massgebend, ob ein potenzieller Anleger aufgrund der ihm vorliegenden Informationen einen Anlageentscheid treffen kann.¹²⁸⁹ Liefern die Informationen die finanziellen Grundlagen einer kollektiven Kapitalanlage samt *Track-Record*¹²⁹⁰ oder sogar möglicher künftiger Performance¹²⁹¹, so kann davon ausgegangen werden, dass ein Angebot vorliegt,¹²⁹² selbst wenn kein expliziter Preis pro Fondsanteil beim Anbieten genannt wird. Schliesslich ist der Zeichnungspreis pro Fondsanteil vom NAV¹²⁹³ abhängig, der sich in gängigen Publikationsorganen¹²⁹⁴ online ohne Weiteres feststellen lässt und je nach kollektiver Kapitalanlage bis zu täglich ändern kann.

Ein weiteres Element, das die Qualifikation des Anbietens von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit zulässt, ist die Voraussetzung der sog. empfangsbedürftigen Kommunikation.¹²⁹⁵ Hierbei handelt es sich um eine subjektive Voraussetzung, Anteile an kollekti-

¹²⁸⁴ BBI 2015; 8948.

¹²⁸⁵ Vgl. oben [§ 21.C.1.b.](#); [§ 71.C.1.](#)

¹²⁸⁶ Vgl. BBI 2015; 8948; zur Werbung vgl. ausführlich unten [§ 22 V.A. ff.](#)

¹²⁸⁷ BBI 2015; 8948.

¹²⁸⁸ BBI 2015; 8948.

¹²⁸⁹ Siehe dazu auch Baker & McKenzie, Finanzmarktarchitektur, 25.

¹²⁹⁰ Beim Track Record wird aufgezeigt, welche Ziele und namentlich Renditen in einem vergangenen Zeitraum der Anbieter erreicht hat. Der Track Record dient im fondsbezogenen Vertriebsbereich als Leistungsausweis, auch wenn die in der Vergangenheit erzielten Renditen keine Garantie für die Zukunft darstellen.

¹²⁹¹ Bei der Performance handelt es sich im Wesentlichen um die Gesamrendite, mithin der anlagepolitischen Leistung der Leitung eines Fondsprodukte. Siehe Finanz und Wirtschaft, Guide, 45.

¹²⁹² Siehe dazu auch Baker & McKenzie, Finanzmarktarchitektur, 25.

¹²⁹³ Zum NAV vgl. oben FN 217.

¹²⁹⁴ Zu den gängigen Publikationsorganen zählt z.B. die Plattform «Swiss Fund Data AG».

¹²⁹⁵ Vgl. SK FIDLEG 2021-BÖSCH/LEISINGER, Art. 3 lit. f-i N 10.

ven Kapitalanlagen überhaupt anbieten zu wollen und dies entsprechend nach aussen zu kommunizieren.¹²⁹⁶ Liegt diese subjektive Voraussetzung nicht vor, liegt auch kein Anbieten von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen vor.

Ob ein Angebot im regulatorischen Sinn vorliegt, ist unter Berücksichtigung der konkreten Umstände im Einzelfall anhand der *essentialia negotii* sowie möglicher subjektiver Elemente zu beurteilen und kann nicht basierend auf einer Pauschaldefinition eruiert werden.

2. Private Placement im Besonderen

Richtet sich ein Angebot nicht an die Öffentlichkeit, so liegt eine sog. Privatplatzierung respektive *Private Placement* vor.¹²⁹⁷ Beim *Private Placement* handelt es sich nicht um einen rechtlich statuierten, sondern um Fachjargon respektive um einen im Verlauf der Jahre in der Praxis entwickelten Begriff im fondsbezogenen Vertriebsgeschäft.¹²⁹⁸ Im Wesentlichen geht es um Platzierung von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen, ohne dass sich das jeweilige Angebot an ein breites Publikum richtet. Hierbei ist massgebend, welches Spektrum die *Private-Placement-Tätigkeit* nach heutigem Verständnis abdecken soll. In der dritten Fondsrechtsetappe galten fondsbezogene Vertriebstätigkeiten an qualifizierte Anleger grundsätzlich als *Private-Placement-Tätigkeiten*.¹²⁹⁹ Wirtschaftlich entspricht es dem gängigen Standard, beim *Private-Placement-Bereich* grundsätzlich von fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten an qualifizierte respektive professionelle Anleger auszugehen. Im Sinne des neuen Regulierungskonzeptes fondsbezogener Vertriebstätigkeiten¹³⁰⁰ können *Private-Placement-Tätigkeiten* an professionelle Kunden nach Art. 4 Abs. 3 lit. e–i FIDLEG Anleger unter Ausschluss der institutionellen Kunden¹³⁰¹ nach heutigem Rechtsverständnis als Angebote von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen und damit als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten qualifiziert werden.¹³⁰²

¹²⁹⁶ Zum Angebotsausschluss über Disclaimer vgl. unten [§ 23 V. B.](#)

¹²⁹⁷ Zum Begriff des *Private Placement* vgl. oben [§ 12 I. G. 4.](#); [§ 17 I. G. 7.](#)

¹²⁹⁸ Vgl. oben [§ 12 I. G. 4.](#); [§ 17 I. G. 7.](#)

¹²⁹⁹ Vgl. oben [§ 12 I. G. 4.](#)

¹³⁰⁰ Zum neuen Regulierungskonzept vgl. oben [§ 21 I. D. 3.](#)

¹³⁰¹ Zum Angebot an institutionelle Anleger als nicht regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten vgl. unten [§ 22 III. G.](#)

¹³⁰² Zur Anlegerkategorie der professionellen Kunden nach FIDLEG vgl. oben [§ 21 I. E.](#) und ausführlich unten [§ 23 II. B. 1. ff.](#)

C. Öffentlichkeit des Angebots

1. Allgemeines

Nicht nur Angebote nach Art. 3 lit. g FIDLEG fallen unter die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten, sondern auch öffentliche Angebote nach Art. 3 lit. h FIDLEG.¹³⁰³ Somit fallen sowohl das nicht öffentliche Angebot als auch das öffentliche Angebot unter die regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten; sie unterscheiden sich aber bezüglich des Umfangs der beim jeweiligen Anbieter von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen einzuhaltenden Pflichten.¹³⁰⁴ Sobald sich das Angebot an das Publikum richtet, d. h. an einen unbegrenzten Personenkreis, gilt es als öffentlich (Art. 3 lit. h FIDLEG i. V. m. Art. 3 Abs. 7 FIDLEV). Der Begriff des öffentlichen Angebots ist weit gefasst und schliesst ebenfalls Angebote von Effekten auf dem Primärmarkt¹³⁰⁵ nicht aus, soweit sie sich nicht an einen beschränkten Personenkreis richten.¹³⁰⁶ Für die Auslegung, welcher Personenkreis heute als unbegrenzt gilt, kann weitgehend auf die Entstehungsgeschichte des Schweizer Fondsrechts respektive die bisherige Praxis abgestellt werden. Denn das Kriterium der Öffentlichkeit geht auf die Anfänge des Schweizer Fondsrechts zurück und blieb bis heute bestehen.¹³⁰⁷ In Anbetracht der historischen Entwicklungen im Schweizer Fondsrecht kann dieser Grundsatz ebenso heute noch für die Auslegung des Begriffs der Öffentlichkeit im regulatorischen Sinn verwendet werden. Für die Beurteilung, ob Öffentlichkeit im regulatorischen Sinne im fondsbezogenen Vertriebsbereich vorliegt, sind zum einen ein qualitatives und zum anderen ein quantitatives Element massgebend.¹³⁰⁸ Je nach Fall können die qualitativen und quantitativen Elemente unterschiedlich ins Gewicht fallen. Die Beurteilung, ob ein Angebot als öffentlich gilt, ist im Einzelfall anhand der konkreten Umstände und unter Berücksichtigung sowohl qualitativer als auch quantitativer Kriterien vorzunehmen.

¹³⁰³ Vgl. AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 9.

¹³⁰⁴ Beim öffentlichen Angebot sind zusätzliche Pflichten einzuhalten. Zu den Pflichten beim Anbieten von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen vgl. ausführlich unten [§ 23 III. A. ff.](#)

¹³⁰⁵ Zum Primärmarkt vgl. oben FN 941.

¹³⁰⁶ BBI 2015; 8948.

¹³⁰⁷ Zum Begriff der Öffentlichkeit vgl. insbesondere oben [§ 2 I. C. 1. a.-c.](#); [§ 7 I. C. 1. a.-c.](#); [§ 12 I. C. 1.](#)

¹³⁰⁸ Zum qualitativen Element vgl. oben [§ 2 I. C. 1. b.](#); [§ 7 I. C. 1. b.](#); [§ 12 I. C. 1.](#); zum quantitativen Element vgl. oben [§ 2 I. C. 1. c.](#); [§ 7 I. C. 1. c.](#); [§ 12 I. C. 2. a.](#)

2. Qualitatives Element

a. Unbestimmtes Publikum

Grundsätzlich kann von der Öffentlichkeit eines Angebots ausgegangen werden, wenn dieses das Publikum in seiner Allgemeinheit oder einen unbestimmt grossen Personenkreis anvisiert. Richtet sich das Angebot also an ein Publikum, das sich nicht nach unterscheidbaren, objektiven Kriterien bestimmen lässt, so ist von einem unbestimmten Publikum auszugehen und damit die Öffentlichkeit eines Angebots zu bejahen. Beim öffentlichen Angebot geht es darum, dass dieses bei einem breiten Publikum Widerhall findet. Ob das öffentliche Angebot Erfolg hat oder nicht, ist für die rechtliche Qualifikation nicht relevant. Vielmehr ist darauf abzustellen, dass ein Angebot gemacht wird und sich dieses kumulativ an einen unbestimmten Personenkreis richtet. Dieser kann aus Privatkunden und/oder professionellen Kunden bestehen. Dabei ist massgebend, dass die Adressaten in die Lage kommen können, die jeweiligen Anteilsscheine zu zeichnen, und sich der Adressatenkreis nicht auf einen bestimmten abgrenzbaren Kundenkreis beschränken lässt.¹³⁰⁹

Richtet sich ein Angebot an einen Club von Mitgliedern und sind diese a priori nicht näher bestimmbar, so ist von einem öffentlichen Angebot auszugehen. Damit gilt ein Angebot als öffentlich, wenn es an grössere Personenverbände mit offener Mitgliedschaft oder per se an die gesamte Kundschaft einer Bank respektive eines Finanzdienstleisters adressiert wird. Richtet sich Angebot aber an einen eng begrenzten Personenkreis, wie kleine oder lokale Berufsverbände, einen ausgewählten Kreis bestehender (Bank-)Kunden oder einzig an die Mitarbeiter eines Arbeitgebers, so kann zwar ein Angebot vorliegen, jedoch ist dieses nicht öffentlicher Natur.¹³¹⁰

Ebenfalls liegt kein öffentliches Angebot vor, wenn lediglich Mitteilungen durch Finanzdienstleister an bestehende Kunden weitergeleitet werden, die z.B. den Effektenhandel an einem Handelsplatz oder andere Mitteilungen des Emittenten betreffen.¹³¹¹

¹³⁰⁹ Vgl. zum Ganzen oben: [§ 2 I. C. 1.](#); [§ 7 I. C. 1.](#); [§ 12 I. C. 1.](#)

¹³¹⁰ M.w.H. zum Ganzen: [§ 7 I. C. 1.](#)

¹³¹¹ BBI 2015; 8948.

b. Kriterium der qualifizierten Beziehung im Besonderen

Für die Abgrenzung zwischen einem bestimmten und unbestimmten Personenkreis ist weiter das Kriterium der sog. qualifizierten Beziehung beizuziehen. Hierbei stellt sich die Frage, ob zwischen dem potenziellen Kunden und dem Anbieter des Fondsprodukts eine besondere Geschäftsbeziehung besteht, die enger ist als diejenige mit einem durchschnittlichen Kunden und die sich typischerweise an ein bestimmtes Kundensegment richtet.¹³¹²

Eine produktbezogene qualifizierte Beziehung wird begründet, wenn eine gewisse Nähe zum Produkt besteht und infolgedessen ein reduziertes Schutzbedürfnis beim Beworbenen besteht. Ob ein reduziertes Schutzbedürfnis besteht, ist anhand der besonderen Kenntnisse des Beworbenen über das betreffende Fondsprodukt zu beurteilen. Wird ein Fondsprodukt nur Kunden mit bestehendem Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsvertrag oder nur *High-Net-Worth-Individuals* (HNWIs)¹³¹³ angeboten, liegt eine qualifizierte Beziehung zwischen dem Kunden und dem Anbieter und folglich kein öffentliches Angebot vor. Eine qualifizierte Beziehung ist denkbar, wenn Mitarbeitern, z.B. Fondsmanagern, ein Firmenfonds angeboten wird, den sie kennen und/oder sogar mitentwickelt haben. Eine produktbezogene qualifizierte Beziehung kann zudem angenommen werden, wenn der Anleger bereits in ein bestimmtes Produkt investiert ist und diesem Anleger ein identisches Substitut, ein beinahe identisches Substitut oder ein Nachfolgeprodukt angeboten wird.¹³¹⁴

Wird hingegen ein Fondsprodukt samt konkreter Zeichnungsangaben online oder am Schalter einer Bank vermarktet, ohne ein bestimmtes Kundensegment anzusprechen, richtet sich dieses an einen unbestimmten Kreis von Personen und es ist von einem öffentlichen Angebot auszugehen. Nicht jeder Durchschnittskunde mit einer Kontobeziehung zur Bank begründet eine qualifizierte Beziehung.¹³¹⁵

¹³¹² Vgl. zum Ganzen oben: [§ 7 I C 1](#).

¹³¹³ Bei den HNWIs handelt es sich um vermögende Privatkunden, welche über ein Vermögen von mindestens 500'000.- Franken sowie bestimmte Kenntnisse verfügen, die notwendig sind, um die Risiken der Anlagen zu verstehen oder alternativ ein Vermögen von mindestens 2 Millionen Franken haben (Art. 5 Abs. 2 lit a und b FIDLEG). Gängig in der Fondsbranche ist, HNWI mit Vermögen von mindestens 30 bis 50 Millionen Franken als Ultra-High-Net-Worth-Individuals (UHNWIs) zu bezeichnen.

¹³¹⁴ Vgl. zum Ganzen oben: [§ 12 I C](#).

¹³¹⁵ M.w.H. oben [§ 7 I C 1](#).

3. Quantitatives Element

Zur Bestimmung des öffentlichen Angebots und damit zur Begründung einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit ist – neben dem qualitativen Kriterium¹³¹⁶ – ebenso auf ein quantitatives Kriterium abzustellen.¹³¹⁷ Das quantitative Element wird bejaht, wenn das Angebot sich willentlich an einen zahlenmässig nicht eng begrenzten Personenkreis richtet.¹³¹⁸ Eine konkrete Zahl in diesem Zusammenhang wurde im fondsbezogenen Vertriebsbereich noch nie rechtlich verankert.¹³¹⁹ Trotzdem wurde in der Lehre und seitens der Aufsichtsbehörde die Meinung vertreten, dass bei einem Personenkreis von 20 angesprochenen Personen von einem zahlenmässig engen Publikum auszugehen ist.¹³²⁰ Der Ansicht, dass bei einem Angebot an 20 Personen tendenziell von keinem öffentlichen Angebot auszugehen ist, ist beizustimmen. Jedoch stellt sich die Frage, warum die Grenze zwischen öffentlichem und nicht öffentlichem Angebot bei genau 20 Personen und nicht bei 19, 32 oder einer anderen Personenzahl gezogen werden soll. Es kann richtungsweisend sein, sich bei der Frage, ob ein zahlenmässig nicht enger Personenkreis vorliegt, an einer konkreten Zahl zu orientieren, jedoch sollte eine bestimmte Zahl nicht als starre Komponente bei der rechtlichen Qualifizierung eines Personenkreises erachtet werden. Auf diese Weise würden die Umstände des Einzelfalls zu wenig berücksichtigt. Vielmehr ist darauf abzustellen, ob durch das Angebot eine gewisse Massenwirkung erzielt wird.¹³²¹

Richtet sich das Angebot an einen eng und klein gehaltenen Personenkreis langjähriger Stammkunden, beispielsweise einen ausgewählten Kreis von Vermögensverwaltungskunden, so ist das quantitative Kriterium der Öffentlichkeit zu verneinen.¹³²²

Ein grosser Adressatenkreis per se bedeutet nicht zwangsläufig die Begründung der Öffentlichkeit eines Angebots. Versendet eine Grossbank an sämtliche registrierten Kunden ein Angebot zum Zeichnen von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen, so wird damit keine Massenwirkung erzielt und das Kriterium der Öffentlichkeit ist zu verneinen. Wird zur Aufbringung von Kapi-

¹³¹⁶ Zum qualitativen Kriterium vgl. oben [§ 22 III. C. 2. a. f.](#)

¹³¹⁷ Vgl. oben [§ 2 I. C. 1. c.](#); [§ 7 I. C. 1. c.](#); [§ 12 I. C. 2. a.](#)

¹³¹⁸ Vgl. oben [§ 2 I. C. 1. b.](#); [§ 7 I. C. 1.](#)

¹³¹⁹ Vgl. oben [§ 2 I. C. 2. c.](#); [§ 7 I. C. 1.](#)

¹³²⁰ M.w.H. oben [§ 7 I. C. 1.](#), [§ 12 I. C.](#)

¹³²¹ Vgl. oben [§ 2 I. C. 1. b.](#)

¹³²² Vgl. oben [§ 2 I. C. 2. b.](#)

tal für eine gemeinschaftliche Anlage aufgefordert, wie bei der Emission einer Kapitalerhöhung bei einem Immobilienfonds, und richtet sich dieses an einen nicht konkret bestimmbar Adressatenkreis, ist von einem öffentlichen Angebot auszugehen.¹³²³

4. Territoriale Begrenzung

Im Sinne des Territorialitätsprinzips¹³²⁴ und gemäss Lehre sowie Praxis ist zu berücksichtigen, dass sich die Frage der Öffentlichkeit auf die Schweiz bzw. den Schweizer Kapitalmarkt beschränkt.¹³²⁵ Dieser Grundsatz kommt im fondsbezogenen Vertriebsbereich seit der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts zum Tragen.¹³²⁶ Insoweit stellt die territoriale Begrenzung im fondsbezogenen Vertriebsbereich kein Novum dar.

Im Grunde wird beim Adressatenkreis der territoriale Umfang regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten auf Anleger mit Schweizer Kontext begrenzt. Hierbei ist darauf abzustellen, ob die Gesamtwirkung einen Bezug zur Schweiz hat und sich mithin die fondsbezogene Vertriebstätigkeit an Anleger in der Schweiz richtet. Indizien für einen Schweizer Bezug sind Verweise auf Kontaktadressen oder Vertreter, Vertriebsträger, Zahlstellen oder andere Finanzintermediäre mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz. Auf einen Schweizer Bezug weisen zudem Publikationen von Inventarwerten oder Ausgabe- und Rücknahmepreisen, die auf Schweizer Franken lauten, oder die Verwendung einer Schweizer Landessprache kumulativ in Verbindung mit einem oder mehreren anderen Indizien. Hinweise auf schweizerische oder ausländische Gesetzesbestimmungen, die für Personen mit Sitz bzw. Wohnsitz in der Schweiz von Interesse sind, z.B. die Darstellung der Steuervorteile eines Domizils einer kollektiven Kapitalanlage, können weitere Indizien für oder gegen einen Bezug zur Schweiz darstellen. Ausserdem können Hyperlinks auf andere Webseiten oder auf sonstige Medien (Zeitung, Radio Fernsehen etc.) einen Bezug zur Schweiz bekräftigen oder sogar begründen. Lässt sich aufgrund der Indizien ein Bezug zur Schweiz begründen, spricht dies für die Öffentlichkeit eines Angebots.¹³²⁷

¹³²³ Vgl. zum Ganzen oben: [§ 2 I. C. 1. b. f.](#)

¹³²⁴ Zum Territorialitätsprinzip vgl. oben [§ 2 II. B. 1.](#)

¹³²⁵ Vgl. SK FIDLEG 2021-BÖSCH/LEISINGER, Art. 3 lit. f-1 N 22; vgl. SCHLEIFFER/REHM, 1021; WEBER, 20 f.; Kommentar OR-BÖSCH/LEISINGER, Art. 1156 N 17.

¹³²⁶ M.w.H. oben [§ 12 I. E. 2. b.](#)

¹³²⁷ M.w. H. zum Ganzen oben: [§ 12 I. E. 2. b.](#);

D. Bezugnahme auf kollektive Kapitalanlagen

1. Kollektive Kapitalanlagen

Damit ein Angebot im Sinne des FIDLEG bejaht werden kann, muss ein konkreter Bezug zu einer kollektiven Kapitalanlage vorliegen.¹³²⁸ Dies entspricht dem Grundsatz seit Beginn des Fondsrechts, wonach sich die fondsbezogene Vertriebstätigkeit auf ein konkretes Investmentprodukt zu beziehen hat, um als reguliert zu gelten.¹³²⁹ Ausserdem wird dieser Ansatz in den Materialien zum FIDLEG konstatiert, indem allgemein gehaltene Werbung, also Werbung ohne Bezug auf ein Finanzinstrument bzw. eine kollektive Kapitalanlage, in der Regel mangels konkreter Angaben zum Finanzinstrument nicht als Angebot gilt.¹³³⁰ Als Bestandteil der *essentialia negotii* muss die kollektive Kapitalanlage zumindest bestimmbar sein.¹³³¹ Insoweit muss das Fondsprodukt bereits existieren und zumindest der offizielle Name der kollektiven Kapitalanlage vorliegen.¹³³²

2. Verwaltete Fondskonten

Bei den sog. verwalteten Fondskonten wird nicht eine bestimmte kollektive Kapitalanlage, sondern eine Vielzahl bestimmbarer Anteile kollektiver Kapitalanlagen gebündelt in einem Konto angeboten. Nach hier vertretener Ansicht ist das Anbieten von Fondskonten grundsätzlich als regulierte qualifizierte Tätigkeit zu bestimmen. Der Grund hierfür ist, dass im Rahmen eines definierten Konzeptes kollektive Kapitalanlagen eingesetzt werden und die dem Fondskonto unterliegende kollektive Kapitalanlagen bestimmbar sind. Das Fondsprodukt als Bestandteil der *essentialia negotii* liegt mithin vor.¹³³³ Im Wesentlichen wird ein vordefiniertes Fondsprodukt verkauft. Es handelt sich um eine indirekte Form regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeit.¹³³⁴

¹³²⁸ Baker & McKenzie, Finanzmarktarchitektur, 24 f.

¹³²⁹ Vgl. oben [§ 2 I. D. 1.](#); [§ 7 I. D. 1.](#); [§ 12 I. D. 1.](#); [§ 17 I. D. 1.](#)

¹³³⁰ BBI 2015; 8948.

¹³³¹ Vgl. SK FIDLEG 2021-BÖSCH/LEISINGER, Art. 3 lit. f-1 N 15; zu den *essentialia negotii* im fondsbezogenen Vertriebsbereich vgl. oben [§ 22 III. B. 1.](#)

¹³³² Andernfalls liegt eine Ausnahmeregelung i.S.d. Pre-Marketings vor. Vgl. ausführlich unten [§ 22 III. G. 4.](#)

¹³³³ Zum Fondsprodukt als Bestandteil der *essentialia negotii* im fondsbezogenen Vertriebsbereich vgl. oben [§ 22 III. B. 1.](#); [§ 22 III. D. 2.](#)

¹³³⁴ Vgl. zum Ganzen: [§ 17 I. D. 2.](#)

3. Abgrenzung zu internen Sondervermögen

(Bank-)interne Sondervermögen sind seit Beginn des Schweizer Fondsrechts ein beliebtes Mittel für Banken und Effektenhändler, um Anlagen von Vermögensverwaltungskunden <im eigenen Haus> zusammenzufassen, und werden heute vom FIDLEG erfasst.¹³³⁵ Interne Sondervermögen vertraglicher Art zur kollektiven Verwaltung von Vermögen bestehender Kunden dürfen von Banken nach dem BankG und von Wertpapierhäusern nach FINIG nur dann gebildet werden, wenn sie Kunden ausschliesslich aufgrund eines auf Dauer angelegten Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsverhältnisses am internen Sondervermögen beteiligen (Art. 71 Abs. 1 lit. a FIDLEG), dafür keine Anteilsscheine ausgegeben werden (Art. 71 Abs. 1 lit. b FIDLEG) und die Beteiligungen nicht öffentlich angeboten werden (Art. 71 Abs. 1 lit. c FIDLEG). Für den fondsbezogenen Vertriebsbereich ist von Relevanz, dass Beteiligungen am internen Sondervermögen nicht öffentlich angeboten respektive vertrieben werden dürfen. Damit wird der bisher im Fondsrecht geltende Grundsatz bestätigt, wonach für (bank-)interne Sondervermögen keine regulierten Vertriebstätigkeiten ausgeübt werden dürfen.¹³³⁶ Sobald interne Sondervermögen öffentlich angeboten werden, wird das Investitionsvehikel als vertraglicher Anlagefonds qualifiziert.¹³³⁷ Das Beispiel des internen Sondervermögens zeigt auf, wie prägend die historische Entwicklung für die heutige Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten ist.

4. Abgrenzung zu strukturierten Produkten

Strukturierte Finanzinstrumente werden in der Regel als Schuldverschreibungen von in- und ausländischen Banken oder Wertpapierhäusern emittiert, stellen aber keine Sondervermögen dar und gelten nicht als kollektive Kapitalanlagen.¹³³⁸ Da strukturierte Produkte als Alternative zu kollektiven Kapitalanlagen oft einem ähnlichen Zielpublikum angeboten werden und sich die Anlagepolitik sowie das Marktrisiko-/Renditeprofil nicht wesentlich von kollektiven Kapitalanlagen unterscheiden, fällt die Abgrenzung zwischen strukturierten Produkten und kollektiven Kapitalanlagen in der Praxis oft schwer. Um dieser Schwierigkeit entgegenzuwirken, hat der Emittent bei der Lancierung

¹³³⁵ M.w.H. FIDLEG FINIG Kommentar, Art. 71 N 1 ff.; zu den (bank-)internen Sondervermögen vgl. oben [§ 2 I. D. 2.](#); [§ 7 I. D. 3.](#); [§ 12 I. D. 3.](#); [§ 17 I. D. 3.](#)

¹³³⁶ Vgl. oben [§ 2 I. D. 2.](#); [§ 7 I. D. 3.](#); [§ 12 I. D. 3.](#); [§ 17 I. D. 3.](#)

¹³³⁷ BBI 2015; 8995.

¹³³⁸ M.w.H. zu den strukturieren Produkten oben [§ 22 I. D. 3.](#)

eines neuen Finanzinstruments eine sog. Etikettierungspflicht, wonach er das Produkt rechtlich in der Form eines strukturierten Produkts oder einer kollektiven Kapitalanlage auszugestalten und dies den potenziellen Anlegern gegenüber deutlich zum Ausdruck zu bringen hat.¹³³⁹

Strukturierte Produkte stellen im Schweizer Fondsrecht keine Neuerung dar. Neu ist, dass strukturierte Produkte nicht im Kollektivanlagegesetz geregelt werden, sondern im FIDLEG (Art. 70 FIDLEG). Durch die Wortwahl des «Anbieten von strukturierten Produkten» im FIDLEG (Art. 70 Abs. 1 und Abs. 2 lit. a Ziff. 1-3 FIDLEG) wird an die in der dritten Fondsrechtsetappe gängige Begriffswahl des Angebots angeknüpft. Wie in der dritten und vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts werden jedoch die Vertriebstätigkeiten bezogen auf strukturierte Produkte weder gesetzlich noch auf Verordnungsebene weiter ausgeführt. Selbst wenn Vertriebstätigkeiten bezogen auf strukturierte Produkte nicht Gegenstand dieser Untersuchung sind, so interessant zu beobachten, dass eine starke Anlehnung an das Fondsrecht besteht. In Anbetracht der bisherigen Rechtsentwicklungen kann im Grunde auch beim Anbieten strukturierter Produkte auf die Auslegungstendenzen im Rahmen der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten zurückgegriffen werden.¹³⁴⁰

E. Inhalt und Form

1. Inhalt

Fondsbezogene Vertriebstätigkeiten können als sämtliche Tätigkeiten definiert werden, die auf die Förderung des Absatzes kollektiver Kapitalanlagen gerichtet sind.¹³⁴¹ Fondsbezogene Vertriebstätigkeiten zielen auch in der fünften Fondsrechtsetappe schlussendlich auf den Verkauf von Fondsanteilen ab. Wie in der ersten bis vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts geht es damit beim Anbieten kollektiver Kapitalanteile darum, die Anleger zum Zeichnen bzw. zum Kauf von Fondsanteilen zu bewegen.¹³⁴² Inhaltlich deckt sich das Anbieten von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen mit dem bisherigen Verständnis nach Schweizer Fondsrecht.

¹³³⁹ Zum Ganzen: FIDLEG FINIG Kommentar, Art. 70 N 1 ff.

¹³⁴⁰ Vgl. zum Ganzen oben: §10 I. D. 4.; [§ 17 I. D. 4.](#) Da Vertriebstätigkeiten bezogen auf strukturierte Produkte nicht im Mittelpunkt dieser Untersuchung stehen, wird nicht näher darauf eingegangen.

¹³⁴¹ Vgl. AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 8.

¹³⁴² Vgl. oben [§ 2 I. E. 1.](#); [§ 7 I. E. 2.](#); [§ 12 I. E. 1.](#); [§ 17 I. E. 1.](#)

2. Form

a. Allgemeines

Das FIDLEG limitiert den Begriff des Angebots nicht auf bestimmte Kommunikationsweisen oder -medien.¹³⁴³ Mit der Formulierung «Kommunikation jeder Art» auf Verordnungsstufe (Art. 3 lit. g FIDLEG i. V. m. Art. 3 Abs. 5 FIDLEG) wird akzentuiert, dass die Form der Kommunikation nicht massgebend und die Regelung, soweit möglich, technologieneutral ausgestaltet ist.¹³⁴⁴ Art und Form der Kommunikationsmittel sind wie in der ersten bis vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten nicht entscheidend.¹³⁴⁵ Ein Angebot kollektiver Kapitalanlagen kann schriftlich, mündlich und/oder via Internet erfolgen.¹³⁴⁶ Heute gängige Formen von Angeboten, seien es öffentliche Angebote oder Privatplatzierungen¹³⁴⁷, entsprechen grosso modo denjenigen aus vorherigen Fondsrechtsetappen.¹³⁴⁸ Ausserdem hat das visuelle Element als untermauerndes Element beim Anbieten von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen, namentlich im Bereich ESG, markant zugenommen.

b. Mündlich und schriftlich

Fondsprodukte können seit den Anfängen des Schweizer Fondsrechts schriftlich über Zeichnungsscheine angeboten werden.¹³⁴⁹ Bei einem Anbieten zur Entgegennahme von Zeichnungen, Kaufaufträgen oder Einzelzahlungen ist von einem Angebot im Sinne des FIDLEG und damit von einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit auszugehen.¹³⁵⁰ Es ist zudem möglich, Angebote über die Abgabe von Marketingmaterialien als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten zu qualifizieren,¹³⁵¹ sofern die materiellen Voraussetzungen nach FIDLEG für die Qualifikation eines (öffentlichen) Angebots erfüllt

¹³⁴³ Baker & McKenzie, Finanzmarktarchitektur, 24.

¹³⁴⁴ Vgl. SK FIDLEG 2021-BÖSCH / LEISINGER, Art. 3 lit. f-i N 6.

¹³⁴⁵ Vgl. oben [§ 2 I. E. 2.](#); [§ 7 I. E. 2. a.](#); [§ 12 I. E. 2. a.](#); [§ 17 I. E. 2. a.](#)

¹³⁴⁶ Vgl. Baker & McKenzie, Finanzmarktarchitektur, 24.

¹³⁴⁷ Der Begriff der Privatplatzierung entspricht demjenigen des Private Placements. M.w.H. zum Private Placement oben [§ 22 III. B. 2.](#)

¹³⁴⁸ Vgl. oben [§ 2 I. E. 2.](#); [§ 7 I. E. 2. a.](#); [§ 12 I. E. 2. a.](#); [§ 17 I. E. 2. a.](#)

¹³⁴⁹ Vgl. oben [§ 2 I. E. 2.](#); [§ 7 I. E. 2.](#); [§ 12 I. E. 2. a.](#); [§ 17 I. E. 2. a.](#)

¹³⁵⁰ Vgl. oben [§ 7 I. E. 2.](#)

¹³⁵¹ Vgl. oben [§ 12 I. E. 2. a.](#)

werden.¹³⁵² Mündliche Angebote sind telefonisch und bei persönlichen Auftritten vor Publikum möglich und stellen gängige regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten dar.¹³⁵³ Hingegen sind Pressemitteilungen nicht als Angebot im Sinne des FIDLEG zu qualifizieren, da im Regelfall bei Pressemitteilungen keine öffentlichen Angebote gemacht werden; dies kann aber nicht gänzlich ausgeschlossen werden. Werden basierend auf vorhandenen Fondsdatenbanken eine grosse Anzahl kollektiver Kapitalanlagen auf ihre Performancequalität untersucht und die auf diese Weise ermittelten besten Produkte einem Publikum angeboten (*Fondspicking*),¹³⁵⁴ so ist von einem öffentlichen Angebot im Sinne des FIDLEG auszugehen.

c. Via Internet

Angebote im Internet haben in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts in Anbetracht der Digitalisierungstendenzen in der Fondsindustrie an Bedeutung gewonnen. In Bezug auf Angebote über das Internet ist auf die bisherige Praxis der FINMA zum Vertrieb via Internet abzustellen.¹³⁵⁵ Dies bedeutet, dass insbesondere die FINMA-Praxis der dritten und vierten Fondsrechts-etappe sinngemäss auf das Angebot nach FIDLEG anzuwenden ist.¹³⁵⁶ Es ist denkbar, dass Fondsprodukte auf Webseiten, Internetforen, über soziale Netzwerke oder Online-Broker¹³⁵⁷ angeboten werden. Als öffentliche Angebote gelten ausserdem in der Schweiz erfolgte oder an Investoren in der Schweiz adressierte Einladungen zur Zeichnung via Massen-E-Mails.¹³⁵⁸

Das Thema E-Commerce hat in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts an Bedeutung gewonnen. Immer mehr Fondsanbieter oder Dritte setzen auf den Online-Verkauf respektive die Zeichnung von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen. Dies kann über eine Webseite oder eine App erfolgen. Wer auf einer der Öffentlichkeit unbeschränkt zugänglichen Webseite Informationen über kollektive Kapitalanlagen aufnimmt, mit der Möglichkeit, direkt online zu zeichnen, erfüllt grundsätzlich den Tatbestand eines Angebots nach FIDLEG

¹³⁵² Zu den einzelnen Voraussetzungen vgl. oben [§ 22 III. B. ff.](#)

¹³⁵³ Vgl. oben [§ 12 I. E. 2. a.](#)

¹³⁵⁴ Vgl. oben [§ 12 I. E. 2. a.](#)

¹³⁵⁵ EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 21.

¹³⁵⁶ Vgl. oben [§ 12 I. E. 2. b.](#), [§ 17 I. E. 2. b.](#)

¹³⁵⁷ Illustrativ dazu https://www.swissquote.ch/index/index_quote_d.html (besucht am 25. Juli 2021).

¹³⁵⁸ SK FIDLEG 2021-BÖSCH/LEISINGER, Art. 3 lit. f-i N 23.

im Sinne einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit.¹³⁵⁹ Denkbar sind reine Fondsplattformen, die den Kunden die direkte Möglichkeit des Kaufs von Fondsanteilen anbieten.¹³⁶⁰ Werden Fondsprodukte in frei zugänglichen Internetforen angeboten, so ist von einem öffentlichen Angebot im Sinne des FIDLEG auszugehen.¹³⁶¹ Ist der Zugang zu Fondsplattformen oder Internetforen gewissen Anlegern vorbehalten, z.B. professionellen Kunden, so wird nicht das Publikum in seiner Allgemeinheit¹³⁶² anvisiert und es ist vielmehr von *Private Placement*¹³⁶³ auszugehen. Der gleiche Ansatz gilt grundsätzlich beim Anbieten von Fondsprodukten über Apps, jedoch ist zu berücksichtigen, dass der Zugang zu einer App nur über eine vorgängige Registrierung erfolgt und mithin der Öffentlichkeitscharakter des Angebots nicht immanent ist. Richtet sich die App an die breite Masse mit der Option, direkt via App Anteile an kollektiven Kapitalanlagen zu erwerben, kann von einem öffentlichen Angebot ausgegangen werden, selbst wenn eine vorgängige Registrierung notwendig ist. Die Öffentlichkeit des Angebots kann mit der angestrebten Massenwirkung begründet werden. Ist die App jedoch nur für einen bestimmten Kreis professioneller Endkunden zugänglich, liegt zwar kein öffentliches Angebot von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen vor, jedoch eine *Private-Placement-Tätigkeit*¹³⁶⁴ und dennoch eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit.

Neuerung betreffend die Form des Angebots im fondsbezogenen Vertriebsbereich sind nach hier vertretener Meinung im Bereich der Hologramme zu erwarten. Es ist vorstellbar, dass Fondsprodukte künftig über personalifizierte Hologramme oder Avatare via Internet oder App angeboten werden und eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit begründet werden kann. Dies gilt unter der Voraussetzung, dass eine immediate Zeichnung von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen möglich ist.

¹³⁵⁹ Vgl. oben [§ 12 I. E. 2. b.](#)

¹³⁶⁰ Davon abzugrenzen sind Formen von digitaler Anlageberatung (Robo Advice) und digitale Vermögensverwaltung (Robo Investment Management), vgl. FIDLEG FINIG Kommentar, Art. 3 N 58. Auch wenn die Anlageberatung und die Vermögensverwaltung nicht im Fokus dieser Untersuchung stehen, ist zu berücksichtigen, dass Fondsprodukte digital auch zusammen mit der Anlageberatungs- oder Vermögensverwaltungsmandaten angeboten werden können.

¹³⁶¹ Vgl. oben [§ 12 I. E. 2. b.](#); zur Ausnahmeregelung bei rein vermittelnden Fondsplattformen vgl. unten [§ 22 III. G. 5.](#)

¹³⁶² Zum Publikum in seiner Allgemein vgl. oben [§ 22 III. C. 2. a. ff.](#)

¹³⁶³ Auch beim *Private Placement* kann eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vorliegen. M.w.H. zum Begriff des *Private Placement* vgl. oben [§ 22 III. B. 2.](#)

¹³⁶⁴ M.w.H. zum *Private Placement* oben [§ 22 III. B. 2.](#)

d. Roadshows im Besonderen

Häufig werden Fondsprodukte an sog. Roadshows¹³⁶⁵ vorgestellt. Werden dabei potenzielle Kunden auf kollektive Kapitalanlagen hingewiesen und kann an der Veranstaltung selbst oder unmittelbar danach bei einem Finanzdienstleister mit einem einfachen Akzept oder einer Offertenstellung mit anschließendem Akzept durch den Finanzdienstleister das vorgestellte Fondsprodukt erworben werden, so ist von einem vorgängig erfolgten Angebot zum Erbringen einer Finanzdienstleistung auszugehen (Art. 3 lic. c Ziff. 1 FIDLEG).¹³⁶⁶ Es ist zu beachten, dass an Roadshows neben mündliche auch schriftliche Angebote den Kunden unterbreitet werden können. Denkbare Konstellationen sind die Nennung von Fondsprodukten samt ausführlichen Informationen durch PowerPoint-Präsentationen, die Aushändigung von Dokumentationen respektive Marketingmaterialien oder Zeichnungsformularen an Kunden oder gegebenenfalls der Verweis auf eine Webseite zur elektronischen Zeichnung von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass es sich um ein Angebot von Fondsprodukten im regulatorischen Sinne handeln¹³⁶⁷ und ein Bezug zu einer bestimmten kollektiven Kapitalanlage vorliegen muss¹³⁶⁸ sowie dass sich der Inhalt der ausgeübten Vertriebstätigkeit klar auf den Verkauf von Fondsprodukten zu beziehen hat¹³⁶⁹, damit von einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit ausgegangen werden kann.

e. Environment, Social and Governance (ESG)

Das Anbieten von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen, die ein nachhaltiges Investieren erlauben, ist ein aktueller Trend im fondsbezogenen Vertriebsbereich. Im Bereich von ESG sind heute insbesondere visuelle Elemente zur Untermauerung der entsprechenden Botschaft populär. Hierbei wird der nachhaltige Charakter der jeweiligen Fondsprodukte oftmals durch Bildmaterial, Videos und/oder passende Layouts akzentuiert. Wird beispielsweise ein nachhaltiger Fonds den Kunden mündlich vorgestellt, lässt sich die Vorstellung durch passende Bilder in Grün oder zu Umweltthemen mit oder ohne weitere Texte betonen. Die visuelle Unterstreichung von Angeboten hat in den letzten Jahren insbesondere in den elektronischen Medien an Bedeutung gewonnen.

¹³⁶⁵ M.w.H. zum Begriff der Roadshow oben [§ 22 I. E. 2. d.](#)

¹³⁶⁶ Vgl. EFD, Erläuterungen vom 24. Oktober 2018, 20.

¹³⁶⁷ Vgl. oben [§ 22 III. B. 1. f.](#)

¹³⁶⁸ Vgl. oben [§ 22 III. D. 1. f.](#)

¹³⁶⁹ Vgl. oben [§ 22 III. E. 1.](#)

Das Offerieren von Fondsprodukten via Hologramme stellt eine innovative Form des Angebots im fondsbezogenen Vertriebsbereich dar und ist insbesondere zu Themen im Kontext von ESG vorstellbar. So können Fondsprodukte mündlich an Präsentationen vorgestellt werden, wobei der Charakter von ESG-Fonds durch passende Hologramme, z.B. Naturbilder, unterstrichen werden kann. Zudem ist es denkbar, dass künftig Fondsprodukte durch Avatare direkt angeboten werden. Wird eine Person durch einen Avatar ersetzt und werden an Veranstaltungen oder via Internet kollektive Kapitalanlagen mit direkter Zeichnungsmöglichkeit, sei es in der Veranstaltung per se oder über einige Klicks im Internet, durch den Avatar angeboten, ist grundsätzlich von einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit auszugehen.

F. Anbieter

Dem FIDLEG sind Ersteller sowie Anbieter von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen unterstellt (Art. 2 Abs. 1 lit. a-c i. V. m. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG). Als Anbieter gilt im fondsbezogenen Vertriebsbereich, wer Anteile an kollektiven Kapitalanlagen offeriert.¹³⁷⁰ Die Person des Anbieters muss nicht zwingend mit derjenigen des Erstellers zusammenfallen.¹³⁷¹ Das Anbieten von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen kann durch den jeweiligen Fondsanbieter selbst oder mit Unterstützung Dritter erfolgen.¹³⁷² Möglich ist ebenfalls, dass Tätigkeiten, die von Kunden des Dritten ausgeübt werden, als ein Anbieten kollektiver Kapitalanlagen und damit als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten qualifiziert werden.¹³⁷³ Von wem die konkrete Vertriebstätigkeit ausgeht, steht – im Einklang mit den bisherigen Grundsätzen des Schweizer Fondsrechts – nicht im Fokus für die Frage, ob ein Angebot von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen als eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit zu qualifizieren ist.¹³⁷⁴ Stattdessen ist die jeweils ausgeführte Tätigkeit massgebend, mithin, dass ein Anbieten von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen im Sinne einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit erfolgt.¹³⁷⁵

¹³⁷⁰ Vgl. SK FIDLEG 2021-SETHE ET AL., Art. 2 N 11.

¹³⁷¹ Baker & McKenzie, Finanzmarktarchitektur, 28.

¹³⁷² Vgl. AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 4.

¹³⁷³ Vgl. AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 4.

¹³⁷⁴ Vgl. oben [§ 2 I. F. 1. ff.](#); [§ 7 I. F.](#); [§ 12 I. F.](#); [§ 17 I. F.](#)

¹³⁷⁵ Zum Anbieten von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen vgl. ausführlich oben [§ 22 III. B. ff.](#)

G. Ausnahmen

1. Allgemeines

Ausnahmetatbestände zum Angebot im Sinne des FIDLEG sind in nicht abschliessender Form in der FIDLEV aufgeführt (Art. 3 Abs. 6 FIDLEV). Angebote an institutionelle Kunden, das Pre-Marketing, vermittelnde Fondsplattformen sowie das Anbieten fondsgebundener Lebensversicherungen sind nicht auf Verordnungsstufe verankert, begründen aber dennoch kein Angebot im Sinne regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeit.

2. Negativkatalog gemäss FIDLEG

a. Reverse Solicitation

Als erster Ausnahmetatbestand zum Angebot wird die *Reverse Solicitation* auf Verordnungsebene aufgeführt (Art. 3 lit. g FIDLEG i. V. m. Art. 2 Abs. 6 lit. a FIDLEV). Bei der *Reverse Solicitation* werden Informationen auf Veranlassung oder Eigeninitiative des Kunden zur Verfügung gestellt, vorausgesetzt es ist keine Werbung im Sinne des FIDLEG¹³⁷⁶ durch den Anbieter oder einen von diesem Beauftragten respektive Dritten in Bezug auf das konkrete Finanzinstrument vorausgegangen (Art. 3 lit. g FIDLEG i. V. m. Art. 2 Abs. 6 lit. a FIDLEV). «Keine vorgängige Werbung» in diesem Sinne heisst ohne vorgängige Einwirkung oder Kontaktnahme seitens des Finanzdienstleisters.¹³⁷⁷ Die Initiative geht in solchen Fällen von den (potenziellen) Kunden aus, z.B. ausgelöst durch eigene Recherchen, Empfehlungen oder vom Finanzinstitut gesponserte gesellschaftliche Veranstaltungen mit dem Ziel, Geschäftsbeziehungen zu begründen oder die Nachfrage nach bestimmten Finanzprodukten zu fördern.¹³⁷⁸ In der Folge werden den Kunden spezifische Informationen zu einem Fondsprodukt zur Verfügung gestellt, die sich als Angebot qualifizieren lassen. Diese Ausnahme entspricht dem seit den Anfängen des Schweizer Fondsrechts gängigen Prinzip der *Reverse-Solicitation*-Ausnahme.¹³⁷⁹ Es ist zu begrüssen, dass die *Reverse Solicitation* in Bezug auf das Angebot auf Verordnungsstufe ausgeführt wird, ohne sie auf internationale oder rein nationale Sachverhalte zu

¹³⁷⁶ Zur Werbung m.w.H. oben [§ 22 V. A. ff.](#)

¹³⁷⁷ EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 22.

¹³⁷⁸ ZULAUF/KUHN, 250.

¹³⁷⁹ Vgl. oben [§ 2 I. G. 3.](#); [§ 7 I. G. 2.](#); [§ 12 I. G. 2.](#); [§ 17 I. G. 3.](#)

beschränken.¹³⁸⁰ Werden Kauf- bzw. Zeichnungsaufträge für Fondsanteile aus eigener Initiative erteilt, ohne vorgängig von einem Finanzdienstleister beraten worden zu sein, ist von *Reverse Solicitation* auszugehen und damit eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit anzunehmen.¹³⁸¹

b. Namentliche Nennung von Fondsprodukten

Nicht als Angebot gilt zudem die namentliche Nennung von Finanzinstrumenten ohne oder in Verbindung mit faktischen, allgemeinen Informationen wie ISIN¹³⁸², Nettoinventarwerten¹³⁸³, Preisen, Risikoinformationen, Kursentwicklungen oder Steuerzahlen (Art. 3 lit. g FIDLEG i. V. m. Art. 2 Abs. 6 lit. b FIDLEV). Hintergrund dieser Regelung ist, gewisse Dienstleister von Finanz-, Nettoinventar- oder Steuerinformationen sowie Medien oder Handelsplätze vom Risiko eines Angebots abzuschotten.¹³⁸⁴ Im fondsbezogenen Vertriebsbereich bedeutet dies, dass die simple Nennung von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen oder bestimmten Fondsprodukten ohne oder in Verbindung mit faktischen, allgemeinen Informationen kein Angebot per se begründen. Von der namentlichen Nennung von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen oder Fondsprodukten ist die Publikation von Prospekten und weiteren Verkaufsunterlagen zu einem bestimmten Fondsprodukt abzugrenzen. Die Publikation von Prospekten und weiteren Verkaufsunterlagen kann je nach Kontext über eine reine Information hinausgehen und daher bereits die Wesensmerkmale eines Angebots erfüllen.¹³⁸⁵

c. Zurverfügungstellung faktischer Informationen

Die blossе Zurverfügungstellung faktischer Informationen gilt nicht als Angebot (Art. 3 lit. g FIDLEG i. V. m. Art. 2 Abs. 6 lit. c FIDLEV). Diese Ausnahmeregelung gilt im Grunde bereits seit der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts.¹³⁸⁶ Zentral für die Begründung dieser Ausnahme ist, dass bei der

¹³⁸⁰ Anders zeigt sich die Rechtslagen hingegen beim Erbringen von Finanzdienstleistungen. Vgl. oben [§ 22 I. G. f.](#)

¹³⁸¹ Vgl. oben [§ 7 I. G. 2.](#)

¹³⁸² Die ISIN stehe für «International Securities Identification Number». Im Fondsbereich handelt es sich hierbei um eine Nummer, welche die Identifizierung des jeweiligen Fondsanteils zulässt.

¹³⁸³ Zur Beschreibung des NAV vgl. FN 217.

¹³⁸⁴ SK FIDLEG 2021-BÖSCH/LEISINGER, Art. 3 lit. f-i N 18.

¹³⁸⁵ EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 22.

¹³⁸⁶ Vgl. oben [§ 2 I. B. 2. a.](#); [§ 12 I. G. 3.](#); [§ 17 I. G. 4.](#)

Zurverfügungstellung faktischer Informationen der rein informativen Charakter im Fokus steht und die Anleger durch die Zurverfügungstellung der jeweiligen Informationen nicht zu einer bestimmten Verhaltensweise bewegt werden sollen.¹³⁸⁷ Zudem fehlt bei der Zurverfügungstellung faktischer Informationen das für den Angebotsbegriff erforderliche subjektive Element in der Kommunikation.¹³⁸⁸

Als Zurverfügungstellung faktischer Informationen gilt die Nennung bestimmter kollektiver Kapitalanlagen in der Fachpresse, in wissenschaftlichen Beiträgen oder ähnlichen Kommunikationen.¹³⁸⁹ Für die Begründung dieser Ausnahme ist zentral, dass die Nennung der jeweiligen Fondsprodukte rein informativen Charakter hat und keine Lenkung der Verhaltensweise bestehender respektive künftiger Kunden bezweckt.¹³⁹⁰ Als faktische Informationen und nicht als Angebot im Sinne des FIDLEG gelten die Verbreitung und die Bekanntmachung von Informationen zu kollektiven Kapitalanlagen in Erfüllung gesetzlicher plus vertraglicher Informations-, Melde- und Transparenzvorschriften nach den massgeblichen Bestimmungen in- oder ausländischen Rechts oder deren Weitergabe und Zurverfügungstellung (z.B. Publikationen von Änderungen der Anlagepolitik, Risiko-/Renditeprofilen, Kostenstrukturen, zur Ausgabe zusätzlicher Anteile/Aktien, zu Liquidationserlösen, Umtauschverhältnissen und Dividendenzahlungen).¹³⁹¹ Hierbei ist massgebend, dass der informative Charakter im Mittelpunkt steht. Ein Indiz, das gegen einen rein informativen Charakter spricht und mithin keine Ausnahmeregelung zum Angebot nach FIDLEG begründet, ist in Anlehnung an die historische Entwicklung des Schweizer Fondsrechts die Nennung einer Vertriebsstelle als Kontaktangabe.¹³⁹² Sobald eine Vertriebsstelle in einem Dokument oder einer Publikation genannt wird, liegt die Vermutung nahe, dass es sich nicht um rein faktische Informationen handelt.

Zudem sind die Bereitstellung, Veröffentlichung oder Weiterleitung aktualisierter Verkaufs- und Vertragsunterlagen an Finanzintermediäre und bestehende Anleger, die diese Finanzinstrumente bereits erworben haben,

¹³⁸⁷ Vgl. oben [§ 2 I. B. 2. a.](#)

¹³⁸⁸ Vgl. SK FIDLEG 2021-BÖSCH/LEISINGER, Art. 3 lit. f-i N 8.; m.w.H. zum subjektiven Element beim Angebot im regulatorischen Sinne oben [§ 22 III. B. 1.](#)

¹³⁸⁹ Vgl. EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 19.

¹³⁹⁰ M.w.H. oben [§ 2 I. B. 2. a.](#)

¹³⁹¹ EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 22.

¹³⁹² Vgl. oben [§ 12 I. G. 3.](#); [§ 17 I. G. 4.](#)

grundsätzlich nicht als Angebot im Sinne des FIDLEG zu qualifizieren.¹³⁹³ Zielen die Publikationen respektive Unterlagen jedoch auf den Verkauf zusätzlicher Anteile kollektiver Kapitalanlagen ab oder werden diese vom Kunden als Angebot verstanden, so ist von einem Angebot im Sinne des FIDLEG auszugehen.¹³⁹⁴

Die Abgrenzung, ob ein Angebot vorliegt, kann in der Praxis schwierig sein. Um die Einhaltung der regulatorischen Vorschriften sicherzustellen, ist im Zweifelsfall von einem Angebot auszugehen.

d. Gesetzlich oder vertraglich erforderliche Informationen und Dokumente

Eine weitere Ausnahme zum Angebot betrifft die Aufbereitung und Zurverfügungstellung von Informationen und Unterlagen zu Anteilen an kollektiven Kapitalanteilen respektive kollektiven Kapitalanlagen, die gesetzlich oder vertraglich erforderlich sind, für bestehende Kunden oder Finanzintermediäre sowie deren Weiterleitung an diesen Personenkreis und die Veröffentlichung (Art. 3 lit. a Ziff. 3 und g FIDLEG i. V. m. Art. 2 Abs. 6 lit. d FIDLEV). Die Klarstellung in Art. 3 Abs. 6 lit. d FIDLEV dient dazu, Informationen und Dokumente, die gesetzlich erforderlich sind, vom Angebotsbegriff auszunehmen.¹³⁹⁵ Ansonsten würden die gesetzlich vorgesehenen Pflichten¹³⁹⁶ per se als Angebot im Sinne des FIDLEG und damit als eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit gelten. Werden jedoch gesetzlich oder vertraglich erforderliche Dokumente mit Werbeelementen gekoppelt mit dem Ziel, nicht nur den erforderlichen Pflichten nachzukommen, sondern gleichzeitig Fondsprodukte zu verkaufen, greift die Ausnahme nach Art. 3 lit. a Ziff. 3 und g FIDLEG i. V. m. Art. 2 Abs. 6 lit. d FIDLEV nicht.

3. Angebote an institutionelle Kunden

Angebote an institutionelle Kunden werden weder auf Gesetzes- noch auf Verordnungsstufe als Ausnahmetatbestand statuiert. Bei Angeboten an institutionelle Kunden ist analog der Ausnahmeregelung betreffend Finanzdienst-

¹³⁹³ EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 22.

¹³⁹⁴ Vgl. EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 22 f.

¹³⁹⁵ Vgl. SK FIDLEG 2021-BÖSCH / LEISINGER, Art. 3 lit. f-i N 19.

¹³⁹⁶ Für die Pflichten beim Anbieten von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen vgl. unten [§ 23 III. A. ff.](#)

leistungen an institutionelle Kunden vorzugehen.¹³⁹⁷ Die Grundlage dafür bieten die Materialien zum FIDLEG und zur bisherigen Entwicklung im Schweizer Fondsrecht.¹³⁹⁸ Der Grundsatz nach FIDLEG, wonach Endkunden und nicht prudenziell beaufsichtigte Finanzdienstleister geschützt werden sollen, gilt für das Angebot als Bestandteil des neuen Regulierungskonzeptes ebenso wie für das Erbringen von Finanzdienstleistungen.¹³⁹⁹ Insoweit sind Angebote von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen exklusiv an institutionelle Kunden nicht als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit zu qualifizieren. Folglich ist im Rahmen von Finanzdienstleistungen exklusiv an institutionelle Kunden nicht von einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit auszugehen.

4. Pre-Marketing

Sogenanntes *Presounding*, *Testing the Waters* und ähnliche Abklärungen oder allgemeine Kommunikationen im Vorfeld einer Fondslancierung, um das grundsätzliche Investoreninteresse besser einschätzen zu können, stellen kein Angebot im Sinne des FIDLEG dar.¹⁴⁰⁰ Im Fondsbereich ist der geläufige Begriff hierfür das sog. Pre-Marketing.¹⁴⁰¹ Bei den Pre-Marketing-Aktivitäten, die noch vor dem eigentlichen Angebot stattfinden, geht es darum, die Kundeninteressen abzuschätzen. Oftmals wird im Zeitpunkt des Pre-Marketings noch kein konkretes Fondsprodukt aufgelegt. Liegt die jeweilige kollektive Kapitalanlage noch nicht vor, können auch keine Anteile einer solchen kollektiven Kapitalanlage angeboten werden. Beim Pre-Marketing fehlen grundsätzlich zwei Voraussetzungen, um eine fondsbezogene Vertriebstätigkeit als Angebot im Sinne des FIDLEG zu begründen: die *essentialia negotii*¹⁴⁰² und die Bezugnahme auf kollektive Kapitalanlagen¹⁴⁰³. Das Pre-Marketing ist mithin nicht als Angebot im Sinne des FIDLEG zu qualifizieren. Umgehungssachverhalte, die indirekt auf den Verkauf von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen abzielen

¹³⁹⁷ Vgl. oben [§ 22 I. G. 3.](#)

¹³⁹⁸ EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 19; vgl. oben [§ 12 I. G. 1.](#); [§ 17 I. G. 3.](#)

¹³⁹⁹ EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 19; zum neuen Regulierungskonzept im fondsbezogenen Vertriebsbereich vgl. oben [§ 21 I. D. 3.](#)

¹⁴⁰⁰ Vgl. EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 19.

¹⁴⁰¹ M.w.H. zum Begriff des Pre-Marketings oben [§ 22 I. G. 7.](#)

¹⁴⁰² Zu den *essentialia negotii* im fondsbezogenen Vertriebsbereich vgl. oben [§ 22 III. B. 1.](#)

¹⁴⁰³ Zur Bezugnahme auf kollektive Kapitalanlagen vgl. oben [§ 22 III. D. 1.](#)

und von Kunden nach Treu und Glauben als Angebot verstanden werden, werden jedoch vom Angebotsbegriff umfasst und sind als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit zu qualifizieren.¹⁴⁰⁴

5. Vermittelnde Fondsplattformen

Zielen Plattformen nicht auf die Veräusserung bestimmter Finanzinstrumente ab und nehmen diese lediglich eine vermittelnde Rolle zwischen Kunden und Anbieter ein, sollte die Qualifikation solcher Plattformen als Angebot ausgeschlossen werden.¹⁴⁰⁵ Für eine rein vermittelnde Rolle spricht insbesondere, wenn zwar Fondsprodukte ersichtlich sind, aber keine Zeichnungsmöglichkeit auf der Plattform besteht. Ein Beispiel für eine vermittelnde Fondsplattform im Schweizer Raum ist die Swiss Fund Data AG, die neben gesetzlichen und faktischen Informationen zu verschiedenen Fondsprodukten zudem die Anbieter mittels Logos vorstellt.¹⁴⁰⁶ Im fondsbezogenen Vertriebsbereich entspricht es der gängigen Praxis, Paletten von kollektiven Kapitalanlagen der Öffentlichkeit zugänglich zu machen und tendenziell eine vermittelnde Rolle zwischen Kunden sowie Anbieter einzunehmen. Können Kunden nur mit einem Passwort auf die Plattform gelangen, ist der Zugang zur Plattform nicht öffentlich, womit die Voraussetzung der Öffentlichkeit des Angebots zu verneinen ist.¹⁴⁰⁷ Trotzdem kann ein Angebot im Sinne einer Privatplatzierung nicht ausgeschlossen werden, wenn die Möglichkeit zur direkten Zeichnung auf der Plattform besteht.¹⁴⁰⁸ Können Fondsanteile nicht direkt auf einer Plattform gezeichnet werden, liegt kein Angebot vor.¹⁴⁰⁹

6. Anbieten fondsgebundener Lebensversicherungen

Seit den Anfängen des Schweizer Fondsrechts gilt das Anbieten fondsgebundener Lebensversicherungen grundsätzlich nicht als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit.¹⁴¹⁰ Dies wird mit dem Argument begründet, dass bei der fondsgebundenen Lebensversicherung das Anlagegeschäft untrennbar mit ei-

¹⁴⁰⁴ Vgl. EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 22 f.; siehe SK FIDLEG 2021-BÖSCH / LEISINGER, Art. 3 lit. f-i N 21.

¹⁴⁰⁵ JUTZI/WESS, Pflichten im Execution-only-Geschäft, 595.

¹⁴⁰⁶ Vgl. <<https://www.swissfunddata.ch/sfdpub/anlagefonds>> (besucht am 15. Januar 2022).

¹⁴⁰⁷ Siehe EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 21.

¹⁴⁰⁸ Zur Privatplatzierung bzw. zum Private Placement m.w.H. oben § 22 III. B. 2.

¹⁴⁰⁹ Hingegen kann eine Finanzdienstleistung vorliegen. Zur Möglichkeit einer Subsumption als Finanzdienstleistung vgl. oben § 22 I. G. 6.

¹⁴¹⁰ Vgl. oben § 7 I. G. 3.

ner Risikolebensversicherung verbunden und mithin rechtlich als Versicherung zu qualifizieren ist. Durch die Praxis des Bundesamtes für Privatversicherungen wird sichergestellt, dass nur bewilligte und zum gewerbsmässigen Vertrieb in der Schweiz zugelassene Fonds über die fondsgebundene Lebensversicherung in der Schweiz indirekt vertrieben werden.¹⁴¹¹ Dieser Richtsatz wird implizit durch die neue gesetzliche Grundlage nach FIDLEG bestätigt, wonach Versicherungsunternehmen (Art. 2 Abs. 2 lit. d Ziff. 1 FIDLEG) und Versicherungsvermittler (Art. 2 Abs. 2 lit. d Ziff. 2 FIDLEG) nicht dem FIDLEG unterstellt sind, soweit ihre Tätigkeit dem Bundesgesetz betreffend die Aufsicht über Versicherungsunternehmen vom 17. Dezember 2004 (VAG) untersteht. Wird das Anbieten fondsgebundener Lebensversicherungen als Tätigkeit nach VAG qualifiziert, kommt das FIDLEG nicht zur Anwendung und es liegt beim Anbieten fondsbezogener Lebensversicherungen keine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit im Sinne des FIDLEG vor. Diese Regelung entspricht den gängigen Grundsätzen seit Beginn des Schweizer Fondsrechts. Die rechtliche Qualifikation betreffend fondsbezogene Lebensversicherungsprodukte kann problematisch werden, wenn nicht die Versicherungsunternehmen die den Versicherungsprodukten zugrunde liegenden Fondsanteile zeichnen, sondern die Inhaber der Policen der fondsgebundenen Lebensversicherung in eigenem Namen und auf eigene Rechnung Anteile an kollektiven Kapitalanlagen zeichnen. Üblicherweise werden solche Versicherungsnehmer von einem Agenten der Versicherung vorgängig über die Anlagemöglichkeit informiert und beraten, womit der regulierte fondsbezogene Vertriebsbereich nach FIDLEG tangiert wird, da solche Tätigkeiten keine typischen Tätigkeiten nach VAG sind. Werden Versicherungsnehmern fondsgebundene Lebensversicherungen angeboten mit der Option, selbst als Anleger kollektive Kapitalanlagen zu zeichnen und somit aus regulatorischer Sicht mit der Zeichnung direkt als Anleger aufzutreten, so ist eine Ausnahmeregelung nach FIDLEG tendenziell abzulehnen und eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit anzunehmen.

¹⁴¹¹ Vgl. oben [§ 71. G. 3.](#)

IV. Anbieten kollektiver Kapitalanlagen im internationalen Kontext

A. Allgemeines

In Anlehnung an die Entstehungsgeschichte des Schweizer Fondsrechts und das Territorialitätsprinzip¹⁴¹² werden sowohl schweizerische als auch ausländische Anbieter vom FIDLEG erfasst, wenn auf Schweizer Territorium Anteile an kollektiven Kapitalanlagen angeboten werden oder sich das jeweilige Angebot an Kunden in der Schweiz richtet.¹⁴¹³ Dies gilt allerdings nur dann, wenn die materiellen Voraussetzungen an das Anbieten von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen erfüllt werden.¹⁴¹⁴ Im Wesentlichen müssen zur Begründung einer fondsbezogenen Vertriebstätigkeit ein Angebot¹⁴¹⁵ – sei es öffentlich oder in Form einer Privatplatzierung – sowie ein Bezug zu einer bestimmten kollektiven Kapitalanlage¹⁴¹⁶ vorliegen. Zudem hat sich der Inhalt der ausgeführten Vertriebstätigkeit letztlich auf den Verkauf von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen zu richten,¹⁴¹⁷ wobei die Form der jeweils ausgeübten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit keine massgebende Rolle für die rechtliche Qualifikation einer fondsbezogenen Vertriebstätigkeit spielt¹⁴¹⁸.

Ausserdem können nicht nur schweizerische, sondern ebenso ausländische kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz oder an Kunden in der Schweiz angeboten werden. Das Anbieten ausländischer kollektiver Kapitalanlagen in der Schweiz ist möglich, ist aber an bestimmte Bedingungen respektive zu erfüllende Pflichten geknüpft.¹⁴¹⁹ Umgekehrt besteht ausserdem die Möglichkeit, Anteile an schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen im Ausland anzubieten. In diesem Fall ist nicht das FIDLEG, sondern das ausländische Recht massgebend.¹⁴²⁰

¹⁴¹² Zum Territorialitätsprinzip vgl. oben [§ 2 II. B. 1.](#)

¹⁴¹³ Vgl. oben [§ 2 II.](#); [§ 7 II.](#); [§ 12 II.](#); [§ 17 II.](#)

¹⁴¹⁴ Vgl. oben [§ 22 III. A. ff.](#)

¹⁴¹⁵ Vgl. oben [§ 22 III. B. f.](#)

¹⁴¹⁶ Vgl. oben [§ 22 III. D. 1.](#)

¹⁴¹⁷ Vgl. oben [§ 22 III. E. 1.](#)

¹⁴¹⁸ Vgl. oben [§ 22 III. E. 2.](#)

¹⁴¹⁹ Vgl. hierzu insbesondere unten [§ 23 IV. A. ff.](#)

¹⁴²⁰ Da vorliegend regulatorische Aspekte fondsbezogener Vertriebstätigkeit in der Schweiz untersucht werden, wird nicht explizit auf das ausländische Recht eingegangen.

B. Spezifische regulatorische Aspekte

1. Anwendung des FIDLEG auf Schweizer Anbieter

Richtet sich die von einem Schweizer Anbieter ausgeübte fondsbezogene Vertriebstätigkeit an Kunden in der Schweiz oder wird die jeweilige Tätigkeit auf Schweizer Territorium ausgeführt, ist das FIDLEG anwendbar. Basierend auf dem Territorialitätsprinzip¹⁴²¹ wird eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit begründet, wenn durch Schweizer Anbieter von der Schweiz aus Anteile an schweizerischen oder ausländischen kollektiven Kapitalanlagen in der Schweiz respektive auf Schweizer Territorium ausländischen Kunden offeriert werden.

2. Anwendung des FIDLEG auf ausländische Anbieter

Möchte ein ausländisches Finanzinstitut kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz anbieten, kann es entweder eine physische Präsenz in Form einer Niederlassung in der Schweiz errichten oder ohne physische Präsenz in der Schweiz grenzüberschreitend agieren, sei es direkt über die Webseite, telefonisch, via Mitarbeiter oder indirekt über lokale unabhängige Vermittler.¹⁴²² Wird eine Webseite für Kunden in der Schweiz mit entsprechendem Geoblocking aufgeschaltet, sind die Vorschriften nach FIDLEG anwendbar. Bei international ausgerichteten Internetauftritten sind nicht nur schweizerische, sondern ebenfalls ausländische aufsichtsrechtliche Bestimmungen zu berücksichtigen.¹⁴²³ Die Voraussetzungen bezüglich der Webseite sind sowohl für schweizerische als auch für ausländische Anbieter von Fondsprodukten anwendbar. Wird eine physische Präsenz in der Schweiz begründet und werden Schweizer Kunden von der Schweiz aus kontaktiert, liegt in solchen Fällen aus regulatorischer Sicht eine inländische Geschäftsbeziehung vor.¹⁴²⁴

¹⁴²¹ Zum Territorialitätsprinzip vgl. oben [§ 2 II. B. 1.](#)

¹⁴²² Vgl. ZULAUF/KUHN, 250.

¹⁴²³ KÜHNE, Bewilligungspflicht, 73.

¹⁴²⁴ Vgl. ZULAUF/KUHN, 250.

V. Werbung

A. Allgemeines

Im vierten Kapitel des FIDLEG wird die Werbung für Finanzinstrumente respektive für kollektive Kapitalanlagen geregelt (Art. 3 lit. a Ziff. 3 i. V. m. Art. 68 FIDLEG). Die Werbung gilt in der fünften Fondsrechtsetappe als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit.¹⁴²⁵ Im fondsbezogenen Vertriebsbereich stellt die Regelung von Werbung materiell keine Neuerung dar. Der Begriff der Werbung bildete in der ersten Etappe des Fondsrechts sogar den Grundpfeiler der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten.¹⁴²⁶ Neu ist hingegen die Definition der Werbung. Heute gilt als Werbung im Fondsbereich jede an Anleger gerichtete Kommunikation, die darauf abzielt, auf bestimmte Finanzdienstleistungen oder kollektive Kapitalanlagen aufmerksam zu machen (Art. 3 lit. a Ziff. 3 i. V. m. Art. 95 Abs. 1 FIDLEG). Es geht folglich um die absatzfördernde Werbetätigkeit, die im Vorfeld und parallel zum Angebot einer kollektiven Kapitalanlage oder der Erbringung einer Finanzdienstleistung im fondsbezogenen Vertriebsbereich stattfindet.¹⁴²⁷ Im Wesentlichen wurde das in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts anwendbare Verständnis von Werbung nach Kollektivanlagenrecht ins FIDLEG überführt.¹⁴²⁸ Der Werbebegriff als Bestandteil des Vertriebs der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts¹⁴²⁹ stellte wiederum auf Prinzipien der ersten bis dritten Fondsrechtsetappe ab.¹⁴³⁰ Insoweit ist es für die Auslegung des heutigen Werbegbegriffs im Fondsrecht dienlich, wenn nicht unumgänglich, auf die Auslegungsgrundsätze der ersten bis vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts zurückzugreifen.¹⁴³¹ Entsprechend ist das Prüfschema vorheriger Etappen des Schweizer Fondsrechts anwendbar, indem an die Werbung im regulatorischen Sinne¹⁴³², den Adressatenkreis¹⁴³³, den Bezug zu kollektiven Kapitalanlagen¹⁴³⁴ sowie den In-

¹⁴²⁵ Vgl. AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 9.

¹⁴²⁶ Vgl. oben [§ 2 I. A. ff.](#)

¹⁴²⁷ Vgl. oben [§ 7 I. B.](#)

¹⁴²⁸ Vgl. EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 65.

¹⁴²⁹ Vgl. insbesondere oben [§ 17 I. B.](#)

¹⁴³⁰ Vgl. oben [§ 2 B. 1.-2. a.-c.](#); [§ 7 I. B.](#); [§ 12 I. B.](#)

¹⁴³¹ Vgl. ausführlich unten [§ 22 V. B. ff.](#)

¹⁴³² Vgl. unten [§ 22 V. B. 1. ff.](#)

¹⁴³³ Vgl. unten [§ 22 V. C.](#)

¹⁴³⁴ Zur Bezugnahme auf kollektive Kapitalanlagen respektive Finanzdienstleistungen vgl. unten [§ 22 V. D. 1.-3.](#)

halt der Werbung¹⁴³⁵ für die rechtliche Qualifikation einer fondsbezogenen Vertriebstätigkeit anzuknüpfen ist, wobei die Form, in der Werbung¹⁴³⁶ ausgeführt wird, und der Werbeträger¹⁴³⁷ nicht entscheidend sind. Ausserdem bestehen Ausnahmetatbestände bei der Werbung, die keine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit begründen.¹⁴³⁸

B. Begriff und Arten der Werbung

1. Begriff

Fondswerbung wird als jede an Anleger gerichtete Kommunikation beschrieben, die darauf abzielt, auf bestimmte Finanzdienstleistungen oder kollektive Kapitalanlagen aufmerksam zu machen (Art. 3 lit. a Ziff. 3 i. V. m. Art. 95 Abs. 1 FIDLEV). Regulatorisch gilt als Fondswerbung jede Kommunikation in Bezug auf eine kollektive Kapitalanlage, die an Anleger gerichtet ist und unter Verwendung von Werbemitteln erfolgt.¹⁴³⁹ Eine Werbung muss letztlich dazu dienen, bestimmte kollektive Kapitalanlagen anzubieten.¹⁴⁴⁰ Da der Begriff der Werbung respektive der Fondswerbung in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts erstmals ausführlich dargelegt wurde und in den Grundsätzen bis heute entsprechend angewandt wird, sind die elaborierten Prinzipien aus dieser Fondsrechtsetappe hilfreich für die Auslegung des Werbebegriffs im Fondsrecht, und zwar auch aus heutiger Sicht.¹⁴⁴¹ Danach ist zwischen informierender, suggestiver und marktschreierischer Werbung zu unterscheiden.¹⁴⁴²

¹⁴³⁵ Vgl. unten [§ 22 V. E. 1.](#)

¹⁴³⁶ Vgl. unten [§ 22 V. E. 2. a. ff.](#)

¹⁴³⁷ Vgl. unten [§ 22 V. F.](#)

¹⁴³⁸ Vgl. unten [§ 22 V. G. 1. ff.](#)

¹⁴³⁹ Vgl. EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 65.

¹⁴⁴⁰ Vgl. EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 65.

¹⁴⁴¹ Vgl. oben [§ 2 I. B. 1. f.](#)

¹⁴⁴² Vgl. zu den Arten von Werbung ausführlich oben [§ 2 I. B. 2. a.-c.](#)

2. Arten von Werbung

a. Informierende Werbung

Bei der informierenden Werbung im Fondsbereich handelt es sich um eine zurückhaltende Art von Werbung, die dem Gebot der Werbewahrheit stets nachzukommen hat und über Tatsachen orientiert sowie sachliche Zusammenhänge aufklärt.¹⁴⁴³ Gleichzeitig werden nicht primär Informations-, sondern Werbezwecke verfolgt. Dies gilt selbst dann, wenn der Informationszweck im Vordergrund steht, vorausgesetzt es wird auch ein Werbezweck angestrebt und es handelt sich nicht um eine rein regulatorische Pflicht.¹⁴⁴⁴ Faktische Informationen stellen mithin keine Werbung dar, soweit sie nicht zwecks Absatzförderung auf ein bestimmtes Finanzinstrument aufmerksam machen.¹⁴⁴⁵ Anders als bei den reinen Informationen sollen im Rahmen informierender Werbung die Anleger zu einer bestimmten Verhaltensweise respektive zum Kauf von Anteilen kollektiver Kapitalanlagen bewegt werden.¹⁴⁴⁶ Ein Beispiel für informierende Werbung sind sog. *Fact Sheets* zu kollektiven Kapitalanlagen. Die Publikation, Zurverfügungstellung oder Aushändigung eines *Fact Sheets* ist regulatorisch nicht vorgesehen, sondern entspricht dem gängigen Marktstandard. Mit *Fact Sheets* möchte man potenzielle Anleger dazu bewegen, Anteile kollektiver Kapitalanlagen zu kaufen, indem man das Produkt so gut wie möglich den Kunden zeigt. Bei den *Fact Sheets* im Fondsbereich handelt es sich insoweit um Werbematerial. Die *Fact Sheets* werden ausserdem regelmässig an potenzielle Kunden versandt oder im Rahmen von Werbeveranstaltungen ausgehändigt.

Die Abgrenzung zwischen informierender Werbung und reinen Informationen ist seit der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts schwierig und im Einzelfall zu entscheiden.¹⁴⁴⁷ Mittlerweile hat sich ein Kriterium für die Abgrenzung zwischen informierender Fondswerbung und reinen Informationen ohne Werbecharakter in der Praxis etabliert. So kann grundsätzlich davon ausgegangen werden, dass bei einer regulatorischen Pflicht zur Publikation gewisser Dokumente keine informierende Werbung vorliegt.¹⁴⁴⁸ Wird also rechtlich vorgeschrieben, dass bestimmte Dokumente erstellt werden müssen, stel-

¹⁴⁴³ Vgl. oben [§ 2 I. B. 2. a.](#)

¹⁴⁴⁴ Vgl. oben [§ 7 I. E. 2.](#)

¹⁴⁴⁵ SK FIDLEG 2021-DEDEYAN, Art. 68 N 41.

¹⁴⁴⁶ Vgl. oben [§ 2 I. B. 2. a.](#)

¹⁴⁴⁷ Vgl. oben [§ 2 I. B. 2. a.](#)

¹⁴⁴⁸ Zu den Ausnahmen vgl. unten [§ 22 V. G. 1. ff.](#)

len die entsprechenden Dokumente bzw. Publikationen keine informierende Werbung und damit keine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit dar. Dies gilt unter der Voraussetzung, dass die regulatorisch vorausgesetzten Dokumente nicht zusammen mit zusätzlichen werbefördernden Erläuterungen oder Massnahmen den Anlegern zur Verfügung gestellt werden.

Die Abgrenzung zwischen rein faktischen Informationen und Werbung lässt sich anhand wissenschaftlicher Beiträge illustrativ aufzeigen. Wissenschaftliche Schriften oder Vorträge per se dienen grundsätzlich der Information und nicht Werbezwecken. Wird aber im Text oder im Vortrag auf kollektive Kapitalanlagen verwiesen, so kann die Sachlichkeit in Frage gestellt werden. Tritt der Autor oder Redner für ein Unternehmen oder eine Organisation auf, so kann der wissenschaftliche Beitrag oder Vortrag Werbezwecken dienen. Letztlich ist im Einzelfall unter Berücksichtigung der Sachlage zu beurteilen und zu begründen, ob mit einem wissenschaftlichen Beitrag oder Vortrag ein Werbezweck für ein bestimmtes Produkt, Unternehmen oder eine Organisation verfolgt wird oder nicht. Grundsätzlich ist aber davon auszugehen, dass wissenschaftliche Beiträge und Vorträge nicht als Werbung nach FIDLEG gelten.¹⁴⁴⁹

b. Suggestive Werbung

Die suggestive Werbung geht einen Schritt weiter als rein informierende Werbung und versucht, die Adressaten gezielt zu beeinflussen und mithin Anleger im Unterbewusstsein zu lenken.¹⁴⁵⁰ In welchen Fällen suggestive Werbung vorliegt, ist unter Abwägung der Sach- und Rechtslage zu eruieren. Ein klassisches Beispiel für suggestive Werbung im fondsbezogenen Vertriebsbereich ist die indirekte Beeinflussung durch Darlegung einer möglichst vorteilhaften Performance eines Fonds. Zwar sind hier regulatorische Grenzen gegeben, indem die Darstellung an gewisse Grenzen gebunden ist, jedoch lässt sich eine suggestive Fondswerbung in diesem Bereich nicht vollumfänglich vermeiden.¹⁴⁵¹ Indizien, die für eine suggestive Werbung sprechen, sind beispielsweise die Wahl der Farbe beim Aufzeigen der Performance eines Fonds. Wird die Kurve der Performance in Rot aufgezeigt, weckt die rote Farbe mehr Aufmerksamkeit, als wenn die Performancekurve in Gelb angezeigt wird. Eine ausserordentlich hohe Performance in der Farbe Rot aufzuzeigen, lenkt von einer weniger guten Performance ab, die in einer anderen Farbe wie Gelb dargestellt

¹⁴⁴⁹ Vgl. zum Ganzen oben: [§ 2 I. B. 2. a.](#)

¹⁴⁵⁰ Vgl. oben [§ 2 I. B. 2. b.](#)

¹⁴⁵¹ Vgl. ausführlich unten [§ 23 IV. A. ff.](#); AMAS-Performancerichtlinie 2021, 1 ff.

wird. Auch mit der Wahl der Grösse und/oder Dicke der Schrift in der Werbung kann der Anleger implizit beeinflusst werden. Wählt man für die Zahlen, die für den betreffenden Fonds sprechen, eine grosse Schriftart in einem Dokument, für die weniger vorteilhaften Zahlen des gleichen Fonds jedoch eine kleinere Schrift, kann das den Anleger im Unterbewusstsein beim Investimentsentscheid lenken.

Werbung für sog. ESG-Fondsprodukte, also kollektive Kapitalanlagen, die beim Investieren ESG-Kriterien berücksichtigen, ist heute eine weit verbreitete Art suggestiver Werbung. Wird für ESG geworben, suggeriert man mit einem nachhaltigen Produkt grundsätzlich einen Beitrag zur Gesellschaft und Umwelt zu leisten. Die Anleger haben damit das Gefühl, einen besonders <guten> respektive <grünen> Fonds zu erwerben, was wiederum implizit den Anlageentscheid beeinflusst. Auch Roadshows können suggestive Elemente enthalten, indem anstatt eines konkreten Fondsprodukts aktuelle Investitionsstrategien oder makroökonomische Themen präsentiert werden. Die vorgestellten Themenbereiche spiegeln sich sodann typischerweise in den Fondsprodukten wider, die von den an der Veranstaltung präsentierenden Unternehmen vertrieben werden, womit während der Roadshow suggestiv auf den Verkauf aktueller Fondsprodukte gelenkt wird. Einen Schritt weiter gehen Veranstaltungen wie spezielle Themenabende oder -tage, zu denen teilweise sogar die ganze Familie eingeladen wird. An solchen Veranstaltungen stehen sodann nicht Fondsprodukte im Fokus, sondern aktuelle Themen wie Glück oder Gesundheit, aber beiläufig oder in kurzen Sequenzen werden Fondsthemen mit dem Ziel vorgestellt, die eingeladenen Gäste zum Investieren in Fondsprodukte der Veranstaltungssponsoren zu bewegen.

c. Keine marktschreierische Werbung

Bei der marktschreierischen Werbung im Fondsbereich handelt es sich um eine unverbindliche, übertriebene Reklame für eine kollektive Kapitalanlage.¹⁴⁵² Solche Werbeformen galten schon in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts aufgrund des strikten Anlegerschutzes im Schweizer Fondsrecht als ungeeignet.¹⁴⁵³ Es liegen keine Gründe vor, davon heute abzuweichen. Der Anlegerschutz gilt noch heute als Leitprinzip des Schweizer Fondsrechts. Zudem spricht die Zunahme der Regulierungsdichte im fondsbezogenen Ver-

¹⁴⁵² Vgl. oben § 2 I. B. 2. c.

¹⁴⁵³ Vgl. oben § 2 I. B. 2. c.

triebsbereich gegen marktschreierische Werbung. Die Fondswerbung ist heute strenger und differenzierter geregelt als in den Anfängen des Schweizer Fondsrechts.

C. Adressatenkreis

Der Adressatenkreis von Werbung wird im FIDLEG nicht limitiert. Als Adressatenkreis von Werbung im Fondsbereich kommen insofern professionelle Kunden und Privatkunden in Frage.¹⁴⁵⁴ Für die Qualifikation von Werbung als fondsbezogene Vertriebstätigkeit spielt der Adressatenkreis eine Rolle. Der in der Lehre vertretene Ansatz, darauf abzustellen, ob Adressaten die Information vernünftigerweise nach Treu und Glauben als Werbung einordnen, kann als Kriterium für die Qualifikation von Werbung im Sinne des FIDLEG herangezogen werden.¹⁴⁵⁵ Damit muss sich der Sender als Werbung nur solche Kommunikation anrechnen lassen, die nach objektivem Massstab als Werbung in Sinne von FIDLEG erscheint.¹⁴⁵⁶ Es ist zu berücksichtigen, dass der Adressatenkreis Folgen auf die einzuhaltenden Pflichten beim Werben für Fondsprodukte hat.¹⁴⁵⁷ Bei der Qualifikation von Werbung als fondsbezogene Vertriebstätigkeit ist nicht einzig darauf abzustellen, ob fondsbezogene Werbetätigkeiten aus Sicht des Adressaten als Werbung einzuordnen sind. Vielmehr sind weitere Kriterien wie der Bezug auf eine kollektive Kapitalanlage oder Finanzdienstleistung¹⁴⁵⁸ zu berücksichtigen.

Beim Werben für Fondsprodukte besteht zudem die Möglichkeit, einen bestimmten¹⁴⁵⁹ oder unbestimmten Kundenkreis¹⁴⁶⁰ anzuvisieren. Richtet sich Werbung an einen bestimmten Kreis professioneller Kunden unter Ausschluss institutioneller Kunden, liegt grundsätzlich eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vor.¹⁴⁶¹ Anders als beim Erbringen von Finanzdienstleis-

¹⁴⁵⁴ Zum Begriff des professionellen und Privatkunden vgl. unten [§ 21 I. E.](#)

¹⁴⁵⁵ Vgl. Baker & McKenzie, Finanzmarktarchitektur, 160; m.w.H. SK FIDLEG 2021-DEDEYAN, Art. 68 N 26.

¹⁴⁵⁶ SK FIDLEG 2021-DEDEYAN, Art. 68 N 26.

¹⁴⁵⁷ Zu den Pflichten beim Werben im Fondsbereich vgl. ausführlich unten [§ 23 IV. A. ff.](#)

¹⁴⁵⁸ Zu den weiteren Kriterien vgl. [§ 22 V. B. ff.](#)

¹⁴⁵⁹ M.w.H. zum bestimmten Kundenkreis oben [§ 22 I. C. 2. a. f.](#)

¹⁴⁶⁰ M.w.H. zum unbestimmten Kundenkreis oben [§ 22 III. C. 2. a.](#)

¹⁴⁶¹ Zur Ausnahmeregelung beim Werben für Fondsprodukte gegenüber institutionellen Kunden vgl. unten [§ 22 V. G. 3. a.](#)

tung¹⁴⁶² ist dasselbe Prinzip anwendbar, wenn sich die Werbung an ein Publikum in seiner Allgemeinheit bezieht. Der Adressatenkreis limitiert mithin grundsätzlich¹⁴⁶³ den regulatorischen Charakter der fondsbezogenen Vertriebstätigkeit nicht.

D. Bezugnahme auf kollektive Kapitalanlagen oder Finanzdienstleistungen

1. Allgemeines

Damit Werbung als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit qualifiziert werden kann, muss sie entweder auf bestimmte kollektive Kapitalanlagen oder Finanzdienstleistungen aufmerksam machen (Art. 68 Abs. 1 FIDLEG i. V. m. Art. 95 Abs. 1 FIDLEV). Der konkrete Bezug auf ein Fondsprodukt stellt keine Neuerung im fondsbezogenen Vertriebsbereich dar.¹⁴⁶⁴ Neu ist hingegen, dass sich die Werbung alternativ auf eine Finanzdienstleistung anstatt auf eine kollektive Kapitalanlage richten kann, um in den Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten zu fallen.

2. Bezugnahme auf kollektive Kapitalanlagen

Werbung im Sinne des FIDLEG hat sich auf eine bestimmte kollektive Kapitalanlage zu richten, um als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit qualifiziert werden zu können (Art. 68 Abs. 1 i.V.m. Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG und Art. 95 Abs. 1 FIDLEV). Bezieht sich die Werbung auf eine bestimmte kollektive Kapitalanlage, so liegt es auf der Hand, dass in Anbetracht des Wortlauts des FIDLEG respektive der FIDLEV, der Lehre¹⁴⁶⁵ sowie der Entstehungsgeschichte des Schweizer Fondsrechts¹⁴⁶⁶ von einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit auszugehen ist. Es ist nicht ausser Acht zu lassen, dass Informationsvermittlung ein bestimmtes Mindestmass aufweisen muss, um als Werbung im Sinne einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit zu gelten (kausale Informationsvermittlung). Eine Umschreibung der kollektiven Ka-

¹⁴⁶² Finanzdienstleistungen müssen sich an einen bestimmten Kreis von Endkunden richten, um als reguliert zu gelten. Vgl. oben [§ 22 I. C.](#)

¹⁴⁶³ Zur Ausnahmeregelung beim Werben für Fondsprodukte gegenüber institutionellen Kunden vgl. unten [§ 22 V. G. 3. a.](#)

¹⁴⁶⁴ Vgl. oben [§ 2 I. D. 1.](#); [§ 7 I. D. 1. f.](#); [§ 12 I. f.](#); [§ 17 I. D. 1. f.](#)

¹⁴⁶⁵ SK FIDLEG 2021-DEDEYAN, Art. 68 N 24; NAGEL, 3.

¹⁴⁶⁶ Vgl. oben [§ 2 I. D. 1.](#); [§ 7 I. D. 1. f.](#); [§ 12 I. f.](#); [§ 17 I. D. 1. f.](#)

pitalanlagen in allgemeiner Weise genügt nicht, um Werbung im Sinne einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit zu begründen. Vielmehr müssen Informationen zum konkreten Fondsprodukt vermittelt werden, damit Werbung i. S. des FIDLEG vorliegt. Wie eng oder wie weit der Bezug zum Fondsprodukt sein muss, um eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit begründen zu können, ist auch in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts eine Auslegungsfrage. Insbesondere wird vorausgesetzt, dass die kollektive Kapitalanlage aufgrund der Werbung unter anderen, allenfalls vergleichbaren Produkten des betreffenden Emittenten identifiziert werden kann.¹⁴⁶⁷

3. Bezugnahme auf Finanzdienstleistungen

Alternativ wird Werbung als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit qualifiziert, wenn sich die Kommunikation anstatt auf eine bestimmte kollektive Kapitalanlage auf eine bestimmte Finanzdienstleistung bezieht. Diese alternative Anknüpfung an die Finanzdienstleistung stellt eine Neuerung im Schweizer Fondsrecht dar. Schliesslich wurde bis zur vierten Fondsrechtsetappe lediglich der Produktbezug, nicht jedoch der Bezug zu einer Tätigkeit rechtlich vorausgesetzt, um eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit zu begründen.¹⁴⁶⁸ Der Wortlaut im FIDLEG kann prima vista den Eindruck entstehen lassen, dass der Bezug auf eine Finanzdienstleistung eine Alternative zum Bezug auf ein Fondsprodukt bietet, um eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit zu begründen. Dem ist aber bei genauer Untersuchung nicht so. Wird für eine Finanzdienstleistung geworben, so liegt eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit nur dann vor, wenn sich die Finanzdienstleistung auch auf ein Fondsprodukt bezieht.¹⁴⁶⁹ Ergo muss für die Qualifikation von Werbung als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit immer ein Bezug zu einem Fondsprodukt bestehen. Die Lehrmeinung, wonach sich Werbung stets auf ein bestimmtes Finanzinstrument beziehen muss, ist insoweit zu bejahen.¹⁴⁷⁰

¹⁴⁶⁷ M.w.H. zum Ganzen: [§ 12 I. D. 1.](#)

¹⁴⁶⁸ Vgl. oben [§ 2 I. D. 1.](#); [§ 7 I. D. 1. f.](#); [§ 12 I. f.](#); [§ 17 I. D. 1. f.](#)

¹⁴⁶⁹ Zum Bezug von Finanzdienstleistungen auf kollektive Kapitalanlagen vgl. oben [§ 22 I. D. 1.](#)

¹⁴⁷⁰ SK FIDLEG 2021-DEDEYAN, Art. 68 N 24; NAGEL, 3.

4. Abgrenzung zu internen Sondervermögen

Interne Sondervermögen vertraglicher Art zur kollektiven Verwaltung von Vermögen bestehender Kunden dürfen von Banken nach dem BankG und von Wertpapierhäusern nach FINIG nur dann gebildet werden, wenn sie Kunden ausschliesslich aufgrund eines auf Dauer angelegten Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsverhältnisses am internen Sondervermögen beteiligen (Art. 71 Abs. 1 lit. a FIDLEG), dafür keine Anteilsscheine ausgegeben werden (Art. 71 Abs. 1 lit. b FIDLEG) und keine Werbung für die internen Sondervermögen betrieben wird (Art. 71 Abs. 1 lit. c FIDLEG). Das Vehikel des internen Sondervermögens wurde vom Kollektivanlagegesetz ins FIDLEG überführt.¹⁴⁷¹ Im fondsbezogenen Vertriebsbereich ist die Werbung im Sinne einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit als Abgrenzungsmerkmal zwischen internen Sondervermögen und kollektiven Kapitalanlagen auch in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts von Relevanz. Wie in vorherigen Fondsrechtsetappen¹⁴⁷² dürfen für interne Sondervermögen keine regulierten Vertriebstätigkeiten ausgeübt werden. In der fünften Fondsrechtsetappe bedeutet dies, dass für interne Sondervermögen nicht im Sinne des FIDLEG geworben werden darf (Art. 71 Abs. 1 lit. c FIDLEG).¹⁴⁷³ Sobald für interne Sondervermögen geworben wird, wird das Investitionsvehikel automatisch als vertraglicher Anlagefonds respektive kollektive Kapitalanlage nach heutigem Verständnis, die vollumfänglich dem neuKAG unterstellt und genehmigungspflichtig ist, qualifiziert.¹⁴⁷⁴

E. Inhalt und Form der Werbung

1. Inhalt

Inhaltlich geht es bei der Werbung im Fondsbereich darum, für Fondsprodukte oder Finanzdienstleistungen¹⁴⁷⁵ zu werben, um letztlich zu erreichen, dass bestehende oder potenzielle Kunden Anteile kollektiver Kapitalanlagen zeich-

¹⁴⁷¹ Vgl. oben [§ 17 I. D. 3.](#)

¹⁴⁷² Zu den (bank-)internen Sondervermögen vgl. insbesondere [§ 2 I. D. 2.](#); [§ 7 I. D. 3.](#); [§ 12 I. D. 3.](#); [§ 17 I. D. 3.](#)

¹⁴⁷³ Vgl. zum öffentlichen Anbieten oben [§ 22 III. C.](#)

¹⁴⁷⁴ BBI 2015; 8995; dieser Ansatz wird schon seit der ersten Fondsrechtsetappe verfolgt, vgl. oben [§ 2 I. D. 2.](#)

¹⁴⁷⁵ Vgl. oben [§ 22 I. B. 1. f.](#)

nen. Die Werbung ist Bestandteil der Förderung des Absatzes.¹⁴⁷⁶ Inhaltlich entspricht die Werbung im fondsbezogenen Vertriebsbereich den gängigen Grundsätzen seit Beginn des Schweizer Fondsrechts.¹⁴⁷⁷ Ein Grund, warum dies heute in der fünften Etappe anders sein soll, auch wenn der Begriff der Finanzdienstleistung rechtlich als Novum im Fondsrecht im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit zur Anwendung kommt, ist nicht ersichtlich. Schliesslich hat sich materiell in Bezug auf den Inhalt der fondsbezogenen Vertriebstätigkeit mit Ausnahme von der Anwendung verschiedener Begriffe für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten¹⁴⁷⁸ im Wesentlichen nichts geändert. Jegliche Inhalte mit dem Zweck, Anleger zum Kauf von Fondsanteilen zu bewegen, werden fondsrechtlich erfasst.¹⁴⁷⁹

2. Form

a. Allgemeines

Als Werbung gilt jede Kommunikation in Bezug auf kollektive Kapitalanlagen, die an Anleger gerichtet ist und unter Verwendung von Werbemitteln erfolgt.¹⁴⁸⁰ Die Regelung zur Werbung nach FIDLEG umfasst damit jegliche Arten von Werbung für kollektive Kapitalanlagen, in welcher Form diese auch erfolgt.¹⁴⁸¹ Zu Recht wird in der Lehre vertreten, dass für Werbung keine Einschränkung auf ein bestimmtes Medium vorgesehen ist.¹⁴⁸² Im Grunde umfasst die Werbung im Fondsbereich jegliche Verkaufsbemühungen, die sich an Kunden richten, und zwar unabhängig von der Form.¹⁴⁸³ Seit Beginn des Schweizer Fondsrechts ist Fondswerbung in Printmedien und mündlich sowie seit der zweiten Fondsrechtsetappe auch via Internet üblich.¹⁴⁸⁴ Dagegen ist im heu-

¹⁴⁷⁶ Vgl. AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 8; zur Beschreibung der Förderung des Absatzes vgl. oben [§ 22 I. E. 1. a.](#)

¹⁴⁷⁷ Vgl. oben [§ 2 I. E. 2.](#); [§ 7 I. E. 2.](#); [§ 12 I. E. 1.](#); [§ 17 I. E. 1.](#)

¹⁴⁷⁸ So wurde bis zur dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts an den Begriff der öffentlichen Werbung an-geknüpft, vgl. oben [§ 2 I. E. 2.](#); [§ 7 I. E. 2.](#); [§ 12 I. E. 1.](#) In der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts wurde hingegen an den Begriff des Vertriebs angeknüpft, vgl. oben [§ 17 I. E. 1.](#)

¹⁴⁷⁹ Vgl. oben [§ 7 I. E. 1.](#)

¹⁴⁸⁰ Vgl. EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 65.

¹⁴⁸¹ Vgl. BBI 2015; 8992.

¹⁴⁸² M.w.H. SK FIDLEG 2021-DEDEYAN, Art. 68 N 24.

¹⁴⁸³ Vgl. insbesondere oben [§ 7 I. E. 2.](#) und [§ 12 I. E. 2. a.](#)

¹⁴⁸⁴ Vgl. oben [§ 2 I. E. 2.](#); [§ 7 I. E. 2. a.-c.](#); [§ 12 I. E. 2. a.-b.](#); [§ 17 I. E. 2. a.-c.](#)

tigen Fondsrecht nicht mehr verankert, dass Beispiele von Werbeformen auf Rechtsebene statuiert werden.¹⁴⁸⁵ Man kann sich fragen, ob der Verzicht auf die Nennung von Beispielen von Werbeformen auf Rechtsebene tatsächlich dem Anlegerschutz dient. Bedenkt man, dass die FINMA heute nur noch prinzipienbasiert agiert und die Selbstregulierung im Fondsbereich immer allgemeiner formuliert wird, ist die Qualifikation von Werbeformen im regulatorischen Bereich nicht immer selbsterklärend.¹⁴⁸⁶ Daher könnte es dienlich sein, wenn eine nicht abschliessende Liste mit Beispielen heute gängiger Werbeformen oder von Nichtwerbetatbeständen auf Gesetzes- oder Verordnungsebene zur Klarstellung verankert würde und damit eine Stütze im heutigen komplexen Vertriebsbereich des Fondsrechts böte. Für ein besseres Verständnis möglicher regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten könnte auch eine exemplarische Aufzählung gängiger Werbeformen im Fondsbereich auf Ebene der Selbstregulierung über den AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021¹⁴⁸⁷ dienlich sein. Eine exemplarische Auflistung von Werbeformen hilft, die in der Praxis gängigen Marktstandards zu reflektieren und gleichzeitig einen Rahmen für die Ausübung regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten abzustecken. Regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten können anhand von Beispielen bildlich dargestellt werden, womit das Thema der fondsbezogenen Vertriebstätigkeit weniger abstrakt erscheint und damit auch weniger komplex wirkt. Dies wiederum dient der Rechtssicherheit und hilft bei Auslegungsschwierigkeiten in der Praxis.

b. Mündlich und schriftlich

Die ursprünglichen Werbeformen im Fondsbereich aus der ersten Fondsrechtsetappe werden heute grösstenteils immer noch angewandt. Dazu zählen Werbung durch Prospekte, Inserate, Plakate, Zirkularschreiben am Bankschalter, Werbebroschüren, Anschriften in den Geschäftsräumlichkeiten oder in Bankschalterhallen, Druckschriften, Werbefilme, Fernseh- und Radiowerbesendungen sowie Vortragsveranstaltungen respektive Roadshows.¹⁴⁸⁸ Plakate im Fondsbereich findet man grundsätzlich auf der Strasse, jedoch werden Plakate auch immer noch häufig an Finanzmessen gebraucht. In diesem Kontext ist die Zunahme an Werbefilme, Fernseh- und Radiowerbesendungen zu be-

¹⁴⁸⁵ Anders in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts, vgl. oben [§ 2 I. E. 2.](#)

¹⁴⁸⁶ Zum neuen prinzipienbasierten Ansatz vgl. oben [§ 21 III.](#)

¹⁴⁸⁷ Vgl. oben [§ 21 IV.](#)

¹⁴⁸⁸ Vgl. oben [§ 2 I. E. 2.](#), hingegen sind spontane Haus-zu-Haus-Verkauf von Anteilsscheinen, Kleinanzeigen in Theaterprogrammen oder Kinowerbung gegenwärtig nicht mehr üblich.

obachten, die somit keine veralteten Werbeformen darstellen. Eine ebenfalls weit verbreitete Ausdrucksform von Werbung sind Inserate in Zeitungen oder Zeitschriften.¹⁴⁸⁹ Eine weitere seit den Anfängen des Schweizer Fondsrechts populäre Werbeform ist das Senden von an potenzielle oder bestehende Kunden adressierten Werbeschreiben, das *Direct Mailing* respektive Streusendungen.¹⁴⁹⁰ Eine weitere klassische Form von Fondswerbung kann über Telefonanrufe erfolgen.¹⁴⁹¹ Diese können auf Vereinbarung oder ungebeten (*Cold Calling*) erfolgen.

Fact Sheets sind in praxi im heutigen Fondsgeschäft ein unabdingbares Werbemittel, um für eine kollektive Kapitalanlage zu werben.¹⁴⁹² Hierbei handelt es sich um Informationsschreiben zu bestimmten kollektiven Kapitalanlagen, die spezifisch an Kunden gerichtet sind, gleichzeitig regulatorisch nicht vorgesehen sind und als Werbeform im fondsbezogenen Vertriebsbereich verwendet werden.¹⁴⁹³ Auch wenn der Kommunikationszweck eines *Fact Sheets* im Vordergrund steht, ist dieser einer Werbung immanent. *Fact Sheets* stellen im fondsbezogenen Vertriebsbereich keine Neuerung dar, sondern werden heute lediglich mit einer englischen Bezeichnung versehen.¹⁴⁹⁴

An Messen respektive Konferenzen, beispielsweise an Finanzmessen oder -konferenzen, besteht die Möglichkeit, dass Finanzdienstleister sich selbst, makroökonomische oder spezifische Anlagestrategien vorstellen, ohne – zumindest in einem ersten Schritt – konkret auf ein Fondsprodukt oder eine Finanzdienstleistung einzugehen. Üblicherweise wird aber bei bestehenden oder potenziellen Kunden spätestens am Messestand auf Anfrage hin oder im Verlauf des Gesprächs während der Messe oder Konferenz ein konkretes Fondsprodukt thematisiert. Insoweit ist bei Messen und Konferenzen im Finanzsektor zumindest von suggestiver Werbung auszugehen.¹⁴⁹⁵ Sogar eine Pressekonferenz, zu der relevante Wirtschaftsredaktionen eingeladen werden, kann als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit gelten.¹⁴⁹⁶

¹⁴⁸⁹ Vgl. oben [§ 7 I. E. 2.](#)

¹⁴⁹⁰ Vgl. oben [§ 2 I. E. 2.](#); [§ 7 I. E. 2. a.](#)

¹⁴⁹¹ Vgl. oben [§ 2 I. E. 2.](#); [§ 7 I. E. 2. a.](#); [§ 12 I. E. 2. a.](#); [§ 17 I. E. 2. a.](#)

¹⁴⁹² Zu den *Fact Sheets* als informierende Werbung im Fondsbereich vgl. oben [§ 22 V. B. 2. a.](#)

¹⁴⁹³ Vgl. auch oben FN 260.

¹⁴⁹⁴ Vgl. oben [§ 7 I. E. 2.](#)

¹⁴⁹⁵ Zur suggestiven Werbung im Fondsbereich vgl. oben [§ 22 V. B. 2. b.](#)

¹⁴⁹⁶ Vgl. oben [§ 2 I. E. 2.](#)

c. Via Internet

Eine weitere Werbeform seit der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts ist die Fondswerbung via Internet.¹⁴⁹⁷ Digitale Werbung für kollektive Kapitalanlagen hat im Verlauf der Jahre stetig an Bedeutung gewonnen und steht heute im Fokus im fondsbezogenen Vertriebsbereich. Dazu zählt die Fondswerbung über die Homepage des Fondsanbieters oder Werbenden, die eine der ursprünglichen Formen digitaler Fondswerbung darstellt.¹⁴⁹⁸ Selbst ein Domainname kann Werbezwecken dienen, indem er das Wort <Fonds> enthält.¹⁴⁹⁹ Werbeschreiben respektive das *Direct Mailing*¹⁵⁰⁰ erfolgen heute immer seltener über den Postverkehr, sondern primär über den E-Mail-Verkehr. Dasselbe Prinzip gilt für *Fact Sheets*.¹⁵⁰¹ Dies ändert aber nichts an der Qualifikation als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit, sofern die materiellen Voraussetzungen¹⁵⁰² erfüllt werden. Seit der im Jahr 2019 aufgetretenen Pandemie erfolgt die Abgabe von Marketingdokumenten¹⁵⁰³, beispielsweise Broschüren, Flyern oder Einladungen zu Präsentationen, immer häufiger über E-Mails. Auch sog. Roadshows¹⁵⁰⁴ und Messen, typischerweise Finanzmessen, an welchen Fondsprodukte präsentiert werden, werden seither online durchgeführt und können als Werbung im Sinne des FIDLEG qualifiziert werden.

Fondswerbung über soziale Netzwerke ist in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts ein Trend.¹⁵⁰⁵ Im Bereich der digitalen Werbung sind heute insbesondere die Werbeformen über Social-Media-Plattformen wie YouTube, Facebook, LinkedIn oder Instagram populär. Dazu zählt auch das sog. *Targeted Advertising*. Dabei geht es um eine zielgruppenspezifische Ansprache potenzieller Kunden, die unter Einbezug von Influencern erfolgt.¹⁵⁰⁶ Im fondsbe-

¹⁴⁹⁷ Vgl. oben [§ 7 I. E. 2.](#); [§ 12 I. E. 2. b.](#); [§ 17 I. E. 2. b.](#)

¹⁴⁹⁸ Vgl. insbesondere oben [§ 2 I. E. 2.](#)

¹⁴⁹⁹ M.w.H. [§ 7 I. E. 2.](#)

¹⁵⁰⁰ M.w.H. zum Begriff des *Direct Mailings* oben [§ 22 V. E. 2. b.](#)

¹⁵⁰¹ Zum Begriff des *Fact Sheets* vgl. oben FN 260; [§ 22 V. E. 2. b.](#)

¹⁵⁰² Im Wesentlichen muss es sich bei der ausgeübten Vertriebstätigkeit um Werbung im Sinne des FIDLEG handeln, die sich auf eine bestimmte kollektive Kapitalanlage bezieht und im Endeffekt auf den Verkauf von Anteilen abzielt, vgl. oben [§ 22 V. A. ff.](#) Zudem darf kein Ausnahmetatbestand vorliegen, vgl. unten [§ 22 V. G. 1. ff.](#)

¹⁵⁰³ Zum Begriff des Marketings vgl. insbesondere oben [§ 7 I. A.](#)

¹⁵⁰⁴ Zum Begriff der Roadshow m.w.H. oben [§ 22 V. E. 2. b.](#)

¹⁵⁰⁵ Vgl. NZZ vom 11. Juli 2021, 33. In diesem Artikel wird zwar primär auf Aktienprodukte und Kryptowährungen eingegangen, doch kann der nächste Boom auch Fondsstrukturen betreffen.

¹⁵⁰⁶ NAGEL, 2.

zogenen Vertriebsbereich gelten als Influencer renommierte Persönlichkeiten aus der Finanzwelt. Typischerweise sprechen diese über bestimmte oder zumindest bestimmbare kollektive Kapitalanlagen, ohne das jeweilige Fondsprodukt gleichzeitig anzubieten. Oftmals werden Fondsprodukte nicht einmal erwähnt, sondern über makroökonomische Themen oder Strategien vorgestellt, wobei die anvisierten (potenziellen) Kunden über einen Link an weitere Information zu Fondsprodukten gelangen können, die das präsentierte Thema abdecken.¹⁵⁰⁷

Der Verkauf von Fondsprodukten wird heute, sei es auf der eigenen Homepage oder über bezahlte Werbung auf Social-Media-Plattformen, durch Werbevideos gefördert, indem ein visuell ansprechendes Video samt Nennung der kollektiven Kapitalanlage oder einer Expertenerläuterung im Internet, namentlich auf Social-Media-Plattformen, publiziert wird. Die visuelle Unterstreichung von Fondswerbung hat im digitalen Bereich durch die heutigen sozialen Netzwerke stark zugenommen. Sie kann durch die Wahl der Farbe, die Farbakzentuierung, die passende Bildwahl zum jeweiligen Fondsprodukt oder durch bewegte Bildern erfolgen.

Weitere heute gängige digitale Werbeformen sind Online-Werbekampagnen, Tutorials, Videocalls oder Webinare. Diese können eine Form von Werbung nach FIDLEG darstellen, selbst wenn in einem ersten Schritt nur Anlage- respektive Finanzthemen erläutert werden. Dies ist dann der Fall, wenn für weitere Informationen zum Thema oder zu Fondsprodukten auf einen Link verwiesen wird und die (potenziellen) Kunden sodann zu Fondsprodukten geführt werden, welche die im jeweiligen Medium präsentierten Themen abdecken.

Neben den Social-Media-Plattformen werden sog. Fondsplattformen immer beliebter. Hierbei handelt es sich grundsätzlich um tendenziell grosse Marktanbieter oder Vertreiber, die der breiten Masse die Möglichkeit bieten, Fondsprodukte zu zeichnen. Werden potenziellen Kunden vor der eigentlichen Zeichnung von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen Dokumente mit Auflistung der wesentlichen Elemente eines Fondsprodukts zur Verfügung gestellt,

¹⁵⁰⁷ Hierbei handelt es sich um suggestive Werbung. Zum Begriff der suggestiven Werbung m.w.H. oben [§ 22 V. B. 2. b.](#)

ohne direkt auf der Plattform ein Zeichnungsformular zur Verfügung zu stellen, liegt grundsätzlich Werbung im Sinne von FIDLEG und damit eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vor.¹⁵⁰⁸

Darüber hinaus sind heute sog. Webinare gängig, an welchen im Regelfall bestimmte Anlagestrategien und oftmals Fondsprodukte erläutert respektive beworben werden. Zudem sind sog. Marktausblicke beliebt, die über E-Mails versandt oder online präsentiert werden. Wird zumindest eine kollektive Kapitalanlage in einer Webseite namentlich erwähnt, so ist grundsätzlich von direkter Werbung im Sinne des FIDLEG und damit von einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit auszugehen.¹⁵⁰⁹ Selbst wenn nur ein einziger Link auf der jeweiligen Internetseite zu einem Fondsprodukt führt, kann Werbung im Sinne von FIDLEG begründet werden.

Apps haben sich im letzten Jahrzehnt stark weiterentwickelt und können heute nicht nur als Applikation zur Vermögensverwaltung oder Anlageberatung¹⁵¹⁰ oder zum direkten Anbieten von Fondsprodukten verwendet werden, sondern dienen vermehrt als indirekte Werbeformen im fondsbezogenen Vertriebsbereich. Typischerweise wird Werbung für eine digitale Lösung zum Investieren lanciert, ohne in einem ersten Schritt Fondsprodukte zu erwähnen. Sind Nutzer erst einmal in einer App registriert, so ist es nicht unüblich, dass sie über die App auf weitere Investitionsmöglichkeiten zu einem konkreten Fondsprodukt aufmerksam gemacht werden.¹⁵¹¹

Werbung über Internetforen nimmt in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts zu.¹⁵¹² Im regulierten fondsbezogenen Vertriebsbereich handelt es sich bei dieser Werbeform um kein Novum.¹⁵¹³ In Vereinbarung mit der bisherigen Praxis im fondsbezogenen Vertriebsbereich¹⁵¹⁴ kann ein Tätigwerden auf sog. Discussion-Sites bzw. Internetforen wie Newsgroups, *Bulletin-Boards* oder Chatrooms als Werbung im Sinne von FIDLEG und damit als regulierte

¹⁵⁰⁸ Zur Qualifikation von Fondsplattformen, welche die Möglichkeit bieten, direkt Fonds zu zeichnen, vgl. oben [§ 22 III. E. 2. c.](#) Zu den Ausnahmetatbeständen betreffend Fondswerbung vgl. unten [§ 22 V. G. 1. ff.](#)

¹⁵⁰⁹ Vgl. oben [§ 12 I. E. 2. b.](#)

¹⁵¹⁰ Zur digitaler Anlageberatung (Robo Advice) oder digitale Vermögensverwaltung (Robo Investment Management) vgl. FIDLEG FINIG Kommentar, Art. 3 N 58.

¹⁵¹¹ Zur Abgrenzung zwischen Finanzdienstleistung und Werbung vgl. unten [§ 22 VII. C.](#)

¹⁵¹² Vgl. NZZ vom 11. Juli 2021, 33.

¹⁵¹³ Vgl. oben [§ 12 I. E. 2. b.](#); [§ 17 I. G. 3.](#)

¹⁵¹⁴ M.w.H. oben [§ 12 I. E. 2. b.](#)

fondsbezogene Vertriebstätigkeit qualifiziert werden, wenn für kollektive Kapitalanlagen in Internetforen geworben wird, ohne diese jedoch konkret bereits anzubieten.¹⁵¹⁵

d. Roadshows im Besonderen

Bei den Roadshows handelt es sich um Verkaufs- bzw. Kundenpräsentationen, die seit der zweiten Fondsrechtsetappe populär sind.¹⁵¹⁶ Dabei werden professionelle oder Privatkunden zu einer Veranstaltung eingeladen. Im Rahmen dieser Veranstaltungen werden üblicherweise aktuelle Finanzthemen vorgestellt und Fondsprodukte und/oder Finanzdienstleistungen beworben.¹⁵¹⁷ Wird an diesen Veranstaltungen kein konkretes Fondsprodukt vorgestellt, sondern lediglich über aktuelle Investitionsstrategien oder makroökonomische Themen berichtet, die dem Namen nach jedoch Wiederhall bei den durch den Finanzdienstleister geförderter Fondsprodukte finden, wird damit grundsätzlich indirekt für ein Fondsprodukt geworben.¹⁵¹⁸ Eine indirekte regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit ist anzunehmen, wenn sich aus dem Namen der Investitionsstrategie oder der vorgestellten Themen offensichtlich ein Verweis auf Fondsprodukte deuten lässt. Bei den Roadshows geht es – zwar nicht zwingend durch direkte Vorstellung eines Fondsprodukts, aber zumindest indirekt – um den Verkauf von Fondsanteilen oder einer Finanzdienstleistung. Roadshows sind kostspielig und werden nicht zu rein informativen Zwecken durchgeführt.

e. Sponsored Publications im Besonderen

Neben typischen Inseraten wie Werbung für einen bestimmten Fonds untermauert mit visuellen Aspekten sind heute sog. *Sponsored Publications* populär. Bei publizierten Artikeln oder Reportagen zu Finanzthemen respektive *Sponsored Publications* lassen üblicherweise Finanzdienstleister Inserate in Zeitungen schalten, ohne dass zwingend auf explizite kollektive Kapitalanlagen oder Finanzdienstleistungen hingewiesen wird. Die *Sponsored Publications*¹⁵¹⁹ erscheinen als Artikel bzw. Publikationen häufig im gleichen Layout wie die Zei-

¹⁵¹⁵ Zur *Reverse Solicitation*-Ausnahme betreffend Werbung vgl. unten [§ 22 V. G. 4.](#); zur Folge von Disclaimern und Zugangsbeschränkungen vgl. unten [§ 23 V. B. f.](#)

¹⁵¹⁶ Vgl. oben [§ 7 I. E. 2.](#)

¹⁵¹⁷ Zu den Roadshows beim Erbringen von Finanzdienstleistungen vgl. oben [§ 22 I. E. 2. d.](#); zu den Roadshows beim Anbieten von kollektiven Kapitalanlagen vgl. oben [§ 22 III. E. 2. d.](#)

¹⁵¹⁸ M.w.H. zur suggestiven Werbung oben [§ 22 V. B. 2. b.](#)

¹⁵¹⁹ Oder auch als *Sponsored Content* bezeichnet.

tung oder Zeitschrift selbst, für den Inhalt ist aber nicht das Medium, sondern ein Werbetreibender als zahlender Kunde verantwortlich.¹⁵²⁰ Es handelt sich um eine subtilere Erscheinungsform kommunikativer Massnahmen, die im Grunde schon in der zweiten Fondsrechtsetappe existierte, wenngleich ohne explizite englische Bezeichnung.¹⁵²¹ *Sponsored Publications* gelten als Werbung respektive regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit, wenn im Artikel respektive der Publikation konkret auf eine bestimmte kollektive Kapitalanlage verwiesen wird. Wenn unter Berücksichtigung des Gesamteindrucks auf den Leser der Inhalt der *Sponsored Publication* primär dazu bestimmt ist, auf konkrete kollektive Kapitalanlagen anstatt auf einen Typ oder eine Gruppe von Finanzinstrumenten bzw. kollektiven Kapitalanlagen aufmerksam zu machen, liegt Werbung im Sinne des FIDLEG vor.¹⁵²² Typischerweise werden hierbei Themen aufgegriffen, welche aktuell gefragt sind und Fondsprodukte mit Namen, welche auf eine bestimmte Anlagestrategie oder -Thema deuten, integriert. Bei den *Sponsored Publications* stehen nicht rein fachliche oder wissenschaftliche Inhalte im Fokus, sondern es wird eine kollektive Kapitalanlage oder eine Finanzdienstleistung¹⁵²³ beworben.¹⁵²⁴

f. Private Placement im Besonderen

Auch das *Private Placement* ist nicht ausser Acht zu lassen.¹⁵²⁵ Beim Ausüben von *Private-Placement*-Tätigkeiten mit Werbecharakter gegenüber professionellen Kunden unter Ausschluss der institutionellen Kunden können analog der Argumentationslinie beim Erbringen von Finanzdienstleistungen¹⁵²⁶ und beim Anbieten von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen¹⁵²⁷ sowie in Anbetracht der bisherigen Entwicklungen im Fondsbereich¹⁵²⁸ regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten begründet werden. Zu den *Private-Placement*-Tätigkeiten zählen die Abgabe von Marketingmaterial und das Weiterleiten bzw. Zugänglichmachen nicht gesetzlich vorgeschriebener Publikationen an professionelle Kunden.

¹⁵²⁰ Vgl. NAGEL, 4.

¹⁵²¹ Vgl. oben [§ 7 I. E. 2. b.](#)

¹⁵²² Vgl. FIDLEG FINIG Kommentar, Art. 68 N 4.

¹⁵²³ Zu den Voraussetzungen an die Finanzdienstleistung als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vgl. oben [§ 22 I. A. ff.](#)

¹⁵²⁴ NAGEL, 4.

¹⁵²⁵ Zum Begriff des *Private Placement* vgl. oben [§ 12 I. G. 4.](#); [§ 17 I. G. 7.](#)

¹⁵²⁶ Vgl. oben [§ 22 I. E. 2. e.](#)

¹⁵²⁷ Vgl. oben [§ 22 III. B. 2.](#)

¹⁵²⁸ Vgl. insbesondere oben [§ 12 I. G. 4.](#); [§ 17 I. G. 7.](#)

g. Fondsgebundene Versicherungsprodukte

Im Versicherungsbereich ist die Tendenz zu beobachten, dass sich Versicherungsanbieter immer mehr in Richtung Finanzsektor bewegen. Typischerweise wird bei dieser Form der Werbung ein Versicherungsprodukt mit dem Element des Sparens über ein indirektes Investieren in Fondsprodukte verbunden. Die Kunden entscheiden sich für eine Versicherungspolice, können aber gleichzeitig das Anlagethema für den Sparanteil wählen. Es handelt sich oftmals um sog. fondsgebundene Lebensversicherungen. Diese indirekte Form von Fondswerbung im Versicherungsbereich besteht, seit es das Fondsrecht gibt.¹⁵²⁹ Es steht immer wieder zur Debatte, ob das Werben für fondsgebundene Lebensversicherungen als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit gilt oder nicht.¹⁵³⁰ Nach hier vertretener Ansicht liegt eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit im Sinne des FIDLEG vor, wenn bei Käufern fondsgebundener Versicherungspolice bei der Wahl des Anlagethemas ein konkretes Fondsprodukt vorgestellt wird und nicht nur das Anlagethema per se. Die seit den Anfängen des Schweizer Fondsrechts geltende Begründung, wonach bei der fondsgebundenen Lebensversicherung das Anlagegeschäft untrennbar mit einer Risikolebensversicherung verbunden und mithin rechtlich als Versicherung zu qualifizieren ist, womit über das VAG sichergestellt wird, dass genehmigte Fonds über die fondsgebundene Lebensversicherung in der Schweiz indirekt vertrieben wurden, stösst hier an ihre Grenzen.¹⁵³¹ Sobald ein Käufer einer Lebensversicherung bestimmte kollektive Kapitalanlagen wählen darf und gegebenenfalls sogar die Option hat, selbst Investor des ausgesuchten Fondsprodukts zu werden, wird ein angemessener Kundenschutz über das VAG nicht mehr gewährleistet. In solchen Fällen findet das FIDLEG Anwendung.

h. Environment, Social and Governance (ESG)

Fondswerbung im ESG-Bereich stellt in der fünften Fondsrechtsetappe keine Ausnahme mehr dar, sondern gehört zum Standard in der Finanzbranche. Auch wenn oftmals von ESG die Rede ist, fällt auf, dass sich die heutige Fondswerbung auf das Element <Environment> konzentriert. Insbesondere bei Werbung für sog. ESG-Fonds ist die Nutzung visueller Elemente im Bereich <Environment> augenfällig. Wird Werbung für einen ESG-Fonds betrieben, werden

¹⁵²⁹ Vgl. oben § 2 I. E. 2. und § 7 I. G. 3.

¹⁵³⁰ Vgl. dazu insbesondere oben § 2 I. E. 2.

¹⁵³¹ Zur Begründung vgl. oben § 2 I. E. 2.

typischerweise grüne und/oder blaue Farbtöne und Natur- und/oder Tierbilder dafür verwendet. Damit soll der <grüne> respektive nachhaltige Aspekt akzentuiert werden.¹⁵³² Typischerweise wird ESG-Werbung im Fondsbereich in Tageszeitungen und online über alle verfügbaren Kanäle geschaltet. Es ist zu beobachten, dass insbesondere für nachhaltige Investitionsmöglichkeiten in Fonds, ohne spezifisch Fondsprodukte zu nennen, vermehrt über Fernsehen und Kino geworben wird. Mit dem Thema ESG leben die Werbeformen aus der ersten Fondsrechtsetappe wieder auf.¹⁵³³ Einerseits finden traditionelle Werbeformen Anwendung im Fondsbereich, andererseits wird auf innovative Formen der Werbung via Hologramme im ESG-Bereich zurückgegriffen. An Veranstaltungen oder über Visualisierung via Internet kommen Hologramme zur Untermauerung des ESG-Charakters der jeweiligen Fondswerbung zum Einsatz, wenngleich – noch – vereinzelt und in der Schweiz selten. Teilweise werden Natur- oder Tierbilder als Hologramme zu Nachhaltigkeitsthemen bei Veranstaltungen, sei es an Roadshows oder über Webinare, zur Untermauerung des jeweiligen Anlagethemas gezeigt. Selbstredend können ESG-Elemente auch mündlich oder durch die passende Wortwahl, z.B. <grün>, in die Fondswerbung eingebracht werden.

F. Werbeträger

1. Allgemeines

Durch wen geworben wird, ist für die rechtliche Qualifikation regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeit nicht entscheidend, sofern es sich beim Werbeträger um einen Finanzdienstleister¹⁵³⁴ (Art. 2 Abs. 1 lit. a FIDLEG), einen Kundenberater (Art. 2 Abs. 1 lit. b FIDLEG) oder einen Ersteller und Anbieter kollektiver Kapitalanlagen (Art. 2 Abs. 1 lit. c FIDLEG) handelt. Diese Sichtweise entspricht dem seit den Anfängen des Schweizer Fondsrechts geltenden Grundsatz, wonach als Kriterium für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten nicht der Werbeträger, sondern in erster Linie die Vertriebstätigkeit dient.¹⁵³⁵

¹⁵³² Für ein illustratives Beispiel eines ESG-Fonds mit <blauem> Charakter vgl. NZZ am Sonntag vom 3. Oktober 2021, 30.

¹⁵³³ Vgl. oben [§ 2 I. E. 2.](#)

¹⁵³⁴ Zum Finanzdienstleister vgl. oben [§ 22 I. F.](#)

¹⁵³⁵ Vgl. dazu oben [§ 2 I. F. 1.](#); [§ 7 I. F.](#); [§ 12 I. F.](#); [§ 17 I. F.](#)

2. Einsatz von Dritten

Gängige Werbeträger sind gegenwärtige Fondsleitungen, d. h. Ersteller und Anbieter kollektiver Kapitalanlagen (Art. 2 Abs. 1 lit. c FIDLEG), die für ihre Produkte werben. Fondsanbieter können aber auch Dritte für die Ausübung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten einsetzen. Hierbei kann es sich um Vertreter oder andere Werbemittler handeln. Insbesondere die Internetwerbung erfolgt nicht über eigene Kanäle, sondern via Kanälen Dritter, die ihre Reichweite für die Werbung zur Verfügung stellen.¹⁵³⁶ Ein typisches Beispiel für den Einsatz Dritter, sei es digital oder analog, ist die Aufnahme kollektiver Kapitalanlagen von Fondsanbietern in *Recommendation-Lists* von Banken zur Weitervermarktung an die Endkunden.¹⁵³⁷ Die Weitervermarktung per se stellt grundsätzlich eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit dar.¹⁵³⁸ Sogar Tätigkeiten, die von den Kunden der eingesetzten Dritten ausgeübt werden, können als Werbung im Sinne des FIDLEG und damit als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit qualifiziert werden.¹⁵³⁹ Zudem ist der elektronische oder physische Versand von Werbeschriften seitens der Finanzdienstleister an Banken mit der Vereinbarung denkbar, die betreffenden Anlagen Bankkunden und/oder einem weiteren Publikum zugänglich zu machen.¹⁵⁴⁰

G. Ausnahmetatbestände

1. Allgemeines

Ausnahmetatbestände von der Werbung im Sinne des FIDLEG werden explizit in der FIDLEV aufgeführt. Die in der FIDLEV aufgeführte Negativliste ist jedoch nicht als abschliessend zu verstehen.¹⁵⁴¹ Massgebendes Kriterium für eine Ausnahmebegründung ist, dass eine Werbung nicht ultimativ dazu dient, be-

¹⁵³⁶ NAGEL, 2.

¹⁵³⁷ Die kollektiven Kapitalanlagen, welche auf den Recommendation-Listen aufgeführt werden, werden in einem zweiten Schritt den Endkunden zugänglich gemacht bzw. empfohlen. Bei diesem zweiten Schritt handelt es sich jedoch nicht mehr nur um Werbung. Stattdessen ist in diesem zweiten Schritt von einem Angebot auszugehen. Zum Angebot vgl. oben [§ 22 III. A. ff.](#)

¹⁵³⁸ Zu den Ausnahmetatbeständen vgl. unten [§ 22 V. G. 1. ff.](#)

¹⁵³⁹ Vgl. AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 4.

¹⁵⁴⁰ Vgl. dazu oben [§ 2 I. E. 2.](#)

¹⁵⁴¹ Baker & McKenzie, Finanzmarktarchitektur, 160.

stimmte kollektive Kapitalanlagen anzubieten.¹⁵⁴² Neben der Negativliste nach FIDLEG bestehen weitere Ausnahmetatbestände, die nicht rechtlich statuiert sind.

2. Negativkatalog nach FIDLEV

Für sich allein gilt die namentliche Nennung kollektiver Kapitalanlagen ohne oder in Verbindung mit der Publikation von Preisen, Kursen oder Nettoinventarwerten, Kurslisten oder -entwicklungen sowie Steuerzahlen nicht als Werbung im regulatorischen Sinne (Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG i. V. m. Art. 95 Abs. 2 lit. a FIDLEV). Bei dieser Regelung handelt es sich um eine Ausnahme, die in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts eingeführt und bis heute beibehalten wurde, vorausgesetzt die jeweilige Publikation enthielt keine Kontaktangabe zur Vertriebsstelle.¹⁵⁴³ Dazu zählen elektronische Publikationen durch Werbeträger wie Thomson, Reuter oder Bloomberg, sofern keine Kontaktangaben zur Vertriebsstelle gemacht werden.¹⁵⁴⁴

Nicht als Werbung nach FIDLEG gelten zudem rein wissenschaftliche Beiträge oder Vorträge, Meldungen in Bezug auf Transaktionen, Auszüge von Effektenkonten, Vermögensübersichten, die Weiterleitung von Mitteilungen eines Emittenten durch Finanzdienstleister an bestehende Kunden, z.B. in Bezug auf Generalversammlungen, Einladungen zur Generalversammlung selbst, die Aufklärung oder Beratung von Kunden durch Kundenberater, Berichte in der Fachpresse oder Schulungen (Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG i. V. m. Art. 95 Abs. 2 lit. b-d FIDLEV).¹⁵⁴⁵ Basierend auf der Entstehungsgeschichte des Schweizer Fondsrechts kann dies damit begründet werden, dass solche Publikationen nur der Information dienen und damit keine Werbung beabsichtigt wird.¹⁵⁴⁶ Die Negativliste nach FIDLEV trägt zur Rechtssicherheit bei, indem klar geregelt wird, was nicht als Werbung und damit nicht als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit qualifiziert wird. Die in der Negativliste aufgeführten Ausnahmetatbestände dienen jedoch nicht als Freipass im regulatorischen Fondsbereich. Sobald Werbezwecke verfolgt werden, entfällt die Anwendbarkeit dieser Ausnahmeregelung. Trotzdem kann man sich fragen, ob die in der Negativliste aufgeführten Tatbestände immer keinen Werbezwecken dienen.

¹⁵⁴² Vgl. EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 65.

¹⁵⁴³ Vgl. dazu oben [§ 12 I. G. 3.](#); [§ 17 I. G. 4.](#)

¹⁵⁴⁴ Vgl. dazu oben [§ 12 I. G. 3.](#); zur Voraussetzung betreffend Kontaktangaben vgl. SK FIDLEG 2021-DEDEYAN, Art. 68 N 30.

¹⁵⁴⁵ Vgl. EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 65.

¹⁵⁴⁶ Vgl. oben [§ 7 I. E. 2.](#)

Dieser Grundsatz stellt keine Neuerung im Fondsrecht dar, sondern wird seit den Anfängen des Schweizer Fondsrechts thematisiert.¹⁵⁴⁷ So können *Sponsored Publications*¹⁵⁴⁸, wissenschaftliche Beiträge oder Vorträge, die im Auftrag eines bestimmten Fondsanbieters oder Vertreibers letztlich zu Werbezwecken finanziert werden, als Werbung qualifiziert werden. In Anbetracht der Komplexität des heutigen fondsbezogenen Vertriebsrechts und aus Praktikabilitätsgründen ist aber zu begrüßen, dass eine exemplarische Liste von Ausnahmetatbeständen zu den regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten statuiert wird, selbst wenn der Werbecharakter gewisser Publikationen nicht in jedem Fall von vornherein ausgeschlossen werden kann.

3. Werbung gegenüber institutionellen Kunden

a. Allgemeines

Es stellt sich die Frage, ob Werbung für kollektive Kapitalanlagen, die sich exklusiv an institutionelle Kunden richtet, als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit zu qualifizieren ist (Art. 68 i. V. m. Art. 4 Abs. 3 lit. a-d FIDLEG). Die Entstehungsgeschichte des Schweizer Fondsrechts¹⁵⁴⁹ und die Tatsache, dass die Negativliste im FIDLEV nicht abschliessend ist¹⁵⁵⁰, sprechen für eine Ausnahmeregelung im Bereich der Werbung für kollektive Kapitalanlagen exklusiv an institutionelle Kunden. Es gilt mithin die gleiche Argumentationslinie wie bei den Finanzdienstleistungen und den Angeboten von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen exklusiv an institutionelle Kunden.¹⁵⁵¹ Richtet sich die Werbung für kollektive Kapitalanlagen nur an institutionelle Kunden, so ist zusammenfassend nicht von einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit auszugehen.

b. Abgrenzung zum Private Placement

Die Abgabe von Marketingmaterial und das Weiterleiten bzw. Zugänglichmachen nicht gesetzlich vorgeschriebener Publikationen an professionelle Kunden sind heute Kernelemente der Werbung im Fondsbereich unter profes-

¹⁵⁴⁷ Vgl. dazu oben [§ 7 I. E. 2.](#); [§ 12 I. G. 1.](#) und [3.](#); [§ 17 I. G. 1. f.](#) und [4.-6.](#)

¹⁵⁴⁸ Zum Begriff der *Sponsored Publications* vgl. oben [§ 22 V. E. 2. e.](#); m.w.H. zum *Sponsored Content* vgl. SK FIDLEG 2021-DEDEYAN, Art. 68 N 33.

¹⁵⁴⁹ Vgl. oben [§ 2 I. G. 3.](#); [§ 12 I. G. 1.](#); [§ 17 I. G. 2.](#)

¹⁵⁵⁰ Vgl. oben [§ 22 V. G. 1 f.](#)

¹⁵⁵¹ Vgl. oben [§ 22 I. G. 3.](#); [§ 22 III. G. 3.](#)

sionellen Marktteilnehmern und galten in der dritten und vierten Fondsrechtsetappe als *Private-Placement-Tätigkeiten*.¹⁵⁵² Aktuell stellt sich die Frage, ob *Private-Placement-Tätigkeiten* mit Werbecharakter nur für professionelle Kunden unter Ausschluss institutioneller Kunden nach heutigem Rechtsverständnis als Werbung und damit als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten qualifiziert werden können. In Anbetracht der bisherigen Entwicklungen im Fondsbereich¹⁵⁵³ und im Sinne der Argumentationslinie für die Finanzdienstleistungen¹⁵⁵⁴ sowie für das Anbieten von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen¹⁵⁵⁵ kann eine Qualifikation als Werbung im Sinne des FIDLEG und damit als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit bejaht werden. Werbung für kollektive Kapitalanlagen gegenüber professionellen und unter Ausschluss institutioneller Kunden¹⁵⁵⁶ kann als regulierte *Private-Placement-Tätigkeit* subsumiert werden und gilt damit als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit. Richtet sich die *Private-Placement-Tätigkeit* hingegen nur an institutionelle Kunden, liegt ein Ausnahmetatbestand und mithin keine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vor.

4. Reverse Solicitation

Zählt man die Werbung im Sinne des FIDLEG zu den regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten, so stellt sich in Anbetracht der seit den Anfängen des Fondsrechts bestehenden Ausnahmeregelung der *Reverse Solicitation* die Frage,¹⁵⁵⁷ ob fondsbezogene Werbung auf Initiative von Kunden denkbar ist. Von *Reverse Solicitation* ist die Rede, wenn Kunden Informationen über eine bestimmte kollektive Kapitalanlage verlangen.¹⁵⁵⁸ Massgebend für die Qualifikation eines *Reverse-Solicitation-Tatbestandes* bleibt die Frage, wessen Verhalten kausal für das Interesse der Kunden an einer bestimmten kollektiven Kapitalanlage war¹⁵⁵⁹. Erhalten die Kunden auf Anfrage hin Informationsmaterial, das einen Werbecharakter hat und sich auf eine bestimmte kollektive Kapitalanlage bezieht, ist kein Grund ersichtlich, warum die Ausnahmeregelung zur *Reverse Solicitation* für den Werbetatbestand nicht gelten soll. Die

¹⁵⁵² Vgl. oben [§ 12 I. G. 4.](#); [§ 17 I. G. 7.](#)

¹⁵⁵³ Vgl. oben [§ 12 I. G. 4.](#); [§ 17 I. G. 7.](#)

¹⁵⁵⁴ Vgl. oben [§ 22 I. E. 2. e.](#)

¹⁵⁵⁵ Vgl. oben [§ 22 III. B. 2.](#)

¹⁵⁵⁶ Zur Ausnahmeregelung vgl. oben [§ 22 V. G. 3. b.](#)

¹⁵⁵⁷ Vgl. oben [§ 2 I. G. 3.](#); [§ 7 I. G. 2.](#); [§ 12 I. G. 2.](#); [§ 17 I. G. 3.](#)

¹⁵⁵⁸ M.w.H. oben [§ 12 I. G. 2.](#)

¹⁵⁵⁹ Vgl. oben [§ 12 I. G. 2.](#)

Initiative geht schliesslich ursprünglich vom jeweiligen Kunden aus. Die Argumentationslinie entspricht jener beim Erbringen von Finanzdienstleistungen¹⁵⁶⁰ und beim Anbieten kollektiver Kapitalanlagen¹⁵⁶¹. Es liegt auf der Hand, dass bei fondsbezogener Werbung die Initiative grundsätzlich vom Werbeträger und nicht von den Kunden ausgeht. Trotzdem ist denkbar, dass von den Kunden nach Werbematerial zu bestimmten kollektiven Kapitalanlagen gefragt wird und mithin eine *Reverse-Solicitation*-Ausnahme begründet wird. In solchen Fällen liegt keine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vor.

5. Zeichnungsscheine

Zeichnungsscheine werden im Regelfall am Ende eines Vermarktungsprozesses, nachdem Kunden den materiellen Investitionsentscheid gefällt haben, zur Verfügung gestellt. Nach dieser vertretener Ansicht handelt es sich in solchen Fällen beim Zeichnungsschein um einen Vertrag, der die Bedingungen betreffend eine Zeichnung von Fondsanteilen festlegt, und nicht um eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit. Mit der Abgabe eines Vertrages allein wird keine Werbung im Sinne des FIDLEG begründet, da der Werbezweck fehlt. Auch wenn die Abgabe von Zeichnungsscheinen nicht explizit als Ausnahmetatbestand in der FIDLEV aufgeführt wird, ist bei der reinen Abgabe von Zeichnungsscheinen zu einem Fondsprodukt nicht von Werbung im Sinne des FIDLEG auszugehen.

Es ist aber zu berücksichtigen, dass die Abgabe von Zeichnungsscheinen seit den Anfangszeiten des Schweizer Fondsrechts als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit gilt¹⁵⁶² und man heute immer noch mit Zeichnungsscheinen für ein Fondsprodukt werben kann, indem man potenziellen Kunden neben allgemeinem Informationsmaterial zu einem bestimmten Fondsprodukt auch ein Zeichnungsformular zur Verfügung stellt. Auf diese Weise wird mit der Abgabe eines Zeichnungsscheines ein gewisser Werbecharakter vermittelt. Daher ist die Abgabe eines Zeichnungsscheines zusammen mit anderem Marketingmaterial von der Abgabe von Zeichnungsformularen im Sinne eines Vertrages ohne Werbecharakter zu unterscheiden.

¹⁵⁶⁰ Zur *Reverse Solicitation* beim Erbringen von Finanzdienstleistungen vgl. oben [§ 22 I. G. 4.](#)

¹⁵⁶¹ Zur *Reverse Solicitation* beim Anbieten von kollektiven Kapitalanlagen vgl. oben [§ 22 III. G. 2. a.](#)

¹⁵⁶² Vgl. oben [§ 2 I. E. 2.](#); [§ 7 I. E. 2. b.](#); [§ 12 I. E. 2. a.](#); [§ 17 I. E. 2. a.](#)

VI. Werbung mit internationalem Kontext

A. Allgemeines

In Anbetracht der heutigen Globalisierungstendenzen und insbesondere mit Blick auf die Verwendung des Internets als Werbemedium¹⁵⁶³ ist ein rein schweizerischer Kontext für Werbung oftmals nicht gegeben. Hier stellt sich die Frage, in welchen Fällen das FIDLEG in Vereinbarung mit dem Territorialitätsprinzip¹⁵⁶⁴ zur Anwendung kommt. Denkbare Sachverhalte, die vom FIDLEG erfasst werden, sind fondsbezogene Werbetätigkeiten von der Schweiz aus an Schweizer Kunden, die aber eine Wirkung über die Grenze hinweg erzielen. Auch ist zu berücksichtigen, dass in der Schweiz nicht nur für schweizerische, sondern auch für ausländische kollektive Kapitalanlagen geworben werden kann. Im internationalen Kontext ist zwischen grenzüberschreitender Werbung und Werbung für ausländische kollektive Kapitalanlagen zu unterscheiden.

B. Grenzüberschreitende Werbung

Eine Definition grenzüberschreitender Werbung im fondsbezogenen Vertriebsbereich existiert auch in der fünften Fondsrechtsetappe nicht. Jedoch handelt es sich bei der grenzüberschreitenden Werbung im fondsbezogenen Vertriebsbereich um kein Novum. Für die Qualifikation, ob eine grenzüberschreitende Werbung gegenüber Kunden in der Schweiz als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vorliegt, ist eine Anlehnung an die bisherige Entstehungsgeschichte des Schweizer Fondsrechts sowie an die in vorherigen Fondsrechtsetappen entwickelte Praxis der FINMA unabdingbar.¹⁵⁶⁵ Tendenziell können aufgrund gewisser Faktoren grenzüberschreitende Werbetätigkeiten angenommen oder verworfen werden. Ein internationaler Kontext kann vorliegen, wenn die Werbung für eine kollektive Kapitalanlage von einem ausländischen Anbieter bzw. Vertreiber ausgeht oder sich an ausländische Kunden richtet. Zudem kann das Medium, insbesondere das Internet, einen internationalen Kontext im fondsbezogenen Werbebereich begründen.

¹⁵⁶³ Zur Werbung via Internet vgl. oben [§ 22 V. E. 2. c.](#)

¹⁵⁶⁴ Zum Territorialitätsprinzip vgl. oben [§ 2 II. B. 1.](#)

¹⁵⁶⁵ Vgl. oben [§ 2 II. A.](#) und [B. 1.](#); [§ 7 II. A.](#); [§ 12 II. A.](#); [§ 13 IV. A. ff.](#); [§ 17 II. A.](#); [§ 18 IV. A. ff.](#)

Macht ein ausländischer Finanzdienstleister Werbung für seine Dienstleistungen in einer Schweizer Zeitung oder Zeitschrift, kann davon ausgegangen werden, dass es sich dabei um Werbung in der Schweiz für Kunden in der Schweiz handelt, womit das FIDLEG zur Anwendung kommt. Dagegen ist die Rechtslage schwieriger zu beurteilen, wenn ein ausländischer Finanzdienstleister Werbung im Internet macht. Die von der FINMA in vorherigen Fondsrechts-etappen entwickelte Praxis für fondsbezogene Vertriebstätigkeiten kann analog angewendet werden. Hierbei ist entscheidend, ob es für die Schweiz eine spezifische Internetseite mit spezifischen Inhalten gibt, wie die Internetseite konzipiert ist, in welcher Sprache sie verfasst ist und welche Domain respektive Domainendung, z.B. <.ch> oder <.swiss>, gewählt wurde. Vor nicht gewünschter Kundschaft können Internetseiten mittels fragebogen- oder IP-basierter Filter geschützt werden.¹⁵⁶⁶

Es hat sich die Praxis etabliert, dass beispielsweise nur Kunden mit Domizil in der Schweiz Fondsprodukte, die in der Schweiz zugelassen sind, einsehen dürfen, indem vorgängig das Schweizer Domizil bestätigt werden muss.¹⁵⁶⁷

C. Werbung für ausländische kollektive Kapitalanlagen

Ob Werbung für ausländische kollektive Kapitalanlagen unter den Anwendungsbereich des FIDLEG fällt, wird rechtlich weder explizit verankert noch ausgeschlossen. Seit den Anfängen des Schweizer Fondsrechts entspricht es dem Standard, die Anforderungen an die regulierten Vertriebstätigkeiten bezogen auf schweizerische Fonds im Grundsatz auf ausländische Fonds auszuweiten.¹⁵⁶⁸ Dies bedeutet, dass mindestens die Kriterien zur rechtlichen Qualifikation von Werbung für schweizerische kollektive Kapitalanlagen im Sinne des FIDLEG anwendbar sind, die auch für die Werbung für ausländische kollektive Kapitalanlagen gelten. Im Wesentlichen wird vorausgesetzt, dass Werbung im Sinne des FIDLEG vorliegt,¹⁵⁶⁹ mithin ein Bezug zu einer kollektiven Kapitalanlage respektive Finanzdienstleistung¹⁵⁷⁰ mit dem Ziel, Anteile an kollektiven Kapitalanlagen zu verkaufen¹⁵⁷¹. Die Form¹⁵⁷² sowie die Frage, von wem

¹⁵⁶⁶ Vgl. zum Ganzen: BAHAR/NEDWED, 630.

¹⁵⁶⁷ Zu gängigen Zugangsbeschränkungen und Disclaimer vgl. unten [§ 23 V. B. f.](#)

¹⁵⁶⁸ Vgl. oben [§ 2 II. A.](#); [§ 7 II. A.](#); [§ 12 II. A.](#); [§ 17 II. A.](#)

¹⁵⁶⁹ Zu Begriff und Arten der Werbung oben [§ 22 V. B. 2. a. ff.](#)

¹⁵⁷⁰ Zur Bezugnahme auf kollektive Kapitalanlagen und Finanzdienstleistungen vgl. oben [§ 22 V. D. 1. ff.](#)

¹⁵⁷¹ Zur Voraussetzung betreffend Inhalt vgl. oben [§ 22 V. E. 1.](#)

¹⁵⁷² Zu möglichen Formen von Fondswerbung vgl. oben [§ 22 V. E. 2. a. ff.](#)

die Werbung ausgeht¹⁵⁷³, sind nicht entscheidend für die rechtliche Qualifikation der jeweiligen fondsbezogenen Vertriebstätigkeit. Typischerweise ist bei Hinweisen – sei es in Zeitungsartikeln oder im Internet – auf ausländische Wertpapiernummern oder auf Webseiten ausländischer Banken, die einen Bezug zu Fondsprodukten aufweisen, von Werbung für ausländische kollektive Kapitalanlagen auszugehen.¹⁵⁷⁴

VII. Abgrenzungsfragen

A. Allgemeines

Mit dem neuen Regulierungskonzept¹⁵⁷⁵ sind die Abgrenzungen zwischen dem Erbringen von Finanzdienstleistungen, dem Anbieten kollektiver Kapitalanlagen und/oder der Werbung für kollektive Kapitalanlagen als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten nicht selbsterklärend. Eine fondsbezogene Vertriebstätigkeit kann als Finanzdienstleistung, Angebot und/oder Werbung qualifiziert werden. Dies lässt sich anhand des Beispiels einer Roadshow verdeutlichen.¹⁵⁷⁶ So kann eine Roadshow als Finanzdienstleistung und zusätzlich als Angebot oder zumindest als Werbung für eine kollektive Kapitalanlage verstanden werden.¹⁵⁷⁷ Bei der Unterscheidung zwischen Finanzdienstleistung, Angeboten und Werbung im fondsbezogenen Vertriebsbereich liegt der Teufel im Detail. Eine pauschale Antwort auf die Frage, ob eine Finanzdienstleistung, ein Angebot oder Werbung im Sinne des FIDLEG vorliegt, wird vorliegend verneint. Jedoch können die Hauptunterscheidungsmerkmale der jeweiligen fondsbezogenen Vertriebstätigkeit richtungsweisend sein. Auch wenn Tendenzen keine umfassende rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten im Einzelfall unter Berücksichtigung aller Umstände ersetzen, können sie in Zweifelsfällen dienlich sein.

B. Finanzdienstleistungen und Angebote

Finanzdienstleistungen und Angebote im Sinne des FIDLEG unterscheiden sich im Wesentlichen betreffend Adressatenkreis und Informationsdichte. Für eine Finanzdienstleistung ist charakteristisch, dass sie sich nicht an das Pu-

¹⁵⁷³ Zum Werbeträger vgl. oben [§ 22 V. F. 1. f.](#)

¹⁵⁷⁴ Vgl. oben [§ 7 I. E. 2.](#)

¹⁵⁷⁵ Ausführlich dazu oben [§ 21 I. D. 3.](#)

¹⁵⁷⁶ M.w.H. zum Begriff der Roadshow oben [§ 22 I. E. 2. d.](#)

¹⁵⁷⁷ Vgl. IMBACH HAUMÜLLER/RAYROUX, Funds Distribution, 38 f.

blikum in seiner Allgemeinheit, also einen unbestimmten Kundenkreis, sondern an einen Kreis bestimmter Endkunden richtet. Ein Angebot hingegen kann sich, muss sich aber nicht an einen unbestimmten Kreis von Kunden richten. Richtet sich die fondsbezogene Vertriebstätigkeit an die breite Masse, kann rechtlich die Qualifikation als Finanzdienstleistung ausgeschlossen werden. Ein Angebot kann vorliegen, wenn der Umfang an Informationen so detailliert ist, dass die Voraussetzung an das Angebot aus regulatorischer Sicht erfüllt werden.¹⁵⁷⁸

Ein Angebot per se stellt keine Finanzdienstleistung nach FIDLEG dar.¹⁵⁷⁹ Dennoch ist jedoch nicht ausgeschlossen, dass beim Ausüben einer fondsbezogenen Vertriebstätigkeit in einem ersten Schritt eine Finanzdienstleistung und in einem zweiten Schritt ein Angebot erfolgen kann. So kann es Situationen geben, in denen sowohl eine Finanzdienstleistung als auch ein Angebot vorliegen, z.B. bei Roadshows zu verschiedenen Fonds, bei denen auch die verschiedenen Anlagethemen den potenziell interessierten Investoren, aber nicht Finanzdienstleistern,¹⁵⁸⁰ erklärt werden oder weitere Aktivitäten entfaltet werden, die über den reinen Verkauf sowie die Abgabe von Informationen über das Finanzinstrument hinausgehen.¹⁵⁸¹ Eine Roadshow kann als Finanzdienstleistung qualifiziert werden, indem während der Präsentation zwar ein Fondsprodukt erwähnt wird, jedoch keine ausreichenden Informationen bekannt gegeben werden, um ein Angebot zu begründen.¹⁵⁸² Im Anschluss an die Präsentation oder während deren Verlauf ist es jedoch üblich, *Fact Sheets* und weitere mündliche Informationen an Kunden zu vermitteln, sodass ein Angebot im Sinne des FIDLEG begründet wird

Ein Angebot als solches kann keine Finanzdienstleistung sein.¹⁵⁸³ Für die zusätzliche Qualifikation als Finanzdienstleistung sind weitere Sachverhaltselemente erforderlich, z.B. eine auf die Investition gerichtete Beratung.¹⁵⁸⁴ Aus-

¹⁵⁷⁸ Kann kein Angebot aufgrund unzureichender Informationen begründet werden, besteht die Möglichkeit, dass Werbung im Sinne des FIDLEG vorliegt.

¹⁵⁷⁹ Vgl. auch JUTZI/WESS, Pflichten im *Execution-only*-Geschäft, 595.

¹⁵⁸⁰ Vgl. insbesondere unten [§ 22 I. G. 3. f.](#)

¹⁵⁸¹ M.w.H. SK FIDLEG 2021-BÖSCH/LEISINGER, Art. 3 lit. f-i N 14.

¹⁵⁸² Zur Roadshow als Finanzdienstleistung vgl. oben [§ 22 I. E. 2. d.](#)

¹⁵⁸³ EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 21.

¹⁵⁸⁴ EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 21.

serdem ist zu bedenken, dass das bloße Anbieten von Finanzdienstleistungen nach Art. 3 lit. g auch keine Finanzdienstleistung nach Art. 3 lit c. Ziff. 1 FIDLEG darstellt.¹⁵⁸⁵

C. Finanzdienstleistungen und Werbung

Ein dienliches Kriterium für die Unterscheidung zwischen Finanzdienstleistung und Werbung ist der anvisierte Adressatenkreis. Finanzdienstleistungen haben sich an bestimmte Endkunden zu richten, um als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit zu gelten.¹⁵⁸⁶ Ergo kann bei fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten gegenüber dem Publikum respektive einem nicht bestimmten Kundenkreis¹⁵⁸⁷ eine Finanzdienstleistung im Sinne des FIDLEG ausgeschlossen werden. Werbung hingegen richtet sich grundsätzlich an Anleger, ohne einen bestimmten Kundenkreis anzuvisieren. Marketingaktivitäten, bei denen sich die Tätigkeiten als Erwerb oder Veräusserung von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen qualifizieren lassen, sich gleichzeitig aber nicht an einen bestimmten oder bestimmbaren Adressatenkreis richten, gelten gegebenenfalls als Werbung, aber nicht als Finanzdienstleistung.¹⁵⁸⁸ Werbung für kollektive Kapitalanlage richtet sich tendenziell an ein breites Publikum. Je offener der Adressatenkreis ist, desto eher liegt Werbung vor.¹⁵⁸⁹ Umgekehrt kann gesagt werden, je konkreter die Kommunikation auf einen spezifischen Kundenkreis gerichtet ist, desto eher ist von einer Finanzdienstleistung auszugehen. Dass Werbung einen bestimmten Kundenkreis anvisiert, ist jedoch nicht ausgeschlossen, vorausgesetzt die Absatzförderung¹⁵⁹⁰ steht im Vordergrund. Die Abgrenzung zwischen Finanzdienstleistung im Sinne von Fondsvertrieb und Werbung kann insbesondere bei Anvisierung einer bestimmten Kundschaft schwierig sein und ist im Einzelfall unter Berücksichtigung aller Umstände vorzunehmen.

Zudem ist die Finanzdienstleistung von der Werbung für eine Finanzdienstleistung zu unterscheiden.¹⁵⁹¹ Wird für Finanzdienstleistungen gegenüber potenziellen Kunden geworben, stellt dieser Sachverhalt per se keine Erbringung von Finanzdienstleistungen dar, sondern vielmehr Werbung nach FIDLEG.

¹⁵⁸⁵ Asset Management-RAYROUX, Rz. 208.

¹⁵⁸⁶ Ausführlich dazu oben [§ 22 I. C.](#)

¹⁵⁸⁷ M.w.H. zum bestimmten Kundenkreis oben [§ 22 III. C. 2. a.](#)

¹⁵⁸⁸ Vgl. Asset Management-RAYROUX, Rz. 186.

¹⁵⁸⁹ Vgl. NAGEL, 15.

¹⁵⁹⁰ Zum Kriterium der Absatzförderung vgl. auch SK FIDLEG 2021-DEDEYAN, Art. 68 N 40.

¹⁵⁹¹ Vgl. LIEBI, 424.

Werden in einem zweiten Schritt Fondsanteile von den Kunden gezeichnet, so stellt der zweite Schritt, sofern kein konkretes Angebot vorlag, ein Erbringen einer Finanzdienstleistung dar und damit eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit.¹⁵⁹²

D. Werbung und Angebot

Fondswerbung und Angebote von kollektiven Kapitalanlagen respektive Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen unterscheiden sich in erster Linie aufgrund der Informationsdichte. Das Werben für eine kollektive Kapitalanlage ist grundsätzlich allgemeiner gehalten und anders als beim Anbieten kollektiver Kapitalanlagen können Anleger aufgrund von Werbung nicht unmittelbar Fondsanteile zeichnen. Das Angebot für eine kollektive Kapitalanlage vermittelt weitgehende, konkrete Informationen zum Fondsprodukt.¹⁵⁹³ Der Informationsgehalt in der Kommunikation kann damit entscheidend für die Qualifikation sein, ob Werbung oder ein Angebot im Sinne des FIDLEG vorliegt. Je spezifischer der Bezug zu einer kollektiven Kapitalanlage ist, desto eher wird von einem Angebot auszugehen sein.¹⁵⁹⁴

Weitere für die Abgrenzung zwischen Angebot und Werbung dienliche Kriterien sind, dass das Angebot auf den Investitionsentscheid von Kunden abzielt¹⁵⁹⁵, die Werbung hingegen auf die Absatzförderung.¹⁵⁹⁶ Sobald die für einen Anlageentscheid nötigen Angaben vorliegen, ist von einem Angebot auszugehen.¹⁵⁹⁷ Dies ist insbesondere zu bejahen, wenn die Investitionsregeln über den Fondsvertrag und/oder -prospekt oder sogar ein detailliertes Investitionsreglement, wie die *Internal Investment Guidelines* (IIG), im Zuge der Kommunikation den potenziellen Kunden zur Verfügung gestellt werden. Werden Risikovorschriften, gegebenenfalls sogar spezifisch für ein Kundenprofil, bei der Kommunikation den potenziellen Kunden zur Verfügung gestellt, spricht dies tendenziell für ein Angebot und nicht für Werbung. Bei der Werbung steht vielmehr die Absatzförderung im Zentrum. Diese stand bereits in der ersten Fondsrechtsetappe im Fokus, womit jede Aktivität gemeint ist, die auf das Angebot und letzten Endes auf den Absatz von Anteilen eines

¹⁵⁹² Vgl. zum Ganzen: FAVRE OLIVIER ET AL., 6.

¹⁵⁹³ Zum regulatorischen Angebot vgl. oben [§ 22 III. B. 1.](#)

¹⁵⁹⁴ Vgl. EFD, Erläuterungen vom 24. Oktober 2018, 20.

¹⁵⁹⁵ Vgl. EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 20.

¹⁵⁹⁶ Vgl. SK FIDLEG 2021-DEDEYAN, Art. 68 N 38.

¹⁵⁹⁷ Vgl. NAGEL, 16.

Fondsprodukts gerichtet ist.¹⁵⁹⁸ Insoweit stellt die Absatzförderung im fondsbezogenen Werbebereich keine eigentliche Neuerung dar. Bei der Absatzförderung respektive Werbung im Sinne von FIDLEG werden keine Preise für Fondsanteile respektive NAVs genannt. Hingegen wird beim Angebot einer kollektiven Kapitalanlage der NAV genannt oder kann unmittelbar eruiert werden. Beim Angebot ist zudem massgebend, ob die Information des Finanzdienstleisters auf Seiten des Publikums nach dem Vertrauensprinzip als verbindliche Erklärung verstanden werden darf, unter Vorbehalt des Akzepts des Anlegers einen Vertrag zur Veräusserung eines bestimmten Finanzinstruments abzuschliessen.¹⁵⁹⁹

Bei einer Kommunikation, die sich zwar auf eine bestimmte oder zumindest bestimmbare kollektive Kapitalanlage bezieht, bei der sich jedoch der Preis pro Anteil einer kollektiven Kapitalanlage nicht ohne Weiteres ermitteln lässt, kann kein Angebot i. S. v. Art. 3 lit. g FIDLEG vorliegen.¹⁶⁰⁰ Fondswerbung i. S. v. Art. 68 FIDLEG kann jedoch nicht ausgeschlossen werden.¹⁶⁰¹ Vergleicht man das Anbieten kollektiver Kapitalanlagen mit dem Werben für kollektive Kapitalanlagen, so stellt die Werbung eine vorgelagerte Stufe von Kommunikation zum Angebot dar.¹⁶⁰² Insoweit gilt Werbung für ein Angebot von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen als Werbung nach FIDLEG.¹⁶⁰³ Damit kann eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit nicht gleichzeitig als Werbung und Angebot nach FIDLEG qualifiziert werden.

Nicht nur der Detaillierungsgrad der kommunizierten Informationen spielt eine Rolle für die Abgrenzung zwischen einem Angebot von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen und Fondswerbung, sondern auch der mit der Kommunikation anvisierte Kundenkreis. Je zielgerichteter die Kommunikation ist, desto eher ist von einem Angebot auszugehen. Je personalisierter eine Ansprache ist, d. h., je mehr sich eine Kommunikation an persönliche Merkmale sowie spezifische Anlegerbedürfnisse richtet, desto eher ist von einem Angebot auszugehen.¹⁶⁰⁴

¹⁵⁹⁸ Vgl. oben [§ 2 I. B. 1.](#)

¹⁵⁹⁹ EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 20 f.

¹⁶⁰⁰ Vgl. SK FIDLEG 2021-BÖSCH / LEISINGER, Art. 3 lit. f-i FIDLEG N 7.

¹⁶⁰¹ Vgl. SK FIDLEG 2021-BÖSCH / LEISINGER, Art. 3 lit. f-i FIDLEG N 7.

¹⁶⁰² Zu einer allgemeinen, nicht spezifisch auf kollektive Kapitalanlagen bezogenen Abgrenzung zwischen Angebot und Werbung vgl. FIDLEG vgl. SK FIDLEG 2021-DEDEYAN, Art. 68 N 38.

¹⁶⁰³ Vgl. BBI 2015; 8948.

¹⁶⁰⁴ Vgl. NAGEL, 14 f.

§ 23 Pflichten im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten

I. Bewilligung und Genehmigung

A. Allgemeines

Bewilligungen und Genehmigungen betreffen den fondsbezogenen Vertriebsbereich nicht direkt. Um Pflichtverstöße beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten auszuschliessen, sind Abklärungen auf Bewilligungs- und Genehmigungsebene unabdingbar. Im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen besteht einerseits eine Bewilligungspflicht für Institute, die kollektive Kapitalanlagen produzieren und verwalten. Für die eigentliche Ausübung von Vertriebstätigkeiten braucht es zwar keine Bewilligung als Institut, jedoch treten bewilligungspflichtige Institute häufig als regulierte Finanzinstitute beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten auf. Neben der Bewilligung ist teilweise eine Produktgenehmigung notwendig, bevor fondsbezogene Vertriebstätigkeiten ausgeübt werden dürfen. Daher ist insbesondere vor Ausübung einer fondsbezogenen Vertriebstätigkeit zu prüfen, ob eine Genehmigung einer kollektiven Kapitalanlage erforderlich ist und/oder weitere Voraussetzung nach neuKAG erfüllt sein müssen.

B. Bewilligungen

1. Allgemeines

Mit Einführung der sektorübergreifenden Regulierung nach FINIG werden, neben der Neugliederung der Regulierung bestehender Finanzinstitute, Vermögensverwalter individueller Vermögen und Trustees neu einer Bewilligungspflicht durch die FINMA sowie der laufenden Aufsicht durch eine sog. Aufsichtsorganisation (AO) unterstellt.¹⁶⁰⁵ Die AOs bedürfen wiederum vor der Aufnahme ihrer Tätigkeit einer Bewilligung von der FINMA und werden von ihr beaufsichtigt (Art. 43a Abs. 2 FINMAG).

¹⁶⁰⁵ FINMA-Jahresbericht 2019, 25; vgl. ZULAUF/KUHN, 191.

Bei der Bewilligung als Finanzinstitut handelt es sich nach heutigem Recht zwar nicht um ein eigentliches Erfordernis, um fondsbezogene Vertriebstätigkeiten ausüben zu dürfen. Jedoch ist eine Bewilligung als Finanzinstitut erforderlich, um überhaupt rechtmässig im Finanzmarkt als solches auftreten und dabei fondsbezogene Vertriebstätigkeiten auszuüben zu dürfen. Tritt ein Finanzinstitut auf dem Schweizer Finanzmarkt auf, sind damit oftmals fondsbezogene Vertriebstätigkeiten verbunden. Selbst wenn heute beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeit eine Bewilligung gesetzlich nicht zwingend vorausgesetzt wird, ist es im täglichen Fondsgeschäft respektive auf Vertriebs-ebene von Vorteil, sich freiwillig einer Beaufsichtigung durch die FINMA zu unterstellen. Ein von der FINMA bewilligtes Institut schafft Vertrauen bei den Kunden und trägt zur Rechtssicherheit in der Schweiz bei. Die Bewilligungsregelung von Finanzinstituten ist seit den Anfängen des Schweizer Fondsrechts ein essentielles Element im fondsbezogenen Vertriebsbereich, grundsätzlich mit dem Ziel, unqualifizierten und tendenziösen Vermarktungen von Fondsprodukten entgegenzuwirken.¹⁶⁰⁶ Es kann davon ausgegangen werden, dass sich dieser über Jahrzehnte etablierte Grundsatz, wonach renommierte Finanzinstitute über eine Bewilligung der FINMA in praxi verfügen, auf absehbare Zeit nicht ändern wird, auch wenn für das Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten eigentlich keine Bewilligung mehr notwendig ist. Insofern kann die Regelung auf Institutsebene beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten nicht ausser Acht gelassen werden. Es werden nachfolgend wesentliche Aspekte unter besonderer Berücksichtigung der Entwicklungen von der vierten zur fünften Fondsrechtsetappe erläutert.

2. Bewilligungspflichtige Institute

Vorschriften zu den Bewilligungen für Fondsleitungen, Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen und Vertriebsträger fallen in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts nicht in den Anwendungsbereich des Kollektivanlagegesetzes.¹⁶⁰⁷ Da die Regelung zu den Finanzinstituten nach revKAG grundsätzlich ins FINIG überführt wurden (Art. 2 ff. FINIG), wurde der Geltungsbereich nach neuKAG entsprechend angepasst.¹⁶⁰⁸ Im Fondsbereich bedeutet dies, dass Fondsleitungen und Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen als

¹⁶⁰⁶ Vgl. dazu oben [§ 8 I. B.](#)

¹⁶⁰⁷ Das FINIG sieht eine Bewilligungskaskade vor, wonach die höhere Form der Bewilligung auch die darunter liegenden Bewilligungsformen umfasst (Art. 6 FINIG). FAHRLÄNDER, 234.

¹⁶⁰⁸ Das FINIG sieht u.a. als Kategorien von Finanzinstituten Vermögensverwalter von Kollektivvermögen (Art. 2 Abs. 1 lit. c FINIG) und Fondsleitungen (Art. 2 Abs. 1 lit. c FINIG) vor.

Institute primär nicht mehr im Kollektivanlagegesetz, sondern im FINIG geregelt werden (Art. 2 Abs. lit. c und d FINIG). Die Pflicht der Fondsleitungen und Verwalter von Kollektivvermögen zur Wahrung der Anlegerinteressen, konkret die Treue-, Sorgfalts- und Informationspflicht als Institute, bleiben nach wie vor im Kollektivanlagegesetz geregelt (Art. 20 Abs. 1 lit. a-c neuKAG).¹⁶⁰⁹

Depotbanken und die Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen in der Schweiz bleiben als Institutionen ebenfalls nach wie vor dem Kollektivanlage-recht unterstellt (Art. 2 Abs. 1 lit. a und f neuKAG).¹⁶¹⁰ Insoweit erfüllt das neu-KAG nicht ausnahmslos die Funktion eines Produktgesetzes.¹⁶¹¹ Die SICAV und SICAF sowie Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen bedürfen – zusätzlich zur Produktgenehmigung – weiterhin einer Bewilligung, um als Verwalter der kollektiv angelegten Vermögenswerte tätig werden zu dürfen.¹⁶¹² Die Anlageberatung bleibt auch in der fünften Fondsrechtsetappe – anders als nach EU-Recht – nicht bewilligungspflichtig.¹⁶¹³

Wesentlich von der Neuregulierung nach FINIG betroffen sind die sog. unabhängigen Vermögensverwalter. Im Fondsbereich handelt es sich hierbei um Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen, deren Anleger als qualifiziert gelten, die aber in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts unter die sog. De-minimis-Regel¹⁶¹⁴ fielen (Art. 2 Abs. 2 lit. h und Art. 2^{bis} revKAG) und explizit vom Geltungsbereich des Kollektivanlagegesetzes ausgenommen waren. Wollen unabhängige Vermögensverwalter ihren Titel als Vermögensverwalter behalten, haben sie neu eine Bewilligung als Verwalter von Kollektivvermögen gemäss FINIG (Art. 2 lit. c FINIG) zu beantragen (Art. 2 Abs. 1 lit. c FINIG, Art. 5 ff. FINIG, Art. 24-31 FINIG) und haben sich einer zugelassenen AO zu unterstellen.¹⁶¹⁵ Für die unabhängigen Vermögensverwalter hat dieser Wechsel erhebliche Folgen, da sie nicht mehr von der Ausnahmeregelung nach revKAG Gebrauch machen dürfen, sondern neu unter eine prudenzielle Aufsicht fallen.

¹⁶⁰⁹ Vgl. JUTZI/WESS/SIERADZKI, Kollektivanlagenrecht, 9 f.

¹⁶¹⁰ Zuvor: Schweizerische kollektive Kapitalanlagen und Personen, die diese verwalten, aufbewahren oder vertreiben (Art. 2 Abs. 1 lit. a revKAG).

¹⁶¹¹ Vgl. oben [§ 21 I. C.](#)

¹⁶¹² ZULAUF/KUHN, 55.

¹⁶¹³ Vgl. ZULAUF/KUHN, 61.

¹⁶¹⁴ Bei der De-Minimis-Regel handelt es sich um die Ausnahmeregelung nach Art. 2 Abs. 2 lit. h und Art. 2 Abs. 2^{bis} revKAG.

¹⁶¹⁵ Siehe NZZ vom 25. März 2021, 23.

3. Vertriebsträger im Besonderen

Personen, die am Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen beteiligt sind, gelten als sog. Vertriebsträger.¹⁶¹⁶ Vertriebsträger als Finanzinstitute sind in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts weder im neuKAG noch im FINIG vorgesehen. Eine Vertriebsträgerlizenz, wie in der dritten und vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts für die Ausübung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten, entfällt.¹⁶¹⁷ Den Vertriebstägern steht heute die Option zu, eine Bewilligung als Verwalter von Kollektivvermögen zu beantragen (Art. 2 Abs. 1 lit. c FINIG, Art. 5 ff. FINIG, Art. 24-31 FINIG) oder die fondsbezogene Vertriebstätigkeit ohne Bewilligung als Institut nach FINIG, jedoch unter Einhaltung der Regeln nach FIDLEG¹⁶¹⁸ auszuführen.

4. Ausländische Finanzinstitute in der Schweiz

Eine Bewilligungspflicht und damit auch die Anwendung des Schweizer Finanzmarktrechts wird durch eine dauerhafte physische Präsenz in der Schweiz ausgelöst.¹⁶¹⁹ Eine dauerhafte Präsenz in der Schweiz wird mit Gründung einer Tochtergesellschaft, der Errichtung einer Zweigniederlassung oder einer Vertretung begründet. Vertretungen leiten typischerweise Kundenaufträge weiter oder dienen Werbezwecken. Sogar eine nur faktische Zweigniederlassung¹⁶²⁰ ohne Handelsregistereintrag kann zu einer Bewilligungspflicht führen, wenn durch den Einsatz von Hilfspersonen oder durch ein Vertriebsnetz eine dauerhafte Präsenz in der Schweiz etabliert wird. Entsendet ein ausländisches Finanzinstitut nur gelegentlich Mitarbeiter in die Schweiz, bedarf es keiner Bewilligung.¹⁶²¹

Mithin sind Finanzinstitute mit Sitz im Ausland (ausländische Finanzinstitute) bewilligungspflichtig, die in der Schweiz eine Zweigniederlassung errichten wollen, in der sie Personen beschäftigen, die im Namen des betreffenden ausländischen Finanzinstituts dauernd und gewerbsmässig in der Schweiz oder

¹⁶¹⁶ ZULAUF/KUHN, 55. Zum Begriff des Vertriebsträgers vgl. auch oben [§ 8 I. A.](#)

¹⁶¹⁷ Vgl. dazu oben unter [§ 13 I. A. f.](#); [§ 18 I. B. 2.](#)

¹⁶¹⁸ Vgl. unten [§ 23 II. ff.](#)

¹⁶¹⁹ BAHAR/NEDWED, 624.

¹⁶²⁰ Als faktische Zweigniederlassungen gelten Geschäftsstellen von Firmen, die nach ausländischem Recht konstituiert sind und ihre Hauptniederlassung im Ausland haben, in der Schweiz jedoch einer bewilligungspflichtigen Tätigkeiten nachgehen, ohne formell eine Zweigniederlassung begründet zu haben. BGE 130 II 351 E. 5.1.

¹⁶²¹ M.w.H. zum Ganzen: BAHAR/NEDWED, 627.

von der Schweiz aus Vermögenswerte verwalten, eine Tätigkeit als Trustee (Art. 52 Abs. 1 lit. a FINIG) oder für kollektive Kapitalanlagen oder Vorsorgeeinrichtungen die Vermögensverwaltung ausüben (Art. 52 Abs. 1 lit. b FINIG), mit Effekten handeln (Art. 52 Abs. 1 lit. c FINIG), Geschäfte abschliessen (Art. 52 Abs. 1 lit. d FINIG) oder Kundenkonten führen (Art. 52 Abs. 1 lit. e FINIG). Für die eigentliche Ausübung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten benötigen ausländische Finanzinstitute mithin keine Bewilligung der FINMA. In der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts wird neu grundsätzlich keine Bewilligungspflicht für das Ausüben von Vertriebstätigkeiten bezogen auf ausländische kollektive Kapitalanlagen vorausgesetzt.¹⁶²² Ausländische Finanzdienstleister benötigen damit keine spezifische Bewilligung der Aufsichtsbehörde, wenn sie auf Schweizer Territorium Vertriebstätigkeiten bezogen auf ausländische kollektive Kapitalanlagen ausüben. Fakt ist jedoch, dass Fondsprodukte in praxi häufig in Kombination mit anderen – bewilligungspflichtigen – Tätigkeiten vertrieben werden, z.B. der Vermögensverwaltung für kollektive Kapitalanlagen (Art. 52 Abs. 1 lit. b FINIG). Üben ausländische Finanzinstitute fondsbezogene Vertriebstätigkeit in Kombination mit einer der oben aufgeführten Tätigkeiten nach Art. 52 Abs. 1 lit. a–e FINIG aus, was im Fondsektor oftmals vorkommt, benötigen die ausländischen Finanzinstitute, auch wenn nicht eigentlich aufgrund der Ausübung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten, eine Bewilligung der FINMA.

C. Genehmigung

1. Für schweizerische kollektive Kapitalanlagen

Bevor eine schweizerische kollektive Kapitalanlage auf dem Markt angeboten werden darf, ist eine Produktgenehmigung erforderlich (Art. 15 neuKAG). Für schweizerische kollektive Kapitalanlagen ist somit weiterhin eine Genehmigungspflicht vorgesehen, und zwar unabhängig davon, ob die kollektive Kapitalanlage angeboten wird.¹⁶²³ Die Produktgenehmigung bildet die Grundlage für die fondsbezogenen regulierten Vertriebstätigkeiten, da ohne eine Produktgenehmigung seitens der FINMA das jeweilige schweizerische Fondsprodukt gar nicht erst angeboten werden darf. Die Regelung betreffend Produktgenehmigung schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen wurde konsequent von einer Fondsrechtsetappe in die nächste überführt.¹⁶²⁴

¹⁶²² Vgl. oben [§ 23 I. A.](#)

¹⁶²³ Vgl. BAHAR/NEDWED, 626, FN 73.

¹⁶²⁴ Vgl. oben § 8. B.; [§ 13 I. C. 1.](#); [§ 18 I. C. 1.](#)

2. Für ausländische kollektive Kapitalanlagen

a. Allgemeines

Der Grundsatz nach bisherigem Schweizer Fondsrecht, wonach nur von der FINMA genehmigte ausländische kollektive Kapitalanlagen nicht qualifizierten Anlegern angeboten werden dürfen, hat sich auch in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts durchgesetzt (Art. 120 Abs. 1 neuKAG).¹⁶²⁵ Bevor eine ausländische kollektive Kapitalanlage nicht qualifizierten Anlegern überhaupt angeboten werden kann, muss das jeweilige Fondsprodukt von der FINMA genehmigt worden sein (Art. 120 Abs. 1 neuKAG). Die Genehmigung wird von der FINMA erteilt, wenn die ausländische kollektive Kapitalanlage, die Fondsleitung oder die Gesellschaft, der Vermögensverwalter der kollektiven Kapitalanlage und die Verwahrstelle einer dem Anlegerschutz dienenden öffentlichen Aufsicht unterstehen (Art. 120 Abs. 2 lit. a neuKAG). In Übereinstimmung mit den seit Beginn des Schweizer Fondsrechts anwendbaren Grundsätzen haben die Fondsleitung oder die Gesellschaft sowie die Verwahrstelle ausserdem hinsichtlich Organisation, Anlegerrecht und Anlagepolitik einer Regelung zu unterstehen, die den Bestimmungen des neuKAG gleichwertig ist (Art. 120 Abs. 2 lit. b neuKAG).¹⁶²⁶ Zudem darf die Bezeichnung der kollektiven Kapitalanlage nicht zu Täuschung oder Verwechslung Anlass geben (Art. 120 Abs. 2 lit. c neuKAG) und für die in der Schweiz angebotenen Anteile sind ein Vertreter und eine Zahlstelle zu bezeichnen (Art. 120 Abs. 2 lit. d neuKAG). Ausserdem muss eine Vereinbarung über Zusammenarbeit und Informationsaustausch zwischen der FINMA und den für das Anbieten relevanten ausländischen Aufsichtsbehörden bestehen (Art. 120 Abs. 2 lit. e neuKAG). Die Voraussetzungen für die Erteilung einer solchen Genehmigung wurden vom bisherigen Recht in das neuKAG überführt.¹⁶²⁷ Insgesamt sind die Voraussetzungen zur Genehmigung eines Fonds, um überhaupt eine fondsbezogene Vertriebstätigkeit ausüben zu können, stark historisch geprägt. Sie basieren im Grunde auf Regelungen aus der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts, die im Verlaufe der Zeit zwar spezifiziert und teilweise leicht geändert, jedoch im Wesentlichen beibehalten wurden.¹⁶²⁸ Aus der Entstehungsgeschichte des Schweizer Fondsrechts lässt sich ableiten, dass sich die Überprüfung der Voraussetzungen betreffend Genehmigungserteilung der FINMA bei ausländischen kollektiven Kapitalan-

¹⁶²⁵ Vgl. dazu oben [§ 8 I. C. 1.](#); [§ 13 I. C. 2.](#); [§ 18 I. C. 2.](#)

¹⁶²⁶ Vgl. insbesondere oben [§ 3 I. B. 2.](#)

¹⁶²⁷ Vgl. oben [§ 8 I. C. 1.](#); [§ 13 I. C. 2.](#); [§ 18 I. C. 2.](#)

¹⁶²⁸ Vgl. oben [§ 3 I. B. 1.-3.](#); [§ 8 I. C. 1.-3.](#); [§ 13 I. C. 1. f.](#); [§ 18 I. C. 1.-3.](#)

lagen auf eine formelle Prüfung beschränkt, auch wenn dies rechtlich nicht explizit für den Fondsbereich verankert wird.¹⁶²⁹ Es entspricht der gängigen Praxis, dass die Aufsichtsbehörde für die Erteilung der Genehmigung auf die Reglements, Prospekte sowie allfällige Statuten eines Fondsprodukts, den letzten Jahres- und eventuellen Halbjahresbericht sowie auf den Vertreter- und Zahlstellenvertrag abstellt und keine materielle Prüfung vornimmt.

b. Pflichten nach Adressatenkreis

aa. Nicht qualifizierte Anleger

(1.) *Allgemeines*

Ausländische kollektive Kapitalanlagen dürfen nicht qualifizierten Anlegern nur mit vorgängiger Ernennung eines Vertreters angeboten werden (Art. 123 Abs. 1 neuKAG). Das Erfordernis, einen Vertreter zu ernennen, bevor man kollektive Kapitalanlagen nicht qualifizierten Anlegern anbietet und mithin eine fondsbezogene Vertriebstätigkeit überhaupt ausübt (Art. 123 Abs. 1 neuKAG), ist im Schweizer Fondsrecht tief verankert und im regulatorischen Bereich der fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten ein Grundpfeiler.¹⁶³⁰

Das Erfordernis des Vertreters und der Zahlstelle wurde damit von vorherigen Fondsrechtsetappen übernommen, obwohl nur wenige Kunden die Dienstleistung des Vertreters und der Zahlstelle bis anhin in Anspruch genommen haben.¹⁶³¹ Insoweit stellt sich die Frage, ob auf einen Vertreter und eine Zahlstelle verzichtet werden sollte. Auch wenn die Kunden einen Vertreter selten direkt angehen, stellt dieser sicher, dass ausländische Akteure die Voraussetzungen nach Schweizer Recht erfüllen. Der Vertreter hat damit eine Kontrollfunktion und ist ausländischen Finanzdienstleistern dienlich, die sich gegebenenfalls im Schweizer Recht nicht auskennen.

¹⁶²⁹ Vgl. insbesondere oben [§ 8 I. C. 1.](#)

¹⁶³⁰ Vgl. oben [§ 8 I. C. 2.](#); [§ 13 I. C. 2.](#); [§ 18 I. C. 2. f.](#)

¹⁶³¹ Vgl. BAHAR/NEDWED, 637.

(2.) *Vertreter*¹⁶³²

Im Grunde werden damals wie heute die gleichen Voraussetzungen an den Vertreter gestellt. Der Vertreter vertritt die ausländische kollektive Kapitalanlage gegenüber Anlegern und der FINMA, wobei seine Vertretungsbefugnis nicht beschränkt werden kann (Art. 124 Abs. 1 neuKAG), und hat die gesetzlichen Melde-, Publikations- und Informationspflichten sowie die Verhaltensregeln von Branchenorganisationen einzuhalten, die von der FINMA zum Mindeststandard erklärt worden sind (Art 124 Abs. 2 neuKAG). Zu den Pflichten des Vertreters gehören insbesondere die Einreichung der Prospekte, Fondsverträge sowie Jahres- und Halbjahresberichte bei der FINMA samt erforderlicher Publikationen (Art. 124 Abs. 2 i. V. m. Art. 89 neuKAG) und die Meldung von Massnahmen einer ausländischen Aufsichtsbehörde gegen die kollektive Kapitalanlage (Art. 15 Abs. 4 lit. a neuKKV), namentlich des Entzugs der Genehmigung, sowie die Änderungen massgebender Dokumente ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, z.B. Prospekt, BIB oder PRIIP-KID, Fondsvertrag oder Statuten sowie Anlagereglement (Art. 15 Abs. 4 lit. b neuKKV i. V. m. Art. 13a lit. a-e neuKKV). Seine Identität ist in jeder Publikation zu nennen, womit der Vertreter auch bei Publikationen beim Anbieten ausländischer kollektiver Kapitalanlagen gegenüber nicht qualifizierten Anlegern zu erwähnen ist. Auch der Erfüllungsort und Gerichtsstand für die in der Schweiz angebotenen Anteile an ausländischen kollektiven Kapitalanlagen liegt am Sitz des Vertreters (Art. 125 Abs. 1 neuKAG),¹⁶³³ womit den Anlegern langfristig ein schweizerischer Gerichtsstand und damit ein besserer Anlegerschutz gewährt wird. Zwischen der Fondsleitung einer ausländischen kollektiven Kapitalanlage oder der ausländischen Fondsgesellschaft, deren kollektive Kapitalanlage in der Schweiz zum Angebot an nicht qualifizierte Anlegerinnen und Anleger genehmigt ist, muss zudem eine Vertretungsvereinbarung in schriftlicher oder anderer Form vorliegen, die den Nachweis durch Text ermöglicht (Art. 120 Abs. 2 lit. d neuKAG i. V. m. Art. 128 Abs. 1 lit. a neuKKV). In der Vertretungsvereinbarung sind die zwingenden Rechte und Pflichten der Fondsleitung einer ausländischen kollektiven Kapitalanlage oder der ausländischen Fondsgesellschaft, deren kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz zum Angebot an nicht qualifizierte Anleger genehmigt ist, und der Vertreter festgehalten (Art. 128 Abs. 3 lit a und c neuKKV). Zudem ist im Vertretervertrag die Art und Weise definiert, in der die kollektive Kapitalanlage in der Schweiz angeboten wird (Art. 128 Abs. 3

¹⁶³² Vgl. zum Ganzen oben: [§ 8 I. C. 2.](#); [§ 13 I. C. 2.](#); [§ 18 I. C. 2. f.](#)

¹⁶³³ Der Gerichtsstand kann auch am Sitz oder Wohnsitz der des Anlegers liegen (Art. 125 Abs. 3 lit. b neuKAG).

lit. b neuKKV), womit akzentuiert wird, wie wichtig das Vertretungsverhältnis beim Ausüben der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit ist. Beim Vertreter handelt es sich um die erste Anlaufstelle von Anlegern. Im fondsbezogenen Vertriebsbereich trägt der Vertreter dazu bei, dass beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten alle erforderlichen Bestimmungen eingehalten werden. Beim Vertreter zeigt sich im Besonderen, dass die historische Auslegung im Schweizer Fondsrecht einen Grundpfeiler darstellt, indem geltende Grundsätze fortlaufend langsam weiterentwickelt und stets, ohne grosse Abweichungen, in die jeweils gültige Fondsrechtsetappe überführt wurden. Die Entwicklung findet seit der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts statt.

(3.) *Zahlstelle*¹⁶³⁴

Ausländische kollektive Kapitalanlagen dürfen nicht qualifizierten Anlegern nur dann angeboten werden, wenn eine Zahlstelle für die in der Schweiz angebotenen Anteile bezeichnet worden ist (Art. 120 Abs. 2 lit. d neuKAG). Analog der Regelung zum Vertreter¹⁶³⁵ ist eine Zahlstellenvereinbarung in schriftlicher oder in anderer Form notwendig, die den Nachweis durch Text ermöglicht (Art. 120 Abs. 2 lit. d neuKAG i. V. m. Art. 128 Abs. 1 lit. b neuKKV). Die Voraussetzung, eine Zahlstelle ernennen zu müssen, um überhaupt fondsbezogene Vertriebstätigkeiten bezogen auf ausländische Anlagefonds ausüben zu dürfen, existiert seit der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts und wurde seither nicht wesentlich verändert. Die Rolle der Zahlstelle beschränkt sich im Wesentlichen nach wie vor auf die Abwicklung der Rücknahmen und sonstigen Zahlungen an die Anleger. Die Regelung zur Zahlstelle hat analog zur Regelung des Vertreters eine lange Tradition und wurde seit der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts von einer Etappe in die nächste überführt.

bb. Qualifizierte Anleger

Ausländische kollektive Kapitalanlagen, die in der Schweiz qualifizierten Anlegern nach Art. 5 Abs. 1 FIDLEG angeboten werden, bedürfen in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts keiner Genehmigung (Art. 120 Abs. 4 neuKAG). Die Ausnahme von der Genehmigungspflicht für ausländische kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anleger stellt kein Novum im Schweizer Fondsrechts dar und ist kongruent zur Regelung aus der vierten Fondsrechts-

¹⁶³⁴ Vgl. zum Ganzen oben: § 8. I. C. 3.; [§ 13 I. C. 2.](#); [§ 18 I. C. 2. f.](#)

¹⁶³⁵ Vgl. oben [§ 23 I. C. 2. b. aa. \(2.\)](#).

etappe.¹⁶³⁶ Das Erfordernis der Produktgenehmigung für ausländische kollektive Kapitalanlagen, die nur qualifizierten Anlegern angeboten werden durften, variierte abhängig von der Anknüpfung im fondsbezogenen Vertriebsbereich von Fondsrechtsetappe zu Fondsrechtsetappe.¹⁶³⁷ Die Voraussetzung, wonach die Bezeichnung der kollektiven Kapitalanlage keine Täuschung zulassen und nicht zu Verwechslung Anlass geben darf, bleibt beibehalten.¹⁶³⁸ Hingegen entfällt grundsätzlich die Pflicht, für die in der Schweiz angebotenen Anteile kollektiver Kapitalanlagen, die ausschliesslich für qualifizierte Anleger konzipiert sind, einen Vertreter und eine Zahlstelle zu ernennen (Art. 120 Abs. 4 neuKAG)¹⁶³⁹. Diese Ausnahmeregelung gilt auch, wenn eine ausländische kollektive Kapitalanlage an nicht qualifizierte Anleger nach Art. 5 Abs. 1 FIDLEG im Rahmen eines auf Dauer angelegten Anlageberatungsverhältnisses i. S. v. Art. 3 lit. c Ziff. 4 FIDLEG angeboten wird (Art. 120 Abs. 4 neuKAG i. V. m. Art. 129a neuKKV).

cc. Vermögende Privatkunden im Besonderen

Vermögende Privatkunden und für diese errichtete private Anlagestrukturen können erklären, dass sie als professionelle Kunden gelten wollen (Art. 5 Abs. 1 FIDLEG). Hierbei handelt es sich um qualifizierte Anleger nach Art. 10 Abs. 3 neuKAG. Die Besonderheit bei den vermögenden Privatkunden ist, dass sie durch ein sog. *Opting-out* vom Privatkunden zum professionellen Kunden werden (Art. 5 Abs. 1 FIDLEG). Es handelt sich nicht um sog. geborene professionelle Anleger, sondern um durch ein *Opting-out* als professionelle Kunden <gekorene> vermögende Privatkunden (Art. 5 Abs. 1 FIDLEG).¹⁶⁴⁰ Daraus folgt, dass für das Anbieten ausländischer kollektiver Kapitalanlagen gegenüber qualifizierten Anlegern nach Art. 5 Abs. 1 FIDLEG in der Schweiz zwar keine Genehmigung des Produkts notwendig ist, jedoch ein Vertreter und eine Zahlstelle zu ernennen sind (Art. 120 Abs. 4 neuKAG).¹⁶⁴¹

¹⁶³⁶ Vgl. oben [§ 18 I. C. 3.](#)

¹⁶³⁷ Vgl. oben [§ 8 I. C.](#); [§ 13 I. C.](#); [§ 18 I. C. 2. f.](#)

¹⁶³⁸ Vgl. oben [§ 18 I. C. 3.](#)

¹⁶³⁹ Vgl. oben [§ 8 I. C. 2 f.](#); [§ 13 I. C. 2.](#); [§ 18 I. C. 2. f.](#)

¹⁶⁴⁰ Vgl. Asset Management-RAYROUX, Rz. 219.

¹⁶⁴¹ Vgl. AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 15 f.

dd. Kunden mit Anlageberatungs- oder Vermögensverwaltungsvertrag im Besonderen

Privatkunden nach FIDLEG gelten als qualifizierte Anleger nach neuKAG, wenn sie mit einem beaufsichtigten Finanzintermediär nach Art. 4 Abs. 3 lit. a. und b FIDLEG einen Anlageberatungs- oder Vermögensverwaltungsauftrag nach Art. 10 Abs. 3^{ter} abgeschlossen haben. Diese Anlegerkategorie gilt als qualifizierte Anleger. Werden ausländische kollektive Kapitalanlagen Kunden mit Anlageberatungs- oder Vermögensverwaltungsvertrag angeboten, ist keine Genehmigung, kein Vertreter und keine Zahlstelle erforderlich.

II. Pflichten beim Erbringen einer Finanzdienstleistung

A. Allgemeines

Anders als in vorherigen Etappen des Schweizer Fondsrechts wird die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten in der fünften Etappe nicht in einem Fondsgesetz verankert.¹⁶⁴² Vielmehr werden im zweiten Kapitel des FIDLEG sektorübergreifend die Verhaltensregeln für Finanzdienstleister statuiert (Art. 7-20 FIDLEG). Hierbei handelt es sich um aufsichtsrechtliche Pflichten, welche die Finanzdienstleister ihren Kunden gegenüber beim Erbringen von Finanzdienstleistungen respektive beim Ausüben regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten einzuhalten haben. Ziel ist es, das Verhalten der Finanzdienstleister ihren Kunden gegenüber sowie eine ausreichende Transparenz über die angebotenen Finanzinstrumente zu normieren. Die Regelungen im fondsbezogenen Vertriebsbereich bis zur vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts wurden im Wesentlichen in das FIDLEG integriert, haben aber neue eine sektorübergreifende Wirkung. Insoweit kann für Auslegungs- und Umsetzungsfragen zur heute anwendbaren Regulierung im fondsbezogenen Vertriebsbereich auf die Regulierung vorheriger Fondsrechtsetappen indikativ abgestellt werden.¹⁶⁴³

¹⁶⁴² Vgl. oben [§ 3 II. f.](#); [§ 8 II. ff.](#); [§ 13 ff.](#); [§ 18 II. ff.](#)

¹⁶⁴³ Siehe zum Ganzen: BBI 2015; 8908 ff.

Werden Finanzdienstleistungen nach Art. 3 lit. c Ziff. 1 oder 2 FIDLEG in der Schweiz oder von der Schweiz aus erbracht,¹⁶⁴⁴ sind auf Vertriebsstufe die Verhaltens- und Organisationspflichten nach FIDLEG einzuhalten (Art. 7 ff. FIDLEG). Diese decken sich im fondsbezogenen Vertriebsbereich mit den in vorherigen Fondsrechtsetappen anwendbaren Grundsätzen.¹⁶⁴⁵ Ausserdem besteht neu grundsätzlich die Pflicht zum Anschluss an eine Ombudsstelle¹⁶⁴⁶ sowie eine Registrierungspflicht im Kundenberaterregister¹⁶⁴⁷. Hinzu kommt die Pflicht zur Kundensegmentierung,¹⁶⁴⁸ die im fondsbezogenen Vertriebsbereich zwar kein Novum ist, jedoch in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts differenziert zu prüfen ist.¹⁶⁴⁹

Eine wesentliche Neuerung im Vertriebsbereich besteht darin, dass die regulatorische Pflicht zum Abschluss von Vertriebsverträgen entfällt. Dennoch entspricht es dem gängigen Marktstandard, insbesondere aus kommerzieller Sicht und in Anbetracht der Sicherstellung der Pflichten als Institut und/oder nach neuKAG oder aus steuerlichen Gründen¹⁶⁵⁰, mit dem Vertriebspartner eine schriftliche Vereinbarung zur Ausübung regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten und gegebenenfalls weiterer Dienstleistungen zu treffen. Hinzu kommt, dass die AMAS-Verhaltensregeln 2021¹⁶⁵¹ beim Einsatz Dritter zwecks Ausübung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten in der Schweiz eine Vereinbarung auf Basis des Schweizer Standards und damit im Fondsbereich gemäss AMAS Standard vorsehen. Alternativ können auch Vereinbarungen gemäss international anerkanntem Standard abgeschlossen werden. Auf jeden Fall führt die Ausübung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten in der Schweiz nicht an einer Vereinbarung vorbei, sofern man dem gängigen Marktstandard in einem professionellen Umfeld gerecht werden möchte.¹⁶⁵²

¹⁶⁴⁴ Zum Erwerb oder der Veräusserung von Anteilen kollektiver Kapitalanlagen vgl. oben [§ 22 I. B. 1.](#); zur Vermittlung im fondsbezogenen Vertriebsbereich vgl. oben [§ 22 I. B. 2.](#)

¹⁶⁴⁵ Zu den Verhaltenspflichten in vorherigen Fondsrechtsetappen vgl. oben [§ 3 II. f.](#); [§ 8 II. ff.](#); [§ 13 ff.](#); [§ 18 II. ff.](#)

¹⁶⁴⁶ Zum Anschluss an eine Ombudsstelle vgl. unten [§ 23 II. F.](#)

¹⁶⁴⁷ Zum Beraterregister vgl. unten [§ 23 II. E. 1. ff.](#)

¹⁶⁴⁸ Zur Kundensegmentierung nach FIDLEG vgl. unten [§ 23 II. B. 1. ff.](#)

¹⁶⁴⁹ Zur differenzierten Betrachtung zwischen Kunden und Anleger vgl. oben [§ 21 I. E.](#)

¹⁶⁵⁰ Der AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021 dient als formeller Nachweis, dass allfällige diesbezüglich, an den Auftragnehmer in der Schweiz entrichteten Entschädigungen von der Mehrwertsteuer ausgenommen sind.

¹⁶⁵¹ Zur Selbstregulierung vgl. oben [§ 21 IV.](#)

¹⁶⁵² Vgl. zum Ganzen: AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 5 f.

B. Kundensegmentierung

1. Allgemeines

Da das Schutzbedürfnis der Kunden davon abhängt, über welches Wissen und welche Erfahrungen sie verfügen, besteht für die Finanzdienstleister die Pflicht, ihre Kunden einzustufen.¹⁶⁵³ Das FIDLEG erfasst diese Pflicht unter dem Titel der Kundensegmentierung (Art. 4 FIDLEG). In Anlehnung an MIFID II hat der Finanzdienstleister seine Kunden den Segmenten Privatkunden oder professionelle Kunden zuzuordnen, wobei die institutionellen Kunden als Untergruppe der professionellen Kunden gelten (Art. 4 Abs. 1 FDILEG).¹⁶⁵⁴ Als institutionelle Kunden gelten beaufsichtigte Finanzinstitute wie Banken, Finanzinstitute nach FINIG oder beaufsichtigte Versicherungsunternehmen (Art. 4 Abs. 3 lit. a. f. FIDLEG) sowie ausländische Kunden, die einer entsprechenden prudenziellen Aufsicht unterstehen (Art. 4 Abs. 3 lit. c FIDLEG). Ausserdem gelten Zentralbanken als institutionelle Anleger (Art. 4 Abs. 3 lit. e FIDLEG). Als professionelle Kunden gelten auch Vorsorgeeinrichtung und Einrichtungen, die nach ihrem Zweck der beruflichen Vorsorge dienen und über eine professionelle Tresorerie verfügen, mithin namentlich Pensionskassen (Art. 4 Abs. 3 lit. f. FIDLEG), sowie Unternehmen mit einer professionellen Tresorerie (Art. 4 Abs. 3 lit. f. FIDLEG) oder Unternehmen, die zwei der nachfolgenden Kriterien überschreiten: eine Bilanzsumme von 20 Millionen, einen Umsatzerlös von 40 Millionen und/oder ein Eigenkapital von 2 Millionen Franken (Art. 4 Abs. 3 lit. h. i. V. m. 5 lit. a-c FIDLEG). Ebenfalls sind für vermögende Privatkunden errichtete private Anlagestrukturen mit professioneller Tresorerie als professionelle Kunden einzustufen, z.B. *Family-Offices*. Die Liste der professionellen Kunden nach FIDLEG ist abschliessend.¹⁶⁵⁵

Die Pflicht, Investoren, Anleger oder Kunden einzustufen, um namentlich den Umfang der zu erfüllenden Pflichten eruieren zu können, stellt keine Neuerung im Schweizer Fondsrecht dar.¹⁶⁵⁶ Neu ist stattdessen die Anknüpfung an Kunden anstatt an den Anleger.¹⁶⁵⁷ Die Kundensegmentierung nach FIDLEG spielt insbesondere für die Anknüpfung an die Verhaltensregeln nach FIDLEG eine zentrale Rolle. Werden fondsbezogene Vertriebstätigkeiten gegenüber Privatkunden ausgeübt, sind grundsätzliche alle Verhaltenspflichten zu erfül-

¹⁶⁵³ ZULAUF/KUHN, 123.

¹⁶⁵⁴ Vgl. BBI 2015; 8944.

¹⁶⁵⁵ FIDLEG FINIG Kommentar 2020, Art. 4 N 13.

¹⁶⁵⁶ Vgl. oben § 2 I. G. 2.; § 7 I. G. 1.; § 12 I. G. 2. ff.; § 17 I. G. 2., 4. und 7.

¹⁶⁵⁷ Zur Differenzierung zwischen Kunden und Anleger vgl. oben § 21 I. E.

len. Werden hingegen nur professionelle Kunden beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten anvisiert, kann auf gewisse Verhaltenspflichten verzichtet werden (Art. 20 Abs. 2 i. V. m. Art. 8 f. und 15 f. FIDLEG). Bei Geschäften mit institutionellen Kunden finden die Verhaltenspflichten keine Anwendung (Art. 20 Abs. 1 FIDLEG).

Nachdem die Kundensegmentierung vorgenommen wurde, gilt es auch sicherzustellen, dass Finanzdienstleister über die allfällige Änderung eines Kundenstatus in Kenntnis gesetzt werden. In welchen Zeitabständen die Kundensegmentierung vorzunehmen ist, wird rechtlich nicht statuiert. In der Praxis ist es gängig, an den Risikostatus des jeweiligen Kunden anzuknüpfen und je nach Risikoprofil in Zeitabständen von ein bis drei Jahren eine Kundensegmentierung vorzunehmen. So werden Kunden mit einem hohen Risikoprofil grundsätzlich jedes Jahr, solche mit einem mittleren Risikoprofil alle zwei Jahre und solche mit einem geringen Risikoprofil alle drei Jahre neu eingestuft. Ob es sich um einen Kunden mit hohem, mittlerem oder geringem Risikoprofil handelt, wird grundsätzlich anhand intern festgelegter Kriterien bestimmt. Ein mögliches Kriterium kann z.B. das Domizil des Kunden sein oder die Fragen betreffen, ob der Kunde politisch exponiert ist oder einer regulatorischen Aufsicht untersteht.

2. Opting-in und Opting-out

Eine weitere Neuerung im Bereich der Kundensegmentierung betrifft das *Opting-out* (Art. 5 Abs. 1, 3 und 4 FDILEG) und das *Opting-in* (Art. 5 Abs. 5 und 6 FIDLEG). Beim *Opting-out* haben die Kunden die Möglichkeit zu erklären, als weniger streng regulierte Kunden gelten zu wollen. Professionelle Kunden und schweizerische sowie ausländische kollektive Kapitalanlagen und deren Verwaltungsgesellschaften, die nicht bereits als institutionelle Kunden nach Art. 4 Abs. 3 lit. a und c i. V. m. Art. 4 Abs. 4 gelten, können erklären, als institutionelle Kunden gelten zu wollen. Auf Basis des *Opting-out* können vermögende Privatkunden erklären, als professionelle Kunden gelten zu wollen (Art. 5 Abs. 1 FIDLEG). Damit werden vermögende Privatkunden zu erkorenen professionellen Kunden.¹⁶⁵⁸ Entscheidet sich ein vermögender Privatkunde für ein *Option-out*, führt dies zu Implikationen im fondsbezogenen Vertriebsbereich. Zwar gilt der vermögende Privatkunde als professioneller Kunde, doch muss das Fondsprodukt dennoch über einen Vertreter und eine Zahlstelle verfügen, möchte man eine kollektive Kapitalanlage gegenüber erkorenen professionellen Kun-

¹⁶⁵⁸ M.w.H. oben [§ 23 II. B. 2.](#)

den, beispielsweise HNWI, vermarkten.¹⁶⁵⁹ Hinzu kommt die Pflicht des Finanzdienstleisters, sich einer Ombudsstelle anzuschliessen, wenn er Finanzdienstleistungen gegenüber erkorenen professionellen Kunden erbringt.¹⁶⁶⁰ Beim *Opting-in* haben die Kunden die Möglichkeit, sich freiwillig einer strenger regulierten Kundenkategorie und damit entsprechenden Regulierungsstandards zu unterstellen. Das *Opting-in* steht professionellen sowie institutionellen Kunden zur Verfügung. Damit können professionelle Kunden, die keine institutionellen Kunden nach Art 4 Abs. 4 FIDLEG sind, erklären, als Privatkunden qualifiziert werden (Art. 5 Abs. 5 FIDLEG). Institutionelle Kunden können erklären, dass sie als professionelle Kunden gelten wollen (Art. 5 Abs. 5 FIDLEG). Finanzdienstleister haben zudem vor Erbringen von Finanzdienstleistungen die Pflicht, professionelle und institutionelle Kunden über die Möglichkeit des *Opting-in* zu informieren (Art. 5 Abs. 7 FIDLEG). Hierbei handelt es sich um eine Informationspflicht, welche die Finanzdienstleister in Zusammenhang mit der Kundensegmentierungspflicht zu erfüllen haben.

Die *Opting-out*- und *Opting-in*-Erklärungen müssen schriftlich oder in anderer durch Text nachweisbarer Form erfolgen (Art. 5 abs. 8 FIDLEG). Entscheiden sich Kunden für ein *Opting-out*, so hat der Finanzdienstleister die jeweiligen Kunden über die Pflicht zur Berichterstattung im Falle von für das *Opting-out* relevanten veränderten Umständen zu informieren.¹⁶⁶¹ Für das *Opting-out* greifen Finanzdienstleister häufig auf den sog. *Negative-Consent-Letter* zurück, um den Pflichten zur schriftlichen Erklärung nachzukommen. Via *Negative-Consent-Letter* wird der jeweils angeschriebene Kunde basierend auf den dem Finanzdienstleister vorliegenden Informationen als professioneller oder institutioneller Kunde klassifiziert. Bestätigt der Kunde nicht, als Privatkunde oder institutioneller Kunde gelten zu wollen, erachtet man ihn als professionellen Kunden respektive den professionellen Kunden als institutionellen Kunden. Der Grund für die Präferenz, auf *Negative-Consent-Letters* zurückzugreifen, ist der beschränkte Umfang der zu erfüllenden Pflichten gegenüber professionellen respektive institutionellen Kunden. Denn professionelle Kunden können ausdrücklich darauf verzichten, dass Finanzdienstleister gewisse Verhaltensregeln anwenden, konkret die Informationspflicht gemäss Art. 8 f. FIDLEG¹⁶⁶² sowie die Dokumentations-¹⁶⁶³ und Rechenschafts-

¹⁶⁵⁹ M.w.H. oben [§ 23 I. C. 2. b. cc.](#)

¹⁶⁶⁰ Vgl. unten [§ 23 II. F.](#)

¹⁶⁶¹ Vgl. FAVRE ET AL., 8.

¹⁶⁶² Zur Informationspflicht vgl. unten [§ 23 II. C. 2. a. f.](#)

¹⁶⁶³ Zur Dokumentationspflicht vgl. unten [§ 23 II. C. 4. f.](#)

pflichten¹⁶⁶⁴ nach Art. 15 f. FIDLEG. Bei institutionellen Kunden kommen die Verhaltensregeln gar nicht zur Anwendung (Art. 20 Abs. 1 FIDLEG). Dies bedeutet de facto eine Reduktion des Aufwandes für die Finanzdienstleister. Erfährt der Finanzdienstleister aber von Umständen, welche die vorgenommene Kundenklassifizierung umstossen könnte, hat er die Umstände zu klären und die Voraussetzung zu prüfen, ob ein *Opting-out* noch gegeben ist.¹⁶⁶⁵

3. Ausnahmeregelung

Keine Pflicht zur Kundensegmentierung haben Finanzdienstleister, wenn sie alle Kunden als Privatkunden behandeln (Art. 4 Abs. 7 FIDLEG). Diese Ausnahmeregelung wird in der Praxis kaum genutzt, da die Anforderungen für Privatkunden hoch und mit viel Aufwand verbunden sind. Vielmehr werden Kunden, bei denen die Klassifizierung zwischen Privatkunden und professionellen Kunden unklar ist, tendenziell als professionelle Kunden qualifiziert, indem sie einen *Negative-Consent-Letter*¹⁶⁶⁶ erhalten.

C. Verhaltenspflichten

1. Allgemeines

a. Umfang

In der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts kommen die Verhaltensvorschriften nach FIDLEG zur Anwendung, sobald Finanzdienstleistungen im Sinne regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten zur Debatte stehen.¹⁶⁶⁷ Die Verhaltensregeln lassen sich im Grunde in vier Kategorien unterteilen: (i) die Informationspflichten (Art. 8-9 FIDLEG), (ii) die Pflicht zur Angemessenheits- und Eignungsprüfung (Art. 10-14), (iii) die Dokumentations- sowie Rechenschaftspflichten (Art. 15-16 FIDLEG) und (iv) die Pflicht zur Transparenz und Sorgfalt bei Kundenaufträgen (Art. 17-19 FIDLEG). Der Umfang der einzelnen Verhaltenspflichten bestimmt sich nach Kundensegment und Dienstleistung.¹⁶⁶⁸ Im Einklang mit dem bisherigen Recht geht es bei den Verhal-

¹⁶⁶⁴ Zur Rechenschaftspflicht vgl. unten [§ 23 II. C. 5.](#)

¹⁶⁶⁵ FAVRE ET AL., 8.

¹⁶⁶⁶ Zum Negativ Consent Letter vgl. oben [§ 23 II. B. 2.](#)

¹⁶⁶⁷ Zu den Voraussetzungen an das Erbringen von Finanzdienstleistung als regulierten fondsbezogene Vertriebstätigkeit vgl. ausführlich oben [§ 22 I. A. ff.](#)

¹⁶⁶⁸ BBI 2015; 8915.

tenspflichten um Regeln zum geschäftlichen Umgang mit Kunden.¹⁶⁶⁹ Materiell handelt es sich bei den Verhaltensregeln insoweit um keine Neuerung im Schweizer Fondsrecht.¹⁶⁷⁰ Die Verhaltenspflichten des Schweizer Fondsrechts haben ihren Ursprung in den Sorgfalts- und Treuepflichten¹⁶⁷¹ respektive den Transparenzpflichten¹⁶⁷². Da in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts die Grundsätze der Verhaltenspflichten aus der ersten bis vierten Fondsrechtsetappe übernommen wurden, können diese für die Auslegung der Verhaltenspflichten aus heutiger Sicht dienlich sein. Im Endeffekt sollen im fondsbezogenen Vertriebsbereich auch heute über die Verhaltenspflichten eine objektive und seriöse Kundenakquisition sowie -beratung gewährleistet werden.¹⁶⁷³ Der historischen Auslegung kommt bei den Verhaltenspflichten auf Vertriebsstufe in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts besondere Bedeutung zu, da heute auf Selbstregulierungsebene keine Richtlinien im fondsbezogenen Vertriebsbereich mehr existieren.¹⁶⁷⁴ Auf Selbstregulierungsebene werden heute für den fondsbezogenen Vertriebsbereich die Verhaltenspflichten nach FIDLEG einzig im AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021 konkretisiert.¹⁶⁷⁵ Anders als in der dritten und vierten Fondsrechtsetappe ist rein regulatorisch ein schriftlicher Vertriebsvertrag nicht mehr zwingend erforderlich.¹⁶⁷⁶ In der Schweiz entspricht es aber, unabhängig vom regulatorischen Aspekt, der gängigen Praxis, die fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten zwischen den Geschäftspartnern in einem Vertrag zu regeln. Die AMAS stellt jedoch einen neuen Mustervertriebsvertrag zur Verfügung, um die kommerziellen Aspekte im fondsbezogenen Vertriebsbereich abzudecken und insbesondere die Sorgfalts- und Treuepflichten zu konkretisieren. Ausserdem ist ein Vertriebsvertrag aus steuerlicher Sicht ausschlaggebend, da Leistungen beim Anbieten inländischer kollektiver Kapitalanlagen und ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, die in der Schweiz zum Angebot an nicht qualifizierte Anleger genehmigt sind, von der schweizerischen Mehrwertsteuer befreit sind (Art. 21 Abs. 2 Ziff. 19 lit. f MWSTG).¹⁶⁷⁷ Neu ist, dass der Vertriebsvertrag die Erbringung von Finanzdienstleistungen, das Anbieten kollektiver Kapitalanla-

¹⁶⁶⁹ M.w. H. oben [§ 12 II. A.](#)

¹⁶⁷⁰ Zur Abgrenzung zu den Verhaltenspflichten nach neuKAG vgl. unten [§ 23 II. C. 2.](#)

¹⁶⁷¹ Vgl. oben [§ 3 II. A.](#); [§ 8 II. B.](#); [§ 13 II. B. 1.](#); [§ 18 II. A. 1. ff.](#)

¹⁶⁷² Vgl. insbesondere oben [§ 3 II. B.](#); [§ 13 II. E.](#); [§ 18 II. C. 1. ff.](#)

¹⁶⁷³ Vgl. oben [§ 8 II. B.](#)

¹⁶⁷⁴ Zur Selbstregulierung vgl. auch oben [§ 21 IV.](#)

¹⁶⁷⁵ Vgl. AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 1 ff.

¹⁶⁷⁶ Vgl. oben [§ 13 II. B. 1. f.](#); [§ 18 II. A. 2.](#)

¹⁶⁷⁷ AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 19.

gen¹⁶⁷⁸ sowie das Werben für kollektive Kapitalanlagen¹⁶⁷⁹ umfasst. Neben den kommerziellen Kriterien wie der Preisbestimmung bietet es sich ausserdem im Rahmen der allgemeinen Sorgfalts- und Treuepflichten, analog den bisher angewandten Grundsätzen im Schweizer Fondsrecht,¹⁶⁸⁰ an, die Verhaltenspflichten im Vertriebsvertrag zu spezifizieren.

Die Verhaltensregeln nach FIDLEG gelten für alle Finanzdienstleister, sobald sie Finanzdienstleistungen erbringen (Art. 7 i. V. m. Art. 2 Abs. 1 lit a FIDLEG). Damit werden nicht nur Finanzinstitute nach FINIG von den Verhaltenspflichten erfasst, sondern auch nicht prudenziell beaufsichtigte Finanzdienstleister.¹⁶⁸¹ Insoweit sind die Verhaltenspflichten unabhängig vom Bewilligungsstatus der jeweiligen Akteure einzuhalten, sobald eine Finanzdienstleistung erbracht wird und mithin eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit ausgeübt wird.

Bei Geschäften mit institutionellen Kunden finden die Bestimmungen des zweiten Kapitels, mithin die Verhaltensregeln nach Art. 7 ff. FIDLEG, keine Anwendung (Art. 20 Abs. 1 FIDLEG). Dies bedeutet, dass die Informations-, Prüf-, Dokumentations-, Rechenschafts- und Aushändigungs- sowie die Pflicht zur Transparenz und Sorgfalt bei Kundenaufträgen beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten gegenüber institutionellen Kunden nicht zur Anwendung kommen.¹⁶⁸²

b. Abgrenzung zu den Verhaltenspflichten nach neuKAG

Aus formeller Sicht ist jedoch zu berücksichtigen, dass die Verhaltenspflichten im Fondsrecht je nach Anwendungsbereich grundsätzlich neu in zwei Gesetzen geregelt werden. Die Verhaltenspflichten auf Vertriebsebene von Finanzinstituten sind nicht mehr im Kollektivanlagegesetz geregelt, sondern im zweiten Kapitel des FIDLEG (Art. 7-20 FIDLEG).¹⁶⁸³ Schliesslich werden die Regeln auf Vertriebsebene und damit die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten per se sowie die daraus resultierenden Pflichten nicht mehr durch

¹⁶⁷⁸ Zum Anbieten kollektiver Kapitalanlagen als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vgl. oben [§ 22 III. A. ff.](#)

¹⁶⁷⁹ Zum Werben für kollektive Kapitalanlagen als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vgl. oben [§ 22 V. A. ff.](#)

¹⁶⁸⁰ Vgl. oben [§ 3 II. A.](#); [§ 8 II. B.](#); [§ 13 II. B. 1.](#); [§ 18 II. A. 1. ff.](#)

¹⁶⁸¹ Vgl. FAHRLÄNDER, 235.

¹⁶⁸² Zur Möglichkeit des *Opting-outs* für professionelle Kunden vgl. oben [§ 23 II. B. 2.](#)

¹⁶⁸³ Vgl. oben [§ 23 I. B. 1. f.](#)

das Kollektivanlagegesetz geregelt.¹⁶⁸⁴ Verhaltensregeln, die sich spezifisch auf fondsbezogene Vertriebstätigkeiten beziehen, sind nach neuKAG nicht vorgesehen, sondern werden durch das FIDLEG abgedeckt (Art. 7-20 neuKAG).

Von den Verhaltenspflichten beim Erbringen von Finanzdienstleistungen (Art. 7-20 FIDLEG) sind die Verhaltensregeln für Personen beim Verwalten, Aufbewahren sowie Vertreten kollektiver Kapitalanlagen zu unterscheiden (Art. 20 ff. neuKAG). Bei den Verhaltensregeln nach Art. 20 ff. neuKAG handelt es folglich nicht um Verhaltenspflichten auf Vertriebsstufe, die sich aufgrund einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit ergeben. In der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts werden die Verhaltensregeln gemäss neuKAG in den AMAS-Verhaltensregeln 2021 ausgeführt, mit dem Ziel, einen hohen Qualitätsstandard sowie die Transparenz und Funktionsfähigkeit für kollektive Kapitalanlagen zu gewährleisten respektive das Ansehen des schweizerischen Fonds- und Asset Managements im In- und Ausland zu wahren und zu fördern.¹⁶⁸⁵ Auch wenn die Verhaltensregeln nach neuKAG konkretisiert auf Selbstregulierungsebene nicht den eigentlichen regulierten fondsbezogenen Vertriebsbereich betreffen, werden diese Vorschriften von professionellen Marktteilnehmern grundsätzlich beachtet, unabhängig davon, ob es sich bei der jeweils konkret ausgeführten Tätigkeit um eine fondsbezogene Vertriebstätigkeit oder vielmehr um eine Verwaltungstätigkeit oder dergleichen handelt. Gleichzeitig ist zu bedenken, dass sich die Verhaltensregeln nach FIDLEG stark an den Verhaltensregeln vorheriger Fondsrechtsetappen orientieren¹⁶⁸⁶ und ergo wiederum an das Kollektivanlagen- respektive Anlagefondsgesetz aus vorherigen Fondsrechtsetappen anknüpfen. Die Verhaltensregeln nach neuKAG und FIDLEG sind nicht von Grund auf verschieden, sondern basieren im Wesentlichen auf den gleichen Prinzipien. Inhaltliche Widersprüche können nicht ausgeschlossen werden, wenn für gewisse Finanzinstitute die Verhaltensregeln sowohl nach neuKAG als auch nach FIDLEG anwendbar sind.¹⁶⁸⁷

¹⁶⁸⁴ Zur Abgrenzung zu den Verhaltensregeln nach neuKAG vgl. oben [§ 23 II. C. 1. b.](#)

¹⁶⁸⁵ AMAS-Verhaltensregeln 2021, Ziff. 2 f.

¹⁶⁸⁶ M.w.H. oben [§ 23 II. C. 1. a.](#)

¹⁶⁸⁷ Illustrativ i.Z.m. *Best Execution* ABEGGLEN/ANDREOTTI, *Best Execution* gemäss FIDLEG, 56.

2. Informationspflicht

a. Allgemeines

Seit den Ursprüngen im Schweizer Fondsrechts geht es bei den Informationspflichten im Allgemeinen um die Gewährleistung einer konsistenten Informationspolitik, die es dem Anleger ermöglicht, sich ein objektives Bild über die Entwicklung der Fondsanteile zu machen.¹⁶⁸⁸ Nach und nach wurden die Informationspflichten im Schweizer Fondsrecht spezifiziert und heute wird ihr Mindestinhalt rechtlich statuiert (Art. 8 FIDLEG i. V. m. Art. 6-10 FIDLEV). Mit den Informationspflichten soll insbesondere gewährleistet werden, dass Kunden eine informierte Anlageentscheidung treffen können.¹⁶⁸⁹ Es wird zwischen allgemeinen und spezifischen Informationspflichten unterschieden, die unabhängig von der Art der zu erbringenden Finanzdienstleistung zu erfüllen sind.¹⁶⁹⁰ Folglich sind bei Tätigkeiten, die den Erwerb oder die Veräusserung kollektiver Kapitalanlagen (Art. 3 lit. c. Ziff. 1 i. V. m. Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG) oder deren Vermittlung (Art. 3 lit. c. Ziff. 2 i. V. m. Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG) betreffen und somit als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten gelten, sowohl die allgemeinen als auch die spezifischen Informationspflichten zu erfüllen. Die allgemeinen Informationspflichten umfassen die Angaben zum Finanzdienstleister, beispielsweise Namen, Tätigkeitsfeld, Aufsichtsstatus, allgemeine Risikoinformationen zum Finanzinstrument oder Informationen zur Möglichkeit, ein Vermittlungsverfahren vor der Ombudsstelle einzuleiten, welcher sich der Finanzdienstleister angeschlossen hat (Art. 8 Abs. 1 lit. a-d FIDLEG). Die spezifischen Informationspflichten beziehen sich auf die persönlich empfohlene Finanzdienstleistung und die damit verbundenen Risiken sowie Kosten, die wirtschaftliche Bindungen an Dritte und das bei der Auswahl berücksichtigte Angebot (Art. 8 Abs. 2 lit. a-c FIDLEG). Auf Verordnungsstufe werden die allgemeinen und insbesondere die spezifischen Informationspflichten ausgeführt (Art. 6 ff. FIDLEV). Der heutige Katalog an Informationspflichten enthält umfassende Regelungen, was materiell dem im Fondsrecht etablierten Grundsatz entspricht, möglichst offen und umfassend zu informieren, und insoweit keine Neuerung darstellt.¹⁶⁹¹ Die Informationen können den Kunden in standardisierter Form auf Papier oder elektronisch zur Verfügung gestellt werden (Art. 9 Abs. 3 FIDLEG). Diese Regelung entspricht den bisheri-

¹⁶⁸⁸ M.w.H. [§ 8 II. C.](#); [§ 13 II. C.](#); [§ 18 II. B.](#)

¹⁶⁸⁹ Vgl. BBI 2015; 8915.

¹⁶⁹⁰ JUTZI/WESS/, Pflichten im Execution-only-Geschäft, 599.

¹⁶⁹¹ Vgl. oben [§ 8 II. C.](#); [§ 13 II. C.](#); [§ 18 II. B.](#)

gen gängigen Praxismethoden und stellt materiell keine Neuerung dar.¹⁶⁹² Neu ist hingegen der Detaillierungsgrad der rechtlichen Normierung zur Informationsvermittlung. Im FIDLEG (Art. 8 FIDLEG) und insbesondere der FIDLEV (Art. 6 ff. FIDLEG) wird ausführlich geregelt, welche Informationen gegenüber den Kunden zu gewährleisten sind.

Die Informationspflichten auf Selbstregulierungsebene für den Vertriebsbereich werden in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts nicht mehr in Richtlinien konkretisiert, sondern punktuell im AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021 repliziert respektive ausgeführt.¹⁶⁹³ Eine Konkretisierung der Informationspflichten in spezifisch für den Vertriebsbereich konzipierten Richtlinien entfällt,¹⁶⁹⁴ da gewisse Anwendungsgrundsätze basierend auf der Entstehungsgeschichte des Schweizer Fondsrechts für den fondsbezogenen Vertriebsbereich nach wie vor gelten, auch wenn diese heute nicht explizit für den fondsbezogenen Vertriebsbereich normiert werden. In Anbetracht der Tatsache, dass im fondsbezogenen Vertriebsbereich Anwendungsgrundsätze gelten, die heute nicht explizit geregelt werden, sind für die Auslegung und Konkretisierung der Informationspflichten im fondsbezogenen Vertriebsbereich namentlich die Selbstregulierungswerke der dritten und vierten Etappe dienlich.¹⁶⁹⁵ So müssen die Auskünfte und Unterlagen des Vertriebs vollständig sowie in Wort und Schrift so gestaltet sein, dass sie für die Kunden jederzeit klar und verständlich sind.¹⁶⁹⁶ Es entspricht auch heute noch der gängigen Praxis, dass sich Geschäftspartner grundsätzlich an die Angaben in den vom Anbieter zur Verfügung gestellten Unterlagen halten und interessierten Kunden die ihnen vom Anbieter überlassenen Unterlagen – etwa gesetzliche und/oder Marketingunterlagen – zu kollektiven Kapitalanlagen kostenlos abzugeben.¹⁶⁹⁷ Werden Performancedaten von kollektiven Kapitalanlagen beim Erbringen einer Finanzdienstleistung gezeigt, so entspricht es dem Marktstandard, die Kunden umfassend auch zu den Performancedaten zu informieren. Wenn gleich sie nicht direkt beim Erbringen von Finanzdienstleistungen anwendbar sind, sind hierbei auch die Vorgaben gemäss AMAS-Performancerichtlinie betreffend historische Performancedaten¹⁶⁹⁸, zur Darstellung von Vergleichen

¹⁶⁹² Vgl. oben [§ 13 II. C.](#)

¹⁶⁹³ M.w.H. oben [§ 23 II. C. 1. a.](#)

¹⁶⁹⁴ Vgl. oben [§ 21 IV.](#)

¹⁶⁹⁵ Vgl. dazu oben [§ 11 IV.](#); [§ 13 II. C.](#); [§ 16 IV.](#); [§ 18 II. B.](#)

¹⁶⁹⁶ M.w.H. [§ 13 II. C.](#)

¹⁶⁹⁷ Vgl. oben [§ 13 II. C.](#); [§ 18 II. B.](#)

¹⁶⁹⁸ Zur historischen Performancedaten siehe AMAS-Performance-Richtlinie 2021, Rz. 26 ff.

mit Indices¹⁶⁹⁹ oder von Vergleichen mit Durchschnittswert von Kategorien kollektiver Kapitalanlagen¹⁷⁰⁰ sowie zur Unzulässigkeit von Performanceversprechen¹⁷⁰¹ dienlich.

b. Kosten im Besonderen

Die Informationen über die Kosten beziehen sich auf einmalige und laufende Kosten der Finanzdienstleistungen, die beim Erwerb oder der Veräußerung von Finanzinstrumenten entstehen (Art. 8 Abs. 1 FIDLEV). Bei Finanzinstrumenten zählen zu den einmaligen Kosten insbesondere die Produktkosten, die beim Erwerb eines Finanzinstruments entstehen, sowie die dabei anfallenden Transaktionskosten, etwa Vermittlungsprovisionen, Courtagen, Kommissionen, Abgaben und Stempelsteuern.¹⁷⁰² Als laufende Kosten gelten etwa Verwaltungsgebühren, Beratungshonorare oder wiederkehrende Depotgebühren.¹⁷⁰³ Die Finanzdienstleister haben ihre Kunden vor erstmaliger Erbringung der Dienstleistung zu informieren (Art. 9 Abs. 1 FIDLEG i.V. m. Art. 14 lit. b FIDLEV). Im fondsbezogenen Vertriebsbereich bedeutet dies, dass einmalige und laufende Kosten, die beim Ausüben regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten anfallen, der Informationspflicht unterliegen. Dies wird im AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021 rekapituliert.¹⁷⁰⁴ Die Informationspflicht ist vor der Ausübung der jeweiligen fondsbezogenen Vertriebstätigkeit sicherzustellen (Art. 9 Abs. 1 FIDLEG). Es wird nicht vorausgesetzt, dass die genauen Kosten bekannt gegeben werden, wenn diese nicht im Voraus oder nur mit unverhältnismässigem Aufwand ermittelbar sind (Art. 8 Abs. 3 FIDLEV). Im fondsbezogenen Vertriebsbereich entspricht es der gängigen Praxis, über den maximalen Kostensatz im Voraus zu informieren und auf Anfrage, sobald dieser bekannt ist, oder über Reports quartalsweise oder jährlich über die effektiven Kosten zu informieren. Im fondsbezogenen Vertriebsbereich ist es üblich, Kunden via *Fact Sheets*¹⁷⁰⁵ über die jeweiligen Kosten zum Fondsprodukt zu informieren.¹⁷⁰⁶ Ausserdem ist zu berücksichtigen, dass detaillierte Informatio-

¹⁶⁹⁹ Zu den Vergleichen mit Indices siehe AMAS-Performance-Richtlinie 2021, Rz. 37 ff.

¹⁷⁰⁰ Zu den Vergleichen mit Durchschnittswerten von Kategorien kollektiver Kapitalanlagen siehe AMAS-Performance-Richtlinie, Rz. 45 ff.

¹⁷⁰¹ Zur Unzulässigkeit von Performanceversprechen siehe AMAS-Performance-Richtlinie 2021, Rz. 54.

¹⁷⁰² EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 25.

¹⁷⁰³ Zum Ganzen: EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 25.

¹⁷⁰⁴ AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 17.

¹⁷⁰⁵ Zu den *Fact Sheets* vgl. oben FN 26; [§ 22 I. E. 2. b.](#)

¹⁷⁰⁶ Siehe SK FIDLEG 2021 BISCHOF, Art. 8 N 57.

nen zu den Kosten für Fondsprodukte, die sich an Privatkunden richten, in gesetzlich vorgeschriebenen Dokumenten enthalten sind.¹⁷⁰⁷ Insbesondere das BIB bietet eine umfassende Grundlage zu den Vertriebsgebühren.¹⁷⁰⁸

3. Prüfpflichten (Angemessenheits- und Eignungsprüfung)

Die Prüfpflichten nach FIDLEG umfassen die Angemessenheits- (Art. 11 FIDLEG) und die Eignungsprüfungen (Art. 12 FIDLEG). Bei der Angemessenheitsprüfung haben sich die Finanzdienstleister im Wesentlichen nach den Kenntnissen und Erfahrungen ihrer Kunden zu erkundigen sowie zu prüfen, ob die jeweiligen Finanzinstrumente für den Kunden angemessen sind (Art. 11 FIDLEG). Bei der Eignungsprüfung haben sie sich zusätzlich über die finanziellen Verhältnisse sowie die Anlageziele der Kunden zu erkundigen (Art. 12 FIDLEG). Der Umfang der Prüfung bemisst sich nach der Art der vom Finanzdienstleister zu erbringenden Dienstleistung.¹⁷⁰⁹ Hierbei ist zwischen Vermögensverwaltungsmandaten, Anlageberatungsgeschäften und *Execution-only*-Geschäften zu unterscheiden. Keine Angemessenheitsprüfung ist durchzuführen, wenn die Finanzdienstleistung ausschliesslich der Ausführung oder der blossen Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen dient (*Execution only*)^{1710, 1711}. Gleiches gilt für die Eignungsprüfung (Art. 13 Abs. 1 FIDLEG). Die Finanzdienstleister haben die Kunden darüber zu informieren, dass keine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung durchgeführt wird, wenn Vermittlungsgeschäfte getätigt werden (Art. 13 Abs. 2 FIDLEG).

4. Dokumentationspflicht

In der fünften Fondsrechtsetappe werden aufsichtsrechtliche Dokumentationspflichten gesetzlich im FIDLEG verankert (Art. 15 FIDLEG). Hierbei handelt es sich aus materieller Sicht um keine komplette Neuerung im fondsbezogenen Vertriebsbereich. Dokumentationspflichten im fondsbezogenen Vertriebsbereich bestanden bereits in vorherigen Fondsrechtsetappen, wenn auch teilweise nicht in umfassender Weise.¹⁷¹² Die Einführung der aufsichtsrechtlichen Dokumentationspflichten¹⁷¹³ dient zum einen der Angleichung an

¹⁷⁰⁷ Vgl. unten [§ 23 III. A. ff.](#)

¹⁷⁰⁸ M.w.H. zu den Vertriebskosten im BIB unten 19 III. C. 1.

¹⁷⁰⁹ BBI 2015; 8916.

¹⁷¹⁰ Zur Vermittlung als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vgl. oben [§ 22 I. B. 2.](#)

¹⁷¹¹ BBI 2015; 8916.

¹⁷¹² Vgl. oben [§ 13 II. D.](#); [§ 18 II. A. 3.](#)

¹⁷¹³ Und im Übrigen auch der Rechenschaftspflichten, vgl. dazu unten [§ 23 II. C. 5.](#)

den Rechtszustand von MIFID II, um den Drittstaatenzugang zur EU zu erhalten, und kann zum anderen einen Beweis in zivilrechtlichen Verfahren erheblich erleichtern^{1714 1715}.

Das FIDLEG statuiert explizit die Dokumentationspflichten, und zwar unabhängig von der Art der erbrachten Finanzdienstleistung (Art. 15 FIDLEG i. V. m. Art. 18 FIDLEG).¹⁷¹⁶ Damit haben die Finanzdienstleister im Rahmen ihrer Tätigkeiten betreffend den Erwerb oder die Veräußerung von kollektiven Kapitalanlagen (Art. 3 lit. c Ziff. 1 i. V. m. Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG)¹⁷¹⁷ oder deren Vermittlung (Art. 3 lit. c Ziff. 2 i. V. m. Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG)¹⁷¹⁸ und damit beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeit in geeigneter Weise die mit den Kunden vereinbarten sowie erbrachten Finanzdienstleistungen und über sie erhobene Informationen zu dokumentieren (Art. 15 Abs. 1 lit. a und c FIDLEG). Im Regelfall wird die zu erbringende Finanzdienstleistung in einem Vertrag vor der Erbringung der jeweiligen fondsbezogenen Vertriebstätigkeit festgehalten.¹⁷¹⁹ Die Dokumentationspflicht umfasst die zu erbringenden Finanzdienstleistungen sowie Informationen in Zusammenhang mit erfolgten oder nicht erfolgten Angemessenheits- und Eignungsprüfungen und zu den für Kunden erbrachten Finanzdienstleistungen (Art. 15 Abs. 1 lit. a-c FIDLEG).

Die Art und Weise sowie der Umfang der Dokumentationspflicht werden rechtlich nicht statuiert. Es wird lediglich vorausgesetzt, dass die Dokumentation in geeigneter Weise erfolgt (Art. 15 Abs. 1 FIDLEG). Die Art und Weise einer zweckmässigen Dokumentation von Finanzdienstleistungen wird damit grundsätzlich den Finanzdienstleistern überlassen und kann sich auf das Wesentliche beschränken, sofern der Rechenschaftspflicht nach FIDLEG nachgekommen werden kann und eine Auskunft über die erbrachten Dienstleistungen gegenüber der Aufsichtsbehörde oder ihren Beauftragten jederzeit möglich ist.¹⁷²⁰ Aufgrund der teilweise offen gewählten Formulierung zur Dokumentationspflicht im FIDLEG respektive der Informationspflicht¹⁷²¹, besteht auch hinsichtlich des Inhalts der Dokumentationspflichten ein gewisser Aus-

¹⁷¹⁴ Vgl. zur Dokumentationspflicht im Allgemeinen i.Z.m. der Beweisproblematik, FINMA-Vertriebsbericht 2010, 5; FINMA-Bericht Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungsgeschäft 2010, 11.

¹⁷¹⁵ M.w.H. SETHE/SEILER, 436.

¹⁷¹⁶ Vgl. JUTZI/WESS/, Pflichten im Execution-only-Geschäft, 612.

¹⁷¹⁷ Vgl. oben [§ 22 I. B. 1.](#)

¹⁷¹⁸ Vgl. oben [§ 22 I. B. 2.](#)

¹⁷¹⁹ Vgl. FIDLEG/FINIG Kommentar 2020, Art. 15 N 2.

¹⁷²⁰ BBI 2015; 8959.

¹⁷²¹ Zur Informationspflicht vgl. oben [§ 23 II. C. 2. a. f.](#)

legungs- und damit ein Gestaltungsspielraum zugunsten der Finanzdienstleister.¹⁷²² Auf Verordnungsstufe wird nicht ausgeführt, in welchem Umfang die Dokumentation vorzunehmen ist. Statuiert wird nur, dass die Dokumentation so auszugestalten ist, dass die Finanzdienstleister in der Lage sind, gegenüber Kunden in der Regel innert zehn Arbeitstagen Rechenschaft über die erbrachten Finanzdienstleistungen abzulegen (Art. 18 FIDLEV). Jedoch sind die Bestimmungen zu den Informationspflichten auf Verordnungsstufe dienlich. Diese erlauben, den Rahmen zu den Informationspflichten abzustecken, und geben damit bis zu einem gewissen Grad den Umfang der Dokumentationspflicht vor.

Die Dokumentation kann in Papierform oder elektronisch erfolgen.¹⁷²³ Soweit die Dokumentation die rechtlichen Anforderungen erfüllt, kann sie in standardisierter Form erfolgen.¹⁷²⁴ Im fondsbezogenen Vertriebsbereich werden die zu erbringenden Finanzdienstleistungen grundsätzlich in Vertriebs- oder Kooperationsverträgen, Serviceverträgen, Plattformverträgen oder dergleichen festgelegt. Es regulatorisch erforderlich, dass der Umfang und der Inhalt der auszuübenden regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit korrekt im Vertrag abgebildet werden. Je genauer die auszuübende fondsbezogene Vertriebstätigkeit beschrieben wird, desto weniger Auslegungsspielraum besteht tendenziell bei der geschuldeten Leistung. Als Grundlage für die Dokumentationspflicht dienen auch elektronische interne Systeme, die eine strukturelle Erfassung der Daten erlauben. Bei Bedarf muss ein Auszug – sei es elektronisch oder physisch – der Dokumentation zur Verfügung stehen, um in einem zweiten Schritt die Rechenschafts- und Herausgabepflichten¹⁷²⁵ erfüllen zu können. Neben der zu erbringenden Finanzdienstleistung sind die Umstände zu dokumentieren, die zum jeweiligen fondsbezogenen Geschäft führten oder nicht führten. Dazu gehören die dem Kunden erteilten Informationen, Ort und Datum zu den Kundenkontakten, der Ausführungsort, der diskutierte respektive vereinbarte Preis, die Kosten und gegebenenfalls auch Schwierigkeiten bei der Auftragsdurchführung.¹⁷²⁶

¹⁷²² Vgl. SETHE/SEILER, Dokumentation und Rechenschaft im geplanten FIDLEG, 433.

¹⁷²³ FIDLEG/FINIG Kommentar 2020, Art. 15 N 6.

¹⁷²⁴ EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 28.

¹⁷²⁵ Zu den Rechenschafts- und Herausgabepflichten vgl. unten [§ 23 II. C. 5.](#)

¹⁷²⁶ Ähnlich zum *Execution-only*-Geschäft, JUTZI/WESS/, Pflichten im *Execution-only*-Geschäft, 612.

Führt ein Finanzdienstleister keine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung durch, so hat er zu dokumentieren, dass er den Kunden darüber informiert hat (Art. 15 Abs. b i. V. m. Art. 13 Abs. 2 FIDLEG).¹⁷²⁷ Ausserdem ist es aus Beweisgründen dienlich, die Gründe samt Vorgehensweise für die nicht durchgeführte Angemessenheits- oder Eignungsprüfung zu dokumentieren.

Ogleich es nicht direkt die regulatorische Dokumentationspflicht nach FIDLEG betrifft, ist zu bedenken, dass basierend auf den obligationenrechtlichen Dokumentations- und Aufbewahrungspflichten die Dokumente durch den Finanzdienstleister für mindestens zehn Jahre aufbewahrt werden müssen.¹⁷²⁸

5. Rechenschafts- und Aushändigungspflichten

Üben Finanzdienstleister eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit aus, so sind auch Pflichten zur Rechenschaft zu erfüllen. Die Rechenschafts-ablage gegenüber Kunden umfasst im fondsbezogenen Vertriebsbereich die Dokumentation nach Art. 15 FIDLEG (Art. 16 Abs. 1 FIDLEG) und auf Anfrage hin namentlich zu den vereinbarten und erbrachten Finanzdienstleistungen (Art. 16 Abs. 2 lit. a FIDLEG) sowie zu den mit den Finanzdienstleistungen verbundenen Kosten (Art. 16 Abs. 2 lit. c. FIDLEG). Die Berichterstattung bezieht sich im Wesentlichen auf die effektiv erbrachten Finanzdienstleistungen sowie die Kosten dieser Geschäfte.¹⁷²⁹ Darunter fallen auch effektiv erhaltene Drittschädigungen.¹⁷³⁰ Die Informationen zu Drittschädigungen respektive Retrozessionen oder Vertriebsgebühren sind im fondsbezogenen Vertriebsbereich von zentraler Bedeutung, da diese eine essentielle Einnahmequellen im Fondsgeschäft sind.¹⁷³¹ Zu den Informationen über die Kosten im fondsbezogenen Vertriebsbereich gehören ebenfalls die Angaben zu den beim Erwerb oder der Veräusserung von Anteilen an kollektiven Kapitalanteilen entstandenen Kosten.¹⁷³²

¹⁷²⁷ Im fondsbezogenen Vertriebsbereich besteht keine Pflicht zur Angemessenheits- oder Ermessensprüfung. Vgl. dazu ausführlich oben [§ 23 II. C. 3.](#)

¹⁷²⁸ BBI 2015; 8960.

¹⁷²⁹ BBI 2015; 8960.

¹⁷³⁰ Mit Hinweis auf Art. 26 Abs. 2 in fine, ABEGGLEN/ANDREOTTI, *Best Execution* gemäss FIDLEG, 55.

¹⁷³¹ Zu den Drittschädigung respektive Retrozessionen vgl. unten [§ 23 II. D. 2. b. aa. f.](#)

¹⁷³² Vgl. ABEGGLEN/ANDREOTTI, *Best Execution* gemäss FIDLEG, 55.

Die Rechenschaftsablage hat auf einem dauerhaften Datenträger und in den mit dem Kunden vereinbarten Zeitintervallen (Art. 19 Abs. 2 lit. a FIDLEV) oder auf dessen Anfrage hin (Art. 19 Abs. 2 lit. b FIDLEV) zu erfolgen. Finanzdienstleister haben ihren Kunden auf Anfrage eine Kopie der Dokumentation i. S. v. Art. 15 FIDLEG innert zehn Arbeitstagen zuzustellen oder in anderer geeigneter Weise zugänglich zu machen (Art. 16 Abs. 1 FIDLEG i. V. m. Art. 18 FIDLEV). Damit wird neben der Rechenschafts- auch eine Aushändigungspflicht im FIDLEG statuiert, die auf physische oder elektronische Weise erfüllt werden kann.¹⁷³³ Ausserdem wird ein Herausgabeanspruch in allgemeiner Form ergänzend im FIDLEG statuiert, wonach Kunden jederzeit einen Anspruch auf Herausgabe einer Kopie ihres Dossiers sowie sämtlicher weiterer sie betreffender Dokumente haben, die der Finanzdienstleister im Rahmen der Geschäftsbeziehung erstellt hat (Art. 72 Abs. 1 FIDLEG).¹⁷³⁴ Die Rechenschaftsablage ist unter Einhaltung der rechtlichen Vorgaben standardisiert möglich, indem die Kunden die Angaben online direkt einsehen können, vorausgesetzt, die Beweissicherung auf einem dauerhaften Datenträger ist gewährleistet.¹⁷³⁵ Der Verweis auf die Standarddokumentation erfüllt bereits die Herausgabepflicht.¹⁷³⁶ Finanzdienstleister im fondsbezogenen Vertriebsbereich arbeiten gegenwärtig mit elektronischen Systemen, in denen regulatorisch erforderliche sowie dem allgemeinen Geschäftsinteresse dienliche Informationen systematisch erfasst werden und durch einige Klicks verfügbar sind. Im Regelfall wird ein Auszug der bedeutendsten Informationen chronologisch den Kunden zur Verfügung gestellt. Ebenfalls ist zu bedenken, dass im digitalen Zeitalter ein grosser Teil der Kommunikation mit dem Kunden per E-Mail, Kalendereintrag oder über Videoanrufe ohnehin gespeichert wird und im Regelfall bei Bedarf zur Verfügung steht.

¹⁷³³ Zu Recht weisen SETHE/SEILER darauf hin, dass es sich hierbei um eine Aushändigungs- und nicht um eine Herausgabepflicht handelt. Der Begriff «Herausgabe» suggeriert, dass sich der Finanzdienstleister von den Originaldokumentation trennen muss und sie dem Kunden abzuliefern hat. Das kann jedoch von einem Finanzdienstleister nicht erwartet werden. SETHE/SEILER, Dokumentation und Rechenschaft im geplanten FIDLEG, 438. Teilweise wird in der Lehre und den Materialien jedoch eine Herausgabe- und nicht eine Aushändigungspflicht genannt. Vgl. FIDLEG/FINIG Kommentar 2020, Art. 16 N 1, N 10; vgl. BBI 2015; 8959 f.

¹⁷³⁴ JUTZI/WESS, Pflichten im *Execution-only*-Geschäft, 614.

¹⁷³⁵ EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 9.

¹⁷³⁶ SETHE/SEILER, 433.

Mit der Aushändigungspflicht sieht der Gesetzgeber die Dokumentation nicht mehr nur als internen Vorgang, der nur aufsichtsrechtlichen Zwecken dient oder nur dem Zivilprozess dienlich ist.¹⁷³⁷ Mit der Statuierung der Aushändigungspflicht im FIDLEG beinhaltet diese Pflicht eine aufsichtsrechtliche Komponente, gleichzeitig wird durch Verweis auf die Prozessmöglichkeit vor Gericht in Art. 72 Abs. 2 FIDLEG¹⁷³⁸ eine zivilrechtliche Komponente etabliert.

6. Transparenz und Sorgfalt

a. Allgemeines

Werden Finanzdienstleistungen erbracht respektive fondsbezogene Vertriebstätigkeiten ausgeübt,¹⁷³⁹ haben die Finanzdienstleister bei der Bearbeitung von Kundenaufträgen den Grundsatz von Treu und Glauben sowie das Prinzip der Gleichbehandlung zu beachten (Art. 17 Abs. 1 FIDLEG). Es werden Tätigkeiten erfasst, die als Finanzdienstleistung nach Art. 3 lit. c FIDLEG qualifiziert werden können.¹⁷⁴⁰ Mithin sind beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten, sei es beim Erwerb oder der Veräusserung von Anteilen kollektiver Kapitalanlagen (Art. 3 lit. c. Ziff. 1 i. V. m. Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG)¹⁷⁴¹ oder bei deren Vermittlung (Art. 3 lit. c Ziff. 2 i. V. m. Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG)¹⁷⁴², der Grundsatz von Treu und Glauben sowie das Prinzip der Gleichbehandlung anwendbar. Im Grunde wurden die seit Beginn des Schweizer Fondsrechts verankerten Sorgfalts- und Treuepflichten im FIDLEG integriert.¹⁷⁴³ Der Grundsatz von Treu und Glauben sowie das Prinzip der Gleichbehandlung stellen damit im fondsbezogenen Vertriebsbereich keine Neuerung dar, werden jedoch heute weder in der FIDLEG noch via Richtlinien auf Selbstregulierungsebene spezifisch im fondsbezogenen Vertriebsbereich ausgeführt. Auf Selbstregulierungsebene wird auf die Sorgfalts- und Treuepflichten zwar im neuen AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021 teilweise eingegangen, doch eine umfas-

¹⁷³⁷ SETHE/SEILER, Dokumentation und Rechenschaft im geplanten FIDLEG, 434.

¹⁷³⁸ Bevor ein Anspruch vor dem Zivilgericht geltend gemacht werden kann, muss ein Gesuchsverfahren nach FIDLEG samt Wahrung einer 30-tägigen Frist durchlaufen werden (Art. 73 Abs. 1-3 FIDLEG).

¹⁷³⁹ Zu den Kriterien für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten vgl. oben [§ 22 I. A. ff.](#)

¹⁷⁴⁰ Vgl. FIDLEG 2021 CONSTANTINI/KRAMER, Art. 17 N 19.

¹⁷⁴¹ Zum Erwerb oder der Veräusserung von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vgl. oben [§ 22 I. B. 1.](#)

¹⁷⁴² Zur Vermittlung im fondsbezogenen Vertriebsbereich vgl. oben [§ 22 I. B. 2.](#)

¹⁷⁴³ Vgl. oben [§ 3 II. A.](#); [§ 8 II. A. f.](#); [§ 13 II. B. 1. ff.](#); [§ 18 II. A. 1. ff.](#)

sende Konkretisierung der Sorgfalts- und Treuepflichten im fondsbezogenen Vertriebsbereich ist nicht gegeben. Da auf rechtlicher Ebene und in Selbstregulierungswerken nur punktuell auf die Sorgfalts- und Treuepflicht eingegangen wird, die Prinzipien zu den Sorgfalts- und Treuepflichten im Vertriebsbereich aus den bisherigen Fondsrechtsetappen materiell aber nach wie vor gelten, ist ein Abstellen auf die Regeln aus bisherigen Fondsrechtsetappen, namentlich aus der dritten und vierten Fondsrechtsetappe, für die Anwendung und Auslegungen der Sorgfalts- und Treuepflichten im Vertriebsbereich unabdingbar.¹⁷⁴⁴ Zielt ist es, eine objektive und seriöse Kundenakquisition zu gewährleisten.¹⁷⁴⁵ Dazu gehört, aggressive Vertriebspraktiken jeder Art zu unterlassen, z.B. das unaufgeforderte Kontaktieren potenzieller Kunden am Telefon (*Cold Calling*) oder über elektronische Medien (Spamming).¹⁷⁴⁶ Auch auf unseriöse Anreizsysteme für das Verkaufspersonal respektive Personal auf Vertriebsebene ist zu verzichten.¹⁷⁴⁷ Daneben ist es von essentieller Bedeutung, mit professionellen Geschäftspartnern zu arbeiten und sicherzustellen, dass eingesetzte Dritte beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten die anwendbaren Pflichten einhalten sowie auf Vertriebsebene dem gängigen Marktstandard entsprechend auftreten.¹⁷⁴⁸ Dies gelingt über den Abschluss eines Vertrages zwischen den Geschäftspartnern. Ausserdem besteht die Möglichkeit, den jeweiligen Geschäftspartner über Weisungen an einen Minimalstandard zu binden oder spezifische Anliegen beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten zu berücksichtigen.¹⁷⁴⁹ Im Endeffekt sollen sich die Kunden darauf verlassen können, dass Finanzdienstleistungen professionell und transparent erbracht werden.¹⁷⁵⁰

Im fondsbezogenen Vertriebsbereich bedeutet dies, dass Finanzdienstleister über Verfahren und Systeme beim Bearbeiten von Kundenaufträgen zu verfügen haben, welche ihrer Grösse, Komplexität und Geschäftstätigkeit angemessen sind und welche die Wahrung der Interessen der Kunden sowie deren Gleichbehandlung sicherstellen (Art. 20 Abs. 1 lit a und b FIDLEV). Hierbei ist zu gewährleisten, dass Kundenaufträge unverzüglich und korrekt registriert sowie zugewiesen werden und vergleichbare Kundenaufträge unverzüglich in der Reihenfolge ihres Eingangs ausgeführt werden, ausser wenn dies

¹⁷⁴⁴ M.w.H. [§ 13 II. B. 2.](#)

¹⁷⁴⁵ Vgl. oben [§ 8 II. B.](#); [§ 13 II. B. 2. b.](#)

¹⁷⁴⁶ M.w. H. oben [§ 13 II. B. 2. b.](#)

¹⁷⁴⁷ Vgl. oben [§ 8 II. B.](#)

¹⁷⁴⁸ Vgl. oben [§ 8 II. B.](#); [§ 13 II. B. 2. b.](#); [§ 18 II. A. 2.](#)

¹⁷⁴⁹ Vgl. AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 14.

¹⁷⁵⁰ Vgl. oben [§ 8 II. B.](#)

wegen der Art des Auftrags oder der Marktbedingungen nicht möglich oder nicht im Interesse des Kunden ist (Art. 20 Abs. 2 lit. a und b FIDLEV). Zudem ist sicherzustellen, dass bei der Zusammenlegung von Aufträgen verschiedener Kunden oder von Kundenaufträgen mit eigenen Geschäften und bei der Zuweisung von untereinander verbundenen Abschlüssen die Interessen der beteiligten Kunden gewahrt sowie diese nicht benachteiligt werden (Art. 20 Abs. 2 lit. c FIDLEV). Finanzdienstleister haben ausserdem Privatkunden unverzüglich über alle auftretenden wesentlichen Schwierigkeiten zu informieren, welche die korrekte Ausführung des Auftrags beeinträchtigen könnten (Art. 20 Abs. 2 lit. d FIDLEV).

b. Best Execution im Besonderen

Im Rahmen der *Best Execution* soll die Ausführung von Kundenaufträgen so erfolgen, dass die Kunden möglichst gut gestellt werden.¹⁷⁵¹ Finanzdienstleister haben daher sicherzustellen, dass bei der Ausführung der Aufträge ihrer Kunden das bestmögliche Ergebnis in finanzieller, zeitlicher und qualitativer Hinsicht erreicht wird (Art. 18 Abs. 1 FIDLEG). Dieses Erfordernis gilt bei jeder Art von Finanzdienstleistungen, sofern ein Auftrag vorliegt, und damit auch beim Erwerb oder der Veräusserung kollektiver Kapitalanlagen (Art. 3 lit. c. Ziff. 1 i. V. m. Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG)¹⁷⁵² oder deren Vermittlung (Art. 3 lit. c Ziff. 2 i. V. m. Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG)¹⁷⁵³. Mithin ist die *Best-Execution-Pflicht* auch im fondsbezogenen Vertriebsbereich einzuhalten. Die *Best Execution* stellt aus materieller Sicht im Fondsrecht keine Neuerung dar, wobei Gegenpartei- respektive OTC-Geschäfte¹⁷⁵⁴ im Fokus dieser Regelung stehen. Neu ist jedoch, dass die *Best-Execution-Bestimmung* nach FIDLEG formal nicht mehr an spezifische Bewilligungsträger im Rahmen der kollektiven Kapitalanlage anknüpfen.¹⁷⁵⁵ Die Finanzdienstleister haben das bestmögliche Ergebnis für die Kunden sicherzustellen, indem sie die für die Ausführung von Kundenaufträgen notwendigen Kriterien für die Wahl des Ausführungsplatzes festlegen, namentlich den Kurs, die Kosten, die Schnelligkeit sowie die Wahrscheinlichkeit der Ausführung und Abwicklung (Art. 21 Abs. 1 FIDLEV). Finanzdienstleister ha-

¹⁷⁵¹ BBI 2015, 8961.

¹⁷⁵² Zum Erwerb oder der Veräusserung von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vgl. oben [§ 22 I. B. 1.](#)

¹⁷⁵³ Zur Vermittlung im fondsbezogenen Vertriebsbereich vgl. oben [§ 22 I. B. 2.](#)

¹⁷⁵⁴ Als Over the Counter (OTC)-Geschäfte gelten i. w. S. alle ausserhalb von Börsen durgeführten Transaktionen mit Wertschriften, wobei im Fondsbereich namentlich derivative Instrumente zum Einsatz kommen. Vgl. Finanz und Wirtschaft, Guide, 28.

¹⁷⁵⁵ ABEGGLEN/ANDREOTTI, *Best Execution* gemäss FIDLEG, 43, 48.

ben mithin das bestmögliche Gesamtergebnis des jeweiligen Auftrags anzustreben.¹⁷⁵⁶ Die Pflicht im *Best-Execution*-Bereich wird bereits erfüllt, wenn der Finanzdienstleister das bestmögliche Ergebnis insgesamt unter Berücksichtigung der Instruktionen der Kunden sowie der relevanten Umstände, z.B. des Marktumfelds oder divergierender Kundeninteressen, anstreben.¹⁷⁵⁷

In finanzieller Hinsicht haben die Finanzdienstleister neben dem Preis für das Finanzinstrument ebenso die unmittelbar mit der Ausführung des Auftrags verbundenen Kosten¹⁷⁵⁸ sowie die Entschädigung Dritter nach Art. 26 Abs. 3 FIDLEG zu berücksichtigen (Art. 18 Abs. 2 FIDLEG). Für den fondsbezogenen Vertriebsbereich ist insbesondere ein Augenmerk auf die Entschädigung Dritter respektive Retrozessionen zu legen.¹⁷⁵⁹ Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die Drittschädigungen unter Gesichtspunkten von Art. 18 FIDLEG nicht relevant sind, wenn sie an Kunden weitergegeben werden.¹⁷⁶⁰

In zeitlicher Hinsicht müssen die Finanzdienstleister namentlich gewährleisten, dass die Kundenaufträge unverzüglich und korrekt registriert sowie zugewiesen werden (Art. 20 Abs. 2 lit. a FIDLEV) und vergleichbare Kundenaufträge unverzüglich in der Reihenfolge ihres Eingangs ausgeführt werden, ausser wenn dies wegen der Art des Auftrags oder der Marktbedingungen nicht möglich oder nicht im Interesse des Kunden ist (Art. 20 Abs. 2 lit. b FIDLEV). Zudem haben die Finanzdienstleister bei der Zusammenlegung von Aufträgen verschiedener Kunden oder von Kundenaufträgen mit eigenen Geschäften sowie bei der Zuweisung von untereinander verbundenen Abschlüssen die Interessen der beteiligten Kunden zu wahren und dafür Sorge zu tragen, dass diese nicht benachteiligt werden (Art. 20 Abs. 2 lit. b FIDLEV).

Sofern Finanzdienstleister Mitarbeiter beschäftigen, die Kundenaufträge ausführen, haben sie Weisungen über die Ausführung von Kundenaufträgen zu erlassen, die der Anzahl solcher Mitarbeiter und der Betriebsstruktur angemessen sind (Art. 18 Abs. 3 FIDLEG). Sogenannte *Best-Execution-Policies* entsprechen dem gängigen Marktstandard im Fondsbereich, wobei diese in erster Linie im Bereich der Gegenparteigeschäfte und nicht primär bei typischen fondsbezogenen Vertriebsgeschäften auf Vertriebsebene zur Anwendung kommen.

¹⁷⁵⁶ BBI 2015, 8961.

¹⁷⁵⁷ Vgl. ABEGGLEN/ANDREOTTI, *Best Execution* gemäss FIDLEG, 48; FAVRE ET AL., 1.

¹⁷⁵⁸ BBI 2015, 8961.

¹⁷⁵⁹ Zu den Retrozessionen vgl. unten [§ 23 II. D. 2. b. bb. ff.](#)

¹⁷⁶⁰ ABEGGLEN/ANDREOTTI, *Best Execution* gemäss FIDLEG, 49.

D. Organisationspflichten

1. Allgemeines

Im dritten Kapitel des zweiten Titels des FIDLEG werden die Organisationspflichten (Art. 21-27 FIDLEG) geregelt. Diese tragen dazu bei, gewisse organisatorische Vorkehrungen zu treffen, damit die Finanzdienstleister die Verhaltensregeln nach FIDLEG einhalten können. Die Organisationspflichten stellen zwar keine Neuerung dar, werden aber neu sektorübergreifend in einem Gesetz, dem FIDLEG, geregelt. Alle Finanzdienstleister, d. h. prudenziell beaufsichtigte und nicht prudenziell beaufsichtigte Finanzdienstleister, unterstehen den Organisationspflichten, jedoch findet eine laufende aufsichtsrechtliche Überwachung der Einhaltung der Organisationspflichten nur für die prudenziell beaufsichtigten Finanzdienstleister statt (vgl. Art. 89 Abs. 1 FIDLEG).¹⁷⁶¹

Die Organisationsvorschriften regeln die eigentliche Ausübung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten nicht, bieten aber den Anlegern einen Schutz, indem die Finanzdienstleister beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten Interessenkonflikte zu vermeiden oder Benachteiligungen von Anlegern respektive Kunden auszuschliessen haben.¹⁷⁶² Mit den Organisationspflichten wird grundsätzlich dazu beigetragen, eine einwandfreie Geschäftstätigkeit respektive seriöse Vertriebsmodalitäten und Informationsvermittlung beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten zu gewährleisten.¹⁷⁶³ Ein weiterer relevanter Aspekt im fondsbezogenen Vertriebsbereich ist der Beizug Dritter (Art. 23 FIDLEG). Als solcher gilt u. a. die Delegation von Tätigkeiten an Dritte oder die Zusammenarbeit mit Vermittlern und Vertriebsträgern beim Vertrieb von Finanzinstrumenten.¹⁷⁶⁴ Werden Dritte für das Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten beigezogen, haben die Finanzdienstleister sicherzustellen, dass sie über die für ihre Tätigkeit notwendigen Fähigkeiten, Kenntnisse und Erfahrungen sowie die erforderlichen Bewilligungen respektive Registereinträge verfügen (Art. 23 Abs. 2 FIDLEG). Ausserdem sind die eingesetzten Dritten sorgfältig zu instruieren und zu überwachen (Art. 23 Abs. 2 FIDLEG). Dieser Pflicht kann nachgekommen werden, indem man mit der eingesetzten Partei einen Vertrag abschliesst, im Regelfall einen Vertriebsvertrag oder eine

¹⁷⁶¹ Vgl. zum Ganzen: BBI 2015; 8917 f.

¹⁷⁶² Vgl. AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 13.

¹⁷⁶³ Vgl. oben [§ 13 II. B. 2. b.](#)

¹⁷⁶⁴ BBI 2015; 8964.

Kommerzialisierungsvereinbarung.¹⁷⁶⁵ Dieser Ansatz stellt im fondsbezogenen Vertriebsbereich keine Neuerung dar. Heute steht der Fondsindustrie der AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021 zur Verfügung.¹⁷⁶⁶ Es ist üblich, in einem solchen Vertrag – im wirtschaftlichen Sinn einem Vertriebsvertrag – u. a. auf verbotene Vertriebspraktiken zu verweisen und festzuhalten, dass der Vertriebsträger auf jede Form von Praktiken zu verzichten hat, die den langfristig orientierten Interessen der Anleger in einer kollektiven Kapitalanlage widersprechen.¹⁷⁶⁷

2. Interessenkonflikte im Besonderen

a. Organisatorische Vorkehrungen

Ein Interessenkonflikt liegt vor, wenn zwei oder mehr Personen sich widersprechende Interessen haben und eine Person gegenüber einer anderen eine Treue- respektive Interessenwahrungspflicht hat.¹⁷⁶⁸ Zur Verhinderung von Interessenkonflikten tragen organisatorische Vorgehen bei (Art. 25 FIDLEG).¹⁷⁶⁹ Dieser Grundsatz ist im Fondsbereich tief verankert und wurde Etappe für Etappe in die heutige Regulierung überführt.¹⁷⁷⁰ Finanzdienstleister haben durch angemessene organisatorische Vorkehrungen sicherzustellen, dass Informationen im Zusammenhang mit bevorstehenden, laufenden oder abgeschlossenen Kundenaufträgen nicht missbraucht werden können.¹⁷⁷¹ Mögliche organisatorische Vorkehrung werden auf Verordnungsstufe ausgeführt (Art. 25 FIDLEV). So sind Massnahmen zur Erkennung von Interessenkonflikten zu treffen (Art. 25 lit. a FIDLEV), beispielsweise interne Kontrollsysteme (IKS) oder Mitarbeiterschulungen zur Sensibilisierung sowie Erkennung möglicher Interessenkonflikte oder zur Funktionstrennung (Art. 25 Abs. 1 FIDLEG i. V. m. Art. 25 lit. c FIDLEV).¹⁷⁷² Im fondsbezogenen Vertriebsbereich ist insbesondere die Spezifizierung zu den Vergütungssystemen von Belang, die keine Anreize zur Missachtung der gesetzlichen Pflichten oder für schädigendes Verhalten

¹⁷⁶⁵ Siehe mit weiteren Hinweisen zur Abgrenzung zur «Finanzdienstleisterkette» Asset Management-RAYROUX, Rz. 261 ff.

¹⁷⁶⁶ Vgl. oben [§ 21 IV.](#)

¹⁷⁶⁷ Vgl. oben [§ 13 II. B. 2. b.](#)

¹⁷⁶⁸ M.w.H. SK FIDLEG 2021-SCHOTT/SCHOTT, Art. 25 N 9.

¹⁷⁶⁹ M.w.H. FAHRLÄNDER, 237; vgl. AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 13.

¹⁷⁷⁰ Vgl. oben [§ 8 II. B.](#); [§ 13 II. B. 1.](#); [§ 18 II. A. 1.](#)

¹⁷⁷¹ M.w.H. ABEGGLEN/ANDREOTTI, *Best Execution* gemäss FIDLEG, 54.

¹⁷⁷² Siehe SK FIDLEG 2021-SCHOTT/SCHOTT, Art. 25 N 43 ff.

gegenüber den Kunden schaffen soll, (Art. 25 Abs. 1 FIDLEG i. V. m. Art. 25 lit. e FIDLEV). Auf Vertriebsstufe, mithin gegenüber Kunden (Art. 25 Abs. 1 FIDLEG i. V. m. Art. 25 lit. e Ziff. 1 FIDLEV), sowie innerhalb des Unternehmens (Art. 25 Abs. 1 FIDLEG i. V. m. Art. 25 lit. e Ziff. 2 FIDLEV) soll kein Verhalten finanziell gefördert werden, das gegen die Regeln im fondsbezogenen Vertriebsbereich verstösst oder sich gegen die Interessen von Kunden richtet. Dieser Ansatz wurde bereits auf Selbstregulierungsebene in der zweiten Etappe des Schweizer Fondsrechts auf Selbstregulierungsstufe statuiert und fortlaufend angewandt, mit dem Unterschied, dass heute eine allgemeine Regelung im FIDLEV gegeben ist.¹⁷⁷³ Kann eine Benachteiligung der Kunden nicht ausgeschlossen werden, so ist ihnen dies offenzulegen (Art. 25 Abs. 2 FIDLEG). Damit erlaubt man den Kunden, sich ein Bild über die Situation zu machen und entsprechend zu agieren. Die Offenlegungspflicht kommt jedoch subsidiär zum Tragen. In erster Linie sind Interessenkonflikte grundsätzlich zu vermeiden.

Verhaltensweisen, die aufgrund von Interessenkonflikten in jedem Fall unzulässig sind, werden in der FIDLEV statuiert (Art. 25 Abs. 3 FIDLEG i. V. m. Art. 27 lit. a ff. FIDLEV). Zu solchen unzulässigen, mit dem Grundsatz von Treu und Glauben nicht zu vereinbarenden Geschäftspraktiken gehören namentlich das *Churning*, das *Front*, *Parallel* und *After Running*, Manipulationen bei Dienstleistungen im Rahmen von Emissionen oder Platzierungen von Finanzinstrumenten, der Kursschnitt (vgl. betreffend Verbot solcher Verhaltensweisen Art. 27 FIDLEV) sowie *Snake-Trading*-Strategien.¹⁷⁷⁴ Unzulässige Verhaltensweisen werden zwar neu auf Verordnungsstufe im FIDLEV ausgeführt, im fondsbezogenen Vertriebsbereich stellen diese jedoch kein Novum dar. In vorherigen Fondsrechtsetappen wurden unzulässige Verhaltensweisen in Richtlinien auf Selbstregulierungsebene beschrieben und Etappe für Etappe weiter ausgeführt.¹⁷⁷⁵ Da unzulässige Verhaltensweisen nur generell im FIDLEV ausgeführt sind, ist ein Abstellen auf die konkreten Regeln vorheriger Fondsrechtsetappen für die Auslegung unzulässiger Verhaltensweisen beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten dienlich. So sind beispielsweise heute nach wie vor Empfehlungen unzulässig, die vorab den Eigeninteressen des Vertriebsträgers zulasten der Kunden dienen und zu einem Verhalten führen, das Kunden zu einer verhältnismässig grossen Anzahl von Portefeuille-Um-

¹⁷⁷³ Vgl. oben § 8 II. B.; § 13 II. B. 2. b.; § 18 II. C. 1. f.

¹⁷⁷⁴ M.w.H. ABEGGLEN/ANDREOTTI, *Best Execution* gemäss FIDLEG, 54.

¹⁷⁷⁵ M.w.H. oben § 8 II. B.; § 13 II. B. 2. b.; § 18 II. C. 1. f.

schichtungen (*Portfolio Churning*) veranlasst.¹⁷⁷⁶ Der Verzicht auf schädliche Praktiken wird zudem im AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021 exemplarisch rekapituliert.¹⁷⁷⁷

b. Entschädigung durch Dritte

aa. Allgemeines

Interessenkonflikte werden durch Informationsasymmetrien zwischen Finanzdienstleistern und Kunden verschärft, denen viele Finanzdienstleister schon allein aufgrund ihres Geschäftsmodells unterliegen.¹⁷⁷⁸ Damit sind namentlich die Vergütungsmodelle im fondsbezogenen Vertriebsbereich verbunden.

Finanzdienstleister dürfen im Zusammenhang mit der Erbringung von Finanzdienstleistungen Entschädigungen von Dritten nur dann annehmen, wenn sie die Kunden vorgängig ausdrücklich über die Entschädigung informiert haben und diese darauf verzichten (Art. 26 Abs. 1 lit. a FIDLEG) oder die Entschädigung vollumfänglich an die Kunden weitergegeben wird (Art. 26 Abs. 1 lit. b FIDLEG). Ohne vorgängige Information des Kunden ist ein gültiger Verzicht des Kunden auf Aushändigung der Drittentschädigung nicht möglich.¹⁷⁷⁹ Als Entschädigung gelten Leistungen, die dem Finanzdienstleister im Zusammenhang mit der Erbringung einer Finanzdienstleistung von Dritten zufließen, insbesondere Courtagen, Kommissionen, Provisionen, Rabatte oder sonstige vermögenswerte Vorteile (Art. 26 Abs. 3 FIDLEG). Auch wenn dies nicht explizit im Gesetzestext aufgeführt wird, sind die in vorherigen Fondsrechts-etappen thematisierten Retrozessionen unter dem Begriff der Entschädigung durch Dritte zu subsumieren.¹⁷⁸⁰ Zwar stellt die Regelung zu den Entschädigungen zugunsten Dritter im fondsbezogenen Vertriebsbereich kein Novum dar, jedoch wird diese in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts erstmals aufsichtsrechtlich sektorübergreifend statuiert.¹⁷⁸¹ Systematisch wird die Regelung nach Art. 26 FIDLEG den Organisationspflichten zugeordnet, allerdings in der Lehre zu Recht angesichts des kundenspezifischen Verhältnisses

¹⁷⁷⁶ Mit weiteren Beispielen oben [§ 13 II. B. 2. b.](#)

¹⁷⁷⁷ Vgl. AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 21 f.

¹⁷⁷⁸ SETHE/SEILER, 454.

¹⁷⁷⁹ Mit Verweis auf BGE 137 III 393 SK FIDLEG 2021-SCHOTT/SCHOTT, Art. 25 N 54.

¹⁷⁸⁰ Vgl. FAHRLÄNDER, 239; zu den Retrozessionen vgl. oben [§ 18 II. C. 2.](#)

¹⁷⁸¹ Vgl. insbesondere oben [§ 13 II. E.](#); [§ 18 II. C. 2. ff.](#)

zwischen Finanzdienstleister und Kunden als Verhaltenspflicht anerkannt.¹⁷⁸² Historisch wird dieser in der Lehre vertretene Ansatz untermauert. Schliesslich wurde die Regelung zu den Entschädigungen zugunsten Dritter bis anhin materiell als Verhaltensregel kategorisiert.¹⁷⁸³ Neu in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts ist zudem, dass für den fondsbezogenen Vertriebsbereich keine Konkretisierung auf Selbstregulierungsebene zur Entschädigung zugunsten Dritter existiert.¹⁷⁸⁴ Die heute gültigen AMAS-Richtlinien sind auf Produktebene anwendbar. Da die Grundsätze zu den Entschädigungen von Dritten aus vorherigen Fondsrechtsetappen übernommen wurden, können insbesondere die AMAS-Verhaltensregeln 2021 als Auslegungshilfe auch auf Vertriebsebene dienen.¹⁷⁸⁵ Anders als grundsätzlich in der EU ist nach FIDLEG die Annahme von Retrozessionen gesetzlich nicht untersagt.¹⁷⁸⁶ Interessenkonflikte im fondsbezogenen Vertriebsbereich können entstehen, wenn der Vertreiber für bestimmte Produkte die besseren Rückvergütungen respektive Retrozessionen erhält. Auch die Gebühren, die für die Vertriebstätigkeiten pro Produkt bezahlt werden, können zu Interessenkonflikten führen. Solche Interessenkonflikte sind zu vermeiden oder offenzulegen (vgl. Art. 29 Abs. 1 FID-LEV).¹⁷⁸⁷ Bei den Entschädigungen zugunsten Dritter ist nicht ausser Acht zu lassen, dass diese einer Herausgabepflicht unterstehen können (Art. 26 Abs. 1 lit. b FIDLEG). Ausserdem entspricht es der gängigen Praxis, zumindest den Rahmen der Tätigkeiten vertraglich festzulegen, für die eine Vertriebsentschädigung bezahlt wird.¹⁷⁸⁸

Gesellschaften des Konzerns, dem der Finanzdienstleister angehört, gelten für Finanzdienstleister als Dritte (Art. 26 Abs. 1 lit. a FIDLEG i. V. m. Art. 29 Abs. 2 FIDLEV). Daher gilt die Pflicht zur Information, Offenlegung und Weiterleitung von Entschädigungen für Vertriebstätigkeiten innerhalb der Gruppenstruktur auch für Grossunternehmen respektive Konzerne.

¹⁷⁸² Vgl. JUTZI/WESS, Retrozessionen und sonstige Entschädigungen, 82, 87; SK FIDLEG 2021-SCHOTT/SCHOTT, Art. 25 N 7; SK FIDLEG 2021-MAURENBRECHER/ECKERT, Art. 7 N 9.

¹⁷⁸³ Vgl. oben [§ 18 II. C. 2.](#)

¹⁷⁸⁴ Vgl. JUTZI/WESS, Retrozessionen und sonstige Entschädigungen, 83, 87; zur Selbstregulierung in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts vgl. oben [§ 21 IV.](#)

¹⁷⁸⁵ Vgl. insbesondere AMAS-Verhaltensregeln, Rz. 127 ff.

¹⁷⁸⁶ ZULAUF/KUHN, 128.

¹⁷⁸⁷ Vgl. zum Verhältnis zwischen Vermeidung von Interessenkonflikten und Offenlegung von Interessenkonflikten ausführlich BAUMANN, Rz. 454 ff.

¹⁷⁸⁸ Vgl. AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 17.

bb. Retrozessionen im Besonderen

Entschädigungen durch Dritte umfassen den heute gängigen Begriff der Retrozessionen respektive Vertriebsentschädigungen.¹⁷⁸⁹ Für die Vergütung von Vertriebstätigkeiten werden auch heute noch verschiedene Begriffe verwendet. Die genaue Bezeichnung, also ob es sich bei der Vertriebsentschädigung etwa um eine Provision, eine Courtage oder eine Retrozession handelt, ist nicht massgebend.¹⁷⁹⁰ Schliesslich sind Kunden über alle Arten von Entschädigungen und geldwerten Vorteilen, die im fondsbezogenen Vertriebsbereich eingenommen werden, umfassend und wahrheitsgetreu zu informieren (vgl. Art. 26 Abs. 2 FIDLEG).¹⁷⁹¹ Der Inhalt der Information bezieht sich auf die Art und den Umfang der Retrozession (Art. 26 Abs. 2 FIDLEG). Die Art der Entschädigung umfasst den Grund (z.B. Vertrieb), die Form der Entschädigung (z.B. Geld- oder Sachleistung) und die Periodizität der Leistung, mithin ob es sich um eine einmalige oder wiederkehrende Leistung handelt.¹⁷⁹² Beim Umfang der Retrozession ist die Höhe der Gebühr für die Vertriebstätigkeit zu deklarieren. Ist die Höhe des Betrags vorgängig nicht feststellbar, so hat der Finanzdienstleister gegenüber seinen Kunden die Berechnungsparameter und die Bandbreite offenzulegen (Art. 26 Abs. FIDLEG). Es ist gängig, den Maximalbetrag zu nennen und gegebenenfalls anzugeben, in welche Gebühr (z.B. Verwaltungskommission)¹⁷⁹³ die Vertriebsgebühr inkludiert ist. Zwar ist die AMAS-TER-Richtlinie 2021¹⁷⁹⁴ beim Erbringen von Finanzdienstleistungen nicht direkt anwendbar, aber sie sind im fondsbezogenen Vertriebsbereich insoweit von Relevanz, als die TER die Gesamtheit derjenigen Vergütungen und Nebenkosten umfasst, die laufend dem Vermögen der Kollektivanlage belastet werden (Betriebsaufwand), wobei die Vertriebskommissionen für die Vergütung der Vertriebsträger respektive Vertreter Bestandteil des Betriebsaufwandes

¹⁷⁸⁹ Vgl. zum Begriff der Retrozessionen respektive Vertriebsentschädigungen vgl. oben [§ 18 II. C. 2.](#)

¹⁷⁹⁰ BAUMANN, 81; JUTZI/WESS, Retrozessionen und sonstige Entschädigungen, 80.

¹⁷⁹¹ Vgl. oben [§ 18 II. C. 2.](#)

¹⁷⁹² SK FIDLEG 2021-SCHOTT/SCHOTT, Art. 25 N 55 f.

¹⁷⁹³ Vgl. AMAS-Verhaltensregeln 2021, Rz 130. Auch heute ist im Prospekt die beabsichtigte Verwendung der Verwaltungskommission offen zu legen und aus der Verwaltungskommission dürfen Vertriebsentschädigungen respektive Retrozessionen nur gewährt werden, sofern diese ausdrücklich in den Dokumenten vorgesehen sind. Vgl. oben [§ 13 II. E.](#)

¹⁷⁹⁴ Vgl. oben [§ 21 IV.](#)

sind.¹⁷⁹⁵ Zudem sind bei der Berechnung des synthetischen TER¹⁷⁹⁶ für Zielfonds u. a. die vereinnahmten Retrozessionen von Zielfonds beizuziehen.¹⁷⁹⁷ Kostentransparenz kommt mithin implizit über die Vergütungen für fondsbezogene Vertriebstätigkeiten zur Anwendung. Die AMAS-TER-Richtlinie 2021 tragen zu Kostentransparenz bei und können im fondsbezogenen Vertriebsbereich für Auslegungsfragen nützlich sein. Auf Anfrage hin haben die Finanzdienstleister die effektiv erhaltenen Beträge der Retrozessionen offenzulegen (Art. 26 Abs. 2 FIDLEG). Die Retrozessionen sind bis heute nicht umfassend im Aufsichtsrecht geregelt, weshalb der Rechtsprechung in diesem Bereich besondere Bedeutung zukommt.¹⁷⁹⁸

Retrozessionen können das Verhalten der Dienstleister erheblich beeinflussen. Sie waren früher sehr und sind heute noch weit verbreitet, da sie für Finanzdienstleister eine wesentliche Einnahmequelle darstellen.¹⁷⁹⁹ Im fondsbezogenen Vertriebsgeschäft sind Retrozessionen gegenwärtig noch ein wichtiger Bestandteil von Geschäftsmodellen. Üblicherweise bezahlen die Fondsanbieter dem Vertreiber eine im Vorfeld definierte Entschädigung, wenn Letzterer Fondsprodukte des jeweiligen Fondsanbieters an ihre Kundschaft verkauft. Es liegt auf der Hand, dass die entsprechenden Fondsprodukte vom Vertreiber umso mehr gefördert werden, je höher die Entschädigungen zugunsten der Vertreiber ausfallen. Insoweit beeinflusst die Entschädigung das Verhalten des Vertreibers auf Vertriebsebene. Die neue Regelung nach Art. 26 FIDLEG ist der Transparenz und dem Anlegerschutz dienlich. Die Transparenz im fondsbezogenen Vertriebsbereich könnte aber erhöht werden, würden die Vertriebsentschädigungen a priori – und nicht nur auf Anfrage hin – effektiv ausgewiesen.

¹⁷⁹⁵ Vgl. AMAS-TER-Richtlinie 2021, Rz. 4 und 13b.

¹⁷⁹⁶ Beim synthetischen TER handelt es sich um einen zusammengesetzter TER, der zur Anwendung kommt, wenn eine kollektive Kapitalanlage als Dachfonds mindestens 10 % ihres Nettovermögens in andere kollektive Kapitalanlagen (Zielfonds) investiert. AMAS-TER-Richtlinie 2021, Rz. 33.

¹⁷⁹⁷ AMAS-TER-Richtlinie 2021, Rz. 33 ff.

¹⁷⁹⁸ Mit einem guten Überblick zur wesentlichen Rechtsprechung im Bereich der Retrozessionen ZULAUF/KUHN, 128 f. Zu Recht werden folgende Entscheide thematisiert: BGE 132 III 460; BGE 137 III 393; BGE 138 III 755; BGE 143 III 348, BGer, 4A_355/2019.

¹⁷⁹⁹ Vgl. ZULAUF/KUHN, 128.

cc. Abgrenzung von Retrozessionen zu Rabatten

Retrozessionen werden in praxi oftmals den Rabatten gleichgestellt, obwohl diese zwei Arten von Entschädigung unterschiedliche Tätigkeitsfelder betreffen. Diese falsche Gleichstellung ist kein Novum im fondsbezogenen Vertriebsbereich und setzt sich Fondsrechtsetappe für Fondsrechtsetappe zu Unrecht durch.¹⁸⁰⁰ Denn Retrozessionen sind klar von Rabatten zu unterscheiden. Retrozessionen beziehen sich auf eine Entschädigung für eine Vertriebstätigkeit. Hierbei handelt es sich um ein Verhältnis zwischen dem Fondsinstitut und dem Vertreiber. Dieses Verhältnis wird rechtlich im Regelfall in einem Vertriebsvertrag nach gängigem Marktstandard geregelt.¹⁸⁰¹ Als Rabatte hingegen gelten Zahlungen der Fondsinstitute direkt an Anleger aus der einem Fonds belasteten Gebühr oder Kosten zwecks Reduktion derselben auf eine vertraglich vereinbarte Höhe.¹⁸⁰² Bei den Rabatten handelt es sich mithin um keine Vertriebsentschädigungen, sondern um einen Preisabschlag oder Sonderkonditionen für Fondsanteile, die man den Anlegern direkt bezahlte.¹⁸⁰³ Solche Rabatte sind zulässig, sofern sie nicht zusätzlich dem Fondsvermögen belastet wurden, sondern aus Gebühren bezahlt werden, die den Fondsinstituten zustehen, und aufgrund objektiver Kriterien sämtlichen Anlegern offenstehen.¹⁸⁰⁴ Noch heute ist es üblich, insbesondere qualifizierten Anlegern bei Investitionen ab einem gewissen Volumen Rabatte zu gewähren. Werden Rabatte im fondsbezogenen Vertriebsbereich gewährt, liegt in der Regel ein direktes Verhältnis zwischen dem Fondsinstitut und dem Anleger vor, welches nach gängigem Marktstandard via Rabattvertrag geregelt wird.

¹⁸⁰⁰ Zur Abgrenzung von Retrozessionen zu Rabatten vgl. insbesondere oben [§ 18 II. C. 3.](#)

¹⁸⁰¹ Vgl. oben [§ 21 IV.](#)

¹⁸⁰² AMAS-Verhaltensregeln 2021, Rz 133.

¹⁸⁰³ Vgl. oben [§ 18 II. C. 3.](#)

¹⁸⁰⁴ M.w.H. zu den objektiven Kriterien und der Offenlegungspflicht in der Fondsdokumentation AMAS-Verhaltensregeln 2021, Rz 134.

E. Beraterregister

1. Allgemeines

Eine weitere Neuerung betrifft die Einführung des sog. Beraterregister als Kompensation für die Streichung der Vertriebsträgerlizenz¹⁸⁰⁵ ¹⁸⁰⁶. Sogenannte Kundenberater¹⁸⁰⁷, die für einen nicht prudenziell beaufsichtigten Finanzdienstleister tätig sind, sind im Beraterregister einzutragen (Art. 28 Abs. 1 FID-LEG).¹⁸⁰⁸ Mit dem Beraterregister soll sichergestellt werden, dass die neuen Verhaltensregeln von Kundenberatern tatsächlich umgesetzt werden.¹⁸⁰⁹ Damit sich die Kundenberater ins Beraterregister eintragen können, müssen sie den Nachweis hinreichender Kenntnisse zu den Verhaltensregeln nach FID-LEG erbringen, über das für ihre Tätigkeit notwendige Fachwissen verfügen (Art. 29 Abs. 1 lit. a i. V. m. Art. 6 FIDLEG) sowie eine abgeschlossene Berufshaftpflichtversicherung¹⁸¹⁰ oder gleichwertige finanzielle Sicherheit vorweisen können¹⁸¹¹. Zudem müssen sie respektive der Finanzdienstleister, für den sie tätig sind, einer Ombudsstelle angeschlossen sein. (Art. 29 Abs. 1 lit. c i. V. m. Art. 74 FIDLEG).¹⁸¹² Ziel des Beraterregisters ist es schlussendlich, Anbieter vom Markt für Finanzdienstleistungen fernzuhalten, die aufgrund ungenügender Kenntnisse oder strafrechtlicher Verurteilungen nicht geeignet sind, diese

¹⁸⁰⁵ Zum Wegfall der Vertriebsträgerlizenz vgl. oben § 23 I. B. 3.

¹⁸⁰⁶ Das Beraterregister wird von der Registrierungsstelle geführt, welche einer Zulassung durch die FINMA bedarf (Art. 31 Abs. 1 FIDLEG). Eine Liste der von der FINMA zugelassenen Registrierungsstellen ist unter <https://www.finma.ch/de/bewilligung/registrierungs-stelle/> verfügbar (besucht am 3. September 2021).

¹⁸⁰⁷ Der Begriff des Kundenberaters ist weit auszulegen und umfasst Vermögensverwalter, Anlageberater, Versicherungsvermittler und Vertriebsträger respektive Vertreter.

¹⁸⁰⁸ BBI 2015; 8918.

¹⁸⁰⁹ Vgl. BBI 2015; 8918.

¹⁸¹⁰ Bei der Berufshaftpflichtversicherung wird eine Deckungssumme, die für alle Schadenfälle eines Jahres zur Verfügung steht, von mindestens CHF 500'000.- vorausgesetzt (Art. 32 Abs. 3 FIDLEV). Wird die Berufshaftpflichtversicherung durch einen Finanzdienstleister abgeschlossen, der mehrere Kundenberater beschäftigt, so erhöht sich die Deckungssumme nach Anzahl Kundenberater (Art. 32 Abs. 3 lit. a-c FIDLEV).

¹⁸¹¹ Als gleichwertige Sicherheit gilt eine Hinterlegung in der Höhe der Versicherungssumme bei einer Bank i.S.v. Art. 1a BankG (Art. 33 Abs. 1 FIDLEV). Für ausländische Finanzdienstleister, die im Ausland einer prudenziellen Aufsicht unterstehen, gilt ein Mindestkapital im Gegenwert von 10 Millionen Schweizer Franken als gleichwertige finanzielle Sicherheit (Art. 33 Abs. 2 FIDLEV).

¹⁸¹² Zur Ombudsstelle vgl. unten § 23 II. F.

Art von Dienstleistungen zu erbringen.¹⁸¹³ Üblicherweise wird in Verträgen, welche die Ausübung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten zum Gegenstand haben,¹⁸¹⁴ geregelt, dass der Auftragnehmer respektive Vertreter dafür zu sorgen hat, seine Kundenberater, falls erforderlich, im Beraterregister eintragen zu lassen.¹⁸¹⁵

2. Natürliche Personen als Kundenberater

Als Kundenberater gelten natürliche Personen, die im Namen eines Finanzdienstleisters oder selbst als Finanzdienstleister Finanzdienstleistungen erbringen (Art. 3 lit. e FIDLEG). Die Eintragungspflicht betrifft damit immer eine natürliche und keine juristische Person. Betroffen davon sind insbesondere sog. Sales-Mitarbeiter (Verkaufsmitarbeiter) oder Anlageberater, die keine Verfügungsmacht über Kundenvermögen haben und deshalb nicht als Vermögensverwalter gelten.¹⁸¹⁶ Im fondsbezogenen Vertriebsbereich werden damit Mitarbeiter, die für einen Finanzdienstleister respektive im Namen des Finanzdienstleisters fondsbezogene Vertriebstätigkeiten ausführen, als Kundenberater klassifiziert. Gängige Konstellationen sind, dass Mitarbeiter im sog. Sales-Bereich einer Fondsleitung oder eines Vermögensverwalters Kunden kontaktieren, um ein Fondsprodukt zu verkaufen.

Ebenfalls gelten Finanzdienstleister selbst als Kundenberater, wenn sie als natürliche Personen Finanzdienstleistungen für ihre eigenen Kunden erbringen, damit als Vertreter von Finanzinstrumenten tätig sind und in keinem Anstellungsverhältnis zum Ersteller der Finanzinstrumente stehen. Dagegen gelten Mitarbeitende von Finanzdienstleistern, die keinen Kontakt zu Kunden haben oder die Erbringung von Finanzdienstleistungen lediglich in untergeordneter Weise unterstützen, nicht als Kundenberater. Im fondsbezogenen Vertriebsbereich ist es gängig, dass sog. Client-Service-Manager die Kollegen im Sales-Bereich auf Vertriebsebene unterstützen. Hierbei ist an den Versand von Produktdokumentationen auf Interessenbekundung eines Kunden, die Vereinbarung von Kundenterminen für die Kundenberater oder die Betreuung der technischen Abläufe von elektronischen Kundenportalen oder Webseiten des Finanzdienstleisters zu denken. Es ist zu bedenken, dass für Kundenbera-

¹⁸¹³ ZULAUF/KUHN, 66.

¹⁸¹⁴ Zum Vertriebsvertrag im wirtschaftlichen Sinn vgl. oben [§ 23 II. E. 1.](#)

¹⁸¹⁵ Vgl. AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 13.

¹⁸¹⁶ Vgl. ZULAUF/KUHN, 65.

ter, die für beaufsichtigte Finanzdienstleister tätig sind, keine Registrierungs-
pflicht notwendig ist. Der Grund hierfür ist, dass die aufsichtsrechtliche Kon-
trolle über die beaufsichtigten Finanzdienstleister erfolgt.¹⁸¹⁷

3. Ausländische Finanzdienstleister im Besonderen

Die Eintragungspflicht im Beraterregister gilt auch für ausländische Finanz-
dienstleister. Hierbei geht es um eine Registrierungspflicht der einzelnen Kun-
denberater, nicht um die des ausländischen Finanzdienstleisters per se.¹⁸¹⁸ Mit
der Registrierung soll gewährleistet werden, dass Finanzdienstleister die auf-
sichtsrechtlichen Verhaltensregeln kennen und die Kunden angemessen be-
handeln.¹⁸¹⁹ Wollen ausländische Finanzdienstleister fondsbezogene Vertriebs-
tätigkeiten in der Schweiz ausüben, haben sie sich vorgängig im
Beraterregister einzutragen (Art. 28 Abs. 1 FIDLEG). Kundenberater von aus-
ländischen Finanzdienstleistern, die im Ausland einer prudenziellen Aufsicht
unterstehen, sind jedoch von der Registrierungspflicht ausgenommen, soweit
sie ihre Dienstleistungen in der Schweiz ausschliesslich gegenüber profession-
ellen oder institutionellen Kunden erbringen (Art. 28 Abs. 2 FIDLEG i. V. m.
Art. 31 FIDLEV). Ausländische Finanzdienstleister können sich auf diese Aus-
nahmeregelung berufen, vorausgesetzt sie unterstehen einer fortlaufenden
gleichwertigen prudenziellen Aufsicht im Ausland.¹⁸²⁰

Global tätige Unternehmen senden oftmals ausländische Kundenberater in die
Schweiz, ohne diese im Beraterregister einzutragen. Dies ist möglich, sofern
die ausländischen Finanzdienstleister keine Pflicht zur Registrierung im Ber-
aterregister haben. Denkbar ist auch, dass die ausländischen Finanzdienstleis-
ter in Begleitung eines Schweizer Finanzdienstleisters auftreten und hierbei
nicht zum Hauptkontakt für die Kunden in der Schweiz werden. Massgeben-
des Kriterium ist hierbei, dass die ausländischen Finanzanalysten, Finanzinge-
nieure oder andere Spezialisten, die sich auf gewisse Märkte oder Produkte
konzentrieren, «in untergeordneter Weise» agieren und mithin die Kunden-
berater in der Schweiz lediglich unterstützen.¹⁸²¹ Dabei ist es wichtig, dass der
schweizerische Finanzdienstleister als Ansprechperson gegenüber Kunden in

¹⁸¹⁷ Zum Ganzen: BBI 2015; 8918 ff.

¹⁸¹⁸ ZULAUF/KUHN, 256.

¹⁸¹⁹ BBI 2015; 8967.

¹⁸²⁰ Vgl. FAVRE ET AL., 12, 11 f.

¹⁸²¹ BAHAR/NEDWED, 630.

der Schweiz fungiert und der ausländische Finanzdienstleister nur unterstützend im fondsbezogenen Vertriebsbereich tätig ist, z.B. durch Präsentation eines spezifischen Anlagethemas.¹⁸²²

Das Kriterium <in untergeordneter Weise> muss auch im Kontext der Finanzdienstleistung verstanden werden. Nimmt ein Vorgesetzter eines Kundenberaters an einem Kundengespräch teil, wird er nicht automatisch zum Kundenberater, sofern die Verantwortung für die Kundenbeziehung beim Kundenberater verbleibt. Dieser Ansatz ermöglicht es den Kunden, mit mehreren Mitarbeitern zu interagieren, womit die Qualität der Finanzdienstleistung verbessert wird, ohne dass der Schutzgedanke verwässert wird, welcher der Registrierungspflicht innewohnt.¹⁸²³

Im fondsbezogenen Vertriebsbereich ist von Interesse, ob sich für die Plattformen tätige natürliche Personen, die Finanzdienstleistungen im Fondsbereich erbringen,¹⁸²⁴ als Kundenberater im Beraterregister eintragen müssen. Da sich Finanzdienstleistungen an bestimmte Kunden richten müssen und Plattformen im Internet tendenziell einen breiten Kreis von Kunden anvisieren, fehlt die persönliche Beziehung zu den Kunden. Die Plattformen setzen nach gängigem Standard nicht Kundenberater ein, die gezielt Kunden der Plattform kontaktieren. Vielmehr setzen die Plattformen Distributoren ein, die dann die jeweiligen fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten gegenüber bestimmten Kunden ausüben. Für die Distributoren gilt grundsätzlich die Eintragungspflicht im Beraterregister, bevor sie Kunden in der Schweiz kontaktieren und fondsbezogene Vertriebstätigkeiten ausüben. Unter diesen Voraussetzungen müssen sich die für die Plattformen tätigen natürlichen Personen nicht als Kundenberater im Beraterregister eintragen lassen.

¹⁸²² Siehe zum Ganzen auch: FAVRE ET AL., 12.

¹⁸²³ Zum Ganzen: BAHAR/NEDWED, 630 f.

¹⁸²⁴ Zur Erbringung von Finanzdienstleistungen als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vgl. insbesondere oben [§ 22 I. B. 1. f.](#)

F. Anschluss an eine Ombudsstelle

Das FIDLEG sieht in Anlehnung an die internationalen Standards für sämtliche privatrechtlichen Finanzdienstleistungsstreitigkeiten zwischen Finanzdienstleistern und ihren Kunden staatlich anerkannte Ombudsstellen¹⁸²⁵ zur aussergerichtlichen Streitbeilegung vor (Art. 74-76 FIDLEG). Damit haben die Parteien die Möglichkeit, eine unabhängige, unparteiische, mit spezifischen Fachkenntnissen ausgestattete und staatlich anerkannte Ombudsstelle anzurufen. Die justizförmige Rechtsdurchsetzung wird dadurch um ein Instrument der alternativen einvernehmlichen Streitbeilegung ergänzt und somit gestärkt.¹⁸²⁶

Finanzdienstleister haben die Pflicht, sich spätestens mit Aufnahme ihrer Tätigkeit einer Ombudsstelle anzuschliessen (Art. 77 Abs. 1 FIDLEG), sowie eine Teilnahme- und Mitwirkungspflicht am Schlichtungsverfahren (Art. 78 FIDLEG). Ausserdem haben die Finanzdienstleister eine Informationspflicht ihren Kunden gegenüber (Art. 79 Abs. 1 lit. a-c FIDLEG). Die Information hat in geeigneter Form zu erfolgen und beinhaltet Namen sowie Adresse der Ombudsstelle, der sich der Finanzdienstleister angeschlossen hat (Art. 79 Abs. 2 FIDLEG). Ausländische Finanzdienstleister, die ihre Dienstleistungen gewerbmässig für Kunden in der Schweiz erbringen, haben sich selbst dann einer Schweizer Ombudsstelle anzuschliessen, wenn sie in ihrem Heimatland bereits einem alternativen Streitbeilegungsinstitut angeschlossen sind.¹⁸²⁷

Da nach Inkrafttreten des FIDLEG festgestellt wurde, dass die Anschlusspflicht für Finanzdienstleister, die Finanzdienstleistungen ausschliesslich gegenüber institutionellen oder professionellen Kunden erbringen, dem klaren Willen des Gesetzgebers widerspricht, wird diese Pflicht von der FINMA nicht durchgesetzt.¹⁸²⁸ De facto unterliegen mithin Finanzdienstleister, die Finanzdienstleistungen ausschliesslich gegenüber institutionellen oder professionellen Kunden erbringen, keiner Anschlusspflicht an eine Ombudsstelle. Es ist zu

¹⁸²⁵ Die Ombudsstellen bedürfen der Anerkennung des Eidgenössischen Finanzdepartements (EFD) (Art. 84 Abs. 1 FIDLEG). Die aktuelle Liste der vom EFD anerkannten Ombudsstellen ist unter <https://www.efd.admin.ch/efd/de/home/das-efd/ombudsstelle-nach-fid-leg.html> verfügbar (besucht am 3. September 2021).

¹⁸²⁶ Zum Ganzen: BBI 2015, 8920.

¹⁸²⁷ Mit Verweis auf Art. 75 MIFID II BAHAR/NEDWED, 632.

¹⁸²⁸ Fachinformation des SIF vom 9. November 2020 <https://www.sif.admin.ch/sif/de/home/dokumentation/fachinformationen/ombudsstelle.html> (besucht am 24. Dezember 2020).

berücksichtigen, dass die Ausnahmeregelung nicht gilt, wenn gegenüber erkorenen professionellen Kunden¹⁸²⁹ fondsbezogene Vertriebstätigkeiten ausgeübt werden sollen.

Im FIDLEG sind die Grundsätze dieses besonderen Streitbeilegungsverfahrens, die Pflichten der Finanzdienstleister sowie die Anerkennung der Ombudsstellen geregelt. Um das Prozesskostenrisiko von Privatkunden bei der privatrechtlichen Rechtsdurchsetzung gegenüber Finanzdienstleistern zu reduzieren, wird in der Schweizerische Zivilprozessordnung vom 19. Dezember 2008 (ZPO) eine neue Regelung betreffend Prozesskosten vorgesehen. Das Streitbeilegungsverfahren nach FIDLEG ist Teil der Voraussetzungen, um von der neuen Prozesskostenregelung Gebrauch machen zu können.¹⁸³⁰

III. Pflichten beim Anbieten kollektiver Kapitalanlagen

A. Allgemeines

Werden Finanzinstrumente öffentlich angeboten, gilt es die Pflichten des dritten Titels des FIDLEG einzuhalten (Art. 35 ff. FIDLEG). Im Wesentlichen sind beim Anbieten von Finanzinstrumenten die Pflichten betreffend Prospekt (Art. 35 ff. FIDLEG) und BIB (Art. 58 ff. FIDLEG) samt entsprechender Publikationspflichten (Art. 64 ff. FIDLEG) einzuhalten. Beim Anbieten kollektiver Kapitalanlagen respektive Anteilen kollektiver Kapitalanlagen im Sinne einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit müssen ein Prospekt respektive ein Fondsreglement und Jahres- bzw. Halbjahresberichte sowie ein BIB vorhanden sein, das den Kunden zur Verfügung gestellt werden kann. Die Pflichten beim Anbieten kollektiver Kapitalanlagen auf Vertriebsstufe werden auf Selbstregulierungsstufe nicht in Richtlinien konkretisiert. Einzig im AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021 wird auf das Anbieten kollektiver Kapitalanlagen als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit referenziert.¹⁸³¹ Der AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021 kann für Auslegungsfragen beim Anbieten kollektiver Kapitalanlagen herangezogen werden. Neu sind Pflichten betreffend

¹⁸²⁹ Zum Unterschied zwischen geborenen und erkorenen professionellen Kunden vgl. oben [§ 23 II. B. 2.](#)

¹⁸³⁰ Zum Ganzen: BBI 2015; 8920.

¹⁸³¹ Der AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021 umfasst neben dem Anbieten kollektiver Kapitalanlagen auch das Erbringen von Finanzdienstleistungen sowie das Werben als fondsbezogene Vertriebstätigkeiten. M.w.H. oben [§ 23 II. C. 1. a.](#)

den Prospekt und das gesetzliche Informationsblatt im Fondsrecht nicht. Die Neuerung besteht darin, dass nur beim Anbieten kollektiver Kapitalanlagen und nicht beim Erbringen von Finanzdienstleistungen oder beim Werben für kollektive Kapitalanlagen die Pflichten betreffend Fondsdokumentation zu erfüllen sind.

B. Gesetzliche Fondsdokumentation

1. Allgemeines

Bietet man kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz an, so wird gesetzlich eine Reihe von Dokumenten vorausgesetzt. Je nach Fondsdomizil und Rechtsform fallen darunter namentlich der Prospekt, der Fondsvertrag bzw. das Anlage-reglement, das BIB und die Jahres- oder Halbjahresberichte für kollektive Kapitalanlagen. Dagegen fallen Dokumente, die ausschliesslich Werbezwecken dienen, beispielsweise *Fact Sheets*, nicht unter die gesetzliche Fondsdokumentation.¹⁸³² Es ist selbsterklärend, dass die gesetzliche Fondsdokumentation und Auskünfte dazu stets die jeweils anwendbaren gesetzlichen regulatorischen Voraussetzungen erfüllen und mithin immer auf aktuellem Stand vorzuliegen haben sowie den interessierten Anlegern kostenlos zur Verfügung zu stellen sind.¹⁸³³ Publikationsvorschriften bestehen im fondsbezogenen Vertriebsbereich seit den Anfängen des Schweizer Fondsrechts.¹⁸³⁴ Die Publikationspflichten wurden im Verlauf des Schweizer Fondsrechts nach und nach ausgeführt, die Grundsätze blieben bestehen. Heute werden die Publikationspflichten auf Vertriebsebene im FIDLEG normiert.

2. Prospekt

Eine grundsätzliche Neuerung des FIDLEG ist die Einführung einer sich an den EU-Vorschriften¹⁸³⁵ orientierenden allgemeinen sektorübergreifenden aufsichtsrechtlichen Prospektpflicht und die damit verbundene Pflicht zur vor-

¹⁸³² Vgl. zum Ganzen: AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 8.

¹⁸³³ AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 20.

¹⁸³⁴ Vgl. oben [§ 3 III.](#); [§ 8 III. A.](#); [§ 13 III. A.](#); [§ 18 III. A.](#)

¹⁸³⁵ Vgl. Art. 25 ff. Verordnung (EU) 2017/1129 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2017 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist (EU-Prospektverordnung).

gängigen Prüfung des Prospekts durch eine Prüfstelle.¹⁸³⁶ Auch wenn die allgemeine Prospektpflicht im Schweizer Finanzmarktrecht eine Neuerung darstellt, ist diese Pflicht im Fondsrecht nicht neu. Ohne Prospekt respektive Reglement wird ein Fondsprodukt nicht von der FINMA genehmigt.¹⁸³⁷

Werden offene (Art. 48 Abs. 1 FIDLEG i. V. m. Art 7 ff. neuKAG) oder geschlossene kollektive Kapitalanlagen (Art. 49 Abs. 1 FIDLEG i. V. m. Art. 98 neuKAG) öffentlich angeboten, gilt eine Prospektpflicht. Dieser Grundsatz gilt seit den Anfängen des Schweizer Fondsrechts und hat sich auch in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts etabliert.¹⁸³⁸ Die Fondsleitung (Art. 32 FINIG) und die SICAV (Art. 13 Abs. 2 lit. b neuKAG) haben für offene kollektive Kapitalanlagen nach dem zweiten Titel einen Prospekt zu erstellen, bei der FINMA einzureichen und zu veröffentlichen (Art. 48 Abs. 1, 3 und 4 FIDLEG i. V. m. Art. 58 Abs. 3 FIDLEV), sofern sich das jeweilige Produkt an nicht qualifizierte Anleger richtet und damit solche Anteile öffentlich angeboten werden. Der Prospekt für eine kollektive Kapitalanlage ist spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots zu veröffentlichen (Art. 65 Abs. 1 FIDLEG). Dieser kann in einer oder mehreren Zeitungen mit einer der Emission entsprechenden Verbreitung oder im Schweizerischen Handelsamtsblatt, durch kostenlose Abgabe in gedruckter Form am Sitz des Fondsanbieters oder bei der mit der Emission befassten Stelle, in elektronischer Form auf der Webseite des Emittenten, des Garantie- und Sicherstengebers, des Handelsplatzes oder der mit der Emission befassten Stelle oder in elektronischer Form auf der Webseite der Prüfstelle veröffentlicht werden (Art. 65. Abs. 2 i. V. m. Art. 64 Abs. 3 FIDLEG). Wird der Prospekt in elektronischer Form veröffentlicht, so müssen auf Anfrage kostenlose Papierversionen zur Verfügung gestellt werden (Art. 65. Abs. 2 i. V. m. Art. 64 Abs. 4 FIDLEG). Die Fondsleitung und die SICAV haben den Prospekt zu datieren und jede Änderung – neben der Eingabe bei der FINMA – zu veröffentlichen (Art. 58 Abs. 3 FIDLEV). Prospekte kollektiver Kapitalanlagen sind stets in einem einzigen Dokument zu verfassen (Art. 93 Abs. 2 FIDLEV).

Grundsätzlich ist vor Vertragsabschluss oder vor der Zeichnung von Anteilen an offenen kollektiven Kapitalanlagen den interessierten Personen mitzuteilen, wo das Fondsreglement bezogen werden kann (Art. 48 Abs. 1 und 2 FIDLEG). Wird dies den interessierten Personen nicht mitgeteilt, so hat der Prospekt das Fondsreglement zu enthalten (Art. 48 Abs. 2 FIDLEG). Hierbei handelt es sich um eine langjährige Regelung aus dem Schweizer Fondsrecht,

¹⁸³⁶ M.W.H. BAHAR/NEDWED, 633.

¹⁸³⁷ Vgl. oben [§ 3 I. B. 2.](#); [§ 8 I. C. 1.](#); [§ 13 I. C. 1.](#); [§ 18 I. C. 1. ff.](#)

¹⁸³⁸ Vgl. oben [§ 3 III.](#); [§ 8 III. A.](#); [§ 13 III. A.](#); [§ 18 III. A.](#)

gesetzliche Fondsdokumente oder darin enthaltene Informationen potenziellen Kunden im Rahmen der Ausübung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten zur Verfügung zu stellen. Diese Regelung wurde aus bisherigen Fondsrechts-etappen übernommen und stellt materiell keine Neuerung dar.¹⁸³⁹

Für offene und geschlossene kollektive Kapitalanlagen, die ausschliesslich qualifizierten Anlegern nach Art. 10 Abs. 3 und 3^{ter} neuKAG offenstehen, besteht keine Publikationspflicht des Prospekts, sofern der Schutzzweck des FIDLEG dadurch nicht beeinträchtigt wird (Art. 50 FIDLEG). In Bezug auf die Publikationspflicht des Prospekts und die Ausnahmen dazu wurde mit dem FIDLEG auf Vertriebssebene keine Neuerung eingeführt.¹⁸⁴⁰

Im Sinne des Territorialitätsprinzips ist zu berücksichtigen, dass ein Angebot ausserhalb der Schweiz keine Prospektpflicht auslöst.¹⁸⁴¹

Im Übrigen sind beim Anbieten kollektiver Kapitalanlagen die Regeln zu den Vorschriften betreffend die Publikation von Performancedaten kollektiver Kapitalanlagen zu berücksichtigen, die mit der Publikation des Prospekts respektive Fondsreglements einhergehen. Ziel ist, eine möglichst hohe Transparenz und Vergleichbarkeit der am schweizerischen Markt dem Publikum angebotenen kollektiven Kapitalanlagen sowie eine objektive wie auch seriöse Information der Anleger sicherzustellen.¹⁸⁴² Im fondsbezogenen Vertriebsbereich sind insbesondere die Vorgaben betreffend historische Performancedaten¹⁸⁴³, zur Darstellung von Vergleichen mit Indices¹⁸⁴⁴ oder von Vergleichen mit Durchschnittswert von Kategorien kollektiver Kapitalanlagen¹⁸⁴⁵ sowie zur Unzulässigkeit von Performanceversprechen relevant¹⁸⁴⁶.

¹⁸³⁹ Vgl. oben [§ 3 III.](#); [§ 8 III. A.](#); [§ 13 III. A.](#); [§ 18 III. A.](#)

¹⁸⁴⁰ Zu den kollektiven Kapitalanlagen, welche nur für qualifizierte Anleger zugelassen sind, vgl. insbesondere oben [§ 23 I. C. 2. b. bb.](#)

¹⁸⁴¹ Siehe EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 21.

¹⁸⁴² AMAS-Performance-Richtlinie, Rz. 3 ff.

¹⁸⁴³ Zur historischen Performancedaten siehe AMAS-Performance-Richtlinie, Rz. 26 ff.

¹⁸⁴⁴ Zu den Vergleichen mit Indices siehe AMAS-Performance-Richtlinie, Rz. 37 ff.

¹⁸⁴⁵ Zu den Vergleichen mit Durchschnittswerten von Kategorien kollektiver Kapitalanlagen siehe AMAS-Performance-Richtlinie, Rz. 45 ff.

¹⁸⁴⁶ Zur Unzulässigkeit von Performanceversprechen siehe AMAS-Performance-Richtlinie, Rz. 54.

C. BIB

1. Allgemeines

Mit dem FIDLEG wurde die Pflicht zur Erstellung eines BIB eingeführt, das den Privatkunden vor dem Erwerb von Finanzinstrumenten zur Verfügung zu stellen ist (Art. 58 Abs. 1 FIDLEG).¹⁸⁴⁷ Insoweit besteht zum einen die Pflicht zur Erstellung eines BIB auf Produktebene, wenn kollektive Kapitalanlagen Privatkunden angeboten werden (Art. 58 Abs. 1 i. V. m. Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG).¹⁸⁴⁸ Auf Vertriebsebene haben die Finanzdienstleister die Pflicht, Privatkunden vor dem Erwerb von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen ein BIB zur Verfügung zu stellen (58 Abs. 1 FIDLEG i. V. m. Art. lit.a Ziff. 3 FIDLEG). Es ist mithin, analog dem Ansatz betreffend den Prospekt,¹⁸⁴⁹ zwischen der Pflicht, ein Dokument zu erstellen (Produktebene), und der Pflicht, dieses zur Verfügung zu stellen (Vertriebsebene), zu unterscheiden. Im Fondsbereich führt die Einführung eines BIB zu keiner wesentlichen materiellen Änderung, da ein BIB im Wesentlichen einem KIID entspricht.¹⁸⁵⁰ Das BIB ersetzt das KIID. Vielmehr besteht die Herausforderung darin, bestehende KIID so umzuwandeln, dass die Vorgaben des BIB eingehalten werden.

Beim BIB handelt es sich um eine kurze und leicht verständliche Dokumentation, sodass die Informationen von Privatkunden verstanden und effektiv genutzt werden können. Ein BIB enthält die wesentlichen Angaben zum jeweiligen Finanzinstrument, damit Anleger fundierte Anlageentscheide treffen und zwischen verschiedenen Produkttypen sowie zwischen Produkten verschiedener Anbieter vergleichen können. Im BIB sind insbesondere die Art und die Merkmale eines Finanzinstruments, dessen Risiko- und Renditeprofil sowie dessen Kosten anzugeben.¹⁸⁵¹

Anders als das KIID, das zuvor für Effektenfonds und übrige Fonds für traditionelle Anlagen anwendbar war, betrifft die Regelung des BIB grundsätzlich alle Finanzinstrumente. Zudem ist ein gewisser Standard beim BIB erforderlich, um einen Vergleich zwischen verschiedenen Produkttypen sowie zwischen den Produkten verschiedener Anbieter zu ermöglichen. Anhang 9 der FIDLEV enthält Vorgaben zur Form, so darf das BIB in der gedruckten Version

¹⁸⁴⁷ Vgl. BBI 2015; 8915.

¹⁸⁴⁸ Vgl. BAHAR/NEDWED, 626, 635.

¹⁸⁴⁹ Vgl. oben [§ 23 III. B. 2.](#)

¹⁸⁵⁰ Zum KIID vgl. oben [§ 18 III. B.](#)

¹⁸⁵¹ Zum Ganzen: BBI 2015; 8919.

insgesamt nicht mehr als drei DIN-A4-Seiten umfassen (Ziff. 1.4 Anhang 9 FID-LEV), sowie zum Inhalt (Ziff. 2 ff. Anhang 9 FIDLEV). Für den fondsbezogenen Vertriebsbereich ist namentlich die Sektion zur Vertriebsgebühr dienlich.¹⁸⁵² Im BIB wird klar geregelt, wie die Vertriebsentschädigungen auszuweisen sind, samt Berücksichtigung von Retrozessionen¹⁸⁵³. Das BIB trägt damit auch auf VertriebsEbene zur Transparenz betreffend Kosten bei.

Das BIB gilt als eigenständiges Dokument, das sich von Werbematerial deutlich unterscheiden muss (Art. 61 Abs. 2 FIDLEG). Dies zeigt auf, dass es sich hier um ein regulatorisches Dokument handelt, das die rechtlichen materiellen und formellen Anforderungen zu erfüllen hat. Ein BIB ist mithin im Rahmen regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten klar von anderen Werbematerialien wie *Fact Sheets* oder Werbeprospekten zu unterscheiden.¹⁸⁵⁴

Im *Execution-only*-Bereich gilt das BIB als vorhanden, wenn es mit verhältnismässigem Aufwand gefunden werden kann (Art. 11 Abs. 2 FIDLEV). Diese Regelung dürfte grundsätzlich für den fondsbezogenen Vertriebsbereich analog anwendbar sein. Wenn sich das BIB auf der Webseite des Finanzdienstleisters ohne grossen Aufwand finden lässt, gilt dies als ausreichend. Ebenso ist es möglich, dass der Finanzdienstleister für das BIB auf eine in der Fondsbranche grundsätzlich bekannte Webseite verweist.¹⁸⁵⁵

Finanzdienstleister sind verpflichtet, ihren Privatkunden das BIB vor der Zeichnung oder vor dem Vertragsabschluss kostenlos zur Verfügung zu stellen (Art. 9 Abs. 2 FIDLEG). Diese Regelung galt schon seit Einführung des KIID im Schweizer Fondsrecht und wurde sinngemäss für das BIB übernommen.¹⁸⁵⁶ Wird eine kollektive Kapitalanlage, für die ein BIB zu erstellen ist, öffentlich angeboten, so ist das BIB spätestens mit Beginn des öffentlichen Angebots zu veröffentlichen (Art. 66 Abs. 1 FIDLEG). Das BIB kann in einer oder mehreren Zeitungen mit einer der Emission entsprechenden Verbreitung oder im Schweizerischen Handelsamtsblatt, durch kostenlose Abgabe in gedruckter Form am Sitz des Fondsanbieters oder bei der mit der Emission befassten Stelle, in elektronischer Form auf der Webseite des Emittenten, des Garantie- und Sicherheitengebers, des Handelsplatzes oder der mit der Emission befassten Stelle oder in elektronischer Form auf der Webseite der Prüfstelle veröf-

¹⁸⁵² Anhang 9 zur FIDLEV, Ziff. 5.3

¹⁸⁵³ M.w.H. zu den Retrozessionen oben [§ 23 II. D. 2. b. bb.](#)

¹⁸⁵⁴ Zu möglichen Werbematerialien vgl. oben [§ 22 V. E. 2. a. ff.](#)

¹⁸⁵⁵ So beispielsweise auf die Plattform «Swiss Fund Data AG».

¹⁸⁵⁶ Vgl. oben [§ 18 III. B.](#)

fentlicht werden (Art. 66. Abs. 2 i. V. m. Art. 64 Abs. 3 FIDLEG). Wird das BIB in elektronischer Form veröffentlicht, so müssen auf Anfrage kostenlose Papierversionen zur Verfügung gestellt werden (Art. 66. Abs. 2 i. V. m. Art. 64 Abs. 4 FIDLEG).

2. PRIIP-KID als Alternative

Alternativ zum BIB ist auch das sog. PRIIP-KID nach EU-Modell (Verordnung (EU) Nr. 1286/2014¹⁸⁵⁷ und Delegierte Verordnung (EU) Nr. 2017/653¹⁸⁵⁸) zulässig (Anhang 10 Ziff. 1 FIDLEV), womit namentlich für international tätige Finanzdienstleister eine Alternative zum BIB zugelassen wird. Die Erstellung eines PRIIP-KID für Schweizer Fonds ist für im EU-Raum tätige Finanzdienstleister von Interesse, die ein PRIIP-KID ohnehin für ausländische Fonds erstellen müssen. Steht dem Finanzdienstleister für Fonds mit Sitz in der EU ein PRIIP-KID bereits zur Verfügung, kann auf die zusätzliche Erstellung einer neuen Vorlage für das BIB verzichtet und damit der operative Aufwand reduziert werden. Das PRIIP-KID kann für ausländische kollektive Kapitalanlagen, die in der Schweiz öffentlich angeboten werden, jedoch nicht unverändert übernommen werden. Es muss um Informationen zum Herkunftsland der kollektiven Kapitalanlage, zum Vertreter, zur Zahlstelle sowie zum Ort, an dem die massgebende Fondsdokumentation¹⁸⁵⁹ sowie Jahres- und Halbjahresberichte bezogen werden können, zumindest in einem Anhang ergänzt werden (Art. 133 abs. 2 und 2^{bis} neuKKV).¹⁸⁶⁰ Der im Schweizer Fondsrecht verankerte <Swiss Finish> bleibt damit bestehen.

¹⁸⁵⁷ Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates für Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP), Abl. L 352/1 vom 9.12.2014.

¹⁸⁵⁸ Delegierte Verordnung (EU) 2017/653 der Kommission zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP) durch technische Regulierungsstandards in Bezug auf die Darstellung, den Inhalt, die Überprüfung und die Überarbeitung dieser Basisinformationsblätter sowie die Bedingungen für die Erfüllung der Verpflichtung zu ihrer Bereitstellung, Abl. L 100/1 vom 12.4.2017.

¹⁸⁵⁹ Neben dem BIB bzw. PRIIP-KID zählen insbesondere der Prospekt, der Kollektivanlagevertrag der vertraglichen kollektiven Kapitalanlagen oder die die Statuten und das Anlagerelement respektive der Geschäftsvertrag von gesellschaftsrechtlich organisierten kollektiven Kapitalanlagen zur massgebenden Fondsdokumentation (Art. 13 a lit. a-e neuKKV).

¹⁸⁶⁰ Diese Informationen werden im Regelfall in Disclaimern aufgeführt. Zu den Disclaimern vgl. unten [§ 23 V. B.](#)

Anteile an ausländischen kollektiven Kapitalanlagen können zwar vom ausländischen Ersteller der jeweiligen Fondsprodukte in der Schweiz oder gegenüber Kunden in der Schweiz angeboten werden, doch in der Praxis wird die fondsbezogene Vertriebstätigkeit oftmals von Dritten übernommen. Basierend auf dem Territorialitätsprinzip kann ein ausländischer Ersteller nur dann zur Erstellung eines PRIIP-KID verpflichtet werden, wenn er entweder selbst das Angebot unterbreitet oder direkt respektive indirekt durch vertragliche Verpflichtung via Abschluss eines Vertriebsvertrags mit dem Finanzdienstleister auf Vertriebsebene in der Schweiz zum Erstellen eines PRIIP-KID nach Schweizer Vorgaben verpflichtet wird. Werden Anteile an kollektiven Kapitalanlagen durch Dritte und nicht durch die Ersteller selbst in der Schweiz oder gegenüber Kunden in der Schweiz angeboten, so trifft den Ersteller mithin keine regulatorische Pflicht zur Erstellung eines PRIIP-KID. Dies entbindet aber den jeweiligen Dritten nicht von der Pflicht, den Privatkunden in der Schweiz ein PRIIP-KID zur Verfügung zu stellen.¹⁸⁶¹

3. Jahres- und Halbjahresberichte

Verweist der Prospekt auf Referenzdokumente, so müssen diese gleichzeitig mit der Veröffentlichung des Prospekts zugänglich sein (Art. 65. Abs. 2 i. V. m. Art. 64 Abs. 6 FIDLEG). Auch wenn nicht explizit auf die Jahres- und Halbjahresberichte im Fondsbereich auf Gesetzesstufe verwiesen wird, ist in Anlehnung an die Entstehungsgeschichte des Schweizer Fondsrechts der Jahres- und/oder Halbjahresbericht kostenlos den Privatkunden zur Verfügung zu stellen.¹⁸⁶² Dieser Ansatz wird untermauert, wenn man die allgemeine Regelung zur Referenzdokumentation auf Verordnungsstufe bezieht (Art. 53 Abs. lit. f FIDLEV), auch wenn sich diese Regelung nicht explizit auf kollektive Kapitalanlagen bezieht.

¹⁸⁶¹ Siehe zum Ganzen: BAHAR/NEDWED, 636. BAHAR/NEDWED vertritt im Wesentlichen die gl.M., bezieht sich aber auf Finanzinstrumente im Allgemeinen.

¹⁸⁶² Vgl. oben [§ 8 III. A.](#); [§ 13 III. A.](#); [§ 18 III. A.](#)

IV. Pflichten beim Werben für kollektive Kapitalanlagen

A. Wahrheitsgebot

Die in der Werbung enthaltenen Angaben dürfen nicht unrichtig oder irreführend sein und nicht im Widerspruch zu Angaben in rechtlich notwendigen Dokumenten stehen (vgl. Art. 68 Abs. 3 FIDLEG).¹⁸⁶³ Damit rückt das Wahrheitsgebot beim Werben für kollektive Kapitalanlagen respektive beim Ausüben regulatorischer fondsbezogener Vertriebstätigkeiten in den Fokus.¹⁸⁶⁴ Das Wahrheitsgebot kommt im fondsbezogenen Vertriebsbereich seit Beginn des Schweizer Fondsrechts zur Anwendung und ist ein wesentlicher Bestandteil der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten.¹⁸⁶⁵ Klar ist, dass die Werbung keine falschen Informationen beinhalten darf. Im Bereich der Werbung können Tatbestände vorkommen, die nicht immer offensichtlich gegen das Wahrheitsgebot verstossen. Dies betrifft insbesondere Übertreibungen. Selbsterklärend möchte man durch Fondswerbung ein Fondsprodukt den Kunden in gutem Licht präsentieren und entsprechend wird die Werbung zum Vorteil des Fondsprodukts, Anbieters oder Vertreibers ausgestaltet. Die Grenze wird jedoch überschritten, wenn die Angaben in der Werbung offensichtlich falsch sind respektive sich nicht nachweisen lassen. Hierbei ist an Superlative wie «das beste Fondsprodukt» oder «die beste Rendite» zu denken. Bei der Irreführung von Kunden spielen Übertreibungen eine erhebliche Rolle. Übertreibungen können auch durch die Wahl der Schriftart und -grösse entstehen. Werden die für die möglichen Kunden vorteilhaften Aspekte in grosser Schrift hervorgehoben, die weniger vorteilhaften hingegen bewusst in kleiner Schrift präsentiert, so ist dies irreführend. Wo die Grenze überschritten wird, ist anhand des Einzelfalles und unter Berücksichtigung aller massgebenden Umstände zu beurteilen. Kunden können zudem durch den Bewilligungsstatus des Werbenden respektive der Genehmigung eines Fondsprodukts in die Irre geführt werden, indem der Eindruck entsteht, dass die beworbenen Fondsprodukte in besonders guten Händen sind oder das beworbene Produkt von ausgezeichneter Qualität ist, weil es vorgängig durch die FINMA genehmigt wurde. Der Grundsatz, wonach der Bewilligungs- respektive Genehmigungsstatus nicht für Werbezwecke eingesetzt werden darf, gilt seit der ers-

¹⁸⁶³ Vgl. BBI 2015; 8992.

¹⁸⁶⁴ Zur Werbung als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vgl. oben [§ 22 V.A. ff.](#)

¹⁸⁶⁵ Vgl. oben [§ 3 II. B.](#); [§ 4 I. B.](#) und [III.](#); [§ 9 I.](#) und [III.](#); [§ 14 III.](#)

ten Etappe des Schweizer Fondsrechts.¹⁸⁶⁶ Aber auch die Wort- und Bildwahl können für Kunden irreführend sein. Aktuell ist die Werbung im ESG-Bereich populär.¹⁸⁶⁷ Wird für einen Fonds bewusst der nachhaltige Charakter akzentuiert, sei es mit der Wort- oder Bildwahl, wobei das Fondsprodukt jedoch nur am Rande eine nachhaltige Investitionspolitik verfolgt, widerspricht dies dem Wahrheitsgebot. Typischerweise werden in solchen Fällen Fondsprodukte als besonders <grün> oder <nachhaltig> bezeichnet und der nachhaltige Charakter wird mit Naturbildern untermauert, etwa mit Bäumen, Tieren im Ozean oder dergleichen.

Mit dem Wahrheitsgebot geht einher, dass Werbung und andere an Anleger gerichtete Informationen über kollektive Kapitalanlagen mit den im Prospekt und im BIB respektive PRIIP-KID enthaltenen Angaben übereinzustimmen haben (Art. 68 Abs. 3 i. V. m. Art. 3 lit. c. Ziff. 1 FIDLEG). Dieses Übereinstimmungsgebot ist als Teil des Wahrheitsgebotes i. w. S. zu verstehen.

Als irreführend gilt auch Werbung, die an Kunden gerichtet ist, welche das beworbene Produkt nicht kaufen dürfen.¹⁸⁶⁸ Im Fondsbereich ist Werbung als irreführend zu qualifizieren, wenn sie Fondsprodukte betrifft, die nur qualifizierten Anlegern oder professionelle Kunden zugänglich sind, und sich an nicht qualifizierte Kunden bzw. Retail-Kunden richtet. Insbesondere sind Werbeaktivitäten für ausländische kollektive Kapitalanlagen an nicht qualifizierte Anleger nur dann erlaubt, wenn das jeweilige Fondsprodukt im Vorfeld von der FINMA genehmigt wurde.¹⁸⁶⁹ Die Anbieter kollektiver Kapitalanlagen müssen sicherstellen, dass die Kunden nur diejenigen Werbedokumente für Fondsprodukte einsehen können, die sie auch kaufen dürfen.¹⁸⁷⁰ Dies wird in Anlehnung an die bisherige Praxis über Zugangsbeschränkungen¹⁸⁷¹ namentlich auf Webseiten implementiert, indem die Information zu den Fondsprodukten, die ausschliesslich für qualifizierte Anleger als Investoren gedacht sind, nur mit vorgängiger Bestätigung, ein qualifizierter Anleger oder ein professioneller Kunde zu sein, ersichtlich sind.¹⁸⁷² Es ist üblich, dass die Besucher der Webseite ein

¹⁸⁶⁶ Vgl. oben [§ 4 III](#).

¹⁸⁶⁷ Zur Werbung für Fondsprodukte im ESG-Bereich vgl. oben [§ 22 V. E. 2. f.](#)

¹⁸⁶⁸ EFD, Erläuterungen vom 24. Oktober 2018, 62.

¹⁸⁶⁹ AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 21; zur Genehmigung von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen vgl. oben [§ 23 I. C. 2. a. ff.](#)

¹⁸⁷⁰ Vgl. EFD, Erläuterungen vom 24. Oktober 2018, 62.

¹⁸⁷¹ Zu Zugangsbeschränkungen beim Ausüben regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten generell vgl. unten [§ 23 V. C.](#)

¹⁸⁷² Vgl. oben [§ 13 IV. C.](#); [§ 18 IV. C.](#); vgl. FIDLEG FINIG Kommentar 2020, Art. 68 N 10.

Feld ankreuzen und damit bestätigen, ein qualifizierter Anleger oder professioneller Kunde zu sein. Selbstverständlich kann diese Zugangsbeschränkung von Privatkunden durch unwahrscheinliche Angaben umgangen werden. Es liegt auf der Hand, dass solche Umgehungstatbestände nicht den Finanzdienstleistern anzurechnen sind. Die Möglichkeit, Zugangsbeschränkungen ohne grossen Aufwand durch unwahre Angaben zu umgehen, ändert nichts an der Tatsache, dass der Finanzdienstleister seine regulatorische Pflicht erfüllt.

Darüber hinaus ist zu bedenken, dass nicht nur falsche Informationen, sondern auch das Fehlen von Informationen zu irreführender Werbung führen kann. So kann auch dann eine fehlende Übereinstimmung mit dem Prospekt vorliegen, wenn wesentliche Angaben des Prospekts in der Werbung unterschlagen werden. Wird Werbung vor der Veröffentlichung eines Prospekts oder der Abgabe eines BIB veröffentlicht, so ist die Übereinstimmung mit den künftigen Informationen im Prospekt und/oder BIB sicherzustellen.¹⁸⁷³

Werden beim Werben für kollektive Kapitalanlagen Performancedaten gezeigt, so entspricht es dem Wahrheitsgebot, Irreführungen in diesem Bereich zu vermeiden. Die aktuell Pflicht, irreführende Angaben sowie Renditeversprechen zu unterlassen, steht im Einklang mit dem bisherigen Recht.¹⁸⁷⁴ Hierfür dienlich sind Vorschriften gemäss AMAS-Performancerichtlinie 2021 betreffend historische Performancedaten¹⁸⁷⁵, zur Darstellung von Vergleichen mit Indices¹⁸⁷⁶ oder von Vergleichen mit Durchschnittswert von Kategorien kollektiver Kapitalanlagen¹⁸⁷⁷ sowie insbesondere zur Unzulässigkeit von Performanceversprechen¹⁸⁷⁸. Vor allem bei der Verwendung historischer Performancedaten ist darauf hinzuweisen, dass diese für die Zukunft nicht garantiert werden können.¹⁸⁷⁹

Die Pflicht zur Einhaltung des Wahrheitsgebots ist einerseits so alt wie das Fondsrecht selbst und andererseits durch das Aufkommen von ESG-Trends so aktuell wie nie. Beim Werben für kollektive Kapitalanlagen ist immer ein Augenmerk auf das Wahrheitsgebot zu richten.

¹⁸⁷³ M.w.H. zum Ganzen: SK FIDLEG 2021-DEDEYAN, Art. 68 N 56.

¹⁸⁷⁴ M.w.H. [§ 13 II. A.](#)

¹⁸⁷⁵ Zur historischen Performancedaten siehe AMAS-Performance Richtlinie 2021, Rz. 26 ff.

¹⁸⁷⁶ Zu den Vergleichen mit Indices siehe AMAS-Performance Richtlinie 2021, Rz. 37 ff.

¹⁸⁷⁷ Zu den Vergleichen mit Durchschnittswerten von Kategorien kollektiver Kapitalanlagen siehe AMAS-Performance-Richtlinie 2021, Rz. 45 ff.

¹⁸⁷⁸ Zur Unzulässigkeit von Performanceversprechen siehe AMAS-Performance-Richtlinie 2021, Rz. 54.

¹⁸⁷⁹ AMAS-Performance-Richtlinie 2021, Rz. 50 f.

B. Kennzeichnungspflicht und Erkennbarkeitserfordernis

1. Kennzeichnungspflicht

Werbung muss als solche gekennzeichnet sein (Art. 8 Abs. 1 FIDLEG). Die Kennzeichnungspflicht dient primär der Trennung zwischen gesetzlich geforderten Informationen und blossem Marketingmaterial der Finanzdienstleister, wobei die Werbung selbstverständlich nicht der regulatorisch verlangten Information widersprechen darf.¹⁸⁸⁰ Die Kennzeichnungspflicht wird erfüllt, indem im Disclaimer die Begriffe <Werbung> oder <zu Werbezwecken> inkludiert werden. Konkret wird in den Disclaimern aufgeführt, dass es sich bei den jeweiligen Informationen um Werbung handelt respektive dass sie Werbezwecken dienen. Das Wort <Werbung> oder <Werbzwecke> wird üblicherweise gleich zu Beginn des Disclaimers aufgeführt und hervorgehoben; alternativ enthält die erste Seite der Werbung oben rechts die Angabe <Sponsored Content>.¹⁸⁸¹ Mit Blick auf die verschiedenen Formen von Werbung,¹⁸⁸² die nicht zwingend in Schriftform erscheinen, kann man sich fragen, ob diese Kennzeichnungspflicht für alle Werbeformen gilt. Bedenkt man, dass durch die Kennzeichnungspflicht primär eine Trennung zwischen gesetzlich geforderten Informationen und blossem Marketingmaterial erzielt werden soll, kann eine Kennzeichnungspflicht nicht für alle Werbeformen gelten. Im Wesentlichen kommt die Kennzeichnungspflicht zur Anwendung, wenn schriftliche Werbeformen genutzt werden, die zu Abgrenzungsschwierigkeiten zur gesetzlichen Dokumentation führen können. Hingegen kann es nicht das Ziel dieser Norm sein, dass bei Veranstaltungen oder anderen mündlichen Werbeformen, bei denen keine Abgrenzungsschwierigkeiten zur gesetzlichen Dokumentation bestehen, die Finanzdienstleister dem Publikum oder den Kunden gegenüber mündlich kundtun müssen, es handle sich bei den folgenden Informationen um Werbung. Werden aber gleichzeitig Präsentationen in Schriftform bei der jeweiligen Veranstaltung gezeigt, ist am Ende der Präsentation im Disclaimer auf den Werbecharakter zu verweisen. Grundsätzlich gilt die Kennzeichnungspflicht bei schriftlichen Werbeformen, sei es digital oder analog.

¹⁸⁸⁰ M.w.H. SK FIDLEG 2021-BISCHOF, Art. 8 N 104.

¹⁸⁸¹ Siehe Nagel, 5 f.

¹⁸⁸² Zu den Werbeformen vgl. oben [§ 22 V. E. 2. a. ff.](#)

2. Erkennbarkeitserfordernis

Werbung muss als solche klar erkennbar sein (Art. 68 Abs. 1 FIDLEG). Das Erkennbarkeitserfordernis soll der Rechtssicherheit dienen, indem es eine klare Trennung zwischen Werbung einerseits und den für das Vertragsverhältnis der Parteien gesetzlich vorgesehenen Dokumenten andererseits verlangt.¹⁸⁸³ Zudem muss der Werbecharakter klar erkennbar sein, der durch Kennzeichnungspflicht¹⁸⁸⁴ untermauert werden kann.¹⁸⁸⁵ Dass Werbung ohne eine Kennzeichnung als Werbung erkennbar ist, ist nicht ausgeschlossen. Im Zweifelsfall ist die Werbung als solche zu kennzeichnen, um dem Erkennbarkeitserfordernis gerecht zu werden.¹⁸⁸⁶ Der gängigen Praxis entspricht es, jedes Marketingdokument als Werbung zu kennzeichnen.

C. Angaben zur gesetzlichen Fondsdokumentation

In der Werbung ist auf den Prospekt und das BIB respektive PRIIP-KID¹⁸⁸⁷ zur jeweiligen kollektiven Kapitalanlage sowie auf die Bezugsstelle hinzuweisen (Art. 68 Abs. 2 i.V.- Art. 3 lit. 1 FIDLEG). Diese Hinweispflicht gilt gemäss Gesetzeswortlaut nach Art. 68 Abs. 2 FIDLEG nur für den Prospekt bzw. das BIB für die jeweilige kollektive Kapitalanlage und nicht zusätzlich für weitere Informationen. Wird für eine künftig kollektive Kapitalanlage geworben, ist zumindest die Bezugsstelle anzugeben.¹⁸⁸⁸ Diese Regelung wurde aus dem bisherigen Fondsrecht übernommen.¹⁸⁸⁹

D. Werbeunterlagen

Anders als noch zu Beginn des Schweizer Fondsrechts müssen die Materialien im Bereich der Fondswerbung heute nicht im Vorfeld der Aufsichtsbehörde übermittelt werden.¹⁸⁹⁰ Hingegen entspricht es nach wie vor dem Marktstandard in der Fondsbranche, Werbematerial und sonstige zur Veröffentlichun-

¹⁸⁸³ BBI 2015; 8992.

¹⁸⁸⁴ Zur Kennzeichnungspflicht vgl. oben [§ 23 IV. B. 1.](#)

¹⁸⁸⁵ SK FIDLEG 2021-DEYDAN, Art. 68 N 48.

¹⁸⁸⁶ M.w.H. Nagel, 5 f.

¹⁸⁸⁷ Zum PRIIP-KID vgl. oben [§ 23 III. C. 2.](#)

¹⁸⁸⁸ Vgl. SK FIDLEG 2021-DEYDAN, Art. 68 N 52.

¹⁸⁸⁹ Vgl. insbesondere oben [§ 13 II. B.](#)

¹⁸⁹⁰ Vgl. oben [§ 3 II. B.](#)

gen bestimmte einschlägige Materialien im Vorfeld vom Fondsanbieter zur Zustimmung vorzulegen.¹⁸⁹¹ Üblicherweise wird diese Regelung im Vertrag zu den Vertriebstätigkeiten zwischen den Geschäftspartnern festgelegt.

Seit Jahren gilt im Kollektivanlagerecht, dass Werbeunterlagen für kollektive Kapitalanlagen in kundengerechter bzw. leserfreundlicher Form und Sprache samt Verweis auf relevante Risiken zu erstellen sind.¹⁸⁹² Dieser Grundsatz wird heute noch auf Selbstregulierungsstufe im AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021 rekapituliert.¹⁸⁹³ Werbeunterlagen gelten als kundengerecht, wenn sie die Bedürfnisse der Investorengruppen berücksichtigen. So sind Werbeunterlagen für Privatkunden grundsätzlich nicht technisch zu formulieren und Fachjargon ist, wo möglich, zu unterlassen. Stattdessen sind die Werbeunterlagen so zu gestalten, dass auch nicht mit Fondsprodukten vertraute Kunden den Inhalt verstehen. Hingegen kann man von professionellen Anlegern erwarten, dass im Fondsbereich gängige Begriffe bekannt sind. Die Werbung für ausschliesslich professionelle Anleger kann insoweit punktuell auf spezifische im Fondsmarkt gängige Themen eingehen und/oder technischer Natur sein.

Weiterhin ist es erforderlich, irreführende Angaben sowie Renditeversprechen in den Werbeunterlagen zu unterlassen. Werden in den Werbeunterlagen historische Performancedaten aufgeführt, ist darauf hinzuweisen, dass diese für die Zukunft nicht garantiert werden können. Es entspricht dem gängigen Schweizer Standard, ausschliesslich Werbematerial mit angemessenen regulatorischen Disclaimern den Anlegern zugänglich zu machen.¹⁸⁹⁴

¹⁸⁹¹ Vgl. dazu oben [§ 8 III. A.](#); [§ 13 II. B.](#)

¹⁸⁹² Vgl. oben [§ 8 III. A.](#)

¹⁸⁹³ AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 20.

¹⁸⁹⁴ Zum Ganzen: AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 21.

V. Weitere Pflichten beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten

A. Allgemeines

Neben den regulatorischen Pflichten, die beim Erbringen von Finanzdienstleistungen,¹⁸⁹⁵ beim Anbieten kollektiver Kapitalanlagen¹⁸⁹⁶ und beim Werben für kollektive Kapitalanlagen¹⁸⁹⁷ anfallen, sind im fondsbezogenen Vertriebsbereich weitere einschlägige, dem gängigen Marktstandard entsprechende Normen einzuhalten. Insbesondere in Anbetracht der digitalen Entwicklung sind Disclaimer sowie Zugangsbeschränkungen wichtige Regeln, die sich im Verlauf des Schweizer Fondsrechts entwickelt haben und heute beim Ausüben regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten de facto unabdingbar sind. Mit Disclaimern und Zugangsbeschränkungen können Pflichtverletzungen im regulatorischen fondsbezogenen Vertriebsbereich vermieden werden. Auf Vertriebsstufe ist ausserdem der Umgang mit Performancedaten zu beachten. Für die Regelung zu den Disclaimern, den Zugangsbeschränkungen sowie zum Umgang mit Performancedaten ist es zielführend, einen holistischen Ansatz zu wählen. Schliesslich werden Disclaimer und Zugangsbeschränkungen im Regelfall in praxi nicht für das Erbringen von Finanzdienstleistungen, das Anbieten kollektiver Kapitalanlagen oder das Werben für Fondsprodukte separat erstellt, sondern decken alle möglichen regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten ab. Auch die Regelung zu den Performancedaten soll nicht nur beim Anbieten kollektiver Kapitalanlagen angewandt werden, sondern, falls Performancedaten gezeigt werden, auch beim Erbringen von Finanzdienstleistungen sowie beim Werben für Fondsprodukte. Ein neues Regulierungskonzept im fondsbezogenen Vertriebsbereich¹⁸⁹⁸ kann nicht dazu führen, dass beim Ausüben gewisser regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten die im Fondsrecht verankerte Grundregelung zu den Performancedaten ohne Grund ausser Acht gelassen werden kann.

¹⁸⁹⁵ Zu den regulatorischen Pflichten beim Erbringen von Finanzdienstleistungen vgl. oben [§ 23 II. A. ff.](#)

¹⁸⁹⁶ Zu den regulatorischen Pflichten beim Anbieten kollektiver Kapitalanlagen vgl. oben [§ 23 III. A. ff.](#)

¹⁸⁹⁷ Zu den regulatorischen Pflichten beim Werben für kollektive Kapitalanlagen vgl. oben [§ 23 IV. A. ff.](#)

¹⁸⁹⁸ Zum neuen Regulierungskonzept vgl. oben [§ 21 I. D. 3.](#)

B. Disclaimer

Disclaimer stellen im fondsbezogenen Vertriebsbereich kein Novum dar. Die bisherige FINMA-Praxis im Kollektivanlagerecht zu den Disclaimern grundsätzlich in die fünfte Etappe des Schweizer Rechts überführt wurde.¹⁸⁹⁹ Heute werden Disclaimer in fast jedes Dokument integriert, das Kunden zur Verfügung gestellt wird. Zudem entspricht es dem gängigen Standard, auf den Webseiten, auf elektronischen Plattformen oder bei App-Anwendungen mit Disclaimern zu arbeiten. Im fondsbezogenen Vertriebsbereich enthält der typische Disclaimer die Kennzeichnung als Werbung¹⁹⁰⁰ sowie den Hinweis, bei der jeweiligen Information handle es sich weder um ein Angebot noch um eine Finanzdienstleistung. Damit wird eine allfällige Haftung, die sich aus dem Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten ergeben kann, ausgeschlossen respektive die jeweilige regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit wird negiert. Es entsprach schon in der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts dem gängigen Marktstandard, über Disclaimer eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit auszuschliessen, indem festgehalten wurde, es handle sich bei den jeweiligen Informationen um kein öffentliches Angebot.¹⁹⁰¹ Ob sich Werbende, Finanzdienstleister oder Anbieter kollektiver Kapitalanlagen durch einen Disclaimer tatsächlich in jedem Fall aus der Verantwortung ziehen und die Sicherstellung einer umfassenden regulatorischen Pflichterfüllung über einen Disclaimer erzielen können, bleibt offen und ist nicht Gegenstand dieser Untersuchung.

Darüber hinaus ist es üblich, im Disclaimer auf die Stellen hinzuweisen, bei denen der Fondsvertrag, der Prospekt sowie der Jahres- und Halbjahresbericht kostenlos bezogen werden können (Art. 26 Abs. 3 lit. g KAG, Art. 71 Abs. 4 KAG, Art. 75 Abs. 3 KAG, Art. 76 Abs. 4 KAG, Art. 63 Abs. 4 KKV, Art. 126 KKV). Im Regelfall können die jeweiligen Dokumente beim Fondsanbieter oder – bei ausländischen Fonds – bei dessen Vertreter bezogen werden. Betrifft die regulierte Vertriebstätigkeit ausländische Fonds, wird die genaue Bezeichnung des Fondsprodukts, dessen Domizil und, soweit erforderlich, dessen Schweizer Vertreter sowie Schweizer Zahlstelle im Disclaimer aufgeführt. Ausserdem ist im Disclaimer auf das anwendbare Recht und den Gerichtsstand hinzuweisen. Im internationalen Kontext ist der Disclaimer länderspezifisch unter Berücksichtigung der im jeweiligen Land des adressierten Kundenkreises anwendbaren (regulatorischen) Normen zu gestalten. Diese Regelung ist insbesondere

¹⁸⁹⁹ Vgl. EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 65; oben [§ 13 IV. B.](#); [§ 18 IV. B.](#)

¹⁹⁰⁰ Zur Kennzeichnungspflicht vgl. oben [§ 23 IV. B.](#)

¹⁹⁰¹ Vgl. oben [§ 13 IV. B.](#)

im digitalen Bereich von Bedeutung. Ein allgemeiner Disclaimer, wonach die Webseite, Plattform oder digitale Applikation in denjenigen Ländern, in denen keine Genehmigungs-, Bewilligungs-, Vertreter-, Zahlstellenpflicht oder dergleichen erforderlich ist, nicht als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit gilt, genügt im Einklang mit den bisher anwendbaren Grundsätzen im fondsbezogenen Vertriebsbereich nicht.¹⁹⁰² Grundsätzlich ist in Anbetracht der grenzüberschreitenden Wirkung elektronischer Medien sicherzustellen, dass auch anwendbare ausländische Vorschriften berücksichtigt werden.¹⁹⁰³

Richtet sich eine Werbung, ein Angebot oder eine Finanzdienstleistung an eine bestimmte Kundengruppe, so gilt es in Anlehnung an in vorherigen Fondsrechtsetappen anwendbare Prinzipien im Disclaimer ausdrücklich darauf hinzuweisen, dass sich das jeweilige Dokument, die jeweilige Webseite oder andere digitale Applikation an die jeweilige Kundengruppe richtet, im Regelfall ausschliesslich an professionelle Kunden.¹⁹⁰⁴

Im Verlauf des Schweizer Fondsrechts hat sich die Obliegenheit etabliert, für Fondsprodukte mit besonderem Risiko, namentlich mit derivativen Instrumenten, eine Warnklausel anzubringen. Wenngleich die Warnklausel primär im Prospekt integriert wird, wird teilweise auch im Disclaimer auf besondere Risiken hingewiesen. Blickt man zurück, wurde schon früh in der Lehre postuliert, dass eine Warnpflicht für alle Fondsarten gelten muss.¹⁹⁰⁵ Heute ist es zunehmend populär, die Risikoklausel im Disclaimer zu integrieren und festzuhalten, dass jede Investition in ein Fondsprodukt ein Verlustrisiko bis hin zum Totalverlust birgt. Diese Praxis hat sich so weit etabliert, dass die Warnklauseln auch nicht mehr von der Aufsichtsbehörde genehmigt werden müssen.¹⁹⁰⁶ In Anbetracht der heutigen Entwicklungen im ESG-Bereich kann es angebracht sein, auf – falls gegeben – spezifische Nachhaltigkeitsrisiken oder schwierig nachweisbare Bestrebungen im Disclaimer hinzuweisen. Die Entwicklungen zur Risikoklausel zeigen illustrativ auf, wie anwendbare Grundsätze im Fondsbereich auch auf VertriebsEbene beibehalten werden, selbst wenn keine aktuelle rechtliche Grundlage dazu vorliegt. Umso wichtiger ist es, im fondsbezogenen Vertriebsbereich die Ursprünge gewisser Regelungen aufzuzeigen.

¹⁹⁰² M.w.H. oben [§ 13 IV. B.](#)

¹⁹⁰³ AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 21.

¹⁹⁰⁴ M.w.H. oben [§ 13 IV. B.](#); [§ 18 IV. B.](#)

¹⁹⁰⁵ Vgl. oben [§ 8 IV.](#)

¹⁹⁰⁶ Vgl. oben [§ 8 IV.](#)

Werden beim Anbieten kollektiver Kapitalanlagen, beim Erbringen von Finanzdienstleistungen oder beim Werben für kollektive Kapitalanlagen Performancedaten gezeigt, werden im Regelfall im Disclaimer die Vorschriften gemäss AMAS-Performancerichtlinie 2021 betreffend historische Performancedaten¹⁹⁰⁷, zur Darstellung von Vergleichen mit Indices¹⁹⁰⁸ oder von Vergleichen mit Durchschnittswert von Kategorien kollektiver Kapitalanlagen¹⁹⁰⁹ sowie zur Unzulässigkeit von Performanceversprechen¹⁹¹⁰ integriert, auch wenn diese auf VertriebsEbene nicht zwingend direkt anwendbar sind. Üblicherweise werden Performancedaten mit einer Fussnote versehen und in einem separaten Disclaimer die Vorgaben der AMAS-Performancerichtlinie 2021 umgesetzt.

Es ist gängig, den Disclaimer am Ende des jeweiligen Dokumentes zu platzieren, damit alle vorgängig festgehaltenen Informationen vom Disclaimer erfasst werden. Für spezifische, kurze Einzelhinweise, z.B. wenn ein Produkt risikoreich oder nur für eine bestimmte Kategorie von Kunden gedacht ist, kann es auch angebracht sein, sie auf der ersten Seite an prominenter Stelle zu platzieren. Eine Vorschrift darüber, welche Schriftgrösse zu wählen ist, existiert nicht. Der Disclaimer muss schlichtweg gut lesbar sein. Die Lesbarkeit stellt heute insbesondere im digitalen Bereich eine Herausforderung dar. Werden beispielsweise Videos zu Fondsprodukten gezeigt, ist auch hier ein Disclaimer anzubringen. Dieser sollte nicht nur durch die Wahl der Schriftgrösse gut lesbar sein, sondern dem Leser sollte die Zeit gegeben werden, ihn zu lesen, und idealerweise die Möglichkeit, ihn abzurufen, insbesondere wenn der Disclaimer nur während einer kurzen Zeit angezeigt wird. Dasselbe Prinzip gilt auch bei Präsentationen, die an Roadshows gezeigt werden, jedoch nicht in Papierform den (potenziellen) Kunden ausgehändigt werden. Die Erscheinungsform des Disclaimers¹⁹¹¹ respektive der Zeitpunkt, in welchem der Disclaimer erscheint, war und bleibt ein wichtiger Faktor.¹⁹¹²

¹⁹⁰⁷ Zur historischen Performancedaten siehe AMAS-Performance-Richtlinie 2021, Rz. 26 ff.

¹⁹⁰⁸ Zu den Vergleichen mit Indices siehe AMAS-Performance-Richtlinie 2021, Rz. 37 ff.

¹⁹⁰⁹ Zu den Vergleichen mit Durchschnittswerten von Kategorien kollektiver Kapitalanlagen siehe AMAS-Performance-Richtlinie 2021, Rz. 45 ff.

¹⁹¹⁰ Zur Unzulässigkeit von Performanceversprechen siehe AMAS-Performance-Richtlinie 2021, Rz. 54.

¹⁹¹¹ Zu gängigen Erscheinungsformen von Disclaimern vgl. Nagel, 8.

¹⁹¹² Vgl. oben [§ 13 IV. B.](#)

C. Zugangsbeschränkungen

Eine Alternative zu Disclaimern¹⁹¹³ oder zusätzlich können Zugangsbeschränkungen auf Webseiten oder anderen elektronischen Kanälen eingerichtet werden. Insbesondere kann über Zugangsbeschränkungen sichergestellt werden, dass Dokumente nicht ohne Weiteres für nicht zugelassene Kunden einsehbar sind.¹⁹¹⁴ Für die heute anwendbaren Regeln zu den Zugangsbeschränkungen kann in Anbetracht der Entstehungsgeschichte auf vorherige Fondsrechts-etappen abgestellt werden.¹⁹¹⁵ Dieser Ansatz wird in den Materialien bestätigt.¹⁹¹⁶

Seit der dritten Etappe des Schweizer Fondsrechts ist es gängige Praxis, via Zugangsbeschränkungen bestimmte Fondsprodukte nur einem bestimmten Adressatenkreis zugänglich zu machen, im Regelfall qualifizierten Anlegern respektive professionellen Kunden. Nach wie vor ist es wichtig, dass Zugangsbeschränkungen nicht durch Besucher einer Webseite oder eines anderen digitalen Kanals ohne Weiteres umgangen werden können.¹⁹¹⁷ Dies kann sichergestellt werden, indem ein Disclaimer automatisch auf dem Bildschirm erscheint und gewisse Kriterien aktiv vom Besucher bestätigt werden müssen, bevor dieser überhaupt Zugang zum Inhalt der Webseite oder des digitalen Kanals hat. Im Allgemeinen hat der Kunde zu bestätigen, dass sein Sitz respektive Wohnsitz in der Schweiz liegt und er ein qualifizierter Anleger und/oder professioneller Kunde ist, damit die Zugangssperre aufgehoben wird. Die Wahl der Zugangsbeschränkung bleibt frei; diese kann somit in Form von Fragebögen über Anklicken der jeweils zutreffenden Kategorie oder über Passwörter sichergestellt werden.¹⁹¹⁸

Versucht ein Kunde in der Schweiz trotz eines Filters auf eine Webseite zu gelangen, die nicht auf schweizerische Kundschaft ausgerichtet ist, um Informationen über Finanzdienstleistungen oder -produkte zu beschaffen, geht die Initiative vom Kunden aus, womit ein Fall von *Reverse Solicitation*¹⁹¹⁹ vorliegt.¹⁹²⁰ Es liegt auf der Hand, dass sich gewisse Besucher einer Webseite oder eines

¹⁹¹³ M.w.H. zu den Disclaimern oben [§ 23 V. B.](#)

¹⁹¹⁴ Vgl. AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 20; vgl. EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 65.

¹⁹¹⁵ Vgl. insbesondere oben [§ 13 IV. C.](#); [§ 18 IV. C.](#)

¹⁹¹⁶ Vgl. EFD, Erläuterungen vom 6. November 2019, 65.

¹⁹¹⁷ Vgl. dazu oben [§ 12 I. E. 2. b.](#)

¹⁹¹⁸ Vgl. zum Ganzen oben: [§ 13 IV. C.](#); [§ 18 IV. C.](#)

¹⁹¹⁹ Zur *Reverse Solicitation* vgl. oben [§ 22 I. G. 4.](#); [III. G. 2. a.](#); [V. G. 4.](#)

¹⁹²⁰ BAHAR/NEDWED, 630.

anderen digitalen Kanals grundsätzlich einen Zugang durch unwahre Angaben verschaffen können. Ein solches Verhalten kann jedoch nicht dem Anbieter, Finanzdienstleister oder Werbeträger angerechnet werden, wenn alle gängigen Vorschriften zu den Zugangsbeschränkungen implementiert wurden.

Für Webseiten oder andere digitale Kanäle ist hinsichtlich der Anwendbarkeit Schweizer Regularien massgebend, ob in der Gesamtwirkung des jeweiligen Kanals ein Bezug zur Schweiz besteht. Bei der Würdigung der Gesamtwirkung sind diverse Indizien zu berücksichtigen. Ein Indiz, das für einen schweizerischen Bezug spricht, ist die ausdrückliche Ausrichtung des digitalen Kanals auf Anleger mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz. Weitere Hinweise sind Schweizer Kontaktadressen oder Vertreter, Vertriebsträger, Zahlstellen oder andere Finanzintermediäre mit Sitz in der Schweiz. Auch die Publikation von Inventarwerten oder Ausgabe- und Rücknahmepreisen, die auf Schweizer Franken lauten, oder die Verwendung einer Schweizer Landessprache kumulativ in Verbindung mit einem oder mehreren anderen Indizien kann den Bezug des digitalen Kanals zur Schweiz begründen. Hinweise auf schweizerische oder ausländische Gesetzesbestimmungen, die für Personen mit Sitz bzw. Wohnsitz in der Schweiz von Interesse sind, z.B. die Darstellung der Steuervorteile des Domizils einer kollektiven Kapitalanlage, können ein weiteres Indiz für den Schweizer bezug darstellen. Ebenfalls können Verweise (Hyperlinks) auf andere Webseiten oder auf sonstige Medien (Zeitung, Radio, Fernsehen etc.) mit Bezug zur Schweiz einen solchen Bezug bekräftigen.¹⁹²¹

Bei grenzüberschreitender Wirkung elektronischer Medien ist sicherzustellen, dass auch die anwendbaren ausländischen Vorschriften berücksichtigt werden.¹⁹²² Möchte man kein Risiko eingehen, eventuelle ausländische Normen zu verletzen, können Zugangsbeschränkungen über sog. Geoblocker in die Webseite oder den entsprechenden digitalen Kanal eingebaut werden.¹⁹²³

Die Pflichten in Zusammenhang mit der Publikation von Performancedaten wurden entsprechend den im Fondsrecht gängigen Prinzipien in die fünfte Fondsrechtsetappe überführt.¹⁹²⁴ Werden beim Werben für kollektive Kapitalanlagen Performancedaten aufgeführt, so ist auch darauf hinzuweisen, dass

¹⁹²¹ M.w.H. zum Ganzen oben: [§ 13 IV. C.](#); [§ 18 IV. C.](#)

¹⁹²² AMAS-Mustervertriebsvertrag 2021, 21.

¹⁹²³ M.w.H. Nagel, 8.

¹⁹²⁴ Vgl. dazu oben [§ 8 III. A.](#); [§ 13 II. C.](#)

die historische Performance für die Zukunft nicht garantiert werden kann.¹⁹²⁵ Ausserdem ist auf nicht garantierte Performanceversprechungen hinzuweisen und irreführende Performancevergleiche sind zu unterlassen.

¹⁹²⁵ AMAS-Performance-Richtlinie 2021, Rz. 26 ff.

§ 24 Rechtsfolgen bei Verstößen gegen die Vorschriften im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten

I. Aufsichtsrechtliche Massnahmen

A. Allgemeines

Die FINMA überwacht, dass die von ihr beaufsichtigten Finanzdienstleister die Anforderungen an das Erbringen von Finanzdienstleistungen¹⁹²⁶ und das Anbieten von Finanzinstrumenten respektive kollektiven Kapitalanlagen erfüllen¹⁹²⁷ (Art. 87 Abs. 1 FIDLEG). Die Anforderungen an das Erbringen von Finanzdienstleistungen beziehen sich auf den zweiten Titel des FIDLEG, mithin auf die Verhaltens-¹⁹²⁸ und Organisationspflichten¹⁹²⁹ sowie die Pflichten betreffend Beraterregister¹⁹³⁰ und Anschluss an eine Ombudsstelle¹⁹³¹. Damit sieht das FIDLEG eine Überwachung der Verhaltenspflichten vor, jedoch nur gegenüber beaufsichtigten Finanzdienstleistern.¹⁹³² Im Wesentlichen trifft die Überwachungspflicht der FINMA die beim Ausüben regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten anwendbaren Pflichten, jedoch ebenfalls nur gegenüber beaufsichtigten Finanzdienstleistern. Als solche gelten prudenziell beaufsichtigte Finanzdienstleister, worunter insbesondere die nach FINIG prudenziell beaufsichtigten Finanzinstitute¹⁹³³ sowie Banken (Art. 1 BankG) und Versicherungsunternehmen (Art. 2 Abs. 1 lit. a und b VAG) fallen.¹⁹³⁴ Für nicht prudenziell beaufsichtigte Akteure fehlt es an einer Gesetzesgrundlage. Damit können im FIDLEG statuierte Verhaltenspflichten für nicht beaufsichtigte Akteure, z.B.

¹⁹²⁶ Zum Erbringen von Finanzdienstleistungen als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vgl. oben [§ 22 I. A. ff.](#)

¹⁹²⁷ Zum Anbieten von kollektiven Kapitalanlagen vgl. oben [§ 22 III. A. ff.](#)

¹⁹²⁸ Zu den Verhaltenspflichten im Einzelnen vgl. oben [§ 23 II. C. 1. ff.](#)

¹⁹²⁹ Zu den Organisationspflichten vgl. oben [§ 23 II. D. 1. ff.](#)

¹⁹³⁰ Zum Beraterregister vgl. oben [§ 23 II. D. 1. ff.](#)

¹⁹³¹ Zur Pflicht, sich einer Ombudsstelle anzuschliessen, vgl. oben [§ 23 II. E.](#)

¹⁹³² FAHRLÄNDER, 235.

¹⁹³³ Vgl. oben [§ 23 I. B. 3.](#)

¹⁹³⁴ SK FIDLEG 2021-VOLLENWEIDER/PARIGI, Art. 84 N 12.

unabhängige Anlageberater, die neben der Anlageberatung auch fondsbezogene Vertriebstätigkeiten ausüben, aufsichtsrechtlich nicht durchgesetzt werden.¹⁹³⁵

Werden die Pflichten beim Erbringen von Finanzdienstleistungen oder beim Anbieten kollektiver Kapitalanlagen nicht eingehalten oder droht eine Verletzung dieser Pflichten, kann die FINMA im Rahmen der ihr zur Verfügung stehenden Aufsichtsinstrumente Anordnungen treffen, um Verstösse gegen diese Anforderungen zu verhindern oder zu beseitigen (Art. 87 Abs. 2 FIDLEG). Die FINMA verfolgt auch in der fünften Fondsrechtsetappe in erster Linie präventive und erst sekundär repressive Ziele.¹⁹³⁶ Die Aufsichtsbehörde hat zwar im Verlauf der Jahre ihren Namen geändert,¹⁹³⁷ doch ihre Funktion im fondsbezogenen Vertriebsbereich – die Überwachung der Vertriebsmethoden auf dem Markt und die Ergreifung aufsichtsrechtlicher Massnahmen zur Herstellung des rechtmässigen Zustandes bzw. zur Beseitigung von Missständen – ist im Grunde die gleiche wie in den vorherigen Fondsrechtsetappen geblieben.¹⁹³⁸ Der FINMA stehen damals wie heute ähnliche aufsichtsrechtliche Instrumente zur Verfügung.¹⁹³⁹ Die der FINMA zur Verfügung stehenden Aufsichtsinstrumente werden heute in der FINMAG geregelt.¹⁹⁴⁰ Als «Dachgesetz» fungiert das FINMAG, das die Organisation und die Aufsichtsinstrumente der FINMA regelt (Art. 1 FINMAG).¹⁹⁴¹ Für die Verletzung der vertraglichen, statutarischen und reglementarischen Bestimmungen sind heute die Aufsichtsinstrumente nach Art. 30–37 FINMAG sinngemäss sowie das neuKAG anwendbar (Art. 133 Abs. 1 neuKAG). Aber auch bei der Verletzung von Verhaltenspflichten nach FIDLEG, z.B. der Dokumentationspflichten¹⁹⁴², kommen die Aufsichtsinstrumente nach Art. 30 ff. FINMAG zur Anwendung.¹⁹⁴³ Im fondsbezogenen Vertriebsbereich stehen im Wesentlichen die gleichen repressiven aufsichtsrechtlichen Massnahmen wie seit Beginn des Schweizer Fondsrechts zur Ver-

¹⁹³⁵ Vgl. FAHRLÄNDER, 235. Nicht beaufsichtigte Finanzdienstleister können jedoch strafrechtlich sanktioniert werden. Zur strafrechtlichen Verantwortung vgl. unten [§ 24 III. A. ff.](#)

¹⁹³⁶ Vgl. Zulauf/Kuhn, 211; vgl. [§ 14 I.](#); [§ 16 I.](#)

¹⁹³⁷ Vgl. oben [§ 14 I.](#)

¹⁹³⁸ Vgl. oben [§ 4 I. A.](#); [§ 9 I.](#); [§ 14 I.](#); [§ 19 I.](#)

¹⁹³⁹ Vgl. oben [§ 4 I. A.](#); [§ 9 I.](#); [§ 14 I.](#); [§ 19 I.](#)

¹⁹⁴⁰ Für eine Übersicht der nach FINMA möglichen Aufsichtsinstrumente siehe SK FIDLEG 2021-VOLLENWEIDER/PARIGI, Art. 87 N 20 ff.

¹⁹⁴¹ Vgl. FAHRLÄNDER, 227.

¹⁹⁴² Zur Dokumentationspflicht vgl. oben [§ 23 II. C. 4.](#)

¹⁹⁴³ Vgl. SETHE/SEILER, 435.

fügung.¹⁹⁴⁴ Als milde aufsichtsrechtliche Massnahmen im fondsbezogenen Vertriebsbereich gilt auch in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts die Anordnung zur Herstellung des ordnungsgemässen Zustandes (Art. 31 Abs. 1 FINMAG). Wenn aufsichtsrechtliche Bestimmungen schwer verletzt wurden, aber keine Massnahmen zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes angeordnet werden müssen, erlässt die FINMA eine Feststellungsverfügung zur Aufsichtsrechtsverletzung (Art. 32 Abs. 1 FINMAG). Auch die blosser Feststellung einer Aufsichtsrechtsverletzung ist eine Sanktion, insbesondere wenn die FINMA darüber öffentlich informiert.¹⁹⁴⁵ Trägt der ausländische Anlagefonds beispielsweise einen Namen, der zur Täuschung oder Verwechslung Anlass gibt, kann die FINMA per Verfügung einen erläuternden Zusatz verlangen.¹⁹⁴⁶ Nach wie vor gilt der Entzug der Bewilligung zur Geschäftstätigkeit als härteste Sanktion im Fondsbereich (Art. 37 FINMAG).¹⁹⁴⁷ Selbst wenn für das Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten per se in der fünften Etappe keine Bewilligung mehr notwendig ist, kann ein Bewilligungsentzug für ein von der FINMA beaufsichtigtes Institut gravierende Konsequenzen haben. Kann beispielsweise ein nach FINIG beaufsichtigtes Finanzinstitut mangels Bewilligung nicht mehr auf dem Markt auftreten, entfällt de facto jegliche fondsbezogene Vertriebstätigkeit. Im fondsbezogenen Vertriebsbereich ist jedoch insbesondere der Entzug der Genehmigung für kollektive Kapitalanlagen schwerwiegend, da kollektive Kapitalanlagen ohne Genehmigung nicht angeboten werden dürfen.¹⁹⁴⁸ Zur Förderung der Einhaltung des Aufsichtsrechts setzt die FINMA bei schweren Aufsichtsrechtsverletzungen gezielt das *Enforcement*¹⁹⁴⁹ ein, namentlich bei Verletzungen von Verhaltensregeln.¹⁹⁵⁰

¹⁹⁴⁴ Vgl. oben [§ 4 I. A.](#); [§ 9 I.](#); [§ 14 I.](#); [§ 19 I.](#)

¹⁹⁴⁵ ZULAUF/KUHN, 212.

¹⁹⁴⁶ Vgl. oben [§ 9 I.](#)

¹⁹⁴⁷ Vgl. oben [§ 4 I. A.](#); [§ 9 I.](#); [§ 14 I.](#); [§ 19 I.](#)

¹⁹⁴⁸ Vgl. oben [§ 14 I.](#)

¹⁹⁴⁹ Beim *Enforcement* handelt es sich um Prozesse zur zwangsweisen Durchsetzung des Finanzmarktrechts. Vom *Enforcement* ist die laufende Aufsicht zu unterscheiden. Beim *Enforcement* werden bestimmte Themen von der FINMA punktuell im Rahmen von Vorabklärungen oder in einem formellen Verfahren, wenn nötig mit Zwangsmitteln, abgeklärt. Die laufende Aufsicht findet weiterhin statt. ZULAUF/KUHN, 205.

¹⁹⁵⁰ FINMA-Leitlinien *Enforcement* 2014, 2.

Vermutet eine Person eine Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen bei einem von der FINMA bewilligten Finanzinstitut, so kann sie bei der FINMA eine Meldung einreichen.¹⁹⁵¹ Die Möglichkeit zur Meldung seitens der Anleger ohne Parteirechte im Verfahren ist tief im Schweizer Fondsrecht verankert und stellt keine Neuerung dar, wurde jedoch an die heutigen Gegebenheiten angepasst, indem eine elektronische Eingabe per Meldeformular ermöglicht wurde.¹⁹⁵² Die FINMA hat gegen aufsichtsrechtliche Missstände vorzugehen.¹⁹⁵³

Kann die FINMA keine aufsichtsrechtliche Massnahme anordnen oder deren Anordnung nicht durchsetzen, weil die Gesellschaft primär im Ausland aktiv ist oder die betroffenen Personen nicht auffindbar waren, greift sie auf die sog. Warnliste zurück. Die heutige Warnliste entspricht der schwarzen Liste aus vergangenen Fondsrechtsetappen und stellt nach wie vor keine aufsichtsrechtliche Massnahme dar.¹⁹⁵⁴ Die Warnliste führt Unternehmen und Personen auf, die möglicherweise ohne Bewilligung eine bewilligungspflichtige Tätigkeit auf dem Finanzmarkt ausüben.¹⁹⁵⁵ Zwar muss der fondsbezogene Vertriebsbereich bei den auf der Warnliste aufgeführten Unternehmen und Personen nicht immer tangiert sein, aber oftmals werden von nicht bewilligten oder sogar nicht existierenden Unternehmen Fondsprodukte beworben.¹⁹⁵⁶ Bei den Unternehmen und Personen, die auf der Warnliste aufgeführt werden, hat die FINMA Untersuchungen wegen unerlaubter Tätigkeit eingeleitet, hat den Verdacht jedoch nicht weiter abklären können, da die Unternehmen ihrer Auskunftspflicht gegenüber der FINMA nicht nachgekommen sind oder falsche Angaben gemacht haben.¹⁹⁵⁷ Für einen Eintrag eines ausländischen Akteurs in der Warnliste muss ein klarer Bezug des nicht bewilligten Instituts zur Schweiz bestehen.¹⁹⁵⁸ Ein solcher Bezug kann bereits angenommen werden, wenn das Institut in seiner Korrespondenz oder auf seiner Internetseite eine

¹⁹⁵¹ Mit weiteren Informationen zum Meldeverfahren <<https://www.finma.ch/de/finma-public/meldung-erstatten/>> (besucht am 21. Mai 2021).

¹⁹⁵² M.w.H. § 9 I.

¹⁹⁵³ <<https://www.finma.ch/de/finma-public/meldung-erstatten/>> (besucht am 21. Mai 2021).

¹⁹⁵⁴ Vgl. oben § 14 I.

¹⁹⁵⁵ <<https://www.finma.ch/de/finma-public/warnungen/>> (besucht am 17. Juni 2021).

¹⁹⁵⁶ Vgl. dazu NZZ vom 8. Juli 2021, 23. Der Fall Pillar und die *Ukraine-Connection* bezieht sich zwar nicht konkret auf Fondsprodukte, aber das gleiche Maschennetz kann ebenso in Zusammenhang mit kollektiven Kapitalanlagen zur Anwendung kommen.

¹⁹⁵⁷ <<https://www.finma.ch/de/finma-public/warnliste/>> (besucht am 17. Juni 2021).

¹⁹⁵⁸ M.w.H. oben § 14 I.

fiktive Schweizer Adresse und/oder eine Schweizer Telefonnummer angibt oder wenn es in seinem Aussenauftritt das Schweizer Wappen oder Bilder der Schweiz verwendet.¹⁹⁵⁹ Zudem kann eine Aufnahme in die Warnliste erfolgen, wenn die Untersuchungen der FINMA eine immanente, erhebliche Gefährdung von Anlegern durch Anbieter vermuten lassen.¹⁹⁶⁰

Ebenfalls kann die FINMA unrechtmässige Gewinne einziehen, wenn diese durch schwere Verletzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen erzielt wurden (Art. 35 Abs. FINMAG). Im fondsbezogenen Vertriebsbereich wäre dies im Bereich der Retrozessionen denkbar, wenn systematisch die Vorgaben zu den Retrozessionen nicht eingehalten werden, insbesondere – sollte diese Pflicht bestehen – die Entschädigung den Kunden nicht weitergeben wurde.¹⁹⁶¹ Über den Betrag der Gewinne hinaus kann die FINMA Zahlungen an geschädigte Anleger zur Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes anordnen, z.B. in Fällen von unerlaubter <Gebührenschilderei> (*Churning*).¹⁹⁶²

B. Greenwashing im Besonderen

In der fünften Fondsrechtsetappe ist das Thema des nachhaltiges Investierens respektive ESG im Finanzsektor stark aufgekommen.¹⁹⁶³ Entsprechend wurden Vertriebstätigkeiten bezogen auf sog. ESG-Fonds gefördert. In diesem Zusammenhang steht die Problematik des sog. Greenwashings im Fokus.

Der Begriff Greenwashing bezeichnet im Allgemeinen das Vortäuschen nachhaltiger Geschäftstätigkeit im Umweltbereich.¹⁹⁶⁴ Im fondsbezogenen Vertriebssektor versteht man unter Greenwashing, wenn Fondsprodukte, oftmals sog. ESG-Fonds, als nachhaltig bei den Kunden propagiert werden, die versprochene nachhaltige Wirkung jedoch nicht der Realität entspricht und/oder nicht nachvollziehbar ist.¹⁹⁶⁵ Den Kunden wird beim Ausüben einer fondsbezogenen Vertriebstätigkeit, also beim Erbringen einer Finanzdienstleistung, beim Anbieten kollektiver Kapitalanlagen und/oder beim Werben für kollektive Kapitalanlagen, suggeriert, sie würden beim Kauf von Anteilen an kollektiven Ka-

¹⁹⁵⁹ M.w.H. oben [§ 14 I](#).

¹⁹⁶⁰ <<https://www.finma.ch/de/finma-public/warnliste/>> (besucht am 17. Juni 2021).

¹⁹⁶¹ Zu den Pflichten betreffend Entschädigung durch Dritte respektive Retrozessionen vgl. oben [§ 23 II. D. 2. b. aa. ff.](#)

¹⁹⁶² ZULAUF/KUHN, 216. Zum Churning M.w.H. oben [§ 8 I. B.](#); [§ 23 II. D. 2. a.](#)

¹⁹⁶³ Vgl. oben [§ 22 I. E. 2. f.](#); [§ 22 III. E. 2. e.](#); [§ 23 V. E. 2. h.](#)

¹⁹⁶⁴ <<https://www.sif.admin.ch/sif/de/home/dokumentation/medienmitteilungen/medienmitteilung.msg-id-81571.html>> (besucht am 31. Juli 2021).

¹⁹⁶⁵ Vgl. dazu NZZ vom 19. Juli 2021, 23.

pitalanlagen in ein nachhaltiges Produkt investieren, obwohl dem, zumindest im versprochenen Masse, nicht so ist. Indem Bemühungen bei der Umsetzung nachhaltiger Anlagestrategien zu Werbezwecken überhöht dargestellt werden, können Anleger getäuscht werden, womit der Tatbestand des Greenwashings erfüllt werden kann.¹⁹⁶⁶ Auf Vertriebsebene im Fondsbereich kann auch dann Greenwashing vorliegen, wenn grundsätzlich ein Fondsprodukt mit Einsparungen von CO₂-Emission oder einer Reduzierung von Abfall im Vergleich zu anderen Fondsprodukten propagiert wird, ohne die genauen Zahlen nachweisen zu können. Greenwashing birgt nicht nur finanzielle Risiken und Reputationsrisiken,¹⁹⁶⁷ sondern kann auch zu aufsichtsrechtlichen Sanktionen führen.¹⁹⁶⁸ Die FINMA legt aktuell einen Fokus auf das Greenwashing-Risiko beim Erbringen von Finanzdienstleistungen und beim Vertrieb von Finanzprodukten.¹⁹⁶⁹

Richtlinien, um Greenwashing zu vermeiden, werden auf internationaler Ebene von der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) publiziert. Bei der IOSCO handelt es sich um ein universales internationales Gremium mit rund 200 Mitgliedern, dem Aufsichtsbehörden aus über 100 Staaten angehören.¹⁹⁷⁰ Die FINMA ist Mitglied der IOSCO.¹⁹⁷¹ Insoweit können die Publikationen der IOSCO im Greenwashing-Bereich für den vertriebsbezogenen Fondsbereich mit Blick auf Auslegungsfragen und Zukunftstendenzen indikativ dienlich sein. Ein ESG-Gesetz oder explizite Normen zum Greenwashing im FIDLEG existieren aktuell nicht, doch besteht mittlerweile eine Aufsichtsmittelung 05/2021 betreffend Prävention und Bekämpfung von Greenwashing vom 3. November 2021 (FINMA-Aufsichtsmittelung 05/2021), die an die Verhaltenspflichten auf Vertriebsebene anknüpft. Die FINMA verweist in dieser Aufsichtsmittelung explizit auf die Greenwashing-Risiken und emp-

¹⁹⁶⁶ Vgl. NZZ vom 2. Oktober 2021, 23.

¹⁹⁶⁷ So brach der Aktienkurs der Deutsche Bank (DWS) um 13% ein, nachdem bekannt wurde, dass gegen den Fondsanbieter DWS betreffend Greenwashing ermittelt wird. Zudem erfolgten negative Schlagzeilen in der Presse. Vgl. dazu ausführlich NZZ vom 2. Oktober 2021, 23; vgl. <<https://www.tagesschau.de/wirtschaft/finanzen/nachhaltige-gruene-geldanlage-greenwashing-sec-dws-deutsche-bank-vorwurf-ermittlungen-101.html>> (besucht am 17. Oktober 2021).

¹⁹⁶⁸ NZZ vom 19. Juli 2021, 22 f.

¹⁹⁶⁹ Vgl. <<https://www.finma.ch/de/dokumentation/dossier/dossier-green-finance/sustainable-finance-und-klimarisiken/>> (besucht am 31. Juli 2021).

¹⁹⁷⁰ ZULAUF/KUHN, 236.

¹⁹⁷¹ <<https://www.finma.ch/de/finma/internationale-zusammenarbeit/policy-und-regulierungszusammenarbeit/iosco/>> (besucht am 4. September 2021).

fehlt, den Leitfaden für den Einbezug von ESG-Kriterien in den Beratungsprozess für Privatkunden der Schweizerischen Bankiervereinigung vom Juni 2020 (SBVg-Leitfaden ESG) beizuziehen, bis die Anpassungen betreffend ESG respektive Greenwashing im Finanzmarktrecht umgesetzt sind.¹⁹⁷² Der Leitfaden weist u. a. auf die Bedeutung der Fachkenntnisse sowie Schulungen der Berater auch im ESG-Bereich hin,¹⁹⁷³ die selbsterklärend auf Vertriebsstufe bei Kundenkontakten zu berücksichtigen sind. Ausserdem wird explizit erwähnt, dass irreführende oder unrichtige Produktinformationen untersagt sind und der Best-Execution-Ansatz¹⁹⁷⁴ auch auf ESG-Präferenzen Anwendung findet.¹⁹⁷⁵

II. Zivilrechtliche Verantwortung

Die zivilrechtliche Verantwortung im fondsbezogenen Vertriebsbereich wird seit den Anfängen des Schweizer Fondsrechts regulatorisch zumindest teilweise erfasst.¹⁹⁷⁶ Bereits in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts haftete man dem Anleger gegenüber für einen Schaden, falls in der Werbung für einen Fonds absichtlich oder fahrlässig unrichtige oder den gesetzlichen Erfordernissen nicht entsprechende Angaben gemacht worden waren.¹⁹⁷⁷ Der Grundsatz, wonach für die Verletzung von Normen im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten zivilrechtlich gehaftet werden konnte, wurde über die verschiedenen Fondsrechtsetappen fortgeführt sowie ausgedehnt.¹⁹⁷⁸ In der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts werden zivilrechtliche Elemente nur punktuell im FIDLEG integriert. Dies heisst jedoch nicht, dass für das Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeiten nicht zivilrechtlich gehaftet werden kann. Das FIDLEG hat, selbst wenn es sich um einen Erlass des öffentlichen Rechts handelt, eine sog. Ausstrahlungswirkung auf das Privatrecht und ist bei der Konkretisierung der privatrechtlichen Rechte und Pflichten Rechnung zu tragen.¹⁹⁷⁹ Die Herausforderung an der Schnittstelle zwischen Zivil- und Aufsichtsrecht im fondsbezogenen Vertriebsbereich besteht vielmehr darin, dass für die Regelung zur zivilrechtlichen Verantwortlichkeit im fondsbezogenen Vertriebsbereich nicht schlichtweg auf ein Gesetz abgestellt wer-

¹⁹⁷² M.w.H. FINMA-Aufsichtsmittteilung 05/2021, 6.

¹⁹⁷³ SBVg-Leitfaden ESG, 6.

¹⁹⁷⁴ Zur Best Execution im fondsbezogenen Vertriebsbereich vgl. oben [§ 23 II. C. 6. b.](#)

¹⁹⁷⁵ SBVg-Leitfaden ESG, 12.

¹⁹⁷⁶ Vgl. oben [§ 4 II.](#); [§ 9 II.](#); [§ 14 II.](#); [§ 19 II.](#)

¹⁹⁷⁷ Vgl. oben [§ 4 II.](#)

¹⁹⁷⁸ Vgl. oben [§ 4 II.](#); [§ 9 II.](#); [§ 14 II.](#); [§ 19 II.](#)

¹⁹⁷⁹ BBl 2015; 8920.

den kann und der Umfang der Ausstrahlungswirkung des FIDLEG zumindest zurzeit nicht abgeschätzt werden kann. Vorliegend werden nur die zivilrechtlichen Normen thematisiert, die im regulatorischen Bereich gesetzlich verankert sind.

Zivilrecht wird im FIDLEG rudimentär tangiert. Zum einen sieht das FIDLEG neu einen Anspruch jedes Kunden auf Herausgabe einer Kopie seines Dossiers sowie sämtlicher weiterer ihn betreffender Dokumente vor, die der Finanzdienstleister im Rahmen der Geschäftsbeziehung erstellt hat (Art. 72 Abs. 1 FIDLEG). Hierbei ist an die Dokumentation zu denken, die der Finanzdienstleister – sei es digital oder analog – erfasst hat, um den Verhaltenspflichten nachkommen zu können. Im fondsbezogenen Vertriebsgeschäft ist es üblich, ein Dossier jedes Kunden zu führen, in dem Kommunikationsmittel, -zeitpunkte und -inhalte ersichtlich sind.¹⁹⁸⁰ Der Herausgabeanspruch ist im summarischen Verfahren über den Zivilprozessweg selbstständig durchzusetzen (Art. 73 Abs. 4 FIDLEG).¹⁹⁸¹ Zum anderen gilt neu sektorübergreifend eine Haftung, wenn in Prospekten, BIBs oder ähnlichen Mitteilungen unrichtige, irreführende oder den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angaben gemacht werden (Art. 69 FIDLEG). Für kollektive Kapitalanlagen zählt die Prospekthaftung zu den ältesten Normen im Schweizer Fondsrecht und wird gegenwärtig als *Lex specialis* in Art. 145 Abs. 1 neuKAG statuiert.¹⁹⁸² Die Haftung für den Prospekt und das BIB oder weitere gesetzliche Publikationen nach FIDLEG trifft primär die Akteure auf Produktions- und nicht auf Vertriebsebene.

Hingegen kann die zivilrechtliche Verantwortung auf Vertriebsebene im Zusammenhang mit Werbung nach FIDLEG relevant sein. Schliesslich werden die Werbeunterlagen häufig von den Finanzdienstleistern respektive Werbenden erstellt, die sodann auch gegenüber den Kunden auftreten und beim Ausüben regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten die von ihnen erstellten Werbeunterlagen zu Hilfe nehmen. Im Gesetzestext wird nicht explizit erwähnt, dass zivilrechtlich haftet, wer unrichtige, irreführende oder den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angaben in der Werbung respektive den Werbeunterlagen macht, doch wird im FIDLEG auf <ähnliche Mitteilungen> referenziert (Art. 69 Abs. 1 FIDLEG). Blickt man zurück, fällt auf, dass für unrichtige oder den gesetzlichen Anforderungen nicht entsprechende Angaben in

¹⁹⁸⁰ M.w.H. zum Gegenstand des Dossiers siehe SK FIDLEG 2021-HOFFMANN-NOWOTNY, Art. 72 N 21.

¹⁹⁸¹ BBI 2015; 8920.

¹⁹⁸² [§ 4 II](#); [§ 9 II](#); [§ 14 II](#); [§ 19 II](#).

der Werbung bereits in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts zivilrechtlich gehaftet wurde.¹⁹⁸³ Hinzu kommt, dass sowohl die Werbung als auch die zivilrechtliche Haftung unter dem zweiten Titel des FIDLEG geregelt sind. Ausserdem wird in der Norm zur Werbung per se auch auf den Prospekt und das BIB referenziert (Art. 68 Abs. 2 FIDLEG). Es wäre insoweit unangemessen, bei der zivilrechtlichen Haftung nach FIDLEG die Werbung nicht miteinzubeziehen, nur weil diese explizit nicht in der zivilrechtlichen Haftungsnorm nach FIDLEG erwähnt wird.¹⁹⁸⁴

Im Übrigen zu berücksichtigen ist, dass eine zivilrechtliche Schnittstelle im FIDLEG das Verfahren vor der Ombudsstelle betrifft (Art. 75 f. FIDLEG).¹⁹⁸⁵

Insgesamt wird eine ausführliche zivilrechtliche Haftung im FIDLEG zwar nicht statuiert, doch wird zumindest über die privatrechtliche Rechtsdurchsetzung der Kundenschutz teilweise erhöht.¹⁹⁸⁶

III. Strafrechtliche Verantwortlichkeit

A. Allgemeines

1. Umfang

Das im Schweizer Fondsrecht etablierte Prinzip, wonach ein Verstoß im Bereich der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten strafrechtlich sanktioniert werden kann,¹⁹⁸⁷ wurde in die fünfte Fondsrechtsetappe überführt. Neu wird bedingt durch die neue Finanzmarktinfrastruktur¹⁹⁸⁸ die strafrechtliche Verantwortung im Fondsbereich in unterschiedlichen Gesetzen geregelt. Durch die jüngere Gesetzgebung, indem neue Gesetze wie das FINIG und FIDLEG hinzugekommen sind und gleichzeitig gewisse Strafnormen des revKAG im neuKAG beibehalten wurden, hat die Zahl der Finanzmarktrafnormen tendenziell zugenommen.¹⁹⁸⁹ Die strafrechtliche Verantwortlichkeit im

¹⁹⁸³ Vgl. insbesondere oben [§ 4 II.](#)

¹⁹⁸⁴ Siehe ausführlich zum Ganzen betreffend Werbung als Gegenstand einer zivilrechtlichen Haftung SK FIDLEG 2021-WEBER/FAHRLÄNDER, Art. 69 N 71 ff.

¹⁹⁸⁵ Vgl. oben [§ 23 II. F.](#)

¹⁹⁸⁶ Vgl. BBI 2015; 8919 f.

¹⁹⁸⁷ Vgl. oben [§ 4 III.](#); [§ 9 III.](#); [§ 14 III.](#); [§ 19 III.](#)

¹⁹⁸⁸ Zur Kleeblatt-Reform vgl. oben [§ 21 I. A. f.](#)

¹⁹⁸⁹ Vgl. ZULAUF/KUHN, 229.

Fondsbereich wird heute auf Institutsebene in erster Linie über das FINIG, auf Produktebene über das neuKAG und auf Vertriebsebene über das FIDLEG abgedeckt. Die Grundsätze des Schweizer Fondsrechts wurden insgesamt auch im Bereich der strafrechtlichen Verantwortlichkeit beibehalten, aber in das neue Regulierungskonzept¹⁹⁹⁰ integriert. Die Strafbestimmungen nach FIDLEG im fondsbezogenen Vertriebsbereich lassen sich in Übereinstimmung mit dem neuen Regulierungskonzept im Wesentlichen in drei Kategorien unterteilen; diese betreffen Pflichtverletzungen beim Erbringen einer Finanzdienstleistung (Art. 89 FIDLEG), beim Anbieten kollektiver Kapitalanlagen (Art. 90 FIDLEG) und, auch wenn nicht wörtlich im FIDLEG statuiert, das Werben für kollektive Kapitalanlagen (Art. 89 lit. a FIDLEG). Grundsätzlich lässt sich feststellen, dass die Höhe der Bussgelder im Verlauf des Schweizer Fondsrechts tendenziell herabgesetzt wurde.¹⁹⁹¹

2. Ausnahmen von der Unterstellung nach FIDLEG

Die Strafbestimmungen gemäss FIDLEG gelten nicht für die nach Art. 3 FINMAG Beaufsichtigten und für Personen, die für sie tätig sind (Art. 92 FIDLEG). Demzufolge sind Finanzdienstleister nach Art. 2 Abs. 1 FINIG, die eine Bewilligung benötigen, von den Strafbestimmungen gemäss FIDLEG ausgenommen (Art. 5 Abs. 1 FINIG). Als Finanzinstitute i. S. v. Art. 2 Abs. 1 FINIG gelten, unabhängig von der Rechtsform, Vermögensverwalter (Art. 17 Abs. 1 FINIG), Trustees (Art. 17 Abs. 2 FINIG), Verwalter von Kollektivvermögen (Art. 24 FINIG), Fondsleitungen (Art. 32 FINIG) und Wertpapierhäuser (Art. 41 FINIG). Zu Recht wird in der Lehre begrüsst, diese von den strafrechtlichen Bestimmungen nach Art. 89–91 FIDLEG auszunehmen. Schliesslich unterstehen die Finanzinstitute nach Art. 2 Abs. 1 FINIG bereits den Strafbestimmungen nach Art. 44 ff. FINMAG. Die vorliegende Ausnahmereglung gilt nicht für ausländische Finanzdienstleister, die grenzüberschreitende Leistungen erbringen, keine Bewilligung nach Art. 2 Abs. 1 FINIG benötigen und mithin nicht als nach Art. 3 FINMAG beaufsichtigte Personen gelten. Im Endeffekt gelten damit die Strafbestimmungen nur für nicht prudenziell beaufsichtigte Akteure.¹⁹⁹²

¹⁹⁹⁰ Zum neuen Regulierungskonzept im fondsbezogenen Vertriebsbereich vgl. oben [§ 21 I. D. 3.](#)

¹⁹⁹¹ Vgl. oben [§ 4 III.](#); [§ 9 III.](#); [§ 14 III.](#); [§ 19 III.](#)

¹⁹⁹² Vgl. zum Ganzen: FIDLEG/FINIG Kommentar 2020, Art. 92 N 1 ff. Zur Kritik aus dogmatischer Sicht und Entstehung dieser Regelung ausführlich FAHRLÄNDER, 243.

3. Abgrenzung zur strafrechtlichen Verantwortlichkeit auf Institutsebene

Die strafrechtliche Verantwortlichkeit auf Institutsebene steht beim Ausüben fondsbezogener Vertriebstätigkeit zwar nicht im Mittelpunkt, jedoch darf sie auf Vertriebssebene nicht komplett ausser Acht gelassen werden. Sollen Anteil an kollektiven Kapitalanlagen auf Schweizer Territorium verkauft werden, liegt es auf der Hand, dass die Einhaltung aller regulatorischen Normen und damit auch derjenigen Normen auf Institutsebene zu den allgemeinen regulatorischen Aspekten gehört. Wenn ein im fondsbezogenen Vertriebsbereich tätiges Finanzinstitut auf Institutsebene sanktioniert wird, liegt die Vermutung nahe, dass auch der Vertriebsbereich implizit davon betroffen ist. Es ist unwahrscheinlich, dass Fondsprodukte eines strafrechtlich sanktionierten Unternehmens grossen Anklang auf dem Finanzmarkt finden, selbst wenn auf Vertriebssebene per se keine strafrechtliche Sanktion erfolgte. Im Sinne der neuen Finanzmarktinfrastruktur werden die Strafbestimmungen für Personen, die nach den Finanzmarktgesetzen eine Bewilligung, eine Anerkennung, eine Zulassung oder eine Registrierung der Finanzmarktaufsichtsbehörde benötigen, neu im FINIG geregelt (Art. 69-71 FINIG). Strafrechtlich können Verletzungen des Berufsgeheimnisses (Art. 69 FINIG), der Bestimmungen über den Schutz vor Verwechslung und Täuschung bezüglich der Bezeichnung des Finanzinstituts (Art. 70 lit. a i. V. m. Art. 13 FINIG) sowie der Meldepflichten (Art. 70 lit. b i. V. m. Art. 11 und 15 FINIG) geahndet werden. Für kollektive Kapitalanlagen, Depotbanken und ausländische kollektive Kapitalanlagen, die in der Schweiz angeboten werden, sowie für Personen, die in der Schweiz ausländische kollektive Kapitalanlagen vertreten, werden die Strafbestimmungen auf Institutsebene im neuKAG geregelt (Art. 2 Abs. 1 lit. a, b und f, Art. 148 und 149 neuKAG). Die strafrechtlichen Regelungen auf Institutsebene stellen materiell keine Neuerungen dar.¹⁹⁹³ Neu ist allerdings, dass die strafrechtliche Verantwortung als Institut im Fondsbereich in zwei Gesetzen, dem FINIG und dem neuKAG, geregelt ist und insoweit zur Komplexität der Regulierung beiträgt.

B. Beim Erbringen einer Finanzdienstleistung

Die strafrechtliche Verantwortlichkeit beim Erbringen von Finanzdienstleistungen bezieht sich nicht auf alle im zweiten Kapitel des FIDLEG (Art. 8-20 FIDLEG) aufgeführten Verhaltensregeln, sondern ist dem Wortlaut nach auf

¹⁹⁹³ Vgl. oben [§ 9 III](#).

die Informationspflichten (Art. 89 a FIDLEG),¹⁹⁹⁴ die Angemessenheits- und Eignungsprüfung (Art. 89 b FIDLEG),¹⁹⁹⁵ soweit anwendbar, und die Verletzung der Bestimmungen über die Herausgabe von Entschädigungen Dritter (Art. 89c FIDLEG)¹⁹⁹⁶ beschränkt. Strafrechtliche Sanktionen beschränken sich auf Bussen bis zu 100'000 Franken und können nur bei vorsätzlicher Begehung verhängt werden.

Auf Vertriebsstufe stehen potenzielle strafrechtliche Sanktionen zur Verletzung von Informationspflichten, namentlich zu den Kosten, sowie im Hinblick auf Entschädigungen Dritter im Fokus. Wird jedoch die Informationspflicht systematisch umgesetzt und werden alle Vorgaben, insbesondere diejenigen zu den Retrozessionen, systematisch eingehalten, gegebenenfalls sogar durch festgelegte Prozesse, ist das Risiko gering, strafrechtlich belangt zu werden. Es ist zu bedenken, dass die Verhaltensregeln vorsätzlich verletzt werden müssen, um strafrechtlich belangt zu werden. Da beim Ausüben regulierter fondsbezogener Vertriebstätigkeiten weder eine Angemessenheits- noch Eignungsprüfung vorzunehmen ist, sondern nur eine Pflicht gegenüber den Kunden besteht, sie darüber zu informieren, dass keine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung durchgeführt wird (Art. 13 Abs. 2 FIDLEG), sind strafrechtliche Sanktionen in Anbetracht des vorausgesetzten Schweregrads der Pflichtverletzung im fondsbezogenen Vertriebsbereich zu verneinen. Schliesslich werden nur schwerwiegende Pflichtverletzungen im Rahmen der Angemessenheits- und Eignungsprüfung beim Erbringen einer Finanzdienstleistung sanktioniert (Art. 89 lit. a FIDLEG).

C. Beim Anbieten kollektiver Kapitalanlagen

Die Verletzung der Vorschriften für Prospekte und Basisinformationsblätter (Art. 90 FIDLEG) sowie das unerlaubte Anbieten kollektiver Kapitalanlagen (Art. 91 FIDLEG) und damit die Nichteinhaltung von Pflichten beim Anbieten kollektiver Kapitalanlagen werden strafrechtlich erfasst. Im Falle vorsätzlicher Verletzung der für Prospekte und das BIB geltenden Vorschriften (Art. 90 FIDLEG), indem im Prospekt oder im BIB falsche Angaben gemacht oder wesentliche Tatsachen verschwiegen (Art. 90 Abs. 1 lit. a FIDLEG) oder diese Dokumente nicht fristgemäss publiziert werden (Art. 90 Abs. 1 lit. b FIDLEG), sind Bussen von bis zu 500'000 Franken vorgesehen. Die strafrechtlichen Sanktionen betreffend Prospekte bestehen seit den Anfängen des Schweizer Fonds-

¹⁹⁹⁴ Zu den Informationspflichten vgl. oben [§ 23 II. C. 2. a. f.](#)

¹⁹⁹⁵ Zu den Prüfpflichten vgl. oben [§ 23 II. C. 3.](#)

¹⁹⁹⁶ Zur Entschädigung durch Dritte vgl. oben [§ 23 II. D. 2. b. aa. ff.](#)

rechts und stellen damit keine Neuerung dar.¹⁹⁹⁷ Neu ist hingegen die Anknüpfung strafrechtlicher Sanktionen an das BIB, einer neuen Form des KIID.¹⁹⁹⁸ Mit einem Bussgeld von 100'000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich das BIB nicht vor der Zeichnung oder vor dem Vertragsabschluss zur Verfügung stellt (Art. 90 Abs. 2 FIDLEG). Die strafrechtlichen Normen sind für nicht prudenziell Beaufsichtigte relevant, mithin insbesondere für ausländische Finanzdienstleister.¹⁹⁹⁹ Daher und in Anbetracht der Voraussetzung, dass die Delikte vorsätzlich zu begehen sind, wird die praktische Wirkung der strafrechtlichen Normen nach FIDLEG wahrscheinlich künftig gering sein.

D. Beim Werben für kollektive Kapitalanlagen

Zwar ist keine explizite Nennung strafrechtlicher Sanktionen beim Nichteinhalten der Pflichten im Rahmen der Werbung im FIDLEG aufgeführt, doch werden falsche Angaben in der Werbung gemäss Botschaft unter Art. 89 lit. a FIDLEG erfasst.²⁰⁰⁰ Basierend auf einer historischen Auslegung kann eine strafrechtliche Sanktionierung bei falschen Angaben oder dem Verschweigen wesentlicher Tatsachen bejaht werden, auch wenn der Wortlaut sich nicht explizit auf die Werbung bezieht.²⁰⁰¹ Es ist im Schweizer Fondsrecht fundamental, eine strafrechtliche Verantwortung für falsche Angaben oder das Verschweigen wesentlicher Tatsachen beim Werben vorzusehen.²⁰⁰² Dieses Prinzip wurde bereits in der ersten Etappe des Schweizer Fondsrechts rechtlich verankert und Fondsrechtsetappe für Fondsrechtsetappe fortgeführt.²⁰⁰³ Auf strafrechtliche Sanktionen für falsche Angaben oder das Verschweigen wesentlicher Tatsachen heute komplett zu verzichten, weil dieser Tatbestand nicht wörtlich im Gesetz verankert ist, wäre mit dem stark historisch geprägten Schweizer Fondsrecht unvereinbar. Trotzdem kann unter Berücksichtigung des Legalitätsprinzips für falsche Angaben oder das Verschweigen wesentlicher Tatsachen in der Werbung eine strafrechtliche Sanktion nur dann erfolgen, wenn ein Zusammenhang zu den Informationspflichten nach Art. 8 FIDLEG besteht, mithin auch eine Pflichtverletzung beim Erbringen einer Finanzdienstleistung erfolgt.²⁰⁰⁴ Schliesslich bezieht sich der Wortlaut nach

¹⁹⁹⁷ M.w.H. oben [§ 9 III.](#); [§ 14 III.](#); [§ 19 III.](#)

¹⁹⁹⁸ M.w.H. zum BIB oben [§ 23 III. c. 1.](#)

¹⁹⁹⁹ Vgl. oben [§ 24 III. A. 2. f.](#)

²⁰⁰⁰ BBI 2015, 9003.

²⁰⁰¹ Vgl. oben [§ 4 III.](#); [§ 9 III.](#); [§ 14 III.](#); [§ 19 III.](#)

²⁰⁰² Vgl. insbesondere oben [§ 4 III.](#)

²⁰⁰³ Vgl. oben [§ 4 III.](#); [§ 9 III.](#); [§ 14 III.](#); [§ 19 III.](#)

²⁰⁰⁴ Siehe FIDLEG SK FIDLEG 2021-MRÁZ Art. N 11.[79] Vgl. oben [§ 23 II. F.](#)

Art. 89 lit. a FIDLEG auf die Informationspflichtverletzung nach Art. 8 FIDLEG, wobei die Werbung mit keinem Wort erwähnt wird. In Bezug auf die Werbung ist namentlich das Wahrheitsgebot heranzuziehen.²⁰⁰⁵ Strafrechtliche Sanktionen sind insoweit denkbar, wenn Versprechungen über konkrete zukünftige Renditen gemacht werden oder wenn der Eindruck erweckt wird, die gegenwärtige Rendite eines Fondsprodukts sei für die Zukunft garantiert und könne allenfalls steigen.²⁰⁰⁶

Es ist zu berücksichtigen, dass beim Werben für kollektive Kapitalanlagen strafrechtliche Sanktionen nach neuKAG bestehen. So ist es strafbar, vorsätzlich in der Werbung für kollektive Kapitalanlagen unzulässige, falsche oder irreführende Angaben zu machen (Art. 149 Abs. 1 lit. b neuKAG). Dabei ist zu beachten, dass die Bestimmungen nur für die unter das neuKAG fallenden Akteure gelten.²⁰⁰⁷

E. Greenwashing im Besonderen

Greenwashing²⁰⁰⁸ kann, auch wenn keine explizite Norm dazu besteht, auf Grundlage des FIDLEG strafrechtlich sanktioniert werden. Das Thema Greenwashing ist bereits in der zweiten Etappe des Schweizer Rechts aufgekommen und ist gegenwärtig in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts wieder aktuell.²⁰⁰⁹ Möglich ist Greenwashing beim Erbringen von Finanzdienstleistungen²⁰¹⁰, beim Anbieten kollektiver Kapitalanlagen²⁰¹¹ und beim Werben für kollektive Kapitalanlagen²⁰¹². Greenwashing kann zu einer strafrechtlichen Sanktion führen, indem auf Vertriebsebene nicht korrekt über die nachhaltige Wirkung der Fondsprodukte informiert wird oder versprochen wird, der Fonds investiere in <grüne> Unternehmen, worunter sich aber Unternehmen be-

²⁰⁰⁵ Zum Wahrheitsgebot m.w.H. oben [§ 23 IV. A.](#)

²⁰⁰⁶ Vgl. dazu oben [§ 4 III.](#); [§ 23 IV. A.](#)

²⁰⁰⁷ Diese Strafbestimmungen des neuKAG sind für ausländische kollektive Kapitalanlagen, die in der Schweiz angeboten werden (Art. 3 Abs. 1 lit. f neuKAG), und Vertreter von ausländischer kollektiven Kapitalanlagen (Art. 3 Abs. 1 lit. f neuKAG) sowie grundsätzlich für Depotbanken (Art. 2 Abs. 1 lit. a neuKAG) massgebend.

²⁰⁰⁸ Zum Begriff des Greenwasings vgl. oben [§ 24 I. B.](#)

²⁰⁰⁹ Vgl. oben [§ 4 III.](#)

²⁰¹⁰ Zum Erbringen von Finanzdienstleistungen als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vgl. oben [§ 22 I. A. ff.](#); betreffend ESG vgl. insbesondere [§ 22 I. E. 2. f.](#)

²⁰¹¹ Zum Anbieten kollektiver Kapitalanlagen als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten vgl. oben [§ 22 III. A. ff.](#); betreffend ESG vgl. insbesondere [§ 22 III. E. 2. e.](#)

²⁰¹² Zum Werben für kollektive Kapitalanlagen als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten vgl. oben [§ 22 V. A. ff.](#); betreffend ESG vgl. insbesondere [§ 22 III. E. 2. f.](#)

finden, die keinen Schwerpunkt auf Nachhaltigkeit legen oder versprechen, nachhaltig zu sein, ohne dass diese Angabe der Realität entspricht oder die nachhaltige Wirkung nachweisbar ist. Damit werden falsche Angaben zum Fondsprodukt gemacht oder Tatsachen verschwiegen, die strafrechtlich sanktioniert werden können (Art. 89 lit. a i. V. m. Art. 8 Abs. 2 lit. a FIDLEG). Die unrechtmässige Verwendung der Bezeichnungen <Öko-> und <Ethik-Fonds> stellt kein Novum im fondsbezogenen Vertriebsbereich dar.²⁰¹³ Kunden dürfen grundsätzlich nicht mit unhaltbaren oder irreführenden Versprechungen über <grüne> Eigenschaften getäuscht werden, z.B. bei Anlageprodukten.²⁰¹⁴ Eine strafrechtliche Sanktion kann nicht ausgeschlossen werden, wenn auf Vertriebsebene Kunden zum Kauf von Fondsanteilen motiviert werden oder für Fonds geworben wird, die über Aktienkäufe in als besonders <grün> propagierte Unternehmen investieren, und gleichzeitig das Bewusstsein besteht, dass das jeweilige Unternehmen per se mit Umweltgrundsätzen unvereinbare Tätigkeiten ausführt. Es ist nämlich denkbar, dass sich ein Unternehmen nach aussen als nachhaltig präsentiert und gegebenenfalls sogar über ein hohes Rating anerkannter Agenturen verfügt, aber gleichzeitig Chemikalien produziert oder Rohstoffe zu unhaltbaren umweltrechtlichen Bedingungen beschafft. Im Bereich der strafrechtlichen Sanktion zum Greenwashing steht die Gesetzgebung am Anfang. Scharfe Sanktionen auf regulatorischer Ebene dürfen zukünftig erwartet werden.

²⁰¹³ Vgl. oben § 4 III.

²⁰¹⁴ <<https://www.finma.ch/de/news/2020/06/20200626-mm-sustainable-finance/>> (besuch am 31. Juli 2021).

§ 25 Schlussergebnisse

I. Regulierung im Umbruch

Prägend für die fünfte Etappe des Schweizer Fondsrechts ist die neue horizontale Finanzmarktarchitektur.²⁰¹⁵ Mit der Einführung des FINIG wurde die Insti-
tutsebene²⁰¹⁶ und mit dem FIDLEG die Vertriebsebene²⁰¹⁷ im Sinne einer hori-
zontalen Finanzmarktarchitektur zielführend umgesetzt. Hingegen wurde das
Ziel einer beständigen horizontalen Finanzmarktarchitektur auf Produktebene
nicht erfüllt, da bis dato kein Finanzinstrument übergreifendes Produktge-
setz existiert. Würde die horizontale Finanzmarktarchitektur folgerichtig um-
gesetzt werden, müsste ein allgemein anwendbares Gesetz für Finanzinstru-
mente das revKAG ersetzen. Hingegen bleibt das revKAG in überarbeiteter
Fassung im Fondsbereich primär auf Produktebene anwendbar.²⁰¹⁸ Hinzu
kommt, dass das gegenwärtig anwendbare neuKAG zwar als Produktgesetz
konzipiert ist, jedoch vereinzelt – z.B. betreffend Vertreter²⁰¹⁹ – Regelungen
auf Institutsebene enthält. Insgesamt wurde die horizontale Finanzmarkt-
architektur nicht allesamt konsequent umgesetzt.²⁰²⁰

Darüber hinaus fällt auf, dass die Anzahl Publikationen der FINMA²⁰²¹ sowie auf
Selbstregulierungsstufe²⁰²² erstmals in der Geschichte des Schweizer Fonds-
rechts abnimmt und ein prinzipienbasierter Ansatz nicht nur auf Gesetzes-
stufe, sondern auf sämtlichen Regulierungsebenen inkl. der Selbstregulierung
dominiert. Folge dieser Entwicklung ist, dass die für die Praxis bis anhin äus-
serst dienlichen Konkretisierungen im fondsbezogenen Vertriebsbereich sei-
tens der Aufsichtsbehörden²⁰²³ sowie via Selbstregulierungswerke²⁰²⁴ weit-
gehend wegfallen. Angesichts der Komplexität der heutigen Regulierung
fondsbezogener Vertriebstätigkeiten würden insbesondere Publikationen der

²⁰¹⁵ Vgl. oben [§ 21 I. A.](#)

²⁰¹⁶ Vgl. oben [§ 21 I. B.](#)

²⁰¹⁷ Vgl. oben [§ 21 I. D. 1. ff.](#)

²⁰¹⁸ Vgl. oben [§ 21 I. C.](#)

²⁰¹⁹ Vgl. oben [§ 21 I. B.](#)

²⁰²⁰ Vgl. zum Ganzen oben: [§ 21 I. A. ff.](#)

²⁰²¹ Vgl. ausführlich oben [§ 21 III.](#)

²⁰²² Vgl. ausführlich oben [§ 21 IV.](#)

²⁰²³ Vgl. insbesondere [§ 6 III.](#); [§ 11 III.](#); [§ 16 III.](#)

²⁰²⁴ Vgl. insbesondere [§ 6 IV.](#); [§ 11 IV.](#); [§ 16 IV.](#)

FINMA und/oder AMAS zur Auslegung der rechtlichen Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten und der Abgrenzung zwischen den Begriffen der Finanzdienstleistung, des Angebots und der Werbung dazu beitragen, einen Marktstandard zu etablieren sowie die Rechtssicherheit zu erhöhen.

Eklatant sind zudem die Entwicklungen in Bezug auf den Adressatenkreis im fondsbezogenen Vertriebsbereich. Beim Adressatenkreis kann zum einen nach neuKAG zwischen qualifizierten und nicht qualifizierten Anlegern und zum anderen nach FIDLEG zwischen professionellen respektive institutionellen Kunden sowie Privatkunden unterschieden werden, wobei die Kategorie der qualifizierten Anleger nach neuKAG nicht deckungsgleich mit jener der professionellen Anleger nach FIDLEG ist. De facto bedeutet dies für viele Finanzinstitute eine doppelte Segmentierungspflicht. Dies führt zu Doppelspurigkeiten, erhöht den Grad der Komplexität im Rahmen der Anleger- bzw. Kundensegmentierung und reduziert damit die Rechtssicherheit. Dementsprechend wäre es von Vorteil, würde im Sinne einer konsequenten horizontalen Finanzmarktarchitektur ausnahmslos eine Kategorie von Anleger oder Kunden kodifiziert werden.²⁰²⁵

Für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten kommen mit Ausnahme der Anknüpfung an den für die rechtliche Qualifikation relevanten Rechtsbegriff im Grunde dieselben Kriterien wie aus der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts.²⁰²⁶ Anstatt auf einen einzigen Begriff – den Vertrieb²⁰²⁷ – bei der rechtlichen Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten zurückgreifen zu können, sind heute die Begriffe der Finanzdienstleistung²⁰²⁸, des Angebots²⁰²⁹ und der Werbung²⁰³⁰ massgebend. Um eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit zu begründen, muss die fondsbezogene Vertriebstätigkeit unter den Begriff der Finanzdienstleistung, des Angebots oder/und Werbung subsumierbar sein.²⁰³¹ Damit kann bei der Prüfung, ob eine fondsbezogene Vertriebstätigkeiten vorliegt, nicht wie in der ersten bis vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts lediglich auf ein Begriffspaar – der öffentlichen Werbung²⁰³² – oder auf einen einzigen Begriff – den Ver-

²⁰²⁵ Vgl. oben [§ 21 I. E.](#)

²⁰²⁶ M.w.H. oben [§ 20.](#)

²⁰²⁷ Vgl. ausführlich oben [§ 17 I. B.](#); [§ 20.](#)

²⁰²⁸ M.w.H. zum Ganzen: [§ 22 I. B.](#)

²⁰²⁹ Vgl. oben [§ 22 III. B. f.](#)

²⁰³⁰ Vgl. oben [§ 22 IV.](#)

²⁰³¹ Vgl. oben [§ 17 I. B.](#)

²⁰³² Vgl. oben [§ 2 I. B. f.](#); [§ 5](#); [§ 7 I. B. f.](#); [§ 10](#); [§ 12 I. B. f.](#); [§ 15.](#)

trieb²⁰³³ – abgestellt werden. Stattdessen ist für jede fondsbezogene Vertriebstätigkeit einzeln zu prüfen, ob sich diese als Finanzdienstleistung, Angebot oder/und Werbung qualifizieren lässt. Es ist nicht ausgeschlossen, dass eine fondsbezogene Vertriebstätigkeit mehreren Tatbestände auf Vertriebsebene erfüllt.²⁰³⁴ In der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts kommt ein neues Regulierungskonzept zur Anwendung, das gleichzeitig stark an Rechtsbegriffe aus der vergangenen Regulierung anknüpft.²⁰³⁵ So war beispielsweise das Anbieten und Werben bereits Bestandteil des Vertriebsbegriffs in der vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts²⁰³⁶ oder das Werben respektive die Werbung²⁰³⁷ massgebend für die in der ersten bis dritten Fondsrechtsetappe anwendbaren Rechtsbegriffe auf Vertriebsebene. Ausserdem hat sich die fondsbezogene Vertriebstätigkeit – sei es eine Finanzdienstleistung, ein Angebot oder Werbung – wie in der ersten bis vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts auf ein konkretes Fondsprodukt respektive auf eine kollektive Kapitalanlage i.S.v. neuKAG zu beziehen, um als regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit bestimmt werden zu können.²⁰³⁸ Wie in der ersten bis vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts²⁰³⁹ hat die fondsbezogene Vertriebstätigkeit zudem auf die Zeichnung von Anteilsscheinen abzielen, um eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit zu begründen.²⁰⁴⁰ Die Form der ausgeübten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit²⁰⁴¹ ist für die rechtliche Qualifikation der fondsbezogenen Vertriebstätigkeit nicht von Belang.²⁰⁴² Die Formen im fondsbezogenen Vertriebsbereich umfassen heutzutage im Grunde alle Formen aus den bisherigen Fondsrechtsetappen,²⁰⁴³ wobei in praxi der Fokus zunehmend auf digitalen Formen²⁰⁴⁴ und den Road Shows²⁰⁴⁵ liegt. Eine weitere wichtige Voraussetzung, um eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit bejahen

²⁰³³ Vgl. oben [§ 17 I. B.](#)

²⁰³⁴ Zu Abgrenzungsfragen betreffend Finanzdienstleistung, Angebot und Werbung vgl. oben [§ 22 VII. A. ff.](#)

²⁰³⁵ Vgl. oben [§ 21 I. D. 3.](#)

²⁰³⁶ Vgl. insbesondere oben [§ 17 I. B.](#)

²⁰³⁷ Vgl. insbesondere oben [§ 2 I. B. 1. f.](#); [§ 7 I. B.](#); [§ 12 I. B.](#)

²⁰³⁸ Vgl. oben [§ 22 I. D. 1.](#); [§ 22 III. D. 1.](#); [§ 22 V. D. 2. f.](#)

²⁰³⁹ M.w.H. [§ 5](#); [§ 10](#); [§ 5](#); [§ 20.](#)

²⁰⁴⁰ Vgl. oben [§ 22 I. E. 1.](#); [§ 22 III. E. 1.](#); [§ 22 V. E. 1.](#)

²⁰⁴¹ Vgl. oben [§ 17 I. E. 2.](#)

²⁰⁴² Vgl. oben [§ 22 I. E. 2. a. ff.](#); [§ 22 I. E. 2. a. ff.](#); [§ 22 V. E. 2. a. ff.](#)

²⁰⁴³ Vgl. oben [§ 2 I. E. 2.](#); [§ 7 I. E. 2. a. ff.](#); [§ 12 I. E. 2. a. f.](#); [§ 17 I. E. 2. a. f.](#)

²⁰⁴⁴ Vgl. oben [§ 22 I. E. 2. c.](#); [§ 22 III. E. 2. c.](#); [§ 22 V. E. 2. c.](#)

²⁰⁴⁵ Vgl. oben [§ 22 I. E. 2. d.](#); [§ 22 III. E. 2. d.](#); [§ 22 V. E. 2. d.](#)

zu können ist, dass kein regulatorischer Ausnahmetatbestand vorliegt.²⁰⁴⁶ Die rechtliche Verankerung von Ausnahmetatbeständen im fondsbezogenen Vertriebsbereich in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts ist zu begrüssen.²⁰⁴⁷ Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die Ausnahmetatbestände nicht vollumfänglich kodifiziert wurden. Insbesondere wäre es für die Auslegung, die Klarstellung respektive Abgrenzung und mithin die Rechtssicherheit im fondsbezogenen Vertriebsbereich hilfreich, wenn eine abschliessende sowie umfassende Liste von Ausnahmetatbeständen auf Verordnungsstufe statuiert oder zumindest durch die FINMA anerkannt werden würde. Namentlich würden die rechtliche Verankerung einer umfassenden *Reverse Solicitation*-Ausnahmeregelung, die sich nicht auf internationale Sachverhalte beschränkt,²⁰⁴⁸ sowie der Ausnahmeregelung in Bezug auf die fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten an institutionelle Kunden²⁰⁴⁹ zur Klarstellung und Simplifizierung im Rahmen der rechtlichen Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten beitragen.

Werden sämtliche obgenannten Voraussetzungen erfüllt, wird eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit im Rechtssinne begründet und es kommen die Pflichten nach FIDLEG zur Anwendung.²⁰⁵⁰ Betreffend Pflichten fand mit der Einführung des FIDLEG ein Wandel im regulatorischen fondsbezogenen Umfeld statt. Heute ist keine Vertriebszulassung mehr erforderlich, um fondsbezogene Vertriebstätigkeiten ausüben zu dürfen.²⁰⁵¹ Jedoch heisst dies nicht, dass keine Pflichten im fondsbezogenen Vertriebsbereich einzuhalten sind.²⁰⁵² Die Pflichten auf Vertriebsstufe werden von der entsprechenden Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten bestimmt. Demgemäss kommen unterschiedliche Pflichten zur Anwendung, je nachdem ob eine Finanzdienstleistung erbracht,²⁰⁵³ eine kollektive Kapitalanlage angeboten²⁰⁵⁴ oder für eine

²⁰⁴⁶ Vgl. oben [§ 22 I. G. 1. ff.](#); [§ 22 III. G. 1. ff.](#); [§ 22 V. G. 1. ff.](#)

²⁰⁴⁷ Vgl. oben [§ 22 I. G. 3.](#); [§ 22 III. G. 2. a.-d.](#); [§ 22 V. G. 2.](#)

²⁰⁴⁸ Vgl. oben [§ 22 I. G. 4.](#); [§ 22 III. G. 2. a.](#); [§ 22 V. G. 4.](#)

²⁰⁴⁹ Vgl. oben [§ 22 I. G. 3.](#); [§ 22 III. G. 3.](#); [§ 22 V. G. 3. a. f.](#)

²⁰⁵⁰ Vgl. oben [§ 23 II. A. ff.](#)

²⁰⁵¹ Vgl. oben [§ 23 I. A.](#)

²⁰⁵² Vgl. oben [§ 23 I. A. ff.](#)

²⁰⁵³ Zu den Pflichten beim Erbringen von Finanzdienstleistungen vgl. ausführlich oben [§ 23 II. A. ff.](#)

²⁰⁵⁴ Zu den Pflichten beim Anbieten kollektiver Kapitalanlagen vgl. ausführlich oben [§ 23 III. A. ff.](#)

kollektive Kapitalanlage erworben²⁰⁵⁵ wird. In ersten bis vierten Etappe des Schweizer Fondsrechts kam mit Begründung einer regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit grundsätzlich die volle Pflichtpalette auf Vertriebene zur Anwendung.²⁰⁵⁶ Hingegen ist heute in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts subtiler zwischen den anwendbaren Pflichten anhand der konkreten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit zu unterscheiden. Damit ist die Pflichtenregelung im fondsbezogenen Vertriebsbereich in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts als differenziert, gleichzeitig aber auch als anspruchsvoll einzuordnen. Aktuell ist ausserdem bezüglich Disclaimer und Zugangsbeschränkungen festzustellen, dass unterschiedliche Wortlaute für unterschiedliche Konstellationen im fondsbezogenen Vertriebsbereich verwendet werden und oftmals unklar ist, wann welcher Disclaimer oder welche Zugangsbeschränkung angebracht ist und wie der Wortlaut genau zu lauten hat.²⁰⁵⁷ In vorherigen Fondsrechtsetappen wurden ebenfalls keine umfassenden standardisierten Wortlaute von der FINMA oder via Selbstregulierung publiziert, allerdings wurden zumindest Grundsätze betreffend Disclaimer und Zugangsbeschränkungen festgehalten.²⁰⁵⁸ Trägt man der heute insbesondere im digitalen Umfeld massiv ansteigenden Anzahl an publizierten Marketing-Materialien im fondsbezogenen Vertriebsbereich Rechnung, wäre es nützlich, würden Disclaimer und Zugriffsbeschränkungen standardisiert werden,²⁰⁵⁹ beispielsweise mithilfe eines Rahmenwerks von der FINMA oder/und der AMAS. Mit einem solchen Rahmenwerk würde ein Marktstandard im fondsbezogenen Vertriebsbereich etabliert und einheitliche Wortlaute verwendet werden. Dies führt wiederum zu mehr Klarheit und Rechtssicherheit am Point of Sale. Insgesamt erweisen sich die Auslegung sowie die Anwendung der regulatorischen Voraussetzungen im fondsbezogenen Pflichtbereich in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts zwar als differenziert und damit zielgerichtet, gleichzeitig aber auch als komplex.

Die Rechtsfolgen bei Verstössen gegen die Vorschriften im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten werden von der entsprechenden Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten – konkret von der Quali-

²⁰⁵⁵ Zu den Pflichten beim Werben für kollektiver Kapitalanlagen vgl. ausführlich oben [§ 23 IV A. ff.](#)

²⁰⁵⁶ Vgl. oben [§ 3 II. f.](#); [§ 8 II. ff.](#); [§ 13 II. ff.](#); [§ 18 II. f.](#)

²⁰⁵⁷ Vgl. oben [§ 23 V. A. ff.](#)

²⁰⁵⁸ Vgl. insbesondere oben [§ 13 IV. A. ff.](#) und [§ 18 IV. A. ff.](#)

²⁰⁵⁹ Vgl. oben [§ 23 V. A. ff.](#)

fikation als Finanzdienstleistung²⁰⁶⁰, Angebot²⁰⁶¹ oder/und Werbung²⁰⁶² – bestimmt.²⁰⁶³ In der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts ist eine akkurate Beurteilung der Rechtsfolgen bei Verstössen gegen die Vorschriften im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeiten möglich. Einerseits führt dies zu mehr Komplexität. Andererseits erlaubt ein solch sublimer Ansatz, auch die Rechtsfolgen konkret anhand der Rechtsverletzung angemessen festzulegen. Damit wird spezifisch die Fehlbarkeit mit zielgerichteten Rechtsfolgen anvisiert. Die heute anwendbaren differenzierten Rechtsfolgen bei Verstössen gegen die Vorschriften im Bereich der regulierten fondsbezogenen Vertriebstätigkeit stellen einen Fortschritt der fondsbezogenen Regulierung dar. Bezüglich Rechtsfolgen im fondsbezogenen Vertriebsbereich ist zudem das Thema «Greenwashing» neu in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts aufgekommen und entsprechend regulatorisch erst rudimentär erfasst.²⁰⁶⁴ In Anbetracht der medialen Aufmerksamkeit bezüglich ESG und des entsprechenden Fokus in der Fondsbranche liesse sich mit einer dezidierten Regelung zum Thema Greenwashing ein weiterer Meilenstein in der Regulierung im fondsbezogenen Vertriebsbereich erzielen.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts die Regulierung im fondsbezogenen Vertriebsbereich als komplex gilt. Vergleicht man die verschiedenen Fondsrechtsetappen miteinander, ist festzustellen, dass sich von der ersten bis zur vierten Etappe eine zunehmende Konkretisierung im fondsbezogenen Vertriebsbereich abzeichnete.²⁰⁶⁵ Vor allem die vierte Etappe des Schweizer Fondsrechts erlaubte durch Einheitlichkeit in der Begriffsverwendung eine zielgerichtete rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten. In der fünften Etappe führte die Einführung eines neuen Regulierungskonzeptes auf Vertriebsebene, das gleichzeitig stark historisch geprägt ist, zu einem Umbruch in der Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten. Angesichts der Vielfalt der auf Vertriebsebene aktuell anwendbaren Rechtsbegriffen und der nicht offensichtlich starken historischen Anlehnung der heutigen Regulierung ist die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten in der fünften Etappe des Schweizer Fondsrechts so diffizil wie nie zuvor. Ein umfassendes Verständnis der vergangenen Regulierung trägt massgebend zu einer angemessenen rechtlichen

²⁰⁶⁰ Zur Finanzdienstleistung vgl. oben [§ 22 I. A. ff.](#)

²⁰⁶¹ Zum Angebot vgl. oben [§ 22 III. B. ff.](#)

²⁰⁶² Zur Werbung vgl. oben [§ 22 V. A. ff.](#)

²⁰⁶³ Vgl. oben [§ 24 I. ff.](#)

²⁰⁶⁴ Vgl. oben [§ 24 I. B.](#); [§ 24 III. E.](#)

²⁰⁶⁵ M.w.H. oben [§ 5](#); [§ 15](#); [§ 20](#).

Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten bei. Umso dienlicher ist das Abstellen auf ein konkretes Prüfschema, das eine rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten nach aktueller Rechtslage unter Berücksichtigung der Erkenntnisse aus vergangenen Fondsrechtsetappe erlaubt. Ein solches Prüfschema wird nachfolgend vorgestellt.

II. Vom abstrakten zum konkreten Prüfschema

A. Allgemeines

Blickt man auf vorherige Fondsrechtsetappen zurück und wendet man das basierend auf den Erkenntnissen aus der ersten bis vierten Etappe entwickelte abstrakte Prüfschema auf die heutige Rechtslage an,²⁰⁶⁶ kann auf ein konkretes Prüfschema zurückgegriffen werden.

Es sind vier Voraussetzungen kumulativ zu erfüllen, um eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit bejahen zu können: i) In einem ersten Schritt ist an die in der fünften Fondsrechtsetappe anwendbaren Rechtsbegriffe auf Vertriebsstufe anzuknüpfen. Entsprechend muss die fondsbezogene Vertriebstätigkeit unter dem Begriff der Finanzdienstleistung²⁰⁶⁷, des Angebots²⁰⁶⁸ oder/und der Werbung²⁰⁶⁹ subsumiert werden können. ii) Ergänzend muss ein Bezug zu einem konkreten Fondsprodukt vorliegen und damit gemäss aktueller Rechtslage zu einer konkreten kollektiven Kapitalanlage.²⁰⁷⁰ Die simple Erwähnung einer Anlagestrategie oder einer bestimmten Gruppe von kollektiven Kapitalanlagen – wie z.B. Nachhaltigkeitsfonds, Strategiefonds oder Zukunftsfonds – begründet den erforderlichen Bezug zum konkreten Fondsprodukt nicht. iii) Die fondsbezogene Vertriebstätigkeit hat zudem auf die Zeichnung von Anteilsscheinen abzielen,²⁰⁷¹ wobei die Form der ausgeübten Vertriebstätigkeit²⁰⁷² sowie die Vermittler respektive Finanzdienstleister,²⁰⁷³ Anbie-

²⁰⁶⁶ M.w.H. oben [§ 20](#).

²⁰⁶⁷ Zur Finanzdienstleistung vgl. oben [§ 22 I. B.](#)

²⁰⁶⁸ Zum Angebot vgl. oben [§ 22 III. B. f.](#)

²⁰⁶⁹ Zur Werbung vgl. oben [§ 22 V. B.](#)

²⁰⁷⁰ Vgl. oben [§ 22 I. D. 1.](#); [§ 22 III. D. 1.](#); [§ 22 V. D. 2. f.](#)

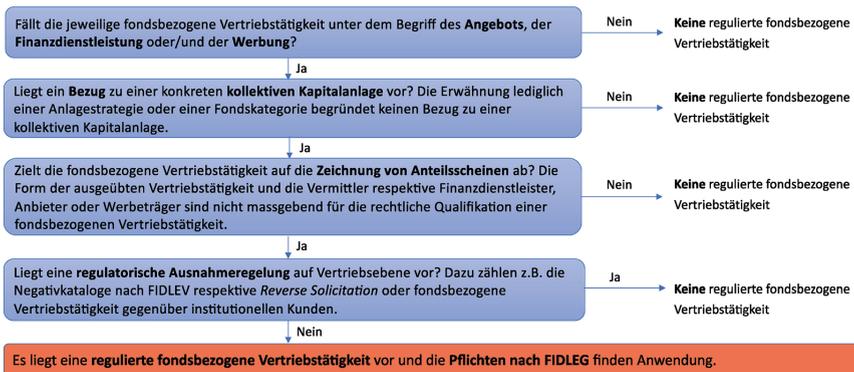
²⁰⁷¹ Vgl. oben [§ 22 I. E. 1.](#); [§ 22 III. E. 1.](#); [§ 22 V. E. 1.](#)

²⁰⁷² Vgl. oben [§ 22 I. E. 2. a. ff.](#); [§ 22 III. E. 2. a. ff.](#); [§ 22 V. E. 2. a. ff.](#)

²⁰⁷³ Vgl. oben [§ 22 I. F. 1. ff.](#)

ter²⁰⁷⁴ oder Werbeträger²⁰⁷⁵ nicht massgebend für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten sind. iv) Ausserdem darf keine regulatorische Ausnahmeregelung auf Vertriebsstufe vorliegen. Zu den Ausnahmeregelungen zählen diejenigen, die rechtlich verankert sind oder vom Gesetzgeber respektive der Lehre als anerkannt gelten.²⁰⁷⁶ Werden alle vier genannten Voraussetzungen kumulativ erfüllt, ist eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit zu bejahen und die Pflichten nach FIDLEG gelangen zur Anwendung.

Simplifiziert lässt sich das Prüfschema für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten nach aktueller Rechtslage wie folgt darstellen:



Dieses Prüfschema dient der Praktikabilität und trägt zu einer angemessenen rechtlichen Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten bei.

²⁰⁷⁴ Vgl. oben [§ 22 I. F.](#)

²⁰⁷⁵ Vgl. oben [§ 22 I. F. 1 f.](#)

²⁰⁷⁶ Vgl. ausführlich oben [§ 22 I. G. 1. ff.](#); [§ 22 III. G. 1. ff.](#); [§ 22 V. G. 1 ff.](#)

Curriculum Vitae

Mercedes Nieto, geboren 1984 in Spanien, ist seit 2010 im Bereich Legal und Compliance mit Fokus auf die Finanzdienstleistungsbranche tätig. Als Head of Legal bei Petiole Asset Management leitet sie den Rechtsdienst eines internationalen Vermögensverwalters und arbeitete zuvor bei AXA Investment Managers, der Credit Suisse sowie renommierten Anwaltskanzleien. Als Privatdozentin unterrichtet sie insbesondere Wirtschaft und Recht. Sie verfügt über ein Lizentiat in Rechtswissenschaften der Universität Zürich, ein Schweizer Anwaltspatent sowie einen Dokortitel der Universität im Fürstentum Liechtenstein, Triesen.

Selbst wenn die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeiten auf eine lange Geschichte zurückblickt, so ist bis heute oftmals unklar, in welchen Fällen eine regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeit vorliegt. Die Regulierung fondsbezogener Vertriebstätigkeit gilt als komplex und unübersichtlich. In diesem Werk wird das Schweizer Fondsrecht mit Fokus auf den fondsbezogenen Vertriebsbereich von den Anfängen bis in die Gegenwart untersucht und simplifiziert dargestellt, um einem breiten Kreis von Lesern den Einstieg in dieses anspruchsvolle Rechtsgebiet zu erleichtern. Zudem wurde ein zweckmässiges Prüfschema für die rechtliche Qualifikation fondsbezogener Vertriebstätigkeiten entwickelt. Dank dieses Prüfschemas können regulierte fondsbezogene Vertriebstätigkeiten nach gegenwärtigem Recht zutreffend qualifiziert werden.