



## «Vertrieb» kollektiver Kapitalanlagen unter dem FIDLEG

THOMAS JUTZI\*



KSENIA WESS\*\*

Das Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG), welches am 1. Januar 2020 in Kraft getreten ist, hat neue sektorenübergreifende Vorgaben für den Vertrieb von Finanzinstrumenten eingeführt. Dies hatte zur Folge, dass das bisher im Kollektivanlagengesetz (aKAG) geregelte Vertriebskonzept für kollektive Kapitalanlagen durch neue Begriffe ersetzt wurde. Das neue regulatorische Regime sieht nun drei Arten von Handlungen vor, welche den Absatz von Finanzinstrumenten (einschliesslich kollektiver Kapitalanlagen) abschliessend regeln: (i) das Angebot, (ii) die Finanzdienstleistung und (iii) die Werbung. Im nachfolgenden Beitrag zeigen die Autoren auf, unter welche dieser Kategorien die zuvor durch das aKAG erfasste Vertriebstätigkeit fällt. Dabei gehen sie auf die damit verbundenen Abgrenzungsfragen sowie die Rechtsfolgen der jeweiligen Einstufungen ein. Abschliessend wird die institutionelle Neuerfassung des Vertriebsträgers als Kundenberater i.S.d. FIDLEG dargestellt.

La loi sur les services financiers (LSFin), qui est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2020, a introduit de nouvelles exigences plurisectorielles pour la distribution d'instruments financiers. En conséquence, de nouvelles notions sont venues remplacer le concept de distribution pour les placements collectifs de capitaux, régi jusqu'alors par la loi sur les placements collectifs de capitaux (aLPCC). Le nouveau régime réglementaire prévoit désormais trois types d'opérations qui régissent de manière exhaustive la vente d'instruments financiers (y compris les placements collectifs de capitaux) : (i) l'offre, (ii) le service financier et (iii) la publicité. Dans l'article qui suit, les auteurs présentent à laquelle de ces catégories appartient l'activité de distribution précédemment couverte par l'aLPCC. Ils abordent les questions de délimitation qui y sont liées ainsi que les conséquences juridiques de ces classifications. Enfin, ils présentent la nouvelle définition institutionnelle du distributeur en tant que conseiller à la clientèle au sens de la LSFin.

### Inhaltsübersicht

- I. Grundlagen und Rückblick
  - A. Vertriebsbegriff: rechtsökonomische Perspektive
  - B. Kollektivanlagenrechtlicher Vertriebsbegriff: ein Rückblick
  - C. Überblick über das FIDLEG
- II. Neuerungen betreffend Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen durch FIDLEG
  - A. Vom Vertrieb zu Angebot, Finanzdienstleistung und Werbung
    1. Vertrieb nach aKAG
    2. «Vertrieb» als Angebot i.S.d. FIDLEG
    3. «Vertrieb» als Finanzdienstleistung i.S.d. FIDLEG
    4. «Vertrieb» als Werbung i.S.d. FIDLEG
    5. Zwischenfazit
  - B. Vom Vertriebsträger zum Kundenberater
    1. Vertriebsträger nach aKAG
    2. Kundenberater nach FIDLEG
    3. Zwischenfazit
- III. Fazit

### I. Grundlagen und Rückblick

#### A. Vertriebsbegriff: rechtsökonomische Perspektive

Aus betriebswirtschaftlicher Perspektive werden unter den Begriff «Vertrieb» sämtliche Handlungen, Vorgänge und Verhältnisse subsumiert, die den Weg eines Produkts vom Hersteller bis zur endgültigen produktiven oder konsumptiven Verwendung betreffen.<sup>1</sup> Beim Vertrieb handelt es sich demzufolge um den Absatz von Waren oder Dienstleistungen und insbesondere um die Gestaltung von Absatzwegen durch den Einbezug von Absatzorganen.<sup>2</sup> Neben dem Absatzbegriff werden dabei auch die Termini Distribution und Marketing synonym verwendet.<sup>3</sup>

Abgesehen vom spezialgesetzlichen Vertrieb i.S.d. aKAG<sup>4</sup> bestand und besteht aus finanzmarktrechtlicher

\* THOMAS JUTZI, Prof. Dr. iur., Rechtsanwalt, LL.M., Ordinarius für Wirtschaftsrecht an der Universität Bern, Direktor am Institut für Wirtschaftsrecht der Universität Bern.

\*\* KSENIA WESS, Dr. iur., wissenschaftliche Mitarbeiterin (PostDoc) am Institut für Wirtschaftsrecht der Universität Bern. Die Autoren danken Advokat Quirin Meier und MLaw Andri Abühl für ihre kritische Durchsicht und die wertvollen Hinweise.

<sup>1</sup> CATRINA LUCHSINGER GÄHWILER, Der Vertrieb von Fondsanteilen: Unter besonderer Berücksichtigung des Anlegerschutzes, Diss. Zürich 2004, 31 m.w.H.

<sup>2</sup> ERNST A. KRAMER, Geleitwort, in: Michael Kull/Christoph Wildhaber (Hrsg.), Schweizer Vertriebsrecht, Ein Handbuch für die Praktiker, Zürich/St. Gallen 2008, VII.

<sup>3</sup> KRAMER (FN 2), VII; LUCHSINGER GÄHWILER (FN 1), 31 m.w.H.

<sup>4</sup> Bundesgesetz vom 23. Juni 2006 über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz, KAG; SR 951.31). Nachfolgend wird als aKAG die zuletzt vor dem Inkrafttreten des Finanzdienstleistungs- und des Finanzinstitutsgesetzes geltende Version vom 1. Juli 2016 bezeichnet; ältere Fassungen werden durch entsprechendes Datum gekennzeichnet.

Sicht keine gefestigte und einheitliche Definition des Vertriebs. Teilweise versteht man darunter die Effektenplatzierung auf dem Primärmarkt, wohingegen die Sekundärmarkttransaktionen zum Umlauf gezählt werden. Zum Teil wird aber auch der Absatz auf dem Sekundärmarkt dem Vertrieb zugeordnet.<sup>5</sup> Abgrenzungsfragen stellen sich in diesem Zusammenhang namentlich bei der Herstellung von Finanzprodukten<sup>6</sup> und bei der Werbung. Die FINMA unterteilt die Wertschöpfungskette für Finanzprodukte einerseits in die Produktion bzw. die Herstellung von Finanzprodukten und andererseits in deren Vertrieb, welcher als direkter oder indirekter Vertrieb ausgestaltet werden kann. Direkter Vertrieb erfolgt durch Finanzinstitute bzw. dessen Personal selbst; der indirekte Vertrieb wird hingegen an externe Vertriebspartner delegiert.<sup>7</sup> Die Vertriebstätigkeit zielt allerdings in beiden Fällen darauf ab, die erbrachte Leistung bzw. das Finanzprodukt am Markt zu platzieren und an die entsprechende Zielgruppe zu bringen.<sup>8</sup> Bei diesem weiten Begriffsverständnis erfasst der Vertriebsbegriff auch die Werbung.

## B. Kollektivanlagenrechtlicher Vertriebsbegriff: ein Rückblick

Im Bereich der kollektiven Kapitalanlagen hat die Regulierung des Absatzes von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen einige Metamorphosen erfahren. Das AFG<sup>9</sup> unterstellte zwar Personen, welche gewerbmässig Anteile eines Anlagefonds anbieten oder vertreiben – ohne dabei der Fondsleitung oder der Depotbank anzugehören –, einer Bewilligungspflicht.<sup>10</sup> Gleichwohl definierte das Gesetz nicht, was unter «anbieten» oder «vertreiben»

zu verstehen war. Das aKAG führte im Jahr 2007 den Begriff der öffentlichen Werbung ein;<sup>11</sup> zugleich unterstellte es Personen der Bewilligungspflicht, die Anteile einer kollektiven Kapitalanlage öffentlich anbieten oder vertreiben,<sup>12</sup> wohingegen Privatplatzierungen nicht erfasst wurden. Als öffentliche Werbung galt «die Verwendung von Werbemitteln jeder Art, deren Inhalt dazu dient, bestimmte kollektive Kapitalanlagen anzubieten oder zu vertreiben».<sup>13</sup> Hiervon ausgenommen waren insbesondere Fälle der Reverse Solicitation<sup>14</sup> sowie Zeichnungsaufträge für die Rechnung des Kunden im Rahmen eines Vermögensverwaltungsvertrages mit einem beaufsichtigten Finanzintermediär oder einem unabhängigen Vermögensverwalter.<sup>15</sup> Demzufolge war der Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen durch den spezialgesetzlich definierten Begriff «öffentliche Werbung» erfasst.<sup>16</sup>

Die Teilrevision des KAG im Jahr 2013 führte zu einer grundlegenden Überarbeitung des Regulierungskonzepts und zu einem Paradigmenwechsel beim Absatz von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen.<sup>17</sup> An Stelle der «öffentlichen Werbung» trat der spezialgesetzliche Vertriebsbegriff,<sup>18</sup> welcher mit der öffentlichen Werbung nicht identisch war. Vielmehr ging der neu definierte Vertriebsbegriff über die frühere öffentliche Werbung hinaus, auch wenn er funktional die gleiche Aufgabe erfüllte.<sup>19</sup>

Die mit der Teilrevision des KAG im Jahr 2013 geschaffene Gesetzeslage zum Vertrieb hatte Bestand bis zum Inkrafttreten des FIDLEG<sup>20</sup> am 1. Januar 2020.

<sup>5</sup> LUCHSINGER GÄHWILER (FN 1), 32 m.w.H.; THOMAS JUTZI, Der öffentliche Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen – Illustration am Beispiel des vertraglichen Anlagefonds, recht 2011, 60 ff., 65.

<sup>6</sup> JUTZI (FN 5), 65.

<sup>7</sup> Zum direkten und indirekten Vertrieb vgl. CHRISTOPH WILDHABER, 2. Formen des Vertriebs und Entscheidungsgrundlagen, in: Michael Kull/Christoph Wildhaber (Hrsg.), Schweizer Vertriebsrecht, Ein Handbuch für die Praktiker, Zürich/St. Gallen 2008, 10 ff.; siehe auch ROLF H. WEBER/THOMAS ISEL, Vertriebssträger im Finanzmarktrecht, Aufsicht, Selbstregulierung, Vertragsverhältnisse, Zürich/Basel/Genf 2008, N 4 ff. zu den verschiedenen Vertriebssträgern im direkten und indirekten Vertrieb.

<sup>8</sup> FINMA, Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen, Oktober 2010, 3.

<sup>9</sup> Bundesgesetz vom 18. März 1994 über die Anlagefonds (Anlagefondsgesetz, AFG; SR 951.31).

<sup>10</sup> Art. 22 Abs. 1 AFG; vgl. zudem Art. 45 AFG betreffend die Bewilligungspflicht für Personen, welche gewerbmässig Anteile ausländischer Anlagefonds in der Schweiz oder von der Schweiz aus anbieten oder vertreiben.

<sup>11</sup> Art. 3 aKAG (2007).

<sup>12</sup> Art. 19 Abs. 1 aKAG (2007).

<sup>13</sup> FINMA, Rundschreiben 2008/8, Öffentliche Werbung kollektive Kapitalanlagen, Öffentliche Werbung im Sinne der Gesetzgebung über die kollektiven Kapitalanlagen vom 20. November 2008, N 6.

<sup>14</sup> Als Reverse Solicitation gelten Sachverhalte, wenn die Initiative für den Vertragsschluss vom Kunden ausgeht und der Finanzdienstleister mithin lediglich auf die Kundenorder reagiert. Teilweise wird dies auch als «passives Marketing» bezeichnet.

<sup>15</sup> Da; vgl. dazu auch JUTZI (FN 5), 65 f.

<sup>16</sup> JUTZI (FN 5), 65.

<sup>17</sup> BSK KAG-BÖSCH, Art. 3 N 1, in: René Bösch/François Rayroux/Christoph Winzeler/Eric Stupp (Hrsg.), Kollektivanlagengesetz einschliesslich Darstellung der steuerlichen Aspekte in- und ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, Basler Kommentar, 2. A., Basel 2016 (zit. BSK KAG-Verfasser); CATRINA LUCHSINGER GÄHWILER/ANSGAR SCHOTT, Flucht in ausländische Fonds? – Die Rechtslage in der Schweiz nach Inkrafttreten der AIFM-Richtlinie, in: Thomas M.J. Möllers/Andreas Kloyer (Hrsg.), Das neue Kapitalanlagegesetzbuch, Tagung vom 14./15.6.2014 in Augsburg, München 2013, 269 ff., N 765.

<sup>18</sup> Zum Vertriebsbegriff nach aKAG unten unter II.A.1.

<sup>19</sup> BSK KAG-BÖSCH (FN 17), Art. 3 N 3; vgl. dazu sogleich unter II.A.1.

<sup>20</sup> Bundesgesetz vom 15. Juni 2018 über die Finanzdienstleistungen (Finanzdienstleistungsgesetz, FIDLEG; SR 950.1).

## C. Überblick über das FIDLEG

Das FIDLEG, welches zusammen mit dem FINIG<sup>21</sup> am 1. Januar 2020 in Kraft getreten ist, legt die Anforderungen für die getreue, sorgfältige und transparente Erbringung von Finanzdienstleistungen fest und regelt das Anbieten von Finanzinstrumenten.<sup>22</sup> Ziel des FIDLEG ist unter anderem, vergleichbare Bedingungen für das Erbringen von Finanzdienstleistungen zu schaffen.<sup>23</sup> Das FIDLEG legt namentlich sektorenübergreifende Verhaltenspflichten am Point of Sale und damit verbundene Organisationsvorgaben für sämtliche Finanzdienstleister<sup>24</sup> fest,<sup>25</sup> vereinheitlicht die Produktdokumentationsanforderungen mit Regelungen zu Prospekten und Basisinformationsblättern<sup>26</sup> und stärkt mit der Verpflichtung der Finanzdienstleister, sich einer Ombudsstelle anzuschliessen, die zivilrechtliche Position der Privatkunden.<sup>27/28</sup> Ferner wird eine neue Kundensegmentierungspflicht statuiert,<sup>29</sup> welche die Anlegerkategorien des KAG anpasst und liberalisiert.<sup>30</sup> Schliesslich hat das FIDLEG den kollektivanlagenrechtlichen Vertriebsbegriff aufgehoben.<sup>31</sup> Stattdessen hat es drei Begriffe für die Förderung des Absatzes von Finanzinstrumenten, zu denen auch kollektive Kapitalanlagen gehören,<sup>32</sup> eingeführt. Es handelt sich um (i) das Angebot, (ii) die Finanzdienstleistung und (iii) die Werbung.

<sup>21</sup> Bundesgesetz vom 15. Juni 2018 über die Finanzinstitute (Finanzinstitutsgesetz, FINIG; SR 954.1).

<sup>22</sup> Art. 1 Abs. 1 FIDLEG.

<sup>23</sup> Vgl. Art. 1 Abs. 1 FIDLEG.

<sup>24</sup> Zum Begriff Finanzdienstleister vgl. Art. 3 lit. d FIDLEG.

<sup>25</sup> Art. 7 ff. FIDLEG.

<sup>26</sup> Art. 35 ff. FIDLEG.

<sup>27</sup> Art. 74 ff. FIDLEG. Zwar existierten auch vor dem Inkrafttreten des FIDLEG Ombudsstellen im Banken- und Versicherungsbereich, diese waren jedoch durch Branchenverbände gegründet und geregelt, vgl. dazu CHRISTOPH B. BÜHLER, Stärkung der Ombudsstelle, SZW 2019, 559 ff., 561.

<sup>28</sup> Zum Überblick über das FIDLEG vgl. LUKAS FAHRLÄNDER, Neuordnung der Finanzmarktregulierung in der Schweiz, ZBB 2019, 225 ff., 234 ff. Zu Auswirkungen des FIDLEG auf das Kollektivanlagenrecht vgl. THOMAS JUTZI/KSENIJA WESS, Retrozessionen und sonstige Entschädigungen beim Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen: Neue Pflichten aufgrund von Art. 26 FIDLEG?, GesKR 2022, 1 ff., 1 f.; THOMAS JUTZI/KSENIJA WESS/DAMIAN SIERADZKI, Das Kollektivanlagenrecht im Lichte der neuen Finanzmarktarchitektur unter besonderer Berücksichtigung der europäischen Rechtsordnung, Jusletter vom 29.6.2020, N 80 ff.; ANDREAS JOSURAN/VANESSA ISLER, Änderungen beim Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen unter dem FIDLEG/FINIG, GesKR 2016, 205 ff.

<sup>29</sup> Art. 4 f. FIDLEG.

<sup>30</sup> Zur neuen Kundensegmentierung im Kollektivanlagenrecht infolge des FIDLEG vgl. JUTZI/WESS/SIERADZKI (FN 28), N 49 ff.

<sup>31</sup> Überblick dazu bei JUTZI/WESS/SIERADZKI (FN 28), N 29 ff.; vgl. auch JOSURAN/ISLER (FN 28), GesKR 2016, 208 ff.

<sup>32</sup> Vgl. Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG.

Nachfolgend werden die einzelnen Konzepte im Detail erörtert, wobei zunächst der bisherige Vertriebsbegriff des aKAG dargestellt wird.

## II. Neuerungen betreffend Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen durch FIDLEG

### A. Vom Vertrieb zu Angebot, Finanzdienstleistung und Werbung

#### 1. Vertrieb nach aKAG

##### a. Vertriebsbegriff

Art. 3 Abs. 1 aKAG i.V.m. Art. 3 Abs. 4 aKKV<sup>33</sup> definierte als Vertrieb jedes Anbieten von kollektiven Kapitalanlagen und jedes Werben für kollektive Kapitalanlagen, das sich nicht ausschliesslich an qualifizierte Anleger gemäss Art. 10 Abs. 3 lit. a und b aKAG (i.e. beaufsichtigte Finanzintermediäre) richtete und für die übrigen (qualifizierten und nichtqualifizierten) Anleger nicht einsehbar war.<sup>34</sup> Vom Anbieten und Werben waren jegliche Arten von Tätigkeiten erfasst, die den Erwerb von Anteilen kollektiver Kapitalanlagen durch Anleger bezweckten.<sup>35</sup> Der so formulierte Vertriebsbegriff war weit gefasst und beinhaltete sämtliche Aktivitäten, die darauf abzielten, direkt oder indirekt auf eine bestimmte kollektive Kapitalanlage aufmerksam zu machen und diese abzusetzen, d.h., den Erwerb von Anteilen kollektiver Kapitalanlagen durch Anleger zu veranlassen.<sup>36</sup> Werbung für eine kollektive Kapitalanlage, die sich an einen einzigen potenziellen Anleger richtete, galt ebenfalls als Vertrieb. Dies führte dazu, dass – im Gegensatz zur Rechtslage nach aKAG (2007) – keine Private-Placement-Ausnahmen bestanden.<sup>37</sup> Art und Form der Vertriebsmittel waren sodann nicht von Bedeutung.<sup>38</sup>

Der Vertrieb i.S.d. aKAG bezog sich ausschliesslich auf Tätigkeiten im Zusammenhang mit der erstmaligen

<sup>33</sup> Verordnung vom 22. November 2006 über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagenverordnung, KKV; SR 951.311) in der Fassung vom 1. Januar 2015.

<sup>34</sup> Zu einzelnen Kategorien qualifizierter Anleger vgl. LUCHSINGER GÄHWILER/SCHOTT (FN 17), N 783 ff.

<sup>35</sup> Art. 3 Abs. 1 aKKV.

<sup>36</sup> FINMA-Rundschreiben 2013/9, Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen, Vertrieb im Sinne der Gesetzgebung über die kollektiven Kapitalanlagen vom 28. August 2013, aufgehoben per 31. Dezember 2020 (zit. FINMA-RS 2013/9), N 5.

<sup>37</sup> JOSURAN/ISLER (FN 28), GesKR 2016, 208.

<sup>38</sup> Zu den möglichen Vertriebsmedien vgl. FINMA-RS 2013/9 (FN 36), N 6; vgl. auch BSK KAG-Bösch (FN 17), Art. 3 N 22.

Platzierung der Anteile an kollektiven Kapitalanlagen (Primärmarkt), sodass Angebote und Werbung im Zusammenhang mit kollektiven Kapitalanlagen, die auf dem Sekundärmarkt gehandelt wurden, keine Vertriebshandlungen i.S.d. aKAG darstellten.<sup>39</sup>

Eingeschränkt war der Vertriebsbegriff durch den abschliessenden Ausnahmekatalog des Art. 3 Abs. 2 aKAG.<sup>40</sup> Demnach galten nicht als Vertrieb: (lit. a) die Fälle der Reverse Solicitation, insbesondere im Rahmen von Beratungsverträgen oder bloss ausführenden Transaktionen (Execution only), (lit. b) das Zurverfügungstellen von Informationen und der Erwerb von Anteilen kollektiver Kapitalanlagen im Rahmen eines schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrags mit einem Finanzintermediär i.S.v. Art. 10 Abs. 3 lit. a aKAG oder (lit. c) (unter bestimmten Voraussetzungen) mit einem unabhängigen Vermögensverwalter, (lit. d) die Publikation von Preisen, Kursen, Inventardaten und Steuerdaten durch beaufsichtigte Finanzintermediäre sowie (lit. e) das Anbieten von Mitarbeiterbeteiligungsplänen an Mitarbeitende in Form von kollektiven Kapitalanlagen.<sup>41</sup>

## b. Rechtsfolgen

### i. Rechtsfolgen in Abhängigkeit von der Kundenkategorie

Bei den Rechtsfolgen der Qualifikation einer Tätigkeit als Vertrieb nach aKAG galt zu differenzieren, ob der Vertrieb ausschliesslich an qualifizierte Anleger (i.S.v. Art. 10 Abs. 3 lit. c und d oder Abs. 3<sup>bis</sup> aKAG<sup>42</sup>) oder auch an nicht qualifizierte Anleger erfolgte sowie ob Anteile an schweizerischen oder ausländischen kollektiven Kapitalanlagen vertrieben werden sollten. Sofern ein bestimmtes Anbieten oder Werben erst gar nicht als Vertrieb

i.S.d. Art. 3 aKAG zu qualifizieren war, hatte dies zur Folge, dass diese Tätigkeiten nicht vom Anwendungsbereich des aKAG erfasst waren, so dass in diesem Fall die kollektive Kapitalanlage in der Schweiz ohne weiteres bewilligungs- und genehmigungsfrei platziert werden konnte.<sup>43</sup>

### Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger

Der Publikumsvertrieb von schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen löste eine Bewilligungspflicht als Vertriebsträger aus,<sup>44</sup> sofern der Bewilligungsträger nicht aufgrund einer höherrangigen Bewilligung von der Vertriebssträgerbewilligung befreit war.<sup>45</sup> Die Bewilligung war an den Abschluss einer angemessenen Berufshaftpflichtversicherung, den Nachweis zulässiger Vertriebsmodalitäten sowie den Abschluss schriftlicher Vertriebsverträge mit der Fondsleitung, der SICAV, der KmGK oder der SICAF gebunden.<sup>46</sup> Bei ausländischen kollektiven Kapitalanlagen musste für die in der Schweiz vertriebenen Anteile unter anderem ein Vertreter bezeichnet werden.<sup>47</sup> Dieser unterstand ebenfalls der Bewilligungspflicht.<sup>48</sup> Als Teil der Bewilligungskaskade von Art. 8 aKKV waren allerdings die Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen von der Bewilligungspflicht als Vertriebsträger befreit.<sup>49</sup> Im Übrigen war der Publikumsvertrieb ausländischer kollektiver Kapitalanlagen zusätzlich an die Genehmigungspflicht der kollektiven Kapitalanlage geknüpft.<sup>50</sup>

### Vertrieb an qualifizierte Anleger

Finanzintermediäre, die ausländische kollektive Kapitalanlagen ausschliesslich an qualifizierte Anleger vertrieben, mussten in der Schweiz oder im Sitzstaat angemessen beaufsichtigt werden.<sup>51</sup> Um *in der Schweiz*<sup>52</sup> als angemessen beaufsichtigt im Sinne von Art. 19 Abs. 1<sup>bis</sup> aKAG zu gelten, setzte die FINMA voraus, dass ein Finanzintermediär eine Vertriebsträgerbewilligung der

<sup>39</sup> BSK KAG-BÖSCH (FN 17), Art. 3 N 24 m.w.H.; BSK KAG-FRICK (FN 17), Art. 19 N 4c m.w.H.; LUCHSINGER GÄHWILER (FN 1), 124 f.

<sup>40</sup> Zudem war das Werben für kollektive Kapitalanlagen und das Anbieten von Anteilen kollektiver Kapitalanlagen ausschliesslich an beaufsichtigte Finanzintermediäre i.S.v. Art. 10 Abs. 3 lit. a und b aKAG bereits begriffsbedingt nicht durch den Vertriebsbegriff erfasst. Erfüllte hingegen eine Tätigkeit die Definition des Vertriebs nach Art. 3 aKAG und richteten sich diese Tätigkeiten nur an qualifizierte Anleger i.S.v. Art. 10 Abs. 3 lit. c und d oder 3<sup>bis</sup> aKAG, lag Vertrieb an qualifizierte Anleger vor, vgl. FINMA-RS 2013/9 (FN 36), N 18.

<sup>41</sup> Vgl. dazu LUCHSINGER GÄHWILER/SCHOTT (FN 17), N 770 ff.; BSK KAG-BÖSCH (FN 17), Art. 3 N 30 ff.

<sup>42</sup> Bei qualifizierten Anlegern i.S.v. Art. 10 Abs. 3 lit. c und d oder Abs. 3<sup>bis</sup> aKAG handelte es sich um öffentlich-rechtliche Körperschaften und Vorsorgeeinrichtungen mit professioneller Tresorerie, Unternehmen mit professioneller Tresorerie sowie um vermögende Privatpersonen, die erklärt haben, als qualifizierte Anleger gelten zu wollen.

<sup>43</sup> Vgl. BSK KAG-FRICK/HÄUSERMANN (FN 17), Art. 33 N 2e; DOMINIK OBERHOLZER, Die KAG-Revision – Was ändert sich beim Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen?, Der Vertrieb als neues Abgrenzungskriterium der vom KAG erfassten Vertriebstätigkeit, GesKR 2012, 580 ff., 582; LUCHSINGER GÄHWILER/SCHOTT (FN 17), N 781.

<sup>44</sup> Art. 13 Abs. 2 lit. g i.V.m. Art. 19 aKAG.

<sup>45</sup> Art. 8 aKKV.

<sup>46</sup> In den Vertriebsverträgen war die Entgegennahme von Zahlungen zum Erwerb von Anteilen ausdrücklich untersagt, vgl. Art. 30 Abs. 1 aKKV.

<sup>47</sup> Art. 120 Abs. 2 lit. d aKAG.

<sup>48</sup> Art. 13 Abs. 2 lit. g aKAG.

<sup>49</sup> Art. 8 Abs. 3 aKKV.

<sup>50</sup> Art. 120 aKAG. Zu den Genehmigungsvoraussetzungen vgl. Art. 120 Abs. 2 aKAG.

<sup>51</sup> Art. 19 Abs. 1<sup>bis</sup> aKAG.

<sup>52</sup> Hervorhebung hinzugefügt.

FINMA hatte oder gemäss Art. 8 aKKV von dieser Pflicht befreit war (Art. 30a aKKV analog).<sup>53</sup> Bei Personen mit Sitz im Ausland waren hingegen eine Zulassung in ihrem Sitzstaat und ein schriftlicher Vertriebsvertrag mit einem Vertreter erforderlich. Der Vertriebsvertrag musste die Anwendung schweizerischen Rechts vorsehen.<sup>54</sup>

Die ausländischen kollektiven Kapitalanlagen unterlagen dabei zwar keiner Genehmigungspflicht, jedoch war für die in der Schweiz vertriebenen Anteile ein Vertreter sowie eine Zahlstelle in der Schweiz zu bezeichnen.<sup>55</sup> Deren *massgebende Dokumente* wie Verkaufsprospekt, Statuten oder Fondsvertrag unterlagen jedoch einer Genehmigungspflicht.<sup>56</sup> Zudem durfte die Bezeichnung der kollektiven Kapitalanlage nicht zu Täuschung oder Verwechslung Anlass geben.<sup>57</sup>

Demgegenüber war der Vertrieb von *schweizerischen* kollektiven Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger nicht bewilligungs- oder genehmigungspflichtig.<sup>58</sup>

## ii. Verhaltenspflichten des aKAG

Unabhängig von der anvisierten Kundenkategorie waren zudem beim Vertrieb nach aKAG allgemeine, für sämtliche Bewilligungsträger und ihre Beauftragten geltende Verhaltenspflichten, Pflichten bei Effektenhandelsgeschäften<sup>59</sup> sowie besondere Verhaltensregeln beim Vertrieb zu beachten.

### Allgemeine Pflichten

Sämtliche Bewilligungsträger des aKAG, mithin auch die durch Bewilligungsträger zum Vertrieb hinzugezogenen Vertriebssträger, unterlagen nach Art. 20 aKAG den allgemeinen Treue-, Sorgfalts- und Informationspflichten, welchen in Analogie zu Art. 11 BEHG<sup>60</sup> aufgrund der Wertungs- und Steuerungskongruenz ein Doppelnormcharakter zugesprochen wurde.<sup>61</sup> Die Treuepflicht sollte das Primat des Anlegerinteresses beim Vertrieb sicherstellen. Es handelte sich im Einzelnen um die Offenlegung von Interessenkonflikten, das *dealing at arm's length* bei

Insichgeschäften und die relative Gleichbehandlung bei gleich gelagerten Interessen der Anlegergruppen.<sup>62</sup> Die Sorgfaltspflicht betraf die organisatorischen Massnahmen, welche die einwandfreie Geschäftstätigkeit sicherstellen sollten. Im Zentrum stand dabei vor allem die Funktionentrennung.<sup>63</sup> Die Informationspflicht bestand im Wesentlichen aus der nachträglichen Rechenschaftsablage sowie der Gebührentransparenz.<sup>64</sup>

Anzumerken ist, dass die allgemeinen Verhaltenspflichten des KAG (Art. 20, 21 und 23 KAG) teilweise weiterhin Bestand haben, sich jedoch auf produktspezifische Regelungen beschränken.<sup>65</sup> In ihrem sachlichen Anwendungsbereich greifen sie grundsätzlich ausserhalb des Point of Sale; in erster Linie zielen sie darauf ab, «die Wahrung von Anlegerinteressen durch eine sorgfältige und im Interesse der kollektiven Kapitalanlagen erfolgenden Vermögensverwaltung zu gewährleisten».<sup>66</sup> In persönlicher Hinsicht betreffen die Verhaltenspflichten «Personen, die kollektive Kapitalanlagen verwalten, aufbewahren oder vertreten»,<sup>67</sup> und finden mithin – gegebenenfalls zusätzlich zu FIDLEG-Verhaltenspflichten<sup>68</sup> – insbesondere auch auf Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen sowie auf die FINIG-Institute, die zuvor im aKAG reguliert waren (Fondsleitungen sowie Verwalter von Kollektivvermögen), Anwendung.<sup>69</sup>

### Vertriebsbezogene Pflichten

Für den Vertrieb von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen sah Art. 24 aKAG spezifische Verhaltenspflichten vor.<sup>70</sup> Es galt, notwendige Vorkehrungen zu treffen, um

<sup>53</sup> FINMA-RS 2013/9 (FN 36), N 63; LUCHSINGER GAHWILER/SCHOTT (FN 17), N 793.

<sup>54</sup> Art. 30a aKKV i.V.m. Art. 131a aKKV.

<sup>55</sup> Art. 120 Abs. 4 i.V.m. Abs. 2 lit. d aKAG.

<sup>56</sup> Art. 120 Abs. 1 aKAG.

<sup>57</sup> Art. 120 Abs. 4 i.V.m. Abs. 2 lit. c aKAG. Der Schutz vor Verwechslung oder Täuschung galt und gilt auch in Bezug auf schweizerische kollektive Kapitalanlagen, vgl. Art. 12 Abs. 1 (a)KAG.

<sup>58</sup> Art. 13 Abs. 1 aKAG e contrario; FINMA-RS 2013/9 (FN 36), N 62.

<sup>59</sup> Art. 22 aKAG.

<sup>60</sup> Bundesgesetz vom 24. März 1995 über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG; SR 954.1).

<sup>61</sup> JUTZI/WESS/SIERADZKI (FN 28), N 68 m.w.H.

<sup>62</sup> Neben Art. 20 Abs. 1 lit. a aKAG regelten Art. 21–23 aKAG besondere Aspekte der Treuepflicht; die Einzelheiten, insbesondere betreffend die Treuepflicht bei Immobilienanlagen, waren zudem in Art. 31–32b aKKV konkretisiert. Zur Treuepflicht vgl. BSK KAG-PFENNINGER/NÜESCH (FN 17), Art. 20 N 11 ff.

<sup>63</sup> Art. 33 aKKV. Zu trennen waren insbesondere die Tätigkeiten des Entscheidens (Vermögensverwaltung), die Durchführung (Handel und Abwicklung) und die Administration (Art. 33 Abs. 1 a KKV), wobei die FINMA in begründeten Einzelfällen die Trennung noch weiterer Funktionen anordnen konnte (Art. 33 Abs. 2 KKV).

<sup>64</sup> Art. 34 aKKV. Eingehend zur Informationspflicht vgl. BSK KAG-PFENNINGER/NÜESCH (FN 17), Art. 20 N 26 ff.

<sup>65</sup> AMAS, Verhaltensregeln der Asset Management Association Switzerland vom 21. Mai 2021 (zit. AMAS-Verhaltensregeln 2021), N 6.

<sup>66</sup> Botschaft des Bundesrates vom 4. November 2015 zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG), BBl 2015 8901 ff. (zit. Botschaft FIDLEG/FINIG 2015), 9010.

<sup>67</sup> Art. 20 Abs. 1 KAG.

<sup>68</sup> Zu Verhaltenspflichten des FIDLEG vgl. unten unter II.A.3.b.

<sup>69</sup> Vgl. zum Ganzen JUTZI/WESS/SIERADZKI (FN 28), N 68; zum Geltungsbereich vgl. AMAS-Verhaltensregeln 2021 (FN 65), N 6 ff.

<sup>70</sup> BSK KAG-FRICK (FN 17), Art. 24 N 3.

eine seriöse Akquisition und objektive Beratung der Kunden zu gewährleisten.<sup>71</sup> Verpflichtend waren weiterhin Abschlüsse von Vertriebsverträgen mit Dritten, welche zum Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen herangezogen wurden (sog. Vertriebsträger).<sup>72</sup> Schliesslich mussten die Kundenbedürfnisse protokolliert werden.<sup>73</sup> Die Verhaltenspflichten des Art. 20 ff. aKAG wurden durch zahlreiche Richtlinien der SFAMA (Swiss Funds & Asset Management Association)<sup>74</sup>, welche durch die FINMA als Mindeststandard anerkannt wurden,<sup>75</sup> konkretisiert. Für den Vertrieb waren insbesondere die Richtlinie der SFAMA vom 22. Mai 2014 für den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen sowie die Richtlinie vom 22. Mai 2014 für Pflichten im Zusammenhang mit der Erhebung von Gebühren und der Belastung von Kosten sowie deren Verwendung (Transparenzrichtlinie) (nachfolgend: SFAMA-RL Transparenz 2014) massgeblich.

Sofern kein Fall der Reverse Solicitation vorlag, ergaben sich daraus folgende Verhaltenspflichten am Point of Sale.<sup>76</sup> Bei der objektiven Beratung waren die Vertriebssträger verpflichtet, ausschliesslich Anlegerinteressen zu wahren.<sup>77</sup> Es bestand faktisch eine Beratungspflicht, auch wenn gleichwohl Raum für Execution-only-Geschäfte bestand.<sup>78</sup> Erfolgte der Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger und qualifizierte Anleger i.S.v. Art. 10 Abs. 3<sup>bis</sup> aKAG (vermögende Privatpersonen), welche nicht auf die Beratung verzichtet hatten, waren die Vertriebssträger verpflichtet, die individuellen Bedürfnisse der Anleger – insbesondere ihre Risikobereitschaft und Risikofähigkeit – zu beachten.<sup>79</sup> Beim Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger mussten die Anleger objektiv über den Anlagecharakter, die Chancen und die Risiken der angebotenen Anteile der kollektiven Kapitalanlagen informiert werden. Die Informationspflicht mass sich an Erfahrung und fachlichen Kenntnissen der Anleger sowie der Komplexität der kollektiven Kapitalanlagen. Dabei durften die Vertriebssträger davon ausgehen, dass die Anleger mit den Grundrisiken einer Geldmarkt-, Obligationen-, Ak-

tien- und Fremdwährungsanlage vertraut sind.<sup>80</sup> Besondere Informationspflichten waren im Hinblick auf die Retrozessionen vorgesehen.<sup>81</sup> Es bestanden schliesslich umfangreiche Dokumentations- und Protokollierungspflichten, insbesondere bei der Beratung sowie der Risikoaufklärung sowie bei einem allfälligen Informationsverzicht des Kunden.<sup>82</sup>

## 2. «Vertrieb» als Angebot i.S.d. FIDLEG

### a. Angebotsbegriff

Mit dem FIDLEG wurde der aKAG-spezifische Vertriebsbegriff aufgehoben und zumindest teilweise durch den sektorenübergreifenden Angebotsbegriff ersetzt. Als Angebot gilt nach Art. 3 lit. g FIDLEG jede Einladung zum Erwerb eines Finanzinstruments, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und das Finanzinstrument enthält. Darunter fällt die Kommunikation jeglicher Art, die üblicherweise darauf abzielt, auf ein Finanzinstrument aufmerksam zu machen und dieses zu veräussern.<sup>83</sup> Ein Angebot setzt voraus, dass es von den Anlegern nach Treu und Glauben als solches verstanden werden kann. Insbesondere müssen die Informationen bzw. die wesentlichen Vertragsbedingungen ausreichend detailliert sein, um zur Annahme des Angebots durch den Anleger zu führen oder (als eine Einladung zur Offertstellung) den Anleger zu einer Offerte zu verleiten, die durch die Gegenseite nur noch akzeptiert oder abgelehnt werden kann.<sup>84</sup> Der finanzmarktrechtliche Angebotsbegriff reicht somit weiter als derjenige nach OR. Ein Angebot kann sich an bestimmte Personen oder auch an das Publikum, i.e. einen unbegrenzten Personenkreis, richten; letzterenfalls liegt ein öffentliches Angebot vor.<sup>85</sup>

<sup>71</sup> Art. 24 Abs. 1 aKAG.

<sup>72</sup> Art. 24 Abs. 2 aKAG.

<sup>73</sup> Art. 24 Abs. 3 aKAG i.V.m. Art. 34a aKKV.

<sup>74</sup> Heute: Asset Management Association (AMAS).

<sup>75</sup> Art. 20 Abs. 2 aKAG; Überblick über die einzelnen Regeln und Richtlinien der SFAMA bei BSK KAG-PFENNINGER/NÜESCH (FN 17), Art. 20 N 35.

<sup>76</sup> Im Rahmen der Reverse Solicitation fanden Verhaltenspflichten (ausser Dokumentationspflichten) keine Anwendung, vgl. SFAMA, Richtlinie vom 22. Mai 2014 für den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen (zit. SFAMA-RL Vertrieb 2014), Anhang N 21.

<sup>77</sup> SFAMA-RL Vertrieb 2014 (FN 76), Anhang N 11.

<sup>78</sup> BSK KAG-FRICK (FN 17), Art. 24 N 10 m.w.H.

<sup>79</sup> SFAMA-RL Vertrieb 2014 (FN 76), Anhang N 13.

<sup>80</sup> Zum Ganzen SFAMA-RL Vertrieb 2014 (FN 76), Anhang N 14.

<sup>81</sup> Vgl. dazu JUTZI/WESS (FN 28), GesKR 2022, 6 f.

<sup>82</sup> SFAMA-RL Vertrieb 2014 (FN 76), Anhang N 28 ff.; eingehend zu Protokollierungspflichten und Ausnahmen davon THOMAS JUTZI/SIMON SCHÄREN, Grundriss des schweizerischen Kollektivanlagenrechts Bern 2014, N 1101 ff.

<sup>83</sup> Art. 3 Abs. 5 lit. b FIDLEG (Verordnung vom 6. November 2019 über die Finanzdienstleistungen [Finanzdienstleistungsverordnung, FIDLEV; SR 950.11]). Art. 3 Abs. 5 lit. a FIDLEG wiederholt die gesetzliche Bestimmung des Art. 3 lit. g FIDLEG.

<sup>84</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG 2015 (FN 66), 8948; EFD, Finanzdienstleistungsverordnung (FIDLEV), Finanzinstitutsverordnung (FINIV [Verordnung vom 6. November 2019 über die Finanzinstitute {SR 954.11}]) und Aufsichtsorganisationenverordnung (AOV [Verordnung vom 6. November 2019 über die Aufsichtsorganisationen in der Finanzmarktaufsicht {SR 956.134}]), Erläuterungen vom 6. November 2019 (zit. EFD, Erläuterungen FIDLEV/FINIV/AOV 2019), 20.

<sup>85</sup> Art. 3 lit. h FIDLEG i.V.m. Art. 3 Abs. 7 FIDLEV.

Wie auch der altrechtliche Vertriebsbegriff des aKAG (2007) soll der Begriff des öffentlichen Angebots i.S.d. FIDLEG insbesondere die Angebote von Effekten auf dem Primärmarkt erfassen, sofern sich diese nicht an einen beschränkten Personenkreis richten.<sup>86</sup> Die Adressierung der Öffentlichkeit ist für jene Informationspflichten von Bedeutung, die durch den Anbieter einzuhalten sind.<sup>87</sup> Im Ergebnis werden durch den sektorenübergreifenden Angebotsbegriff und die damit verbundene Fortführung der diesbezüglichen Praxis zu den inzwischen aufgehobenen Art. 652a und 1156 OR<sup>88</sup> eine einheitliche Rechtsgrundlage für das Anbieten von Finanzinstrumenten geschaffen und Wertungswidersprüche, die mit der aKAG-spezifischen Regelung verbunden waren, beseitigt.<sup>89</sup>

Im Gegensatz zu Art. 3 Abs. 1 aKAG erfasst der Angebotsbegriff nach FIDLEG Handlungen gegenüber sämtlichen Anlegerkategorien, einschliesslich qualifizierter Anleger i.S.v. Art. 10 Abs. 3 und 3<sup>ter</sup> KAG, auch wenn damit weitgehend keine materiellen Änderungen einhergehen.<sup>90</sup> Art. 3 Abs. 6 FIDLEG präzisiert in einem nicht abschliessenden Negativkatalog das «Angebot» weiter<sup>91</sup> und übernimmt dabei zum Teil die Regelungen des Art. 3 Abs. 2 aKAG. So gelten Fälle der Reverse Solicitation nicht als Angebot, sofern der Kundeninitiative keine Werbung vorausgegangen ist.<sup>92</sup> Die blossе Zurverfügungstellung fak-

tischer Informationen oder die namentliche Nennung von Finanzinstrumenten ohne oder in Verbindung mit faktischen, allgemeinen Informationen wie ISIN, Nettoinventarwerten, Preisen, Risikoinformationen, Kursentwicklung oder Steuerzahlen stellt ebenfalls kein Angebot dar.<sup>93</sup>

Nicht aus dem aKAG übernommen wurde hingegen die Ausnahme bei der Zurverfügungstellung von Informationen sowie dem Erwerb von kollektiven Kapitalanlagen im Rahmen eines Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsvertrags. Die Zurverfügungstellung von Informationen sowie der Erwerb von Finanzinstrumenten auf Veranlassung der Anleger – insbesondere im Rahmen von Beratungsverträgen (Reverse Solicitation) sowie im Rahmen eines schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrags mit Finanzintermediären nach Art. 10 Abs. 3 lit. a aKAG – galten nicht als Vertrieb.<sup>94</sup> (Zumindest teilweise) neu gelten solche Kunden, die einen auf Dauer angelegten Anlageberatungs- oder Vermögensverwaltungsvertrag mit einem Finanzintermediär abgeschlossen haben, als qualifizierte Anleger i.S.d. KAG, sofern sie nicht erklärt haben, nicht als solche gelten zu wollen.<sup>95</sup> Allerdings enthält das KAG für das Anbieten von kollektiven Kapitalanlagen gegenüber qualifizierten Anlegern keine Anforderungen auf Stufe des Produkts mehr, so dass die Unterstellung der Angebote kollektiver Kapitalanlagen durch Anlageberater bzw. Vermögensverwalter unter das KAG beinahe keine Auswirkungen hat.<sup>96</sup> Im Übrigen werden Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungsverhältnisse durch das FIDLEG als Finanzdienstleistungen erfasst.<sup>97</sup> Schliesslich wird im Gegensatz zum Vertriebsbegriff i.S.v. Art. 3 Abs. 1 aKAG die Werbung für kollektive Kapitalanlagen nicht durch den Angebotsbegriff erfasst.<sup>98</sup>

Auch wenn das FIDLEG einen sektorenübergreifenden einheitlichen Angebotsbegriff eingeführt hat, soll dieser Angebotsbegriff gemäss EFD trotzdem nicht überall Anwendung finden, wo das Gesetz generell von «anbieten» oder «angeboten» spricht.<sup>99</sup> Teilweise werden durch den Angebotsbegriff auch Vorgänge erfasst, wenn «Finanzinstrumente an einem Markt zur Verfügung gestellt werden, ohne dass es bereits zu einem formal ver-

<sup>86</sup> Vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG 2015 (FN 66), 8948.

<sup>87</sup> Vgl. dazu unten unter II.A.2.b.

<sup>88</sup> EFD, Erläuterungen FIDLEG/FINIV/AOV 2019 (FN 84), 20.

<sup>89</sup> Da die Öffentlichkeit als Tatbestandsmerkmal für den Vertrieb nach aKAG nicht massgeblich war, bestand eine Diskrepanz zu anderen kapitalmarktrechtlichen Sachverhalten mit vergleichbarem Inhalt, wie Bestimmungen zu Emissionsprospekten (Art. 652a und Art. 1156 OR) sowie Regelungen zur Platzierung von Effekten und Derivaten durch Emissions- bzw. Derivatenhäuser auf dem Primärmarkt (Art. 2 lit. d BEHG i.V.m. Art. 3 Abs. 2 und 3 BEHV [Verordnung vom 2. Dezember 1996 über die Börsen und den Effektenhandel {SR 954.11}]); siehe zu diesem Aspekt BSK KAG-BÖSCH (FN 17), Art. 3 N 8 f. m.w.H.; vgl. auch JOSURAN/ISLER (FN 28), GesKR 2016, 209.

<sup>90</sup> Insbesondere unterliegen ausländische kollektive Kapitalanlagen, die qualifizierten Anlegern angeboten werden, weiterhin keiner Genehmigungspflicht (Art. 120 Abs. 1 KAG); die Verpflichtung zur Bestellung eines Vertreters und zur Bezeichnung einer Zahlstelle besteht jedoch neu nur beim Angebot ausländischer kollektiver Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger i.S.v. Art. 5 Abs. 1 FIDLEG (Art. 120 Abs. 4 KAG); schliesslich wird beim Angebot kollektiver Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger in der Regel die Erstellung eines Prospekts (vgl. Art. 50 FIDLEG zur Befreiungsmöglichkeit) und eines Basisinformationsblatts nicht erforderlich sein, vgl. dazu unten unter II.A.2.b.; vgl. auch SANDRO ABEGGLEN/YANNICK WETTSTEIN, Zum Anbieten kollektiver Kapitalanlagen unter dem FIDLEG – und ausgewählte Aspekte der dabei einzuhaltenden Verhaltenspflichten, SZW 2018, 131 ff., 135.

<sup>91</sup> EFD, Erläuterungen FIDLEG/FINIV/AOV 2019 (FN 84), 22.

<sup>92</sup> Art. 3 Abs. 6 lit. a FIDLEG.

<sup>93</sup> Art. 3 Abs. 6 lit. b und c FIDLEG.

<sup>94</sup> Vgl. Art. 3 Abs. 2 lit. a und lit. b aKAG.

<sup>95</sup> Art. 10 Abs. 3<sup>ter</sup> KAG.

<sup>96</sup> ABEGGLEN/WETTSTEIN (FN 90), 134; JOSURAN/ISLER (FN 28), GesKR 2016, 209 f.

<sup>97</sup> Vgl. dazu unten unter II.A.3.a.i.

<sup>98</sup> Eingehend dazu unten unter II.A.4.a.

<sup>99</sup> Vgl. SANDRO ABEGGLEN/STEFAN HÄRTNER, Angebot kollektiver Kapitalanlagen vs. Vertrieb unter altem Recht, SZW 2021, 666 ff., 668.

tragsrechtlichen Angebot gekommen sein muss». <sup>100</sup> Dies betrifft beispielsweise die Genehmigungspflicht ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, <sup>101</sup> indem unter das Anbieten ausländischer kollektiver Kapitalanlagen auch das Werben subsumiert wird. <sup>102</sup> Weiter besteht die Pflicht zur Erstellung des Basisinformationsblatts, *bevor* ein Finanzinstrument Privatkunden angeboten wird. <sup>103</sup>

## b. Rechtsfolgen

### i. FIDLEG

Während der Vertriebsbegriff nach aKAG als Unterstellungskriterium diente und grundsätzlich zu einer Bewilligungspflicht für die vertreibenden Personen führte, <sup>104</sup> löst das Angebot i.S.d. FIDLEG keine Bewilligungspflichten für die anbietenden Personen aus. Nichtsdestotrotz sind die anbietenden Personen dem FIDLEG unterstellt. <sup>105</sup>

An das Angebot knüpfen verschiedene Produktdokumentations- und Publikationspflichten an: Bei einem öffentlichen Angebot von Finanzinstrumenten ist ein Prospekt zu erstellen. <sup>106</sup> Neben den Prospektspflichten für Effekten enthält das FIDLEG in Art. 48 ff. separate Vorgaben zum Prospekt für kollektive Kapitalanlagen, die weitgehend unverändert aus dem aKAG übernommen wurden. <sup>107</sup> Im Gegensatz zur Prospektpflicht bei anderen Finanzinstrumenten besteht diese allerdings auch bei einem nichtöffentlichen Angebot. Nach wie vor kann jedoch die FINMA kollektive Kapitalanlagen von der Prospektpflicht befreien, wenn diese ausschliesslich qualifizierten Anlegern nach Art. 10 Abs. 3 und 3<sup>er</sup> KAG offenstehen und der Schutzzweck des Gesetzes nicht beeinträchtigt wird. <sup>108</sup>

Ferner ist vorgängig – wie soeben angesprochen – ein Basisinformationsblatt zu erstellen, wenn Finanzinstrumente – d.h. auch Anteile an kollektiven Kapitalanlagen <sup>109</sup> – voraussichtlich Privatkunden angeboten werden. <sup>110</sup> Allerdings wurde in die endgültige Fassung des FIDLEG die zunächst geplante Regelung, wonach das

Basisinformationsblatt den Privatkunden beim Angebot von Finanzinstrumenten auch *zur Verfügung* zu stellen ist, <sup>111</sup> nicht rezipiert. Nun besteht die Pflicht zur zusätzlichen Zurverfügungstellung des Basisinformationsblatts einzig bei persönlicher Empfehlung von Finanzinstrumenten, sofern für das empfohlene Finanzinstrument ein solches zu erstellen ist. <sup>112</sup> Mithin ist ein Basisinformationsblatt bei Finanzinstrumenten, die voraussichtlich Privatkunden angeboten werden, stets zu erstellen, seine tatsächliche Zurverfügungstellung hängt jedoch davon ab, ob eine Anlageberatung erbracht wird. <sup>113</sup>

### ii. KAG

Ein Angebot ausländischer kollektiver Kapitalanlagen an nicht qualifizierte Anleger bedarf nach wie vor der Genehmigung der kollektiven Kapitalanlage durch die FINMA. <sup>114</sup> Die Genehmigungspflicht beinhaltet dabei auch die Erstellung und die Vorlage eines Prospekts und eines Basisinformationsblatts bei der FINMA. <sup>115</sup>

Keiner Genehmigung bedarf weiterhin ein Angebot ausländischer kollektiver Kapitalanlagen an professionelle und institutionelle Anleger; es besteht neu auch keine Verpflichtung, für diese in der Schweiz einen Vertreter und eine Zahlstelle zu bezeichnen. <sup>116</sup> Ausgenommen davon sind jedoch Angebote ausländischer kollektiver Kapitalanlagen an solche professionellen Anleger, die als vermögende Privatkunden vom *Opting-out* i.S.d. Art. 5 Abs. 1 FIDLEG Gebrauch gemacht haben: <sup>117</sup> Bei Angeboten an diese Anlegerkategorie sind für die in der Schweiz angebotenen Anteile nach wie vor ein Vertreter und eine Zahlstelle zu bezeichnen; auch darf die Bezeichnung der kollektiven Kapitalanlage nicht zu Täuschung oder Verwechslung Anlass geben. <sup>118</sup> Auch auf Vertreter und Zahlstelle kann jedoch verzichtet werden, wenn die ausländischen kollektiven Kapitalanlagen im Rahmen eines auf Dauer angelegten Anlageberatungsverhältnisses im Sinne von Art. 3 lit. c Ziff. 4 FIDLEG angeboten werden. <sup>119</sup>

<sup>100</sup> EFD, Erläuterungen FIDLEV/FINIV/AOV 2019 (FN 84), 21.

<sup>101</sup> Art. 120 KAG.

<sup>102</sup> Art. 127a KKV.

<sup>103</sup> Art. 58 Abs. 1 FIDLEG.

<sup>104</sup> Vgl. Art. 2 Abs. 1 lit. a, b, d, e aKAG, Art. 13 Abs. 1 und Abs. 2 lit. g aKAG; vgl. dazu oben unter II.A.1.

<sup>105</sup> Art. 2 Abs. 1 lit. c FIDLEG.

<sup>106</sup> Art. 35 ff. FIDLEG.

<sup>107</sup> JUTZI/WESS/SIERADZKI (FN 28), N 77; eingehend zu den kollektiv-anlagenrechtlichen Prospektspflichten des FIDLEG JUTZI/WESS/SIERADZKI (FN 28), N 80 ff.

<sup>108</sup> Vgl. Art. 50 FIDLEG.

<sup>109</sup> Art. 3 lit. a Ziff. 3 FIDLEG.

<sup>110</sup> Art. 58 ff. FIDLEG.

<sup>111</sup> Art. 10 Abs. 2 E-FIDLEG.

<sup>112</sup> Art. 8 Abs. 3 FIDLEG, vgl. zudem Art. 8 Abs. 4 FIDLEG.

<sup>113</sup> Vgl. dazu ABEGGLEN/WETTSTEIN (FN 90), 142 ff.

<sup>114</sup> Art. 120 Abs. 1 KAG i.V.m. Art. 15 Abs. 1 lit. e KAG.

<sup>115</sup> Vgl. Art. 120 Abs. 1 S. 2 KAG i.V.m. Art. 13a KKV.

<sup>116</sup> Art. 120 Abs. 1 KAG e contrario; vgl. ABEGGLEN/HÄRTNER (FN 99), 668 f.

<sup>117</sup> Art. 120 Abs. 4 KAG; vgl. dazu JOSURAN/ISLER (FN 28), GesKR 2016, 210 f.

<sup>118</sup> Art. 120 Abs. 4 i.V.m. Abs. 2 lit. c und d KAG; vgl. dazu JOSURAN/ISLER (FN 28), GesKR 2016, 210 f.

<sup>119</sup> Art. 129a KKV.

### 3. «Vertrieb» als Finanzdienstleistung i.S.d. FIDLEG

#### a. Begriff der Finanzdienstleistung

Mit dem FIDLEG wurde mit dem Terminus «Finanzdienstleistungen» ein weiterer Begriff eingeführt, der den Absatz von Finanzinstrumenten erfasst. Die Finanzdienstleistungen werden in Art. 3 lit. c FIDLEG abschliessend aufgezählt. Dabei bezieht sich keine der dort genannten Tätigkeiten auf das Anbieten oder den Vertriebsbegriff.<sup>120</sup> Ein Angebot als solches ist deshalb auch grundsätzlich keine Finanzdienstleistung.<sup>121</sup> Allerdings hat es der Gesetzgeber unterlassen, die Verflechtung zwischen dem Angebots- und dem Finanzdienstleistungsbegriff positivrechtlich aufzuzeigen.<sup>122</sup> Es können sich in jenen Fällen Schwierigkeiten bei der Abgrenzung zwischen dem Angebot eines Finanzinstrumentes und der Finanzdienstleistung – namentlich der Anlageberatung<sup>123</sup> und dem Erwerb oder der Veräusserung von Finanzinstrumenten<sup>124</sup> – ergeben, wenn ein Angebot nicht öffentlich, sondern gegenüber einer bestimmten Kundschaft abgegeben wird.<sup>125</sup> Vorab sei jedoch anzumerken, dass sich die Begriffe Finanzdienstleistung und Angebot nicht gegenseitig ausschliessen; m.a.W. kann eine Finanzdienstleistung unabhängig davon vorliegen, ob ein Angebot (und/oder Werbung) besteht.<sup>126</sup>

#### i. Insbesondere: Anlageberatung

Als Anlageberatung gilt nach Art. 3 lit. c Ziff. 4 FIDLEG «die Erteilung von persönlichen Empfehlungen, die sich auf Geschäfte mit Finanzinstrumenten beziehen». Als «Empfehlungen» sind dabei Erklärungen zu verstehen, «die eine bestimmte Handelsweise als für den Kunden vorteilhaft oder in seinem Interesse liegend» darstellen.<sup>127</sup> Massgeblich dabei ist, dass die Entscheidungskompetenz beim Anleger verbleibt und dass die Empfehlung des Beraters «persönlich» erfolgt. Letzteres setzt voraus, dass sich die Empfehlung (i) auf ein bestimmtes Finanzinstrument bezieht, (ii) sich an einen bestimmten bzw.

bestimmbaren Personenkreis richtet und dabei (iii) die persönlichen Umstände des Kunden berücksichtigt.<sup>128</sup> Dementsprechend stellen Empfehlungen an einen unbestimmten Kreis von Personen oder allgemeine Erwartungen bezüglich der Entwicklung bestimmter Finanzinstrumente keine Anlageberatung dar, zumal dabei kein Bezug auf ein konkretes Kundenportfolio genommen wird.<sup>129</sup>

Solche persönlichen Empfehlungen können allerdings unter Umständen auch «ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und das Finanzinstrument» i.S.v. Art. 3 Abs. 5 lit. a FIDLEG enthalten und mithin auch als Angebot zu qualifizieren sein.<sup>130</sup> Letztlich dürfte es sich bei der Unterscheidung zwischen persönlicher Empfehlung und (prospektrechtlichem) Angebot um die Unterscheidung zwischen Beratung und Verkauf handeln.<sup>131</sup> In der Wirtschaftsrealität treten Berater gleichzeitig als Verkäufer oder für den Verkäufer auf, was zur Folge hat, dass die Anlageberatung und der Produktverkauf durch die gleiche Handlung verwirklicht sein können.<sup>132</sup>

Dass eine Vertriebstätigkeit unter Umständen auf eine Beratung hinauslaufen kann, galt *nota bene* bereits unter dem aKAG. Zwar waren Beratungsverträge i.S.v. Art. 3 Abs. 2 lit. a aKAG vom Vertriebsbegriff ausgenommen; dabei wurden jedoch besondere Anforderungen an solche Beratungsverträge gestellt: Sie sollten ein langfristiges, entgeltliches Beratungsverhältnis bezwecken und schriftlich mit einem beaufsichtigten Finanzintermediär abgeschlossen worden sein.<sup>133</sup> Massgeblich war, dass im Rahmen eines solchen Beratungsvertrages ein Vertrauensverhältnis mit entsprechenden Treue- und Sorgfaltspflichten des Anlageberaters (Art. 20 und 24 aKAG) bestand.<sup>134</sup> Gleichzeitig forderte aber das aKAG auch eine objektive Beratung des Kunden im Rahmen des Vertriebs.<sup>135</sup> Mit anderen Worten waren an die Beratungsverträge im Rahmen des Vertriebs nicht so hohe Anforderungen wie nach Art. 3 Abs. 2 lit. a aKAG zu stellen: Sie entsprachen eher punktuellen Beratungsverhältnissen im Hinblick auf den Erwerb oder die Veräusserung der Anteile an kollektiven Kapitalanlagen. Je nach Vertriebskanal (direkt oder indi-

<sup>120</sup> Vgl. ABEGGLEN/WETTSTEIN (FN 90), 136.

<sup>121</sup> EFD, Erläuterungen FIDLEG/FINIV/AOV 2019 (FN 84), 21.

<sup>122</sup> JUTZI/WESS/SIERADZKI (FN 28), N 33.

<sup>123</sup> Art. 3 lit. c Ziff. 4 FIDLEG.

<sup>124</sup> Art. 3 lit. c Ziff. 1 FIDLEG.

<sup>125</sup> Zu einzelnen Abgrenzungsfragen vgl. unten unter II.A.3.a.i. und II.A.3.a.ii.

<sup>126</sup> Vgl. FRANÇOIS RAYROUX, 3. Kapitel: Asset Manager als Finanzdienstleister, in: François Rayroux/Diana Imbach Haumüller (Hrsg.), Asset Management im neuen regulatorischen Umfeld, Basel 2021, 57–114, N 204.

<sup>127</sup> SK FIDLEG-SETHE/AGGTELEKY, Art. 3 lit. c N 139 m.w.H., in: Rolf Sethe et al. (Hrsg.), Kommentar zum Finanzdienstleistungsgesetz FIDLEG, Zürich/Basel/Genf 2021 (zit. SK FIDLEG-Verfasser).

<sup>128</sup> Eingehend zur Berücksichtigung der persönlichen Umstände des Kunden SK FIDLEG-SETHE/AGGTELEKY (FN 127), Art. 3 lit. c N 145 f.

<sup>129</sup> RAYROUX (FN 126), N 230; SK FIDLEG-SETHE/AGGTELEKY (FN 127), Art. 3 lit. c N 142.

<sup>130</sup> Vgl. JUTZI/WESS/SIERADZKI (FN 28), N 35.

<sup>131</sup> So bereits ALEXANDER JÄHNCHEN, Öffentliches Angebot unter FIDLEG, GesKR 2021, 400 ff., 400 f.

<sup>132</sup> JÄHNCHEN (FN 131), GesKR 2021, 400 f.

<sup>133</sup> Art. 3 Abs. 3 aKKV; BSK KAG-BÖSCH (FN 17), Art. 3 N 33.

<sup>134</sup> BSK KAG-BÖSCH (FN 17), Art. 3 N 33.

<sup>135</sup> Art. 24 Abs. 1 aKAG.

rekt) wurden solche Beratungen entweder durch die Bewilligungsträger selbst oder durch in ihrem Interesse handelnde beigezogene Dritte (Vertriebsträger) erbracht.<sup>136</sup> Die mit solchen Beratungsverhältnissen verbundenen Verhaltenspflichten wurden durch die SFAMA-Richtlinie konkretisiert und setzten insbesondere die Beachtung der individuellen Bedürfnisse, der Risikobereitschaft und der Risikofähigkeit der Anleger<sup>137</sup> sowie Informationspflichten, welche der Erfahrung und den fachlichen Kenntnissen der Anleger entsprechen sollten, voraus.<sup>138</sup> Da das FIDLEG keine Ausnahme betreffend Angebote gegenüber Anlegern, die einen Beratungsvertrag mit dem Finanzintermediär haben, vorsieht, kann ein Angebot als Anlageberatung qualifiziert werden, sofern Beratungs- und Interessenwahrsungselemente hinzutreten.<sup>139</sup>

ii. *Inbesondere: Erwerb und Veräusserung von Finanzinstrumenten*

Eine weitere Schwierigkeit besteht in der Abgrenzung des Angebots von der Finanzdienstleistung «Erwerb und Veräusserung von Finanzinstrumenten».<sup>140</sup> Als Letztere gilt jede direkt an bestimmte Kunden gerichtete Tätigkeit, die spezifisch auf Erwerb oder Veräusserung eines Finanzinstruments abzielt.<sup>141</sup> Nach der Intention des Gesetzgebers sollen dadurch jene Tätigkeiten erfasst werden, die spezifisch auf den Erwerb oder den Verkauf eines Finanzinstruments ausgerichtet sind – wie die Vermittlung bzw. der Vertrieb –, bei denen aber noch keine transaktionsbezogene Beratung vorliegt.<sup>142</sup> Dadurch soll bewirkt werden, dass Marktteilnehmer (insbesondere bei der Vermarktung von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen durch in der Schweiz auftretende Vertriebsvertreter an so genannten Road-Shows) die Verhaltenspflichten des FIDLEG einhalten und sich ins Kundenberaterregister eintragen lassen.<sup>143</sup>

Missverständlich erscheinen in diesem Zusammenhang folgende Ausführungen des EFD: «Schliesslich kann auch dann keine Finanzdienstleistung vorliegen, wenn ein Erwerb oder eine Veräusserung von Finanzinstrumenten unter Finanzintermediären stattfindet, wenn also bspw.

eine kollektive Kapitalanlage einer Bank Fondsanteile verkauft, welche die Bank erkennbar nicht in eigenen Beständen hält, sondern (konkret noch nicht bestimmten) Kunden weiterverkaufen will. Das Gesetz will den Endkunden schützen und nicht den prudenziell beaufsichtigten Finanzdienstleister.»<sup>144</sup> Auch wenn diese Aussage aus (funktionaler) Sicht des Kundenschutzes nachvollziehbar ist, kann ihr insofern nicht gefolgt werden, als die Tatsache, ob eine Finanzdienstleistung i.S.v. Art. 3 lit. c FIDLEG vorliegt, aus systematischer Sicht zunächst unabhängig von der involvierten Kundenkategorie erfolgen muss. Relevant ist einzig, ob die Tatbestandsmerkmale des Art. 3 lit. c FIDLEG erfüllt sind. Für die Qualifikation als Finanzdienstleistung ist insbesondere nicht massgeblich, welche Kundenkategorien – im Beispiel des EFD eine Bank als professionelle/institutionelle Kundin i.S.v. Art. 4 Abs. 3 lit. a FIDLEG – am Geschäftsvorgang beteiligt sind. Erst durch das Vorliegen einer Finanzdienstleistung wird der Finanzdienstleister zur Einführung einer Kundenkategorisierung sowie gegebenenfalls zur Einhaltung von Verhaltenspflichten (gegenüber konkret beteiligten Kunden) verpflichtet.<sup>145/146</sup>

Gemäss SFAMA/AMAS handelt es sich beim Angebot und bei der Finanzdienstleistung «Erwerb oder Veräusserung von Finanzinstrumenten» um zwei unabhängige Konzepte, auch wenn es grundsätzlich möglich ist, dass in einem konkreten Fall beides erfüllt ist.<sup>147</sup> Der Erwerb und die Veräusserung von Finanzinstrumenten als Finanzdienstleistung zeichnet sich (im Vergleich mit der Anlageberatung) durch die Abwesenheit des Beratungselements aus und umfasst nach Art. 3 Abs. 2 FIDLEG jede direkt an bestimmte Kunden gerichtete Tätigkeit, die spezifisch auf den Erwerb oder die Veräusserung eines Finanzinstruments abzielt.<sup>148</sup> Gemäss SFAMA/AMAS liegt «Erwerb oder Veräusserung von Finanzinstrumenten» vor bei Interaktionen, «die nach einer Beurteilung der Umstände potenziell oder tatsächlich als wichtiges Element oder

<sup>136</sup> Vgl. Art. 24 Abs. 1 und 2 aKAG.

<sup>137</sup> SFAMA-RL Vertrieb 2014 (FN 76), N 5.1.

<sup>138</sup> SFAMA-RL Vertrieb 2014 (FN 76), N 5.2.

<sup>139</sup> Vgl. ALEXANDER VOGEL/CHRISTOPH HEIZ/RETO LUTHIGER, FIDLEG/FINIG Kommentar, Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen und Bundesgesetz über die Finanzinstitute und weiteren Erlassen, Zürich 2020, Art. 3 FIDLEG N 68.

<sup>140</sup> Art. 3 lit. c Ziff. 1 FIDLEG.

<sup>141</sup> Art. 3 Abs. 2 FIDLEG.

<sup>142</sup> EFD, Erläuterungen FIDLEG/FINIV/AOV 2019 (FN 84), 19.

<sup>143</sup> Ebenda.

<sup>144</sup> EFD, Erläuterungen FIDLEG/FINIV/AOV 2019 (FN 84), 19; so auch die SFAMA, «Frequently Asked Questions» zum Thema Finanzdienstleistungs- und Finanzinstitutsgesetz (FIDLEG/FINIG) vom 23. Dezember 2019 (zit. SFAMA, FAQ FIDLEG/FINIG 2019), 2.

<sup>145</sup> SFAMA, FAQ FIDLEG/FINIG 2019 (FN 144), 3.

<sup>146</sup> Folgt man dem zitierten Beispiel des EFD, so wäre gegenüber der Bank als institutioneller Kundin (Art. 4 Abs. 4 i.V.m. Abs. 3 lit. a FIDLEG) ein Teil der Verhaltenspflichten des FIDLEG nicht anwendbar (Art. 20 Abs. 1 FIDLEG).

<sup>147</sup> SFAMA, FAQ FIDLEG/FINIG 2019 (FN 144), 2.

<sup>148</sup> Vgl. auch EFD, Erläuterungen FIDLEG/FINIV/AOV 2019 (FN 84), 22; SFAMA, FAQ FIDLEG/FINIG 2019 (FN 144), 2.

als «Ursache» für eine bestimmte Anlageentscheidung der Kundin oder des Kunden anzusehen sind».<sup>149</sup>

Vor diesem Hintergrund wird in der Lehre die fehlende gesetzliche Grundlage des Art. 3 Abs. 2 FIDLEV kritisiert. Denn Art. 3 lit. c FIDLEG soll unter dem Begriff einer Finanzdienstleistung die Tätigkeit «für den Kunden» erfassen, wobei der Finanzdienstleister und der Kunde in einem Vertragsverhältnis stehen müssten. Hingegen würde sich Art. 3 Abs. 2 FIDLEV gemäss seinem Wortlaut auch auf vorgelagerte Tätigkeiten, d.h. solche, bei denen aus zivilrechtlicher Perspektive noch kein Vertragsverhältnis besteht, beziehen.<sup>150</sup> Unseres Erachtens muss der Begriff «Erwerb oder Veräusserung von Finanzinstrumenten» notwendigerweise auch vorgelagerte Tätigkeiten erfassen.<sup>151</sup> Denn eine Finanzdienstleistung setzt keinen zivilrechtlichen Vertrag voraus; vielmehr kann das Verhältnis auch rein faktischer Natur sein.<sup>152</sup> Nach bisheriger Konzeption erfolgte der indirekte Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen auf dem Primärmarkt in direkter Stellvertretung, indem der Vertriebsträger dem Anleger die Anteile direkt im Namen und auf Rechnung der kollektiven Kapitalanlage veräusserte,<sup>153</sup> ohne dass dabei ein Verhältnis zwischen dem Vertriebsträger und dem Kunden bestehen musste.<sup>154</sup> Im Ergebnis kann es auch nicht darauf ankommen, ob es zum tatsächlichen Erwerb oder zur Veräusserung kommt: Die Verhaltenspflichten des FIDLEG – insbesondere die Informationspflichten – greifen grundsätzlich im Vorfeld der Finanzdienstleistung. Würde man die dem Erwerb oder der Veräusserung vorgelagerten Tätigkeiten, welche auf Erwerb oder Veräusserung abzielen, vom Begriff der Finanzdienstleistung ausschliessen, hätte dies zur Folge, dass ein abgeschlossener Vertrag vorliegen müsste, damit eine Finanzdienstleistung angenommen werden kann. In diesem Fall wäre

es aber für das Einhalten der Informationspflichten bereits zu spät.<sup>155</sup>

Auch wenn das blosses Anbieten als solches noch keine Finanzdienstleistung darstellt, dürfte gleichwohl eine Vielzahl von Sachverhalten, welche einen «Erwerb oder eine Veräusserung» i.S.d. FIDLEG darstellen, auch eine Grundlage für ein Angebot als Einladung zum Erwerb i.S.v. Art. 3 lit. d FIDLEG sein.<sup>156</sup> Das Angebot und die Finanzdienstleistung «Erwerb und Veräusserung von Finanzinstrumenten» können somit grundsätzlich zusammenfallen.<sup>157</sup>

## b. Rechtsfolgen

Während das FIDLEG bei einem (öffentlichen) Angebot einzig Produktdokumentationspflichten vorsieht,<sup>158</sup> knüpfen an eine Finanzdienstleistung zum einen besondere persönliche und organisatorische Anforderungen an den Dienstleistungserbringer und zum anderen die am Point of Sale zu beachtenden Verhaltenspflichten an. Die organisatorischen Anforderungen und die Verhaltenspflichten beschränken sich in ihrem persönlichen Anwendungsbebereich – im Gegensatz zu Regelungen des aKAG – nicht auf prudenziell beaufsichtigte Bewilligungsträger.<sup>159</sup> Für ihre Anwendung ist einzig die Finanzdienstleistung massgeblich.

Auch wenn das FIDLEG keine Bewilligungspflichten statuiert, verlangt es von Finanzdienstleistern das Einhalten von besonderen organisatorischen Massnahmen.<sup>160</sup> Sie müssen sich zudem Ombudsstellen anschliessen, wobei eine Ausnahme einzig für jene Finanzdienstleister besteht, die ausschliesslich gegenüber institutionellen und professionellen Kunden i.S.v. Art. 4 Abs. 3 und 4 FIDLEG Finanzdienstleistungen erbringen.<sup>161</sup> Kundenberater sind zur Eintragung ins Beraterregister verpflichtet, sofern sie für inländische Finanzdienstleister, die nicht nach Art. 3 FINMAG beaufsichtigt werden, oder wenn sie für ausländische Finanzdienstleister tätig sind;<sup>162</sup> auch müssen sie über Kenntnisse der Verhaltensregeln sowie

<sup>149</sup> SFAMA, FAQ FIDLEG/FINIG 2019 (FN 144), 2.

<sup>150</sup> VOGEL/HEIZ/LUTHIGER (FN 140), Art. 3 FIDLEG N 74; wohl auch SANDRO ABEGGLEN/LEONIE LUTERBACHER, Das Verhältnis der FIDLEG-Verhaltensregeln zum Privatrecht, ZSR 2020, 223 ff., 247; ABEGGLEN/HÄRTNER (FN 99), 671.

<sup>151</sup> Ebenfalls bejahend SK FIDLEG-SETHE/AGGTELEKY (FN 127), Art. 3 lit. c N 74 ff.; vgl. dazu auch JUTZI/WESS (FN 28), GesKR 2022, 3.

<sup>152</sup> Vgl. auch VOGEL/HEIZ/LUTHIGER (FN 139), Art. 4 FIDLEG N 5.

<sup>153</sup> Vgl. SK FIDLEG-SETHE/AGGTELEKY (FN 127), Art. 3 lit. c N 103.

<sup>154</sup> Agiert der Absatzmittler weder als direkter noch als indirekter Stellvertreter der kollektiven Kapitalanlage, kann er mangels der Stellvertretereigenschaft die Zeichnungsaufträge des Kunden nicht selbst ausführen, sondern übermittelt sie an Emittenten, weswegen es sich dabei um die Finanzdienstleistung «Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen» i.S.v. Art. 3 lit. c Ziff. 2 FIDLEG handelt, vgl. SK FIDLEG-SETHE/AGGTELEKY (FN 127), Art. 3 lit. c N 102 f.

<sup>155</sup> Vgl. JUTZI/WESS (FN 28), GesKR 2022, 3.

<sup>156</sup> RAYROUX (FN 126), N 204; s. auch SK FIDLEG-SETHE/AGGTELEKY (FN 127), Art. 3 lit. c N 79.

<sup>157</sup> SFAMA, FAQ FIDLEG/FINIG 2019 (FN 144), 2.

<sup>158</sup> Die Verpflichtung zur Erstellung eines Basisinformationsblatts besteht, wenn ein Finanzinstrument Privatkunden angeboten wird; das Angebot muss dabei nicht notwendigerweise öffentlich sein; zu den Produktinformationspflichten im Rahmen eines Angebots vgl. oben unter II.A.2.b.

<sup>159</sup> JUTZI/WESS/SIERADZKI (FN 28), N 66.

<sup>160</sup> Art. 21 ff. FIDLEG.

<sup>161</sup> Art. 77 FIDLEG.

<sup>162</sup> Art. 28 ff. FIDLEG. Zu Kundenberatern vgl. nachfolgend unter II.B.2.

das notwendige Fachwissen verfügen.<sup>163</sup> Sämtliche Finanzdienstleister müssen ihre Kunden segmentieren,<sup>164</sup> an diese Segmentierung knüpfen ausdifferenzierte Verhaltenspflichten an, die im Rahmen der Erbringung von Finanzdienstleistungen zu beachten sind.

Inhaltlich bestehen die FIDLEG-Verhaltensregeln aus Informationspflichten,<sup>165</sup> der Eignungs- und Angemessenheitsprüfung bei bestimmten Finanzdienstleistungen,<sup>166</sup> Dokumentations- und Rechenschaftspflichten<sup>167</sup> sowie der Transparenz- und Sorgfaltspflicht bei Kundenaufträgen.<sup>168</sup> Die Einführung der sektorenübergreifenden Verhaltenspflichten führte nicht zu wesentlichen materiell-rechtlichen Neuerungen, da die einzelnen Regelungen teilweise aus dem aufgehobenen BEHG übernommen wurden und zum Teil bereits aus den ehemaligen SFAMA- bzw. AMAS-Richtlinien bekannt waren (wie z.B. die Verpflichtung zur Eignungsprüfung).<sup>169</sup> Neu ist jedoch die Differenzierung zwischen transaktions- und portfoliobezogener Anlageberatung mit voneinander unterschiedlichen Verhaltenspflichten.<sup>170</sup> Weiterhin wurde die zivilrechtliche Praxis für die Entgegennahme von Provisionen und die damit verbundene Offenlegung nun aufsichtsrechtlich verankert.<sup>171</sup> Demnach dürfen die Finanzdienstleister Entschädigungen von Dritten nur annehmen, wenn sie die Kunden über die Entschädigung vorgängig ausdrücklich informieren und diese darauf verzichten oder wenn sie die Entschädigung vollumfänglich an den Kunden weiterleiten.<sup>172</sup> Dabei geht unseren Erachtens Art. 26 FIDLEG weiter als die bundesgerichtliche Zivilrechtsprechung, wonach die Informations- und ggf. Herausgabepflicht bei Gefahr von Interessenkonflikten auf der Seite des Beauftragten besteht.<sup>173</sup> Vielmehr werden von Art. 26 FIDLEG sämtliche Finanzdienstleistungen, d.h. auch solche ohne potenzielle Interessenkonflikte wie z.B. Execution only und auch Konstellationen, in denen

zwischen dem Finanzdienstleister und dem Kunden kein privatrechtliches Vertragsverhältnis besteht, erfasst.<sup>174</sup>

Die Verhaltenspflichten des FIDLEG sind ausschliesslich aufsichtsrechtlicher Natur.<sup>175/176</sup> Sie sind nicht als Doppelnormen zu qualifizieren, auch wenn sie zur Konkretisierung privatrechtlicher Vorschriften – etwa in Bezug auf die Herausgabepflicht von Entschädigungen Dritter<sup>177</sup> – herangezogen werden können (sog. Ausstrahlungswirkung).<sup>178</sup> Die Verhaltenspflichten sind stets gegenüber Privatkunden zu erfüllen, wohingegen professionelle Kunden auf die Einhaltung bestimmter Verhaltenspflichten durch den Finanzdienstleister verzichten können. Gegenüber institutionellen Kunden gibt es keine Verhaltenspflichten.<sup>179</sup>

#### 4. «Vertrieb» als Werbung i.S.d. FIDLEG

##### a. Begriff der Werbung

Während das aKAG unter den Vertriebsbegriff auch Werbung subsumierte, hat der Werbebegriff im FIDLEG eine eigene Regelung erhalten und ist nun vom Angebot und von der Finanzdienstleistung abzugrenzen.

Als Werbung i.S.v. Art. 68 FIDLEG gilt «jede an Anlegerinnen und Anleger gerichtete Information, die darauf gerichtet ist, auf bestimmte Finanzdienstleistungen oder Finanzinstrumente aufmerksam zu machen».<sup>180</sup> Auch wenn der Verordnungsbegriff sich vom Wortlaut

<sup>163</sup> Art. 6 FIDLEG.

<sup>164</sup> Art. 4 f. FIDLEG.

<sup>165</sup> Art. 8 f. FIDLEG.

<sup>166</sup> Art. 10 ff. FIDLEG.

<sup>167</sup> Art. 15 f. FIDLEG.

<sup>168</sup> Art. 17 ff. FIDLEG.

<sup>169</sup> Vgl. dazu oben unter II.A.1.b.ii.

<sup>170</sup> Vgl. Art. 11 f. FIDLEG.

<sup>171</sup> Art. 26 FIDLEG. Eingehend zur Entgegennahme von Entschädigungen nach Art. 26 FIDLEG JUTZI/WESS (FN 28), GesKR 2022, 7 ff.

<sup>172</sup> Vgl. dazu THOMAS JUTZI/KSENIJA WESS, Die (neuen) Pflichten im Execution-only-Geschäft: Zusammenspiel von FIDLEG und OR, SZW 2019, 589 ff., 609 m.w.H.

<sup>173</sup> BGE 138 III 755 E. 5.3 und E. 5.5; eingehend zur Bundesgerichtspraxis zur zivilrechtlichen Herausgabepflicht JUTZI/WESS (FN 28), GesKR 2022, 5 f. m.w.H.

<sup>174</sup> Eingehend dazu JUTZI/WESS (FN 28), GesKR 2022, 9 ff. m.w.H.

<sup>175</sup> Eine Ausnahme hiervon stellt jedoch der Anspruch des Kunden auf die Herausgabe des Kundendossiers gemäss Art. 72 FIDLEG dar, welcher einen privatrechtlichen Herausgabeanspruch begründen soll, vgl. Botschaft FIDLEG/FINIG 2015 (FN 66), 8995; vgl. dazu JUTZI/WESS (FN 172), 614 f. Eingehend zum Verhältnis des Zivil- und Aufsichtsrechts betreffend das FIDLEG THOMAS JUTZI/FABIAN EISENBERGER, Das Verhältnis von Aufsichts- und Privatrecht im Finanzmarktrecht, Informationspflichten an der Schnittstelle von FIDLEG und OR, AJP 2019, 6 ff.; ABEGGLEN/LUTERBACHER (FN 150), 225 ff.

<sup>176</sup> Anderer Meinung FLEUR BAUMGARTNER/HANS CASPAR VON DER CRONE, Die Pflichten der Finanzdienstleister im Anlagegeschäft – Ein Ausblick auf die künftigen Bestimmungen des FIDLEG, SZW 2019, 235 ff., 235; FLAVIO AMADÒ, Die Verhaltensregeln des FIDLEG zwischen Aufsichts- und Zivilrecht, AJP 2018, 990 ff., 998 f.; FLAVIO AMADÒ/GIOVANNI MOLO, Praxiskommentar Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen – Verhaltens-, Organisations- und Verfahrensnormen des FIDLEG sowie ausgewählter Bestimmungen des FINIG, Zürich/St. Gallen 2022, Art. 7 N 9 ff.

<sup>177</sup> Vgl. zu diesem Aspekt JUTZI/WESS (FN 28), GesKR 2022, 9 ff. m.w.H.

<sup>178</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG 2015 (FN 66), 8921; vgl. ABEGGLEN/LUTERBACHER (FN 150), 230 mit zahlreichen Hinweisen auf die Lehre in Fn 32.

<sup>179</sup> Vgl. Art. 20 FIDLEG.

<sup>180</sup> Art. 95 Abs. 1 FIDLEG.

her auch auf Werbung für Finanzdienstleistungen bezieht, ist die Werbung für Finanzdienstleistungen insoweit von Art. 68 FIDLEG erfasst, als die Finanzdienstleistungen, für welche beworben wird, konkrete Finanzinstrumente betreffen sollen. Ohne einen solchen Bezug ist eine solche Werbung – eine, die nur Finanzdienstleistungen betrifft – nur von Art. 8 Abs. 6 FIDLEG erfasst und unterliegt einer Kennzeichnungspflicht. Denn auch die in Art. 68 Abs. 2 FIDLEG aufgeführten Hinweispflichten betreffen Produktdokumentationspflichten im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten.<sup>181</sup> Art. 95 Abs. 2 FIDLEV führt Tatbestände auf, die für sich allein – d.h., wenn sie nicht auf eine Finanzdienstleistung oder ein Finanzinstrument aufmerksam machen sollen – keine Werbung darstellen.

#### i. Abgrenzung vom Angebot

Während der Vertriebsbegriff des aKAG sowohl das Anbieten als auch die Werbung umfasste, ist für die Abgrenzung nach FIDLEG relevant, ob eine *Einladung* zum Erwerb eines Finanzinstruments vorliegt (Art. 3 lit. g FIDLEG): Diesfalls handelt es sich um ein Angebot. Sofern die Kommunikation allgemein gehalten ist, liegt kein Angebot vor. Bei einem Angebot muss der Kunde hingegen ohne weitere Verhandlungen dem Angebot lediglich zustimmen können.<sup>182</sup> Das Angebot setzt hinreichend detaillierte Angaben zum Finanzinstrument voraus, wobei die Informationsdichte allein noch nicht entscheidend ist. Vielmehr muss ein Angebot Angaben zu Angebotsbedingungen, d.h. die *essentialia negotii* zum Kaufvertrag, enthalten.<sup>183</sup> Mit anderen Worten wird reine Werbung nicht vom Angebotsbegriff umfasst und ist dem Angebot vorgelagert.<sup>184</sup> Da bei der Werbung Informationen über das Finanzinstrument auf dieses aufmerksam machen sollen, wohingegen die Informationen in einem Angebot zusätzlich auf die Veräusserung des Finanzinstruments abzielen,<sup>185</sup> stellt die Werbung eine Vorstufe des Angebots dar.<sup>186</sup> Dementsprechend kann die Kommunikation, die gar nicht als Werbung gilt,<sup>187</sup> erst recht kein Angebot darstellen.<sup>188</sup> Im Anwendungsbereich des KAG ist im Zusammenhang mit der Werbung zu beachten, dass dem

Anbieten ausländischer kollektiver Kapitalanlagen in der Schweiz das Werben gleichgesetzt ist.<sup>189</sup> Die Werbung für schweizerische kollektive Kapitalanlagen löst hingegen keine spezialgesetzlichen Pflichten nach KAG aus.<sup>190</sup>

#### ii. Abgrenzung zur Finanzdienstleistung

Weder das Gesetz noch die Gesetzesmaterialien präzisieren das Verhältnis von Werbung und Finanzdienstleistung.<sup>191</sup> Die Werbung soll auf bestimmte Finanzinstrumente oder Finanzdienstleistungen aufmerksam machen und sie ist demnach – ähnlich wie das Angebot – der Finanzdienstleistung vorgelagert. Überschneidungen sind hingegen bei den direkt an Kunden gerichteten Tätigkeiten, die spezifisch auf «Erwerb oder Veräusserung von Finanzinstrumenten» abzielen und damit Finanzdienstleistungen darstellen (Art. 3 Abs. 2 FIDLEV), denkbar.<sup>192</sup>

Die Werbung ist jedoch keine auf *spezifische* Kunden bezogene Tätigkeit i.S.v. Art. 3 lit. c FIDLEG («für Kundinnen und Kunden erbrachte Tätigkeiten»)<sup>193</sup> Eine solche setzt vielmehr eine aktive Förderung des Vertragsschlusses insbesondere durch Hinwirken auf die Abschlussbereitschaft *bestimmter* Personen voraus. Allgemein gehaltene, nicht personalisierte Werbeunterlagen erfüllen diese Anforderung demzufolge nicht.<sup>194</sup> Im Gegensatz zu einer Finanzdienstleistung, die in der Regel gegenüber einem Kunden oder allenfalls einem beschränkten Kundenkreis erbracht wird, fehlt öffentlicher Werbung die «persönliche» Interessenwahrungskomponente, auch wenn sie sich an potentielle Kunden/Anleger richtet. Persönliche Werbemitteilungen sind zwar grundsätzlich denkbar, aber auch sie müssten als Werbung gekennzeichnet werden. Die Kennzeichnung als Werbung heisst umgekehrt aber nicht, dass kein Angebot vorliegen kann. Im Übrigen ist zu beachten, dass die vorausgegangene Werbung die sog. Reverse-Solicitation-Ausnahme vom Angebot ausschliesst.<sup>195</sup>

#### b. Rechtsfolgen

Nach FIDLEG löst die Werbung keine besonderen Rechtsfolgen aus. Allerdings legt das Gesetz bestimmte Anforderungen an deren Inhalt fest. Im Einzelnen besteht die bereits angesprochene Kennzeichnungspflicht;<sup>196</sup>

<sup>181</sup> Demgegenüber ist nach Art. 8 Abs. 6 FIDLEG auch die Werbung für Finanzdienstleistungen als solche zu kennzeichnen, vgl. SK FIDLEG-DEDEYAN (FN 127), Art. 68 N 24.

<sup>182</sup> Vgl. SK FIDLEG-DEDEYAN (FN 127), Art. 68 N 37.

<sup>183</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG 2015 (FN 66), 8948; vgl. SK FIDLEG-BÖSCH/LEISINGER (FN 127), Art. 3 lit. f-i N 7.

<sup>184</sup> VOGEL/HEIZ/LUTHIGER (FN 139), Art. 3 FIDLEG N 71.

<sup>185</sup> Art. 3 Abs. 5 FIDLEV.

<sup>186</sup> Vgl. SFAMA, FAQ FIDLEG/FINIG 2019, 2.

<sup>187</sup> Vgl. Art. 95 Abs. 2 FIDLEV.

<sup>188</sup> SK FIDLEG-BÖSCH/LEISINGER (FN 127), Art. 3 lit. f-i N 8.

<sup>189</sup> Art. 127a KKV; vgl. dazu JUTZI/WESS/SIERADZKI (FN 28), N 32 m.w.H.

<sup>190</sup> SFAMA, FAQ FIDLEG/FINIG 2019 (FN 144), 3.

<sup>191</sup> VOGEL/HEIZ/LUTHIGER (FN 139), Art. 3 FIDLEG N 72.

<sup>192</sup> Vgl. SK FIDLEG-DEDEYAN (FN 127), Art. 68 N 40.

<sup>193</sup> VOGEL/HEIZ/LUTHIGER (FN 139), Art. 3 FIDLEG N 72.

<sup>194</sup> Vgl. SK FIDLEG-SETHE/AGGTELEKY (FN 127), Art. 3 N 77 und 82.

<sup>195</sup> Art. 3 Abs. 6 lit. a FIDLEV.

<sup>196</sup> Art. 68 Abs. 1 FIDLEG.

weiterhin ist in der Werbung auf den Prospekt und das Basisinformationsblatt sowie auf die entsprechenden Bezugsstellen hinzuweisen.<sup>197</sup> Schliesslich müssen die Werbeinformationen mit denen im Prospekt und im Basisinformationsblatt übereinstimmen.<sup>198</sup> Für ausländische kollektive Kapitalanlagen ist zu beachten, dass das Werben für diese faktisch dem Anbieten gleichgestellt ist und die Pflichten nach Art. 120 Abs. 1 und 4 KAG auslöst.<sup>199</sup>

## 5. Zwischenfazit

Wie aufgezeigt, erfasst das FIDLEG den Absatz von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen als Angebot, Finanzdienstleistung und Werbung. Eine Kennzeichnungspflicht besteht nur für Werbung für Finanzdienstleistungen gem. Art. 8 Abs. 6 FIDLEG – Werbung für Finanzinstrumente muss hingegen als solche klar erkennbar sein (Art. 68 Abs. 1 FIDLEG) und es ist auf das Basisinformationsblatt sowie den Prospekt hinzuweisen (Art. 68 Abs. 2 FIDLEG). Die Anforderungen an die Werbung betreffen in erster Linie den Inhalt von Werbematerialien und weniger die Tätigkeit des Werbens selbst. Soll ausschliesslich die Tätigkeit des Werbens beabsichtigt sein, ist darauf zu achten, dass nicht die Schwelle des Angebots oder einer Finanzdienstleistung mit entsprechenden Rechtsfolgen ausgelöst ist.<sup>200</sup> Während die Werbung für Finanzinstrumente – sofern allgemein gehalten, nicht personifiziert und ohne hinreichend detaillierte Angaben zum Finanzinstrument – kaum Abgrenzungsschwierigkeiten mit sich bringt, ist das Auseinanderhalten eines Angebots und einer Finanzdienstleistung nicht in jedem Fall mühelos möglich.<sup>201</sup> Schliesslich soll gemäss Botschaft der Finanzdienstleistungsbegriff weit gefasst sein und alle Tätigkeiten erfassen, die zum Erwerb eines Finanzinstruments durch den Kunden führen können.<sup>202</sup>

Eine Finanzdienstleistung kann auch ohne Angebot bestehen; Gleiches gilt für den umgekehrten Fall: Das bloss Anbieten von Finanzinstrumenten stellt als solches noch keine Finanzdienstleistung dar. Gleichwohl schliessen sich die beiden Begriffe nicht zwingend aus. Es ist zum Beispiel möglich, dass bei einer persönlichen Beratung ein Angebot unterbreitet wird oder ein Angebot zum Erwerb eines Finanzinstruments führt. Dementsprechend ist eine voneinander unabhängige Beurteilung der beiden

Begriffe angezeigt.<sup>203</sup> Wie aufgezeigt, erfordert eine Finanzdienstleistung zudem keinen Vertrag im zivilrechtlichen Sinne.<sup>204</sup> Dies ergibt sich auch aus dem FIDLEG, das bei bestimmten Verhaltenspflichten explizit festhält, dass diese «vor Abschluss des Vertrags oder vor Erbringung der Dienstleistung» zu erfüllen sind.<sup>205</sup>

Im Ergebnis erfasst der FIDLEG-Rechtsrahmen mit seinen Konzepten des Angebots, der Finanzdienstleistung und der Werbung sämtliche Konstellationen des Absatzes von Finanzinstrumenten einschliesslich kollektiver Kapitalanlagen.

## B. Vom Vertriebsträger zum Kundenberater

Der Absatz von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen kann einerseits durch die Emittenten bzw. die Träger der kollektiven Kapitalanlage erfolgen.<sup>206</sup> In diesem Fall handelt es sich um den Direktvertrieb, welcher direkte rechtliche und wirtschaftliche Beziehungen des Herstellers zum Kunden begründet.<sup>207</sup> Andererseits können aber auch rechtlich selbständige Dritte – aufgrund eines (betriebswirtschaftlich ausgedrückt) Absatzmittlervertrags – die Anteile an kollektiven Kapitalanlagen absetzen.<sup>208</sup> In diesem Fall entstehen unterschiedliche Rechtsbeziehungen im Dreiparteienverhältnis. Nachfolgend werden zunächst die rechtlichen Grundlagen der Delegation des Vertriebes nach aKAG rekapituliert; im Anschluss wird die aktuelle Rechtslage gemäss FIDLEG dargestellt.

### 1. Vertriebsträger nach aKAG

Den rechtlichen Rahmen für den Beizug Dritter zum Vertrieb von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen durch Bewilligungsträger<sup>209</sup> bildete vor dem 1. Januar 2020 Art. 24 Abs. 2 aKAG. Demzufolge waren die Bewilligungsträger verpflichtet, mit Dritten Vertriebsverträge abzuschliessen. Die aufsichtsrechtliche Erfassung dieser Dritter (Vertriebsträger) war davon abhängig, an welche Kundenkategorien der Vertrieb erfolgte und um welche kollektive Kapitalanlage (d.h. schweizerische oder ausländische) es sich handelte. Die Vertriebsträgerbewilli-

<sup>197</sup> Art. 68 Abs. 2 FIDLEG.

<sup>198</sup> Art. 68 Abs. 3 FIDLEG.

<sup>199</sup> Vgl. Art. 120 Abs. 1 KAG i.V.m. Art. 127a KKV.

<sup>200</sup> ABEGGLEN/HÄRTNER (FN 99), 670.

<sup>201</sup> Vgl. dazu auch JUTZI/WESS (FN 28), GesKR 2022, 2 f.

<sup>202</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG 2015 (FN 66), 8946.

<sup>203</sup> Vgl. RAYROUX (FN 126), N 204.

<sup>204</sup> Vgl. dazu auch JUTZI/WESS (FN 28), GesKR 2022, 3.

<sup>205</sup> Vgl. Art. 9 Abs. 1, Art. 26 Abs. 2 FIDLEG.

<sup>206</sup> Vgl. JUTZI (FN 5), 60.

<sup>207</sup> WILDHABER (FN 7), 10.

<sup>208</sup> WILDHABER (FN 7), 11; vgl. dazu bereits oben unter I.A.

<sup>209</sup> Bei den massgeblichen Bewilligungsträgern handelte es sich um die Fondsleitung, die SICAV, die SICAF, die KmGK sowie den Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen.

gung (oder eine höhere Bewilligung) war stets erforderlich, sofern ein Publikumsvertrieb von (schweizerischen und ausländischen) kollektiven Kapitalanlagen beabsichtigt wurde.<sup>210</sup> Für den Vertrieb anderer Finanzinstrumente war keine Bewilligung erforderlich, so dass aus dem punktuellen Erfordernis der Vertriebsträgerbewilligung nach aKAG eine Ungleichbehandlung resultierte.<sup>211</sup>

Als Vertriebsträger konnten nur natürliche Personen mit Wohnsitz in der Schweiz oder rechtsfähige Personengesellschaften oder juristische Personen mit Sitz in der Schweiz bewilligt werden.<sup>212</sup> Die Vertriebsträger mussten als Bewilligungsträger i.S.v. Art. 13 aKAG zunächst die allgemeinen Voraussetzungen des Art. 14 aKAG (unter anderem eine angemessene Organisation, die Gewähr für die einwandfreie Geschäftstätigkeit und finanzielle Garantien) erfüllen. Namentlich war der Abschluss einer der Geschäftstätigkeit angemessenen Berufshaftpflichtversicherung erforderlich.<sup>213</sup> Ferner musste der Vertriebsträger die Zulässigkeit seiner Vertriebsmodalitäten nachweisen.<sup>214</sup> Den Massstab für die Zulässigkeit der Vertriebsmodalitäten bildeten die SFAMA-Richtlinien für den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen, welche durch die FINMA als Mindeststandard anerkannt wurden.<sup>215</sup> Schliesslich mussten der Vertriebsträger einen schriftlichen Vertriebsvertrag mit der Fondsleitung, der SICAV, der KmGK oder der SICAF abschliessen.<sup>216</sup> In diesem Vertriebsvertrag musste dem Vertriebsträger die Entgegennahme von Zahlungen zum Erwerb von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen ausdrücklich untersagt werden. Im Übrigen waren für den Inhalt der Vertriebsverträge die Mustervertriebsverträge der SFAMA massgeblich.<sup>217</sup>

Schliesslich bestanden für die «Hersteller» der kollektiven Kapitalanlagen – d.h. die den Vertrieb delegierenden Bewilligungsträger – Überwachungspflichten. Sie mussten prüfen, ob die Vertriebsträger über die persönlichen und fachlichen Ressourcen für die von ihnen ausgeübten Tätigkeiten verfügten; weiterhin mussten die Bewilligungsträger bei Bedarf eine angemessene Unterstützung, Schulung und Ausbildung der Vertriebsträger gewährleisten, die den Vertriebsträgern die dauernde Einhaltung der Bestimmungen für die Vertriebsträger ermöglichte.<sup>218</sup> Daneben überwachte

auch die Prüfgesellschaft die Vertriebsträger;<sup>219</sup> eine direkte laufende Aufsicht durch die FINMA bestand hingegen trotz Bewilligungspflichten nicht.

## 2. Kundenberater nach FIDLEG

Mit dem FIDLEG wurde die kollektivanlagenrechtliche Vertriebsträgerbewilligung abgeschafft und stattdessen eine einheitliche Registrierungspflicht für Kundenberater eingeführt. Als Kundenberater gelten natürliche Personen, die im Namen eines Finanzdienstleisters oder selbst als Finanzdienstleister Finanzdienstleistungen erbringen.<sup>220</sup> Die Registrierung ist demnach nur bei Finanzdienstleistungen, nicht jedoch bei *Angeboten* erforderlich. Da – wie aufgezeigt – sich das Anbieten mit einer Finanzdienstleistung überschneiden kann, besteht bei Anbietern das Risiko, als Berater eingestuft zu werden. Zwar stehen im Fall einer fehlenden Registrierung trotz bestehender Verpflichtung weder der FINMA noch den Registrierungsstellen Aufsichtsinstrumente zur Verfügung,<sup>221</sup> jedoch ist eine pflichtwidrige Nichtregistrierung strafbar.<sup>222</sup>

Der Begriff des Kundenberaters ist weit auszulegen. Neben Vermögensverwaltern und Anlageberatern werden durch den Begriff insbesondere auch (ehemalige) Vertriebsträger erfasst.<sup>223</sup> Der Registrierungspflicht unterliegen natürliche Personen, die direkten Kundenkontakt pflegen und die Finanzdienstleistungen nicht nur in untergeordneter Weise erbringen.<sup>224</sup> Auch qualitative Elemente – etwa besonderes Fachwissen, wie z.B. bei einem Analysten – spielen dabei eine Rolle.<sup>225</sup> Nicht nur externe Kundenberater, sondern auch solche, die nicht in die interne Organisation des Finanzdienstleisters eingebunden sind und im Rahmen eines Outsourcings beigezogen werden, sind von der Registrierungspflicht erfasst.<sup>226</sup>

Eintragungspflichtig sind grundsätzlich alle natürlichen Personen, die im Zusammenhang mit der relevanten Tätigkeit mit Kunden in Kontakt stehen. Ausgenommen von der Verpflichtung sind einzig natürliche Personen, die

<sup>210</sup> Art. 13 Abs. 1 und Abs. 2 lit. g aKAG; vgl. dazu bereits oben unter II.A.1.b.i.

<sup>211</sup> JOSURAN/ISLER (FN 28), GesKR 2016, 207 m.w.H.

<sup>212</sup> Art. 30 Abs. 1 und 2 aKKV.

<sup>213</sup> Art. 30 Abs. 1 aKKV.

<sup>214</sup> Art. 30 Abs. 1 lit. b aKKV.

<sup>215</sup> Vgl. dazu BSK KAG-FRICK (FN 17), Art. 19 N 27 ff.

<sup>216</sup> Art. 30 Abs. 1 lit. c aKKV.

<sup>217</sup> SFAMA-RL Vertrieb 2014 (FN 76), N 8 f. und N 21.

<sup>218</sup> SFAMA-RL Vertrieb 2014 (FN 76), N 23.

<sup>219</sup> SFAMA-RL Vertrieb 2014 (FN 76), N 25 ff.

<sup>220</sup> Art. 3 lit. e FIDLEG.

<sup>221</sup> SK FIDLEG-MÜLLER/ZYSSET (FN 128), Art. 28 N 82.

<sup>222</sup> Art. 44 FINMAG; eingehend dazu SK FIDLEG-MÜLLER/ZYSSET (FN 128), Art. 28 N 83.

<sup>223</sup> Vgl. zum Ganzen Botschaft FIDLEG/FINIG 2015 (FN 66), 8922.

<sup>224</sup> Botschaft FIDLEG/FINIG 2015 (FN 66), 8948; eingehend dazu PASCAL ZYSSET, FIDLEG – Beraterregister als *lex semiperfecta*, GesKR 2020, 271 ff., 272 f.

<sup>225</sup> ZYSSET (FN 224), GesKR 2020, 273.

<sup>226</sup> Ebenda.

bei einem prudenziell beaufsichtigten Schweizer Finanzdienstleister (Art. 3 FINMAG) tätig sind.<sup>227</sup>

Die Kundenberater dürfen ihre Tätigkeit erst nach der Registrierung aufnehmen. Die Registrierung erfolgt in einem Beraterregister, welches durch eine durch die FINMA zugelassene Registrierungsstelle geführt wird.<sup>228</sup> Der Mindestinhalt des öffentlichen<sup>229</sup> Registerintrages richtet sich nach Art. 30 FIDLEG.

Im Hinblick auf die Registrierung müssen die Kundenberater nachweisen, dass sie über hinreichende Kenntnisse der Verhaltensregeln des FIDLEG sowie über das für ihre Tätigkeit notwendige Fachwissen verfügen.<sup>230</sup> Insbesondere müssen auch sektorenspezifische Fachkenntnisse, etwa zu jeweiligen Anlagevehikeln im Bereich kollektiver Kapitalanlagen, vorhanden sein.<sup>231</sup> Den Registrierungsstellen kommt bei der Beurteilung der Fachkenntnisse ein grosses Ermessen zu.<sup>232</sup> Weiterhin müssen Kundenberater ausreichende finanzielle Garantien erbringen, d.h. eine Berufshaftpflichtversicherung abschliessen oder über gleichwertige finanzielle Sicherheiten verfügen.<sup>233</sup> Sind Kundenberater als Mitarbeiter bei einem Finanzdienstleister tätig, so kann Letzterer für sie diese Anforderung erfüllen.<sup>234</sup> Schliesslich müssen sich die Kundenberater einer Ombudsstelle anschliessen.<sup>235</sup> Der Kundenberater darf nicht wegen bestimmter Delikte strafrechtlich verurteilt worden sein<sup>236</sup> oder einem Verbot der einzutragenden Tätigkeit unterliegen.<sup>237</sup> Erfüllt

ein Kundenberater die Voraussetzungen, besteht ein Anspruch auf Eintragung (Polizeibewilligung).<sup>238</sup>

Eine wesentliche Neuerung, die das FIDLEG und die damit verbundene Deregulierung der Vertriebsträgertätigkeit zur Folge hatte, ist, dass die Absatzmittler kollektiver Kapitalanlagen nunmehr keiner gesetzlichen Verpflichtung zum Abschluss von Vertriebsverträgen mit Trägern von kollektiven Kapitalanlagen unterliegen. Gleichwohl soll gemäss AMAS-Verhaltensregeln 2021 eine entsprechende Vereinbarung auch weiterhin erforderlich sein, dies «aus zivil- und steuerrechtlicher Sicht sowie mit Blick auf gewisse instituts- und fondsspezifische Pflichten nach FINIG und/oder KAG zur Sicherstellung einer angemessenen Organisation».<sup>239</sup> Die Vereinbarung soll dem Standard in der Schweiz oder einem international anerkannten Standard entsprechen.<sup>240</sup> Dementsprechend hat die AMAS am 27. August 2021 auch ein neues «Muster für einen Auftrag betreffend Förderung des Absatzes von kollektiven Kapitalanlagen in der Schweiz» vorbereitet. Da die FINMA diese neue Selbstregulierung als Mindeststandard anerkannt hat, werden auch weiterhin Absatzförderungsverträge zwischen den Trägern von kollektiven Kapitalanlagen und Kundenberatern geschlossen werden müssen.<sup>241</sup>

### 3. Zwischenfazit

Mit dem FIDLEG erfolgte eine Deregulierung für die mit dem Absatz von Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen befassten Personen. Damit wurde auch eine frühere Ungleichbehandlung zwischen den Vertriebsträgern des KAG und den Vertriebsträgern sonstiger Finanzprodukte beseitigt, da nun der Vertrieb bzw. der Absatz sämtlicher Finanzinstrumente bewilligungsfrei möglich ist.<sup>242</sup> Zwar müssen Kundenberater in materieller Hinsicht über Kenntnisse über die Verhaltensregeln des FIDLEG und spezifisches Fachwissen verfügen,<sup>243</sup> zudem unterliegen sie auch formellen Anforderungen,<sup>244</sup> jedoch erfolgt keine prudenzielle Überwachung durch die FINMA, da das

<sup>227</sup> Art. 28 Abs. 1 FIDLEG. Kundenberater von ausländischen Finanzdienstleistern, die im Ausland einer prudenziellen Aufsicht unterstehen, sind von der Registrierungspflicht befreit, sofern sie ihre Dienstleistungen in der Schweiz ausschliesslich gegenüber professionellen oder institutionellen Kunden erbringen, Art. 28 Abs. 2 FIDLEG i.V.m. Art. 31 FIDLEV. Sofern es sich bei betreuten Kunden um Privatkunden mit sog. Opting-out (Art. 5 Abs. 1 FIDLEG) handelt, gilt dennoch die Registrierungspflicht.

<sup>228</sup> Art. 31 Abs. 1 FIDLEG. Bislang hat die FINMA drei Registrierungsstellen zugelassen, namentlich die BX Swiss AG (Regservices), die Association Romande des Intermédiaires Financiers (ARIF) und die PolyReg Services Allg. Selbstregulierungsverein.

<sup>229</sup> Art. 32 Abs. 5 FIDLEG.

<sup>230</sup> Art. 29 Abs. 1 lit. a i.V.m. Art. 6 FIDLEG.

<sup>231</sup> VOGEL/HEIZ/LUTHIGER (FN 139), Art. 29 FIDLEG N 7.

<sup>232</sup> VOGEL/HEIZ/LUTHIGER (FN 139), Art. 29 FIDLEG N 4.

<sup>233</sup> Art. 29 Abs. 1 lit. b FIDLEG i.V.m. Art. 32 f. FIDLEV. Eingehend zu finanziellen Garantien VOGEL/HEIZ/LUTHIGER (FN 139), Art. 29 FIDLEG N 9 ff.

<sup>234</sup> Art. 29 Abs. 3 FIDLEG.

<sup>235</sup> Art. 29 Abs. 1 lit. c FIDLEG.

<sup>236</sup> Art. 137–172<sup>ter</sup> StGB (Schweizerisches Strafgesetzbuch vom 21. Dezember 1937 [SR 311.0]); Art. 89–92 FIDLEG; Art. 86 VAG (Bundesgesetz vom 17. Dezember 2004 betreffend die Aufsicht über Versicherungsunternehmen [Versicherungsaufsichtsgesetz, VAG; SR 961.01]).

<sup>237</sup> Art. 29 Abs. 2 FIDLEG.

<sup>238</sup> ZYSSET (FN 224), GesKR 2020, 274 m.w.H.

<sup>239</sup> AMAS, Muster für einen Auftrag betreffend Förderung des Absatzes von kollektiven Kapitalanlagen in der Schweiz vom 27. August 2021 (zit. AMAS-Mustervertriebsvertrag), 5.

<sup>240</sup> AMAS-Verhaltensregeln 2021 (FN 65), N 63.

<sup>241</sup> Inwiefern die «durch die Hintertür der Selbstregulierung» eingeführte faktische Verpflichtung zum Abschluss von Absatzförderungsverträgen der gesetzlichen Deregulierungsintention der Vertriebsträgertätigkeit entspricht und mithin gesetzeskonform ist, soll an dieser Stelle nicht erörtert werden.

<sup>242</sup> Vgl. VOGEL/HEIZ/LUTHIGER (FN 139), Art. 28 FIDLEG N 2 f.

<sup>243</sup> Art. 6 FIDLEG.

<sup>244</sup> Art. 29 FIDLEG.

FIDLEG keinen aufsichtsrechtlichen Überwachungsmechanismus für Kundenberater vorsieht.<sup>245</sup> Allerdings ist zu beachten, dass auch zuvor die Vertriebssträger nach aKAG trotz Bewilligungspflicht keiner laufenden Aufsicht durch die FINMA unterlagen. Sie hatten der FINMA – wie alle anderen Bewilligungsträger – einzig die Änderung der der Bewilligung zugrunde liegenden Umstände mitzuteilen.<sup>246</sup> Die Überwachung erfolgte vielmehr durch die Träger kollektiver Kapitalanlagen sowie durch die Prüfgesellschaften.<sup>247</sup> Im Rahmen des FIDLEG werden die Absatzmittler durch die beauftragenden Träger der kollektiven Kapitalanlagen nicht mehr überwacht werden müssen. Die auftraggebenden Träger kollektiver Kapitalanlagen trifft gegenüber den Kunden keine Verantwortung für die Einhaltung der gesetzlichen oder vertraglichen Pflichten durch den von ihm beauftragten Absatzmittler. Zwischen dem Träger kollektiver Kapitalanlage und dem Kunden des Absatzmittlers entsteht auch keine Kundenbeziehung i.S.d. FIDLEG, so dass insbesondere die Bestimmungen über Beizug Dritter und Dienstleistungsketten (Art. 23 f. FIDLEG) nicht anwendbar sind.<sup>248</sup> Da es sich bei der Beauftragung zur Absatzförderung nicht um die Übertragung von wesentlichen Aufgaben i.S.d. FINIG handelt, besteht grundsätzlich keine umfassende Überwachungspflicht des Auftraggebers.<sup>249/250</sup> Es können einzig – repressiv – die Strafbestimmungen des FIDLEG zur Anwendung kommen.<sup>251</sup>

### III. Fazit

Während sich nach der Rechtslage unter aKAG der Vertrieb als Anbieten und Werben definierte und teilweise von der angesprochenen Kundenkategorie abhing, führte das FIDLEG zu einer sektorenübergreifenden Regulierung des Absatzes sämtlicher Finanzinstrumente (einschliess-

lich Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen), wobei jene zunächst unabhängig von der jeweilig angesprochenen Kundenkategorie zu bestimmen ist. Im Rahmen des FIDLEG bestehen nun drei Absatzförderungskonzepte, die den bisherigen Vertrieb nach aKAG erfassen können, nämlich Angebot, Finanzdienstleistung und Werbung, die einander – bis auf die Werbung – grundsätzlich nicht ausschliessen. An die drei Konzepte knüpfen unterschiedliche Rechtsfolgen an. Da vor allem eine Finanzdienstleistung weitreichende Pflichten nach sich zieht (Eintragung ins Beraterregister, Einhaltung von Organisations- und Verhaltenspflichten, Kundensegmentierung), ist eine Abgrenzung von besonderer Relevanz, aber – wie aufgezeigt – nicht immer einfach.

Auch wenn Angebot und Finanzdienstleistung auseinanderzuhalten sind, dürften in einigen Einzelfällen beide Tatbestände erfüllt sein. Denn vielfach dürfte das Angebot im Rahmen der Finanzdienstleistung «Erwerb und Veräusserung von Finanzinstrumenten» i.S.v. Art. 3 lit. c Ziff. 1 FIDLEG erfolgen, so dass Verhaltenspflichten des FIDLEG einzuhalten sind. Diese sind in ihrem inhaltlichen Kern im Kollektivanlagenrecht nicht neu, da sie zuvor zum grossen Teil in der SFAMA-Selbstregulierung enthalten waren. Neu ist hingegen die aufsichtsrechtliche Verankerung der Informations- und der Herausgabepflicht bei Retrozessionen. In diesem Zusammenhang ist die Frage nach der Abgrenzung von Angebot und Finanzdienstleistung essentiell.<sup>252</sup>

Unterlagen nach aKAG die Vertriebssträger Bewilligungspflichten, die unter anderem an den Abschluss von Vertriebsverträgen mit den Trägern von kollektiven Kapitalanlagen anknüpften, erfolgte mit dem FIDLEG und seinen Regelungen zu den Kundenberatern eine weitgehende Deregulierung des Vertriebs kollektiver Kapitalanlagen. Ob mit dieser Deregulierung das Kundenschutzniveau gesenkt werden wird, bleibt abzuwarten. In jedem Fall bleibt es hinter dem europäischen Niveau zurück, da die in der EU geltende MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive)<sup>253</sup> für die Kundenberater ein Bewilligungserfordernis als Wertpapierfirma vorsieht und sie einer laufenden Aufsicht durch die Aufsichtsbehörde unterstellt.<sup>254</sup>

<sup>245</sup> VOGEL/HEIZ/LUTHIGER (FN 139), Art. 28 FIDLEG N 4.

<sup>246</sup> Art. 16 aKAG.

<sup>247</sup> Vgl. dazu oben unter II.B.1.

<sup>248</sup> AMAS-Mustervertriebsvertrag (FN 239), 5.

<sup>249</sup> Diese kann sich allenfalls aus Art. 9 FINIG ergeben, vgl. Ziff. 2.13 AMAS-Mustervertriebsvertrag (FN 239).

<sup>250</sup> Eine Ausnahme besteht bei Fondsleitungen, welche das Anbieten von Anteilen delegieren. Denn das Anbieten von Fondsanteilen ist eine wesentliche Aufgabe als Teil des Fondsgeschäfts, so dass Fondsleitungen in diesem Zusammenhang Überwachungs- und Instruktionspflichten unterliegen sowie sicherstellen sollen, dass Auftragnehmer über die notwendigen Fähigkeiten, Kenntnisse und Erfahrungen sowie über die erforderlichen Bewilligungen verfügen, Art. 14 FINIG i.V.m. Art. 15 Abs. 2 lit. c FINIV i.V.m. Art. 33 Abs. 4 FINIG.

<sup>251</sup> VOGEL/HEIZ/LUTHIGER (FN 139), Art. 28 FIDLEG N 4.

<sup>252</sup> Vgl. auch JUTZI/WESS (FN 28), GesKR 2022, 3.

<sup>253</sup> Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABl. L 173/349 vom 12. Juni 2014.

<sup>254</sup> Eingehend dazu KSENIA WESS, Drittstaatenregulierung im Finanzdienstleistungsrecht der EU und ihre Auswirkung auf die Schweiz, Zürich/Basel/Genf 2020 (= Diss. Bern 2020), N 367 ff.