



Pascal Rüedi

Dr. iur., LL.M., Rechtsanwalt
Partner
Telefon +41 58 258 16 00
pascal.rueedi@bratschi.ch

Regulierung des Vertriebs von alternativen Anlagen in der Schweiz und in die EU – heute und in naher Zukunft

Der Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen in der Schweiz ist im Jahre 2013 einem neuen Regulierungskonzept unterworfen worden. Insbesondere für den Vertrieb von den wichtigen ausländischen kollektiven Kapitalanlagen sind wesentliche Neuerungen in Kraft getreten. Mit dem FIDLEG Gesetzgebungsprojekt steht bereits eine neue, tiefgreifende Revision an. Die EU hat den Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen 2011 mit Inkrafttreten der AIFMD neu geregelt und dabei insbesondere den Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen aus Drittstaaten in die EU stark reguliert.

1. Alternative Anlagen in der Schweiz

In der Schweiz sind alternative Anlagen im Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (nachfolgend «KAG») geregelt. Nach den von der FINMA öffentlich zugänglichen Listen der genehmigten resp. in der Schweiz zum Vertrieb zugelassenen Fonds oder eben kollektiven Kapitalanlagen¹ waren am 15. Februar 2018 insgesamt 1'644 schweizerische kollektive Kapitalanlagen von der FINMA genehmigt, wobei es sich bei der überwiegenden Anzahl um offene kollektive Kapitalanlagen handelt und bei lediglich 18 um geschlossene kollektive Kapitalanlagen (siehe unten Ziffer 2). Demgegenüber waren im gleichen Zeitraum 7'771 ausländische kollektive Kapitalanlagen von der FINMA zum Vertrieb in der Schweiz zugelassen, wobei es sich dabei ausschliesslich um offene kollektive Kapitalanlagen und mit einer Anzahl von 5'228 grösstenteils um solche mit Herkunft Luxemburg handelt. Die ganz überwiegende Anzahl der in der Schweiz genehmigten resp. zum Vertrieb zugelassenen kollektiven Kapitalanlagen sind also ausländischer Herkunft, grösstenteils aus Luxemburg.

Nichtsdestotrotz werden im vorliegenden Beitrag nicht nur die Regulierung und die Vertriebsmöglichkeiten von ausländischen, sondern auch von schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen be-

¹ Link zum Dokument der FINMA → [Genehmigte schweizerische kollektive Kapitalanlagen](#) und
Link zum Dokument der FINMA → [Ausländische kollektive Kapitalanlagen, die zum Vertrieb in der Schweiz zugelassen sind](#)

leuchtet. Letztere treten als übrige Fonds für alternative Anlagen in der Form von offenen alternativen Anlagen auf und in der Form von Kommanditgesellschaften für kollektive Kapitalanlagen sowie Investmentgesellschaften mit festem Kapital (SICAF) als geschlossene alternative Anlagen.

2. Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen unter dem KAG

Mit der KAG Revision von 2013 ist ein neues Regulierungskonzept hinsichtlich des Vertriebs von kollektiven Kapitalanlagen in Kraft getreten. Unter dem alten KAG hat das Vorliegen von öffentlicher Werbung für schweizerische und ausländische kollektive Kapitalanlagen an nicht qualifizierte Anleger die Unterstellung des Vertriebsträgers (vgl. Art. 19 Abs. 1 aKAG) sowie der ausländischen kollektiven Kapitalanlage (Art. 120 Abs. 1 und Art. 2 Abs. 4 aKAG) unter das KAG ausgelöst. Dabei galt jede Werbung an nicht qualifizierte Anleger als öffentlich.

Dieses Regime wurde mit der im März 2013 in Kraft getretenen Teilrevision grundlegend geändert und seither ist jeder Vertrieb dem KAG unterstellt. Dabei gilt jedes Anbieten und jedes Werben als Vertrieb, das heisst jede Tätigkeit, welche den Erwerb von kollektiven Kapitalanlagen durch Anleger bezweckt, sofern dieses nicht ausschliesslich an beaufsichtigte Finanzintermediäre und Versicherungseinrichtungen gerichtet ist. Kein Vertrieb im Sinne des KAG liegt vor, (i) wenn die Initiative vom Anleger ausgeht (sog. «reverse Solicitation» und «Execution only» Geschäfte), (ii) beim Erwerb von kollektiven Kapitalanlagen im Rahmen eines schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrages mit einem Finanzintermediär, (iii) wenn im Rahmen eines schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrages mit einem unabhängigen Vermögensverwalter Informationen zur Verfügung gestellt oder kollektive Kapitalanlagen erworben werden, sofern dieser die Anforderungen von Art. 3 Abs. 2 lit. c Ziff 1 bis 3 KAG erfüllt. Überdies gilt die Publikation von Preisen, Kursen, Inventarwerten und Steuerdaten durch beaufsichtigte Finanzintermediäre sowie das Anbieten von Mitarbeiterbeteiligungsplänen in der Form von kollektiven Kapitalanlagen an Mitarbeitende nicht als Vertrieb im Sinne des KAG.

3. Vertrieb von schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen

3.1 Anforderungen an das vertriebene Produkt und an den Vertriebsträger

Bevor schweizerische kollektive Kapitalanlagen vertrieben werden dürfen (im Sinne des vorstehenden Absatzes 2), bedürfen die wesentlichen Dokumente, im Falle von alternativen Anlagen sind dies insbesondere der Kollektivanlagevertrag des vertraglichen Anlagefonds, der Gesellschaftsvertrag der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen und die Statuten sowie das Anlagereglement der SICAF, einer Genehmigung durch die FINMA.

Für die Verwaltung, Aufbewahrung und den Vertrieb an nicht qualifizierte Anlegerinnen und Anleger von kollektiven Kapitalanlagen bedarf der Vertriebsträger einer Bewilligung durch die FINMA. Juristische und natürliche Personen, die schweizerische kollektive Kapitalanlagen vertreiben, benötigen eine Schweizer Vertriebsträgerbewilligung, ausser sie verfügen bereits über eine Bewilligung als Schweizer Bank, Effektenhändler, Versicherung, Fondsleitung, Vermögensverwalter

kollektiver Kapitalanlagen, als Vertreter ausländischer kollektiver Kapitalanlagen oder sind als Agenten in die Organisation einer Versicherung eingebunden. Der Vertrieb einer schweizerischen kollektiven Kapitalanlage an ausschliesslich qualifizierte Anleger ist weder bewilligungspflichtig noch bewilligungsfähig.

3.2 Verhaltenspflichten

Inhaber einer Vertriebssträgerbewilligung sowie deren Beauftragte unterstehen den Verhaltensregeln von Art. 20 Abs. 1 KAG, näher ausgeführt in den Art. 31 ff. KKV. Sie unterstehen damit (i) **Treuepflichten** gegenüber den Anlegern, das heisst bewilligte Vertriebssträger und deren Beauftragte handeln unabhängig und wahren ausschliesslich die Interessen der Anleger, (ii) **Sorgfaltspflichten**: sie treffen organisatorische Massnahmen, die für eine einwandfreie Geschäftsführung erforderlich sind, (iii) **Informationspflichten**: bewilligte Vertriebssträger gewährleisten eine transparente Rechenschaftsanlage und (iv) **weiteren Pflichten**, wie insbesondere die Pflicht, die Bedürfnisse der Kunden sowie die Gründe für die Empfehlung einer bestimmten kollektiven Kapitalanlage zu protokollieren (Protokollierungspflicht).

4. Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen in der Schweiz oder von der Schweiz aus

4.1 Anforderungen an das vertriebene Produkt und an den Vertriebssträger

Sollen ausländische kollektive Kapitalanlagen in die Schweiz oder von der Schweiz aus an nicht qualifizierte Anleger vertrieben werden, muss der Vertreter dieser ausländischen kollektiven Kapitalanlagen die massgeblichen Dokumente wie Verkaufsprospekt, Statuten oder Fondsvertrag vorgängig durch die FINMA genehmigen lassen. Die FINMA erteilt die Genehmigung wenn (i) die kollektive Kapitalanlage, die Fondsleitung oder die Gesellschaft, der Vermögensverwalter und die Verwahrstelle einer dem Anlegerschutz dienenden öffentlichen Aufsicht unterstehen, (ii) die Fondsleitung oder die Gesellschaft sowie die Verwahrstelle hinsichtlich Organisation, Anlegerrechte und Anlagepolitik einer Regelung unterstehen, die den Bestimmungen des KAG gleichwertig sind, (iii) die Bezeichnung der kollektiven Kapitalanlage nicht zu Täuschung oder Verwechslung Anlass gibt, (iv) für die in der Schweiz vertriebenen Anteile ein Vertreter und eine Zahlstelle bezeichnet sind und (v) eine Vereinbarung über die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch zwischen der FINMA und den für den Vertrieb relevanten ausländischen Aufsichtsbehörden besteht. Hingegen bedarf es keiner Genehmigung der ausländischen kollektiven Kapitalanlage, wenn der Vertrieb ausschliesslich an qualifizierte Anleger erfolgen soll.

Analog zum Vertrieb von schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen unterstehen auch Vertriebssträger von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen, welche an nicht qualifizierte Anleger vertreiben, der Bewilligungspflicht, vorausgesetzt der Vertriebssträger verfügt nicht bereits über eine Bewilligung gemäss Ziffer 3.1. Seit der Revision von 2013 untersteht dem KAG zudem das Anbieten und Werben von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an qualifizierte Anleger, welche nicht als beaufsichtigte Finanzintermediäre oder Versicherungseinrichtungen qualifizieren, das heisst,

öffentlich-rechtliche Körperschaften und Vorsorgeeinrichtungen mit professioneller Tresorerie, Unternehmen mit professioneller Tresorerie und vermögende Privatpersonen, die schriftlich erklärt haben, dass sie als qualifizierte Anleger gelten wollen. Das KAG sieht in diesem Fall nicht explizit eine Bewilligungspflicht für den Vertriebsträger vor, jedoch muss der Finanzintermediär, der die ausländische kollektive Kapitalanlage vertreibt (im oben unter Ziffer 2dargelegten Sinne), entweder in der Schweiz oder im Sitzstaat angemessen beaufsichtigt sein. Gemäss dieser in der Kollektivanlageverordnung (nachfolgend «KVV») weiter ausgeführten Anforderung, muss der Vertriebsträger im Sitzstaat zum Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen zugelassen sein und einen schriftlichen Vertriebsvertrag mit einem Vertreter in der Schweiz abgeschlossen haben, auf den die Bestimmungen des KAG anwendbar sind.

Seit der Revision von 2013 muss unabhängig davon, ob die kollektiven Kapitalanlagen nur an qualifizierte oder auch an nicht qualifizierte Anleger vertrieben werden, für die in der Schweiz vertriebenen Anteile ein Vertreter und eine Zahlstelle bezeichnet werden und die Bezeichnung der kollektiven Kapitalanlage darf nicht zu Täuschung oder Verwechslung Anlass geben.

4.2 Verhaltenspflichten

In Bezug auf die Verhaltenspflichten kann auf das oben gesagte verwiesen werden (siehe Ziffer 3.2). Hinzuweisen bleibt auf die mit der Revision von 2013 eingeführte Bestimmung des Art. 24 Abs. 3 KAG, wonach nicht nur Bewilligungsträger, sondern auch die zum Vertrieb beigezogenen Dritten den Protokollierungspflichten unterliegen.

5. Neuerungen unter FIDLEG beim Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen in der Schweiz

Mit dem Inkrafttreten des FIDLEG in absehbarer Zukunft werden einige wesentliche Neuerungen bei der Regulierung des Vertriebs von kollektiven Kapitalanlagen eingeführt. Nachfolgend wird auf einige wenige, aber wesentliche Anpassungen hingewiesen.

5.1 «Angebot» statt «Vertrieb»

Der mit der Revision von 2013 eingeführte Begriff des Vertriebs wird wieder gestrichen. Neu dient als Unterstellungskriterium für ausländische kollektive Kapitalanlagen der Begriff des Angebots. Das FIDLEG definiert dabei das Angebot als *«jede Einladung zum Erwerb eines Finanzinstruments, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und das Finanzinstrument selber enthält»* (Art. 3 lit. h E-FIDLEG). Entsprechend fallen zwar auch die bisherigen Ausnahmetatbestände vom Begriff «Vertrieb» weg, gelten in gewissem Rahmen materiell aber nach wie vor. So kann beispielsweise bei der reverse Solicitation kein «Angebot» vorliegen.

5.2 Anforderungen an den Vertriebsträger

Personen die kollektive Kapitalanlagen anbieten, wird das FIDLEG dagegen nicht anhand des Begriffs «Angebot» unterstellen. Ob eine solche Person künftig reguliert sein wird, bestimmt sich danach, ob sie eine Finanzdienstleistung im Sinne von Art. 3 lit. d E-FIDLEG erbringt.

5.3 Vertrieb von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen

Eine wesentliche Änderung bringt das FIDLEG für das Angebot von ausländischen kollektiven Kapitalanlagen an ausschliesslich qualifizierte Anleger: Künftig muss hierfür weder einen Vertreter noch eine Zahlstelle in der Schweiz bestellt werden. Ausgenommen hiervon ist das Angebot an vermögende Privatkunden die ein sog. «opting out» erklärt haben und deswegen ebenfalls als qualifizierte Anleger gelten. In diesem Fall sind weiterhin ein Vertreter und eine Zahlstelle in der Schweiz zu beauftragen.

6. Vertrieb von alternativen Anlagen auf dem Gebiet der EU

Zum Schluss erfolgt ein kurzer Blick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von kollektiven Kapitalanlagen aus der Schweiz in die EU und dabei insbesondere auf die Drittstaatenregelung der Alternative Investment Fund Managers Directive (nachfolgend «AIFMD»).

6.1 AIFMD und UCITS

Gegenstand der AIFMD sind die alternativen Investmentfonds (nachfolgend «AIF»), wobei die Richtlinie die Manager von alternativen Anlagen reguliert und nicht direkt die AIF. Der Anwendungsbereich der AIFMD ist sehr weit zu verstehen. Die AIFMD sieht eine Institutsaufsicht vor und beinhaltet Vorschriften für die Zulassung, die laufende Tätigkeit und die Transparenz der Verwalter von alternativen Investmentfonds (nachfolgend «AIFM»). Dabei sieht die AIFMD insbesondere einen Bewilligungsvorbehalt für AIFM vor, und darüber hinaus Organisationsvoraussetzungen, Transparenzvorschriften auf Gesellschafts- und Fondsebene, hebel-finanzierte AIF, Private Equity Fonds, den Vertrieb von EU Fonds innerhalb der EU durch europäische AIFM, sowie die Drittstaatenregelung.

Die Regulierung von AIF wird den Gesetzgebern des jeweiligen Sitzstaates des AIF überlassen. Allerdings definieren die AIFMD sowie die Guidelines der European Securities and Markets Authority (nachfolgend «ESMA») detailliert, welche Anlagen unter den Begriff AIF fallen. AIF sind demnach alle offenen und geschlossenen kollektiven Kapitalanlagen, die nicht in den Anwendungsbereich der Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities Richtlinie (nachfolgend «UCITS») fallen.

Demgegenüber regelt die UCITS in erster Linie Produkte, nämlich die offenen kollektiven Kapitalanlagen, welche in bestimmte liquide Anlagen investieren. Sie beinhaltet aber auch umfassende Vorschriften zu den Verwaltungsgesellschaften und den Verwahrstellen.

6.2 Marktzugang für nicht-europäische AIFM

Mit Drittstaatenregelungen regelt die EU den Marktzutritt von Unternehmen aus Drittstaaten zum EU-Binnenmarkt einheitlich und verbindlich für alle Mitgliedsstaaten, so auch für Finanzdienstleistungsunternehmen. Die Schweiz als Nicht-Mitglied der EU sowie Nicht-Mitglied des EWR gilt im Verhältnis zur EU als ein solcher Drittstaat. Eine Finanzdienstleistungsfreiheit, analog zum freien

Warenverkehr zwischen der Schweiz und der EU, gibt es momentan nicht, auch wenn 2015 zwischen der Schweiz und der EU bereits erste Gespräche zu einem möglichen Finanzdienstleistungsabkommen stattgefunden haben.

Unter dem heutigen AIFMD Regime haben Schweizer AIFM, welche AIF verwalten oder vertreiben (sog. nicht-europäische AIFM), nur einen stark eingeschränkten Zugang zum EU-Markt. Nicht-europäische AIFM können nämlich AIF nur unter dem jeweiligen Private Placement Regime des jeweiligen EU-Mitgliedsstaates vertreiben, in dem der Vertrieb stattfindet oder die AIF gemanagt werden (Art. 36 und 42 AIFMD). Dabei hat der nicht-europäische AIFM die jeweiligen nationalen Vorgaben von jedem EU Mitglied einzuhalten, in dem der Vertrieb stattfindet. Es liegt auf der Hand, dass dies im Vergleich zum Vertrieb unter dem EU-Pass (siehe Ziffer 6.3) ungleich viel höhere Kosten verursacht.

Zudem sieht Art. 68 AIFMD vor, dass nach Ablauf einer Frist von 3 Jahren ab dem in Kraft treten der Rechtsakte, welche nicht-europäische AIFM zum EU-Pass der AIFMD zulässt (voraussichtlich ab 2018), die ESMA entscheiden soll, ob das Nebeneinander von AIFMD Regime und den einzelnen nationalen Private Placement Regimes weiterhin zur Verfügung stehen soll.

6.3 EU Pass

Finanzdienstleister mit Sitz innerhalb der EU kommen in den Genuss des sogenannten EU-Passes. Mit diesem kann der entsprechende Finanzdienstleister seine Finanzdienstleistungen sowie -produkte (in aller Regel) ohne die Einhaltung weiterer Voraussetzungen in sämtlichen EU-Mitgliedsstaaten anbieten.

Zurzeit können Schweizer AIF diesen EU-Pass nicht beantragen. Allerdings hat die ESMA im Sommer eine positive Beurteilung zur Schweiz abgegeben und festgehalten, dass sie keine wesentlichen Probleme betreffend Investorenschutz, Störung des Marktes, Wettbewerb und Überwachung von systemischen Risiken festgestellt hat im Sinne von Art. 67(4) AIFMD. Folglich kann im Moment nicht ausgeschlossen werden, dass in Zukunft die EU-Kommission die Ausdehnung des EU-Passes auf bestimmte nicht-europäische Länder in einer Rechtsakte umsetzen wird.

Bratschi AG ist eine führende Schweizer Anwaltskanzlei mit über 85 Anwältinnen und Anwälten in den Wirtschaftszentren der Schweiz, bietet schweizerischen und ausländischen Unternehmen und Privatpersonen professionelle Beratung und Vertretung in allen Bereichen des Wirtschaftsrechts, im Steuerrecht und im öffentlichen Recht sowie in notariellen Angelegenheiten.

Basel Lange Gasse 15 Postfach CH-4052 Basel Telefon +41 58 258 19 00 Fax +41 58 258 19 99 basel@bratschi.ch	Bern Bollwerk 15 Postfach CH-3001 Bern Telefon +41 58 258 16 00 Fax +41 58 258 16 99 bern@bratschi.ch	Lausanne Avenue Mon-Repos 14 Postfach 5507 CH-1002 Lausanne Téléphone +41 58 258 17 00 Téléfax +41 58 258 17 99 lausanne@bratschi.ch	St. Gallen Vadianstrasse 44 Postfach 262 CH-9001 St. Gallen Telefon +41 58 258 14 00 Fax +41 58 258 14 99 stgallen@bratschi.ch	Zug Industriestrasse 24 CH-6300 Zug Telefon +41 58 258 18 00 Fax +41 58 258 18 99 zug@bratschi.ch	Zürich Bahnhofstrasse 70 Postfach CH-8021 Zürich Telefon +41 58 258 10 00 Fax +41 58 258 10 99 zuerich@bratschi.ch
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------